

国内外の資金運用事例

大学ファンド資金運用WG(第1回)
令和3年4月

資金運用機関の比較

	米国大学	米国財団	政府系ファンド (SWF)	海外公的年金
運用目的	<ul style="list-style-type: none"> ・ <u>エンダウメントの価値の永続的維持</u> ・ 世代間公平性の確保 	<ul style="list-style-type: none"> ・ <u>エンダウメントの価値の永続的維持</u> ・ 支援プログラムの継続的实施 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 政府が設定したリターン水準の確保 ・ <u>政府が設定した許容リスクの範囲内で運用すること</u> 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 年金給付金の長期的な給付金額の確保
リターン目標	<ul style="list-style-type: none"> ・ <u>ペイアウト（5%程度）+ 高等教育物価上昇率</u> ・ ベンチマーク以上のリターン確保 <p>上記に加えて、エンダウメントの成長を加味している大学もあり</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ <u>5% + 物価上昇率</u> ・ ベンチマーク以上のリターン確保 <p>米国財団は年間5%以上しなければ課税対象となる</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 政府が設定したリターンの確保 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 長期的に必要なとなる年金給付金額以上のリターン水準
リスク認識	<ul style="list-style-type: none"> ・ <u>ペイアウトが確保できないこと</u> ・ <u>ポートフォリオに必要な流動性が確保できないこと</u> 	<ul style="list-style-type: none"> ・ <u>ペイアウトが確保できないこと</u> ・ <u>ポートフォリオに必要な流動性が確保できないこと</u> 	<ul style="list-style-type: none"> ・ <u>政府が設定した許容リスクの範囲を超えること</u> <p>リファレンス・ポートフォリオを活用している場合多数 (例: 株式80: 債券20)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 必要な給付額が確保できないこと
リスク管理	<p>(大学によって様々)</p>	<p>(財団によって様々)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 戦略的リスク ・ 投資リスク ・ オペレーションリスク ・ <u>レピュテーションリスク</u> ・ サイバーセキュリティリスク 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 戦略的リスク ・ 投資リスク ・ オペレーションリスク ・ <u>レピュテーションリスク</u> ・ 規制・法的リスク
資産構成	<p>(特段の差異無し)</p>	<p>(特段の差異無し)</p>	<p>(ファンドによって様々)</p>	<p>(特段の差異無し)</p>
ペイアウト	<ul style="list-style-type: none"> ・ <u>5%程度のペイアウト目標に対して、ペイアウトの上限、下限を設定している場合多数</u> ・ 支出額は過去実績も踏まえて決定(平滑化) 	<ul style="list-style-type: none"> ・ <u>必ず5%以上を支出</u>(状況によっては元本切崩しも) ・ 支出額は過去実績も踏まえて決定(平滑化) 	<ul style="list-style-type: none"> ・ ファンドの性質によるペイアウトの下限を設定していない場合あり 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 必要な給付額

海外大学エンダウメント

	Yale	Stanford	Harvard	Princeton	Oxford
運用目的	<ul style="list-style-type: none"> ・エンダウメントの価値の永続的維持 ・世代間公平性の確保 	<ul style="list-style-type: none"> ・大学の経常支出への支援 ・将来世代のためのエンダウメント購買力維持 	<ul style="list-style-type: none"> ・大学活動への安定的・長期的支出 ・エンダウメント価値の永続的維持 	<ul style="list-style-type: none"> ・大学の現在・将来の活動への支援 ・エンダウメント実質価値の保持による世代間平等性の維持 	<ul style="list-style-type: none"> ・エンダウメントの実質的価値の保持・成長 ・大学への安定的支援
リターン目標	6.9% + HEPI	7.6%+HEPI+諸経費	(明記無し)	支出目標 + HEPI	5% + CPI
ペイアウト目標	5.25%	5.5%	5.0-5.5%	4.0-6.25%	4.25%
リスク認識	<ul style="list-style-type: none"> ・ペイアウトが確保できないこと ・50年間でみて、購買力を損なうこと ・必要な流動性が確保できないこと 	<ul style="list-style-type: none"> ・エンダウメント価値の永久的減損 	(明記無し)	<ul style="list-style-type: none"> ・上記目的がリスク・パラメータ 	<ul style="list-style-type: none"> ・上記目的の達成がリスク・マネジメントの目的
運用資産	3.4兆円 (2020年)	3.3兆円 (2020年)	4.6兆円 (2020年)	2.9兆円 (2020年)	0.6兆円 (2019年)
年間収益率	9.9% (過去20年間)	8.1% (過去20年間)	7.3% (2020年度)	9.2% (過去20年間)	9.6% (2009年以降)
資産構成	米国株式 2% 海外株式 12% 未上場株式 18% VC 24% 絶対収益型 24% 不動産 10% 天然資源 5% 債券・現金 8%	米国株式 6% 海外株式 19% 未上場株式 30% 絶対収益型 21% 不動産 8% 天然資源 6% 債券・現金 10%	上場株式 19% 未上場株式 23% ヘッジファンド 36% 不動産 7% 天然資源 3% その他実物資産 1% 債券 5% 現金・その他 6%	上場株式 22% 未上場株式 30% 絶対収益型 24% 実物資産 18% 債券・現金 6%	上場株式 53% 未上場株式 23% 不動産 8% クレジット 8% 現金・債券 8%
職員数	総数不明 (投資27人, リーガル5人)	約60人	120人程度	46人 (投資23人, パフォーマンス23人)	23人

