

令和3年度
大学ファンドの運用について

目次

1 大学ファンド概要	p.3
2 組織・体制	p.4
[1] 運営・ガバナンス体制	
[2] 運用・監視委員会	
[3] 資金運用本部・運用リスク管理部	
3 資金運用	p.7
[1] 運用手法	
[2] リスク管理	
[3] 運用評価	
[4] その他運用方針	
[5] スチュワードシップ活動	
4 運用状況	p.12
[1] 資産構成	
[2] 収益率・収益額	
[3] 運用受託機関等	
[4] 財務諸表	

※本資料は、令和4年度より作成する業務概況書とは異なり、大学ファンドの運用を令和4年3月より開始したため、令和3年度の運用実績、運用手法等をわかりやすく公表する目的で作成されたものです。

1 | 大学ファンド概要

大学ファンドは、世界と伍する研究大学の実現に向け、必要となる支援を長期的・安定的に行うための財源を確保することを目的とし、令和3年度に科学技術振興機構(JST)にて運用を開始しました。

運用益の活用により国際的に卓越した科学技術に関する研究環境の整備充実並びに優秀な若年の研究者の育成および活躍の推進に資する活動等を通じて、わが国のイノベーション・エコシステム※の構築を目指します。

目的

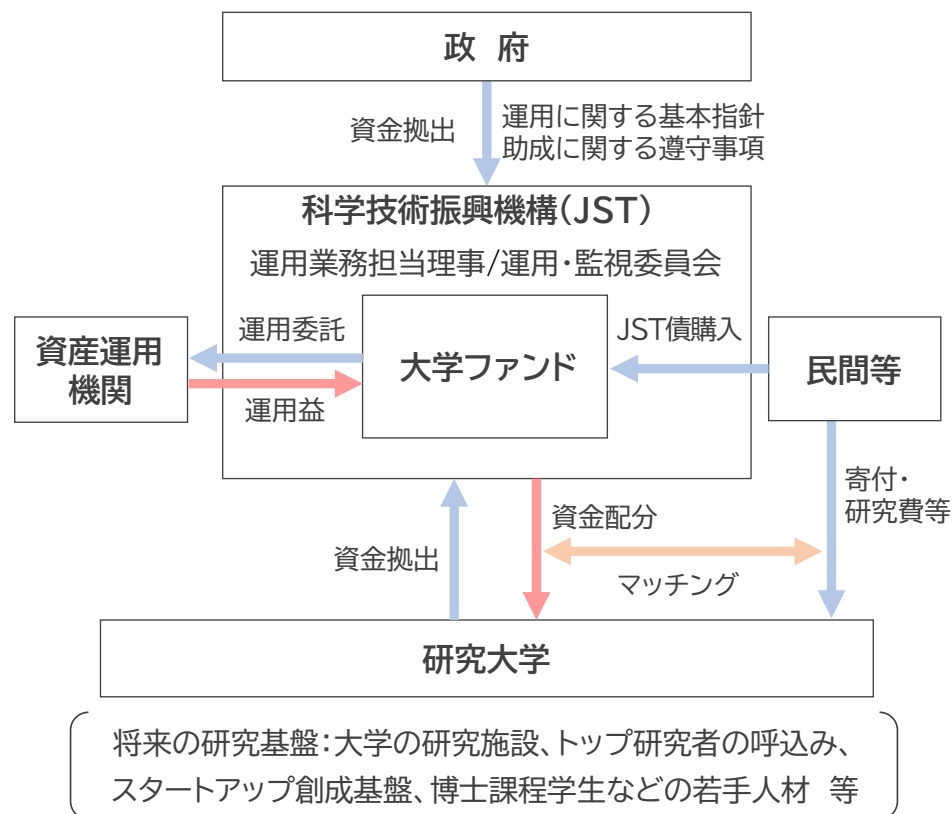
- 世界トップ研究大学の実現に向け、財政・制度両面から異次元の強化を図る

方針

- 科学技術振興機構(JST)に大学ファンドを設置
- 研究大学における将来の研究基盤への長期・安定投資を実行
- 資金配分を受けた大学は、世界トップ研究大学に相応しい制度改革、大学改革、資金拠出にコミット
- 将来的に大学がそれぞれ自らの資金で基金運用するための仕組みを導入

また、将来的には各大学が基金を保持・運用していくことを想定し、大学ファンドには各大学の基金の運用の指針となるようなモデルを示すことが期待されています。

※ 生態系システムのように、それぞれのプレーヤーが相互に関与して、自立的にイノベーション創出を加速するシステム。



出所: 文部科学省作成資料(JST一部編集)

