

うえき

特集…次世代への大学経営

『2024年度 私立大学の決算分析』

『アメリカの大学における基本財産の役割』

【インタビュー】

学校法人京都産業大学 理事長 山田 啓二 氏

学校法人国際基督教大学 理事 新井 亮一 氏

【SDGsに取り組む団体のご紹介 第14回】

西日本高速道路株式会社



# CONTENTS

## 特集 次世代への大学経営

### レポート

- 2024 年度 私立大学の決算分析 3  
SMBC日興証券株式会社 地域金融・公益法人ビジネス推進部 制度調査課  
主任研究員 河田 剛
- アメリカの大学における基本財産の役割 11  
鎌倉女子大学学術研究所 教授 福井 文威

### インタビュー

- 将来の社会を担う人材を育てる 16  
学校法人京都産業大学  
理事長 山田 啓二氏
- リベラル・アーツを支える資産運用 25  
学校法人国際基督教大学  
理事 新井 亮一氏

## SDGsに取り組む団体のご紹介 第14回

- 西日本高速道路株式会社 36

### ■ 表紙作者

東京藝術大学 演奏藝術センター 水本 紗恵子氏

### ■ 表紙タイトル

十勝の馬追い運動

家畜改良センター十勝牧場では、1月～2月の平日朝、農用馬や妊娠馬に運動不足解消として牧場内を疾走させる、「馬追い運動」が行われます。

今回は雪煙を表現するため、パステルという画材を使ってみました。

ところで馬も久しぶりに運動したら筋肉痛になったりするのでしょうか…？



- \* 本資料に記載の全ての内容は、別段の表示がない限り、その作成時点において施行されている法令に基づき作成したものであります。将来、法令の解釈が変更されたり、制度の改正や新たな法令の施行等がなされる可能性があります。
- \* 実際の取引等をご検討の際には、今後の制度改正の動きに加え、具体的な実務動向や法解釈の動き等にご留意いただき、所轄の税務署や弁護士、公認会計士、税理士等の専門家にご相談の上、お客様の最終判断をもって行っていただきますよう、お願い申し上げます。

# 2024年度 私立大学の決算分析

S M B C 日興証券株式会社  
地域金融・公益法人ビジネス推進部 制度調査課  
主任研究員 河田 剛

## 1. 経費の増加が引き続き収支を圧迫

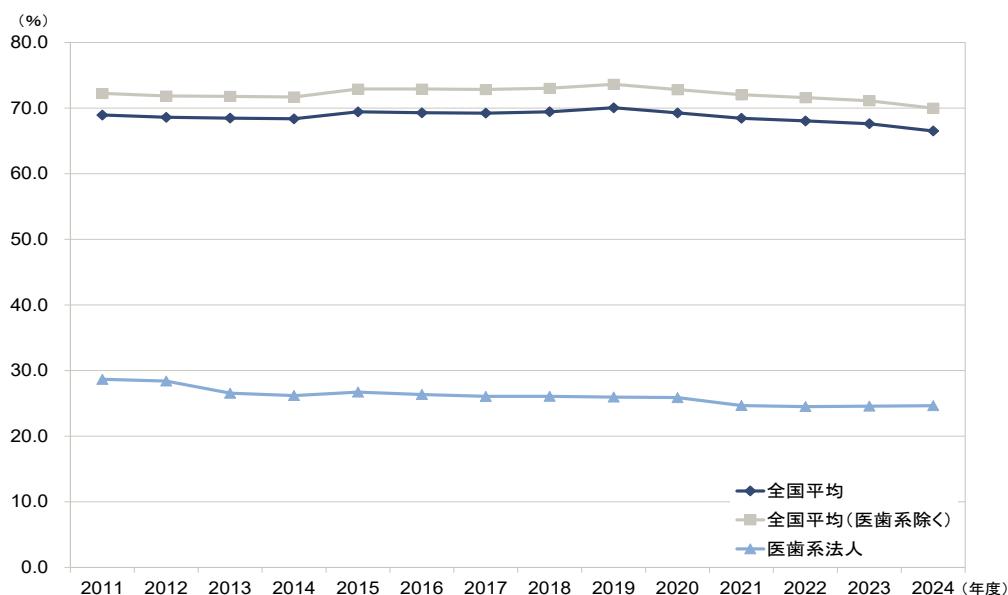
2024年度の学校法人決算について、大学を設置する学校法人のうち、各学校法人の公表情報から必要なデータの取得が可能な561法人について集計を行った。

2024年度決算の傾向としては、物価高などにより経費比率が引き続き上昇し、全国平均ベースの法人の収支（教育活動収支差額比率、経常収支差額比率、事業活動収支差額比率）がさらに悪化したこと、財務基盤強化の面では推定運用可能資産（p.10注参照）が増加し、受取利息・配当金利回りも上昇したことなどが挙げられる。以下に学校法人の主要財務指標を紹介する。

### ①学生生徒等納付金比率（学生生徒等納付金 / 経常収入）

学生生徒等納付金比率は従来から依存度が高い。2024年度については、全法人の学生生徒等納付金は前年度比▲0.3%と微減となったことや、寄付金、受取利息配当などにより比率が低下した。