Yale, Stanford, Princetonの資産構成は基本ポートフォリオ。その他は実際の資産構成。資産構成は四捨五入のため合計値が100%にならない場合がある。

各機関の財務レポート、ウェブサイト等より。\$1=¥110、£1=¥150として計算。年間収益率は名目値。HEPI: Higher Education Price Index

米国財団

	Howard Hughes Medical Institute (HHMI)	Ford Foundation	Helmsley Charitable Trust
運用目的	・財団プログラムの永続的支援	・財団プログラムの支出最大化	(明記無し)
リターン目標	リターン・ポートフォリオ(65:35)以下のリスクでのリターン最大化	(明記無し)	(明記無し)
ペイアウト目標	(5%以上)	5.3%	(5%以上)
リスク認識	<ul style="list-style-type: none"> ・長期支出目標を確保できないこと ・ポートフォリオに必要な流動性が確保できないこと ・許容リスク(65:35)を超えること 	(明記無し)	(明記無し)
運用資産	2.3兆円 (2020年)	1.4兆円 (2018年)	0.6兆円 (2019年)
年間収益率	(明記無し)	6.6% (過去5年)	(明記無し)
資産構成	上場株式 未上場株式 VC ヘッジファンド リアルアセット 債券・現金 その他	上場株式 1% 未上場株式 26% 私財タイプ 59% 債券 5% その他 9%	上場株式 16% 未上場株式 29% 私募債券 8% ヘッジファンド 12% 債券 12% その他 25%

米国財団は5%以上支出しなければ課税対象となることから、ペイアウト目標は5%以上となっていることが一般的。HHMIの資産構成割合は財務レポート等には明記無し。Helmsley Charitable Trustの資産構成割合は税務書類から算出。資産構成は四捨五入のため合計値が100%にならない場合がある。各機関の財務レポート、ウェブサイト、税務書類等より。\$1=¥110として計算。年間収益率は名目値。

政府系ファンド (SWF)