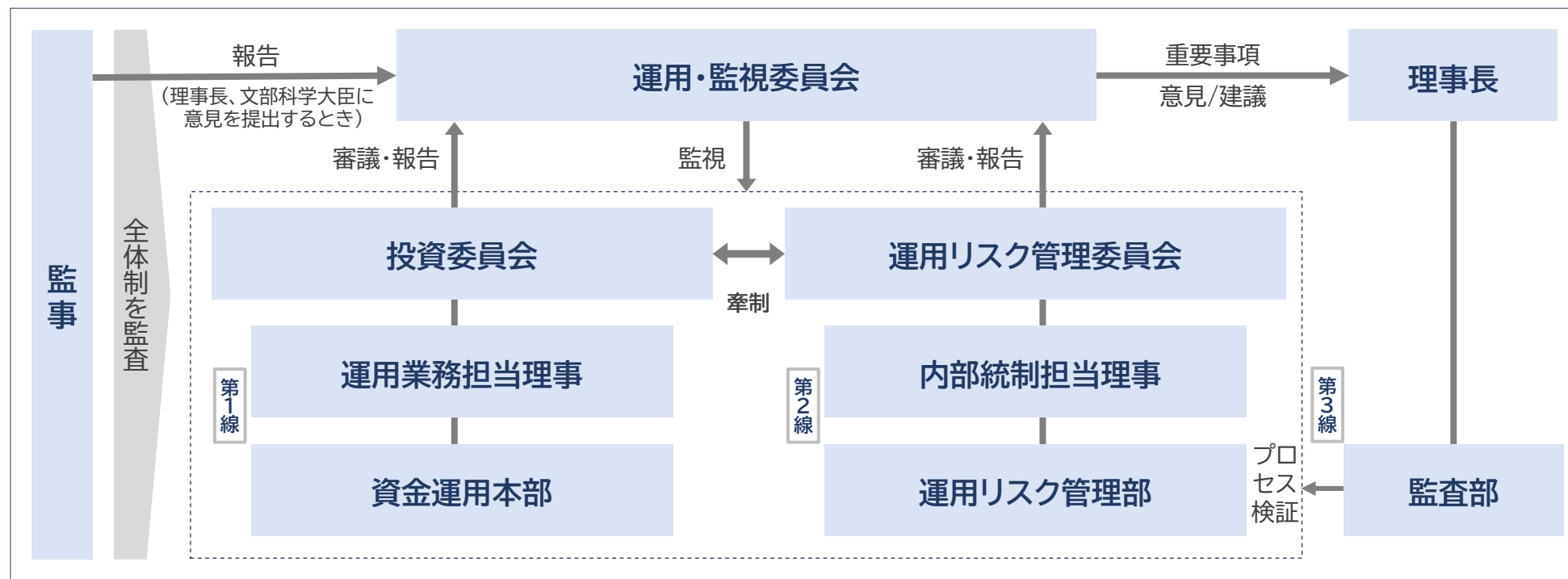
[1] 運営・ガバナンス体制

大学ファンドの創設に当たり、投資部門(1線)の「資金運用本部」、リスク管理部門(2線)の「運用リスク管理部」により業務運営上の牽制関係を構築し、監査部門(3線)の「監査部」がこれを監査する3線防衛によるガバナンス体制を構築しました。

「運用・監視委員会」は、文部科学大臣が任命する外部の有識者で構成される最上位の機関として、基本ポートフォリオ等の重要事項の審議、運用業務の実施状況の監視等を行うとともに、理事長の諮

問に応じて重要事項について意見を述べ、必要に応じ理事長に建議します。

また、JSTの運用業務担当理事、内部統制を担当する理事等により構成される「投資委員会」、「運用リスク管理委員会」がそれぞれ資金運用、運用リスク管理に関する必要事項を審議するとともに、これを運用・監視委員会に適切に報告することで、前述の3線防衛の体制を強化しています。



[2] 運用・監視委員会

運用・監視委員会は、経済、金融、資産運用、経営管理その他の資金運用業務に関連する分野に関する学識経験又は実務経験を有する委員により構成されています(令和3年10月1日文科科学大臣任命)。委員会の議事要旨などの詳細はJSTのWebサイト※をご参照ください。

※JSTのWebサイト(大学ファンド) <https://www.jst.go.jp/fund/>

氏名	所属
臼杵政治	名古屋市立大学大学院経済学研究科 教授
佐藤久恵	学校法人国際基督教大学 理事
Landis Zimmerman	Former Vice President & CIO, Howard Hughes Medical Institute
中曾 宏(委員長)	株式会社大和総研 理事長
丸山琢永 (五十音順・敬称略)	PwCあらた有限責任監査法人執行役常務パートナー 兼 PwCビジネスアシュアランス合同会社代表執行役COO