図表1 学生生徒等納付金比率の推移

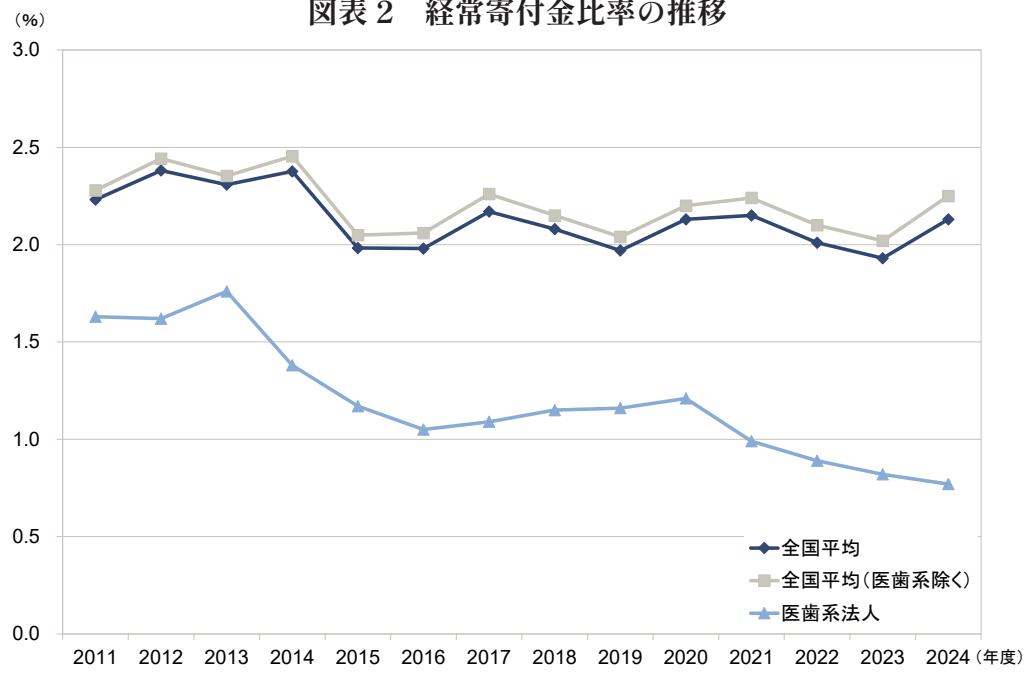


(出所:各大学、文部科学省資料よりSMB C日興証券作成)

## ② 経常寄付金比率（教育活動収支の寄付金 / 経常収入）

寄付金については前年度比 +6.2% と全法人の総額が増加し、経常寄付金比率も上昇した。一方、医歯系法人については、医療収入の増加などにより、経常寄付金比率は相対的に低下した。

図表 2 経常寄付金比率の推移

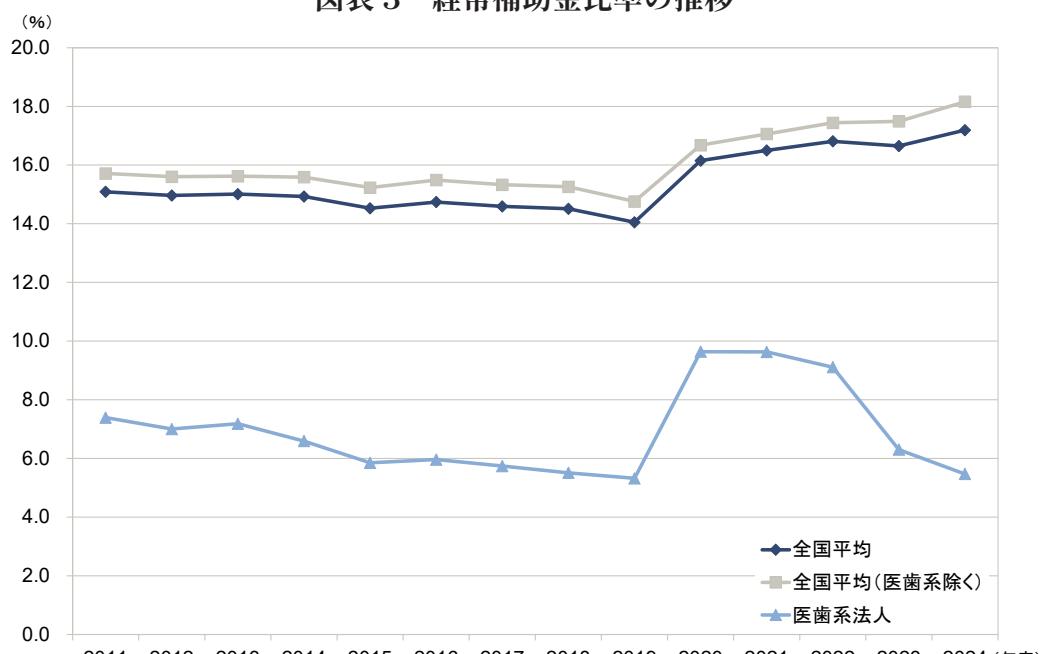


(出所:各大学、文部科学省資料より S M B C 日興証券作成)

## ③ 経常補助金比率（教育活動収支の補助金 / 経常収入）

コロナ関連の医歯系法人への補助金などのイレギュラー要