	Government of Singapore Investment Corporation (GIC)	Alaska Permanent Fund (APF)	NZ Superannuation Fund	University of Texas																																																				
運用目的	<ul style="list-style-type: none"> ・外貨準備金の国際的な購買力の維持・向上 ・長期的にリスク調整後リターンを確保すること 	<ul style="list-style-type: none"> ・全世代への便益提供 ・許容リスク内でのリターン最大化 	<ul style="list-style-type: none"> ・将来世代への年金支出支援、税負担軽減 ・必要最低限のリスクでの長期的リターン最大化 	<ul style="list-style-type: none"> ・大学支援のための長期的リターン確保 ・投資方針に定めるリスク内でのリターン最大化 																																																				
リターン目標	(明記無し)	5% + CPI	NZ90日国債+2.6%+ 1%	5% + HEPI																																																				
リファレンスポートフォリオ	65 : 35	80 : 20	80 : 20	(明記無し)																																																				
ペイアウト目標	(明記無し)	上限5%	(当面ペイアウト予定無し)	2.65% + HEPI																																																				
リスク認識	<ul style="list-style-type: none"> ・期待リターン、リスク許容度を遵守できないこと ・資産の永久的減損 	<ul style="list-style-type: none"> ・許容リスク(リファレンスポートフォリオ、流動性資産40%以上)を超えること 	<ul style="list-style-type: none"> ・上記リターン目標を達成できないこと 	<ul style="list-style-type: none"> ・許容リスク(downside vitality)を超えること 																																																				
リスク管理	<ul style="list-style-type: none"> ・投資リスク ・レピュテーションリスク ・クレジットリスク ・オペレーションリスク ・人的リスク ・サイバーセキュリティリスク 	<ul style="list-style-type: none"> ・マーケットリスク ・物価上昇リスク ・クレジットリスク ・オペレーションリスク ・流動性リスク 	<ul style="list-style-type: none"> ・投資リスク ・オペレーションリスク ・戦略的リスク ・レピュテーションリスク ・法的リスク 	<ul style="list-style-type: none"> ・投資リスク ・流動性リスク ・サイバーセキュリティリスク 他 																																																				
運用資産	(明記無し)	8.2兆円 (2021年2月)	3.5兆円 (2020年)	4.1兆円 (2020年)																																																				
年間収益率	4.6% (過去20年)	8.6% (1976-2020年6月)	5.9% (2003-2020年)	6.33% (10年間)																																																				
資産構成	<table border="0"> <tr><td>上場株式</td><td>30%</td></tr> <tr><td>未上場株式</td><td>13%</td></tr> <tr><td>不動産</td><td>7%</td></tr> <tr><td>債券・現金</td><td>50%</td></tr> </table>	上場株式	30%	未上場株式	13%	不動産	7%	債券・現金	50%	<table border="0"> <tr><td>上場株式</td><td>39%</td></tr> <tr><td>未上場株式</td><td>15%</td></tr> <tr><td>絶対収益型</td><td>6%</td></tr> <tr><td>不動産</td><td>7%</td></tr> <tr><td>私募債券・インフラ等</td><td>9%</td></tr> <tr><td>債券</td><td>21%</td></tr> <tr><td>現金</td><td>2%</td></tr> <tr><td>その他</td><td>1%</td></tr> </table>	上場株式	39%	未上場株式	15%	絶対収益型	6%	不動産	7%	私募債券・インフラ等	9%	債券	21%	現金	2%	その他	1%	<table border="0"> <tr><td>上場株式</td><td>71%</td></tr> <tr><td>未上場株式</td><td>5%</td></tr> <tr><td>不動産</td><td>2%</td></tr> <tr><td>インフラ</td><td>2%</td></tr> <tr><td>森林</td><td>5%</td></tr> <tr><td>債券</td><td>7%</td></tr> <tr><td>その他</td><td>8%</td></tr> </table>	上場株式	71%	未上場株式	5%	不動産	2%	インフラ	2%	森林	5%	債券	7%	その他	8%	<table border="0"> <tr><td>株式</td><td>64%</td></tr> <tr><td>(上場・未上場、ヘッジファンド)</td><td></td></tr> <tr><td>実物資産</td><td>15%</td></tr> <tr><td>(不動産、天然資源、インフラ等)</td><td></td></tr> <tr><td>債券等</td><td>18%</td></tr> <tr><td>(債券、ヘッジファンド、現金等)</td><td></td></tr> <tr><td>その他</td><td>3%</td></tr> </table>	株式	64%	(上場・未上場、ヘッジファンド)		実物資産	15%	(不動産、天然資源、インフラ等)		債券等	18%	(債券、ヘッジファンド、現金等)		その他	3%
上場株式	30%																																																							
未上場株式	13%																																																							
不動産	7%																																																							
債券・現金	50%																																																							
上場株式	39%																																																							
未上場株式	15%																																																							
絶対収益型	6%																																																							
不動産	7%																																																							
私募債券・インフラ等	9%																																																							
債券	21%																																																							
現金	2%																																																							
その他	1%																																																							
上場株式	71%																																																							
未上場株式	5%																																																							
不動産	2%																																																							
インフラ	2%																																																							
森林	5%																																																							
債券	7%																																																							
その他	8%																																																							
株式	64%																																																							
(上場・未上場、ヘッジファンド)																																																								
実物資産	15%																																																							
(不動産、天然資源、インフラ等)																																																								
債券等	18%																																																							
(債券、ヘッジファンド、現金等)																																																								
その他	3%																																																							
職員数	1,700人以上	50人程度	157人	(明記無し)																																																				

各機関の財務レポート、ウェブサイト等より。\$ 1=¥110、1NZD=¥78として計算。年間収益率は名目値。APFの資産構成は基本ポートフォリオ。その他は実際の資産構成。