令和3年度運用・監視委員会 開催日程/主な審議事項

第1回運用・監視委員会 (令和3年11月2日開催)

- 業務方法書(案)
- 助成資金運用の基本方針(案)
- 助成勘定に属する資金の運用に関する業務方針(案)
- 運用リスク管理基本方針(運用リスク管理要綱含)(案)

第2回運用・監視委員会 (令和4年1月21日開催)

- 基本ポートフォリオと移行計画(案)
- 運用ガイドライン(案)、資産管理ガイドライン(案)
- 今期中長期計画変更(案)、次期中長期計画(案)
- 助成資金運用の基本方針(案)

第3回運用・監視委員会 (令和4年3月2日開催)

- 令和3年度年度計画変更(案)、令和4年度年度計画(案)
- 基本ポートフォリオと移行計画(案)
- 市場急変時の対応に係る行動規範(クライシスプレイブック)(案)
- 自家運用ガイドライン(案)

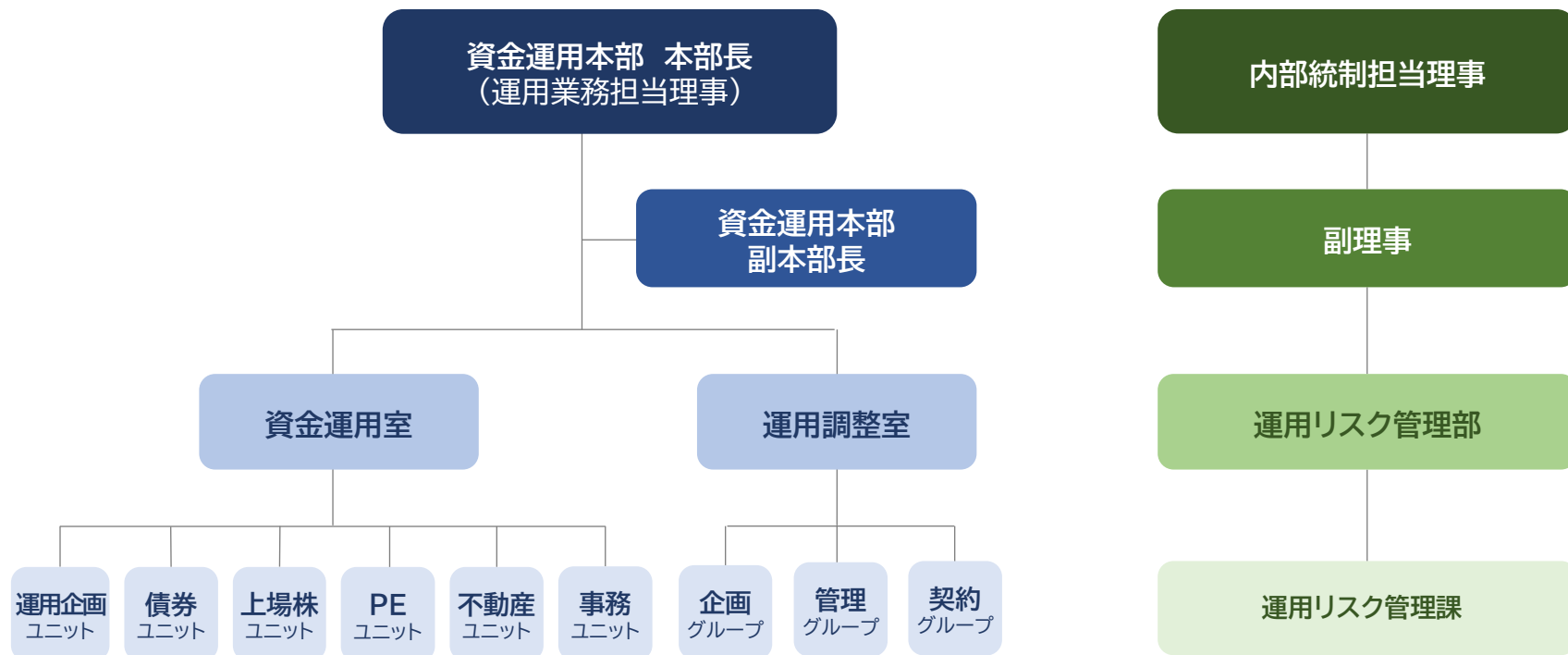
[3] 資金運用本部・運用リスク管理部

JSTでは、大学ファンドの創設に向けて、令和3年3月に「資金運用部」を新設し、その後、令和3年8月に「資金運用本部」と「運用リスク管理部」に改組しました。

資金運用本部資金運用室は、運用企画ユニット、債券ユニット、上場株ユニット、プライベートエクイティ(PE)ユニット、不動産ユニット、事務ユニットを配し、ファンドの長期的・安定的な運用に向けて各分野に精通した人材により構成されています。また、同本部運用調整室は、企画グループ、管理グループ、契約グループで構成され、