海外公的年金

	Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB)	Ontario Teachers Pension Plan (OTPP)	California Public Employees' Retirement System (CalPERS)
運用目的	・年金給付の財政的安全性の確保（過度なリスクを取ることなく、リターンを最大化すること）	・運用による資産増加によって給付金支払いと長期的支払い需要に応えること	・年金基金の長期的な持続可能性の強化（目標リターンの確保）
リターン目標	4% + CPI	（明記無し）	7% (名目)
リフェレンスポートフォリオ	85 : 15	（明記無し）	（明記無し）
ペライアウト目標	（明記無し）	（明記無し）	（明記無し）
リスク認識	・上記目的に重大な影響を与え得ること	・資産減少による給付金の不足	・長期的に目標支給率（100%）が達成できないこと ・毎年の目標リターンが確保できないこと ・損失リスクを取りすぎること
リスク管理	<ul style="list-style-type: none"> 計画調整リスク 流動性リスク オペレーションリスク マーケット・クレジットリスク 規制・法的リスク 戦略的リスク レピュテーションリスク 	<ul style="list-style-type: none"> ガバナンスリスク 戦略的リスク 投資リスク オペレーションリスク レピュテーションリスク 	<ul style="list-style-type: none"> 投資リスク オペレーションリスク 規制リスク 他
運用資産	40.4兆円 (2021年)	18.8兆円 (2021年1月)	43.2兆円 (2020年6月)
年間収益率	10.8% (2010-2020年)	9.6% (1990-2020年)	8.4% (過去10年間)
資産構成	<ul style="list-style-type: none"> 上場株式 31% 未上場株式 25% 不動産 9% インフラ 8% その他実物資産 4% 国債・現金・絶対収益型 10% その他債券 13% 	<ul style="list-style-type: none"> 上場株式 19% 未上場株式 19% VC 2% 絶対収益型 6% コモディティ 8% 不動産 12% インフラ 8% 天然資源 4% 債券・現金 16% その他 6% 	<ul style="list-style-type: none"> 株式 53% 未上場株式 6% 債券 29% 実物資産 11% その他 1%

国内年金

	GPIF	国家公務員共済	地方公務員共済	私学事業団	企業年金連合会
運用目的	・長期的に年金積立金の実質的な運用利回りを最低限のリスクで確保すること	・長期的に年金積立金の実質的な運用利回りを最低限のリスクで確保すること	・長期的に年金積立金の実質的な運用利回りを最低限のリスクで確保すること	・長期的に年金積立金の実質的な運用利回りを最低限のリスクで確保すること	・長期的に必要な年金資産の積立 ・積立不足に陥る確率の極小化
ターゲット目標	賃金上昇率 + 1.7%	賃金上昇率 + 1.7%	賃金上昇率 + 1.7%	賃金上昇率 + 1.7%	予定利率等に応じた利回り
リスク認識	・年金財政上必要な長期的な収益が得られなくなる	・年金財政上必要な長期的な収益が得られなくなる	・年金財政上必要な長期的な収益が得られなくなる	・年金財政上必要な長期的な収益が得られなくなる	・積立水準の変動
運用資産	178兆円 (2020年度Q3)	7.5兆円 [8.3兆円] (2020年度Q3)	22.6兆円 [47.2兆円] (2020年度Q3)	2.6兆円 [5.0兆円] (2020年度Q3)	10.2兆円 [10.7兆円] (2019年度末)
年間収益率	3.70% (2010-2019年度)	2.81% (2010-2019年度)	3.33% (2010-2019年度)	3.25% (2010-2019年度)	3.87% (1996-2019年度)
資産構成	国内債券 25% 国内株式 25% 外国債券 25% 外国株式 25% 別タイプ [*] 上限 5%	国内債券 25% 国内株式 25% 外国債券 25% 外国株式 25% 別タイプ [*] 上限 1%	国内債券 25% 国内株式 25% 外国債券 25% 外国株式 25% 別タイプ [*] 上限 5%	国内債券 25% 国内株式 25% 外国債券 25% 外国株式 25% 別タイプ [*] 上限 5%	国内債券 44% 国内株式 16% 外国債券 15% 外国株式 25% 別タイプ [*] 12%

国家公務員共済、地方公務員共済及び私学事業団については、厚生年金保険給付の積立金に関する記載。

企業年金連合会の運用資産は基本年金等の実績、[]内は基本年金等及び通算企業年金の総額。

国家公務員共済、地方公務員共済及び私学事業団の運用資産の[]内は厚生年金保険給付、経過的長期給付及び退職等年金給付の各種積立金の総額。

年間収益率は名目値。GPIFの年間収益率はGPIFの管理・運用する資産の値。企業年金連合会の年間収益率は基本年金等の値。

国家公務員共済、地方公務員共済及び私学事業団の年間収益率は運用手数料控除後。GPIF及び企業年金連合会の年間収益率は運用手数料控除前。

私学事業団の年間収益率は、同事業団のウェブサイト及び社会保障審議会（年金数理部会）資料より内閣府が幾何平均により算出。

GPIF、国家公務員共済、地方公務員共済及び私学事業団の資産構成は、2020年度から適用している基本ポートフォリオ。

企業年金連合会の資産構成は、基本年金等における実際の資産構成（2019年度末時点）。

各機関の財務レポート、ウェブサイトより作成。