投資委員会の運営、対外調整、予算・執行管理、広報・情報公開、契約業務等を通して、大学ファンドの円滑で効率的な運営を担っています。

運用リスク管理部は、運用・監視委員会や運用リスク管理委員会等の運営、市場リスク・信用リスク・流動性リスク等の計測、パフォーマンス評価・分析、資金運用本部が締結する契約の点検・調査等を担当し、資金運用を適正に運営するためのリスク管理体制を構築してます。



[1] 運用手法

助成資金運用は、**基本ポートフォリオ**に基づく運用を基本とし、投資規律を遵守し、**乖離許容幅**の範囲で**リバランス**（実際の資産構成割合が年次の資産配分方針において意図したものになるよう行う資産の売買）を適切に実行します。

また、長期的に**資産間の分散効果**（投資資産、地域、セクター等の分散、複数の資産に横断的に投資するファンドへの投資等）を利用しつつ、長期的かつ安定的に国内外の経済全体の成長を運用益に結び付けていくため、**グローバル投資**（世界各国への投資）を積極的に推進します。

助成資金運用に当たっては、原則として**パッシブ運用**（運用目標とするベンチマークに連動する運用成果を目指すもの）と**アクティブ運用**（運用目標とするベンチマークに対して超過収益の獲得を目指すもの）を併用します。

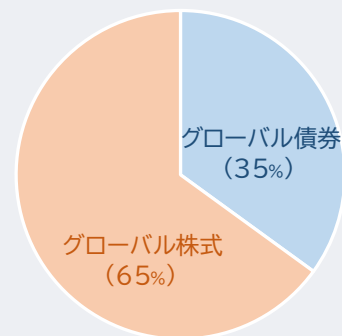
また、伝統的な運用商品以外の投資対象や投資手法である**オルタナティブ投資**については、リスク分散や中長期的収益確保の観点から戦略的に推進します。

さらに、運用受託機関等を活用しつつ、助成資金運用に係る実効的な内部管理や事務処理機能を整備し、リスク管理及び収益確保の検証を行います。

基本ポートフォリオに基づく運用

基本指針により示されたグローバル株式：グローバル債券＝65:35のレファレンス・ポートフォリオ（リスクの管理に用いる資産構成割合）から算出される標準偏差（以下、「許容リスク」）の範囲内で、可能な限り運用収益率を最大化することを目指して、運用目標達成のための基本となる資産構成割合（以下、「基本ポートフォリオ」）を定め、これに基づき管理及び運用を行います。

[レファレンス・ポートフォリオ]



グローバル株式・債券の指標として、各国の株式・債券の価格の変動を示す指数（株式は、MSCIオール・カンントリー・ワールド・インデックス（除く日本、配当込み）及びTOPIX（配当込み）を合成したもの（国別に浮動株調整後の時価総額に応じた構成比率）、債券は、FTSE世界国債インデックス（除く日本）及びNOMURA-BPI総合（除くABS）を合成したもの（国別に時価総額に応じた構成比率））の過去25年間の月次の市場データを用いて許容リスクを算出しています。

基本ポートフォリオは、資産の管理及び運用に関し一般に認められている専門的な知見並びに内外の経済動向及び市場動向を考慮して、合理的な将来予測に基づくリスク分析を踏まえて長期的な観点から策定しました。

その際、基本ポートフォリオの標準偏差が許容リスクの範囲内であることを確認するとともに、想定されるリスク等を用いて検証を行いました。

[1] 運用手法

基本ポートフォリオと乖離許容幅

[資産構成割合と乖離許容幅]

基本ポートフォリオの構成資産、資産構成割合及び乖離許容幅は、許容リスクの範囲内で可能な限り運用収益率の最大化を目指しつつ、円滑に流動性が確保できるよう構成資産の性質を考慮した上で、運用・監視委員会で審議した上で決めました。

なお、運用立ち上げ期においては、ポートフォリオ構築への影響に鑑み基本ポートフォリオは非公開とします。

[乖離許容幅の考え方]

資金運用は、基本ポートフォリオに基づく運用を基本とし、投資規律を遵守しつつ機動的な運用を行うため乖離許容幅を定めました。

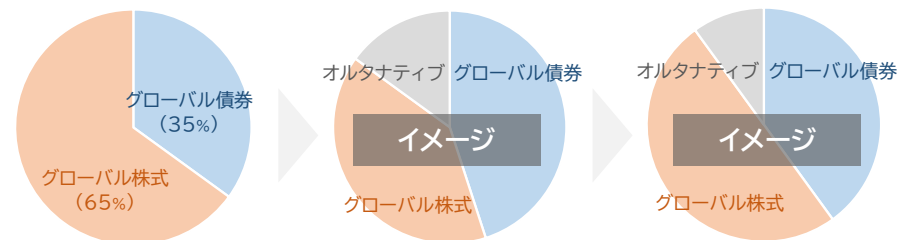
経済環境や市場環境の変化が激しい昨今の傾向を踏まえ、乖離許容幅の範囲でリバランス等を適切に実行します。

また、市場急変時の対応に係る行動規範を、資金運用開始前に運用・監視委員会で審議した上で定めています。

[基本ポートフォリオの見直し]

基本ポートフォリオを年次で定期的に検証するとともに、レファレンス・ポートフォリオの変更や許容リスクの変動、経済動向及び市場動向を踏まえた適切なリスク分析等を行った結果、基本ポートフォリオの策定時に想定していた運用環境が現実から乖離している等必要と認めるときは、運用・監視委員会で審議した上で、見直しの検討を行います。なお、基本ポートフォリオを変更する場合は必要に応じて適切な移行期間を設けます。

[レファレンス・ポートフォリオ] [基本ポートフォリオ] [実際のポートフォリオ]



※ 対象資産・資産構成割合等はイメージです。実際の割合とは異なります。

JSTでは、国が定めたレファレンス・ポートフォリオの許容リスクの範囲内で運用収益率を最大化するよう、基本ポートフォリオを設定しました。

基本ポートフォリオはグローバルな分散投資を前提に定めるため、資産構成割合は必ずしもレファレンス・ポートフォリオと同一となりません。

運用立ち上げ期に構築される実際のポートフォリオは、基本ポートフォリオの資産配分を踏まえ、足元の市場環境におけるリスク・リターン等を勘案し、一定の乖離許容幅の範囲でJSTの裁量により作成します。

▼運用立ち上げ期の留意事項

許容リスクを踏まえて適切にリスクを取るとともに、投資実行までに時間を要する資産の特性も考慮しつつ、**運用開始以降10年**が経過する年度の年度末までの可能な限り早い段階で、基本ポートフォリオに沿った資産構成割合の実現を目指します。このため、運用立ち上げ期は、バッファの確保等も十分踏まえつつ、可能な限り早く上記を実現するよう資産構成割合の計画的な移行を行います。

[2] リスク管理

① リスク管理に係る方針

助成資金運用で考慮すべき重要なリスクは、世界と伍する研究大学の実現に必要な研究基盤の構築への支援を長期的・安定的に行うための財源を確保できず、必要な支出ができないリスクです。このため、財政融資資金の償還確実性を確保しつつ、こうしたリスクを適切に管理するための基本的な方針(以下、「**管理方針**」)を、運用・監視委員会で審議した上で定めています。

② リスク管理方法

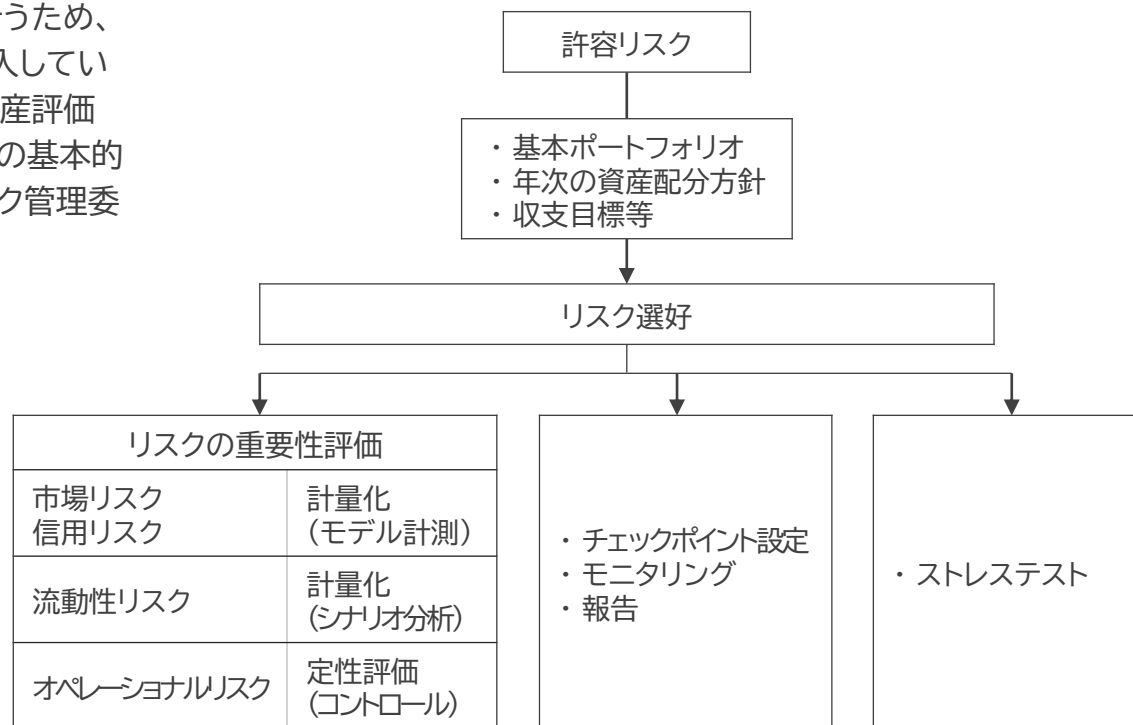
基本指針で示された許容リスクの範囲内で適切な運用を行うため、**リスク選好**の設定をはじめ、様々なリスク管理の枠組みを導入しています。リスク選好を踏まえ、資金運用においては、短期的な資産評価額の変動は直接の管理対象とはしないものの、リスク管理上の基本的な**モニタリング指標**として運用資産の標準偏差等を運用リスク管理委員会において**月次で確認**しています。

モニタリング結果において想定以上のリスクが確認された場合等には、投資規律を遵守しつつ、市場環境を踏まえて資産配分の見直しの要否を確認することとしています。なお、資産評価額の変動が一定の額に達した場合等※には、運用・監視委員会で報告するとともに必要に応じ対応を審議した上で文部科学大臣にも報告することとしています。また、基本ポートフォリオの策定、検証及び変更時並びに年次の資産配分方針の策定及び変更時等には、**ストレステスト等**を実施し、市場環境の悪化に伴う資産価値下落からの回復に要す

※ 短期的な資産評価額の変動が基本ポートフォリオの標準偏差およびその2倍に達した場合、資産評価額が財政融資資金の残高を下回る場合、またネット実現損が資本金を上回る状態が生じた場合に文部科学大臣に報告がなされます。

る期間も考慮しつつ、運用目的が実現できないリスクを適切に管理し、その結果を運用リスク管理委員会で確認するとともに、運用・監視委員会に報告します。

このほか、運用資産全体、資産種類や運用手法の視点から市場リスク、信用リスク、流動性リスク、オペレーショナルリスク等の各種リスクについて、リスク管理の基本的な方針やそれを踏まえた各種の枠組みを定め、それぞれの**リスク特性に応じた複層的なモニタリング**を通じ適切に管理しています。



[3] 運用評価

資金運用が長期的な観点から安全かつ効率的に行われているかについて毎年度評価を行い、運用・監視委員会に報告します。

助成資金運用が長期的な観点から行うものであることに鑑み、運用目標の達成状況を単年度で評価するのではなく、**一定期間(3年、5年、10年)の運用状況**で評価することを基本とします。

その際、**運用収益額**や**ポートフォリオ収益率**といった実績のみによらず、当該収益率と**複合ベンチマーク収益率**(株式と債券のベンチマーク収益率を、レファレンス・ポートフォリオと同様の資産構成割合で加重平均した収益率)の比較等により、市場環境等も適切に考慮し、評価します。

なお、複合ベンチマーク収益率との比較を含む運用の評価は、助成業務のために一定の流動性を確保しつつ運用を行う必要があること、税金、取引執行費用等がベンチマーク収益率に反映されていないこと等に加え、オルタナティブ投資については資産特性やベンチマークとの適合性も十分考慮した上で行います。

[4] その他運用方針

助成資金運用は、助成業務の財源を確保するためのものであるため、**他事考慮**(他の政策目的や施策実現のために資金を運用すること)は行いません。

また、助成資金運用が長期的な観点から行われるものであることから、株式市場や為替市場を含む市場の一時的な変動に過度にとられることなく、資産の長期保有及び分散投資等の投資規律の遵守により、利子や配当収入を含め、**長期的かつ安定的**に国内外の経済全体の成長を運用益に結び付ける運用を行います。

その際、大規模資金を運用する機関投資家であり投資行動が**市場に与える影響**が大きく、また、**公的性格**を有することから、市場の価格形成や民間の投資行動等を歪めることがないように十分留意します。

[5] スチュワードシップ活動

JSTは、「アセットオーナー」として、日本版スチュワードシップ・コードにおけるスチュワードシップ責任を果たすための基本方針を定め(令和4年3月2日制定)、コードの各原則(指針を含む)を受け入れる旨を表明しました。スチュワードシップ活動原則、議決権行使原則等の詳細はJSTのWebサイト※をご参照ください。

スチュワードシップ責任を果たすための方針

[スチュワードシップ責任に対する考え方]

- JST は、世界と伍する研究大学の実現に必要な研究基盤の構築への支援を長期的・安定的に行うための財源を確保すると運用目的の下、長期的な観点から適切にリスク管理を行いつつ運用目標を達成することを目指しています。
- JST は、投資先企業の企業価値向上や投資先企業および市場全体の持続的成長を促すことによって長期的な投資リターンを拡大を図るため、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか、利益相反管理、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)、議決権の行使などのスチュワードシップ活動や運用戦略に応じたサステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)(以下、「サステナビリティ」)を考慮した取組に積極的に取り組みます。
- JST は、長期にわたって投資リターンを獲得するために、以下のような取り組み等を通じて、投資先企業および市場全体の持続的な成長に貢献していきます。
- JST は、運用受託機関を通じて個別企業の株式に投資する形態をとっていることから、スチュワードシップ活動についても、個別企業との接触の機会が多く、企業経営に関する深い知見を有する運用受託機関がこれを行うことにより、効果的にスチュワードシップ責任を果たし

JSTは、自らのスチュワードシップ責任を果たすため、運用受託機関の評価において、運用受託機関が実施するスチュワードシップ活動やサステナビリティ(ESG 要素を含む中長期的な持続可能性)を考慮した取組についてその実施状況を適切に把握・モニタリングし、運用受託機関と積極的に対話(エンゲージメント)を行い、運用受託機関が適切にスチュワードシップ責任を果たすことを促します。

※JSTのWebサイト(大学ファンド) <https://www.jst.go.jp/fund/>

ていくことができると考えています。

- JST は、コードにおける「アセットオーナー」として、運用受託機関の評価において、運用受託機関が実施するスチュワードシップ活動やサステナビリティを考慮した取組についてその実施状況を把握・適切にモニタリングし、運用受託機関と積極的に対話(エンゲージメント)を行い、各年度の活動状況の概要を公表することを通じて JST として、自らのスチュワードシップ責任を果たします。

[運用受託機関の取組に関する方針]

- JST は、運用受託機関に対して、「スチュワードシップ活動原則」及び「議決権行使原則」の遵守を求めます。ただし、運用資産の特性や運用スタイル等の個別事情に照らして実施することが適切でないと考えられる事項があれば、その「実施しない理由」の説明を求めます。
- 運用受託機関のスチュワードシップ活動(議決権を有する場合は議決権行使を含む。)の取組状況について、適切にモニタリングし、運用受託機関と積極的に対話(エンゲージメント)を行います。

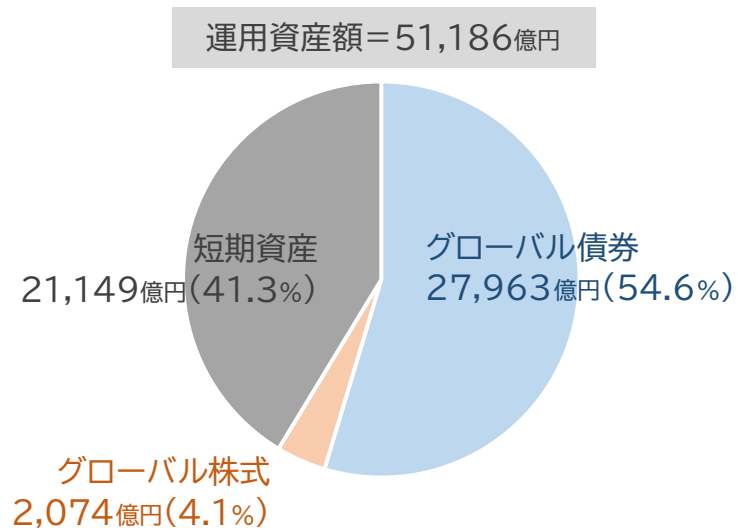
※「コードの各原則への対応」等はJSTのWebサイトをご参照ください。
<https://www.jst.go.jp/fund/>

[1] 資産構成

令和3年度末の運用資産額は51,186億円であり、その資産構成割合は下図のとおりです。グローバル債券が54.6%(27,963億円)、グローバル株式が4.1%(2,074億円)、短期資産が41.3%(21,149億円)という状況でした。

令和3年度は、運用を開始した3月時点において、世界的なインフレの進展やウクライナ情勢等で先行きの不透明感が強い市場環境であったことを踏まえ、慎重に投資を行ったことにより、グローバル債券や短期資産の比率が高い資産構成となりました。

[資産構成割合] (令和4年3月末時点)

[2] 収益率・収益額^{※1}

令和3年度における助成資金運用の収益率は+0.3%、収益額は約95億円となりました。その内訳(グローバル債券^{※2}、グローバル株式)は下表のとおりです。

※1 運用手数料等控除前です。収益率は時間加重収益率です。※2 短期資産を含みます。

[収益率・収益額] (令和3年度)

	収益率	収益額
全体	+0.3%	95億円
グローバル債券	-0.1% [※]	2億円 [※]
グローバル株式	+10.5%	94億円

※ 収益率(-0.1%)と収益額(+2億円)の正負が異なるのは、日次評価法により時間加重収益率を算出していることが影響しています。

助成資金運用の収益額は約95億円となりましたが、損益計算書上は当期純損失を約61億円計上しています。これは、外国債券等の購入にあたり為替変動リスクを回避するため、一部の為替取引においてヘッジを実施したことによる会計上の評価損が発生したことが主な要因です。なお、保有資産の評価益は、貸借対照表上の「その他有価証券評価差額金」へ約150億円を計上しています。 ※詳細は次ページをご参照ください。

[3] 運用受託機関等

運用受託機関(グローバル株式パッシブ)と資産管理機関について、選定基準を運用・監視委員会で審議した上で定め、公募を実施しました。その結果、令和3年度は以下の機関に委託して運用を行いました。

[運用受託機関等] (令和3年度)

運用受託機関 (グローバル株式パッシブ)	- ブラックロック・ジャパン - 三菱UFJ信託銀行
資産管理機関	- 三井住友信託銀行 - 三菱UFJ信託銀行

[4] 財務諸表

令和3年度の助成勘定決算は、助成勘定における繰越欠損金は6,151百万円となり、その主な内訳は当期総損失6,100百万円となりました。これは為替リスクをヘッジしたことによる評価損を会計ルールに沿って損益計算書上に計上しているものです。金銭の信託は時価評価により残高増となっており、貸借対照表上にて、その他有価証券評価差額金15,000百万円となりました。

貸借対照表が示すとおり、大学ファンドの財源は政府出資金(純資産の部:資本金)、財政融資資金(負債の部:長期借入金)等が運用元

本となっています。令和3年度までに約5.1兆円(政府出資金=約1.1兆円、財政融資資金=4兆円)の措置を受けました。令和4年度には約4.9兆円の財政融資資金が措置される予定です。財政融資資金は、期間40年(うち据置期間20年)の長期借入で令和23年度以降、順次償還していきます。

財政融資資金の償還確実性の担保の観点から、償還期には過去の大きな市場変動にも耐えられる水準の安定的な財務基盤の形成を目指すこととしています。

[損益計算書]

(百万円)

経常費用	6,188
業務費	6,081
うち資金運用損失	5,467
一般管理費	28
財務費用	79
うち支払利息	79
経常収益	87
財務収益	87
うち受取利息	87
経常損失	△ 6,100
税引前当期純損失	△ 6,100
当期純損失	△ 6,100
当期総損失	△ 6,100

※ 主な科目を抜き出して記載しているため内訳と合計値が一致しない場合があります。

[貸借対照表]

(百万円)

資産の部合計	5,120,408
現金及び預金	1,773
金銭の信託	5,118,633
負債の部合計	4,000,458
未払費用	258
長期借入金	4,000,000
純資産の部合計	1,119,949
資本金	1,111,100
うち政府出資金	1,111,100
資本剰余金	0
繰越欠損金	△ 6,151
うち当期総損失	△ 6,100
評価・換算差額等	15,000
うちその他有価証券評価差額金	15,000
負債・純資産合計	5,120,408

国立研究開発法人科学技術振興機構
令和3年度 大学ファンドの運用について

国立研究開発法人科学技術振興機構(JST)
資金運用本部運用調整室
〒102-8666
東京都千代田区四番町5-3
URL <https://www.jst.go.jp/fund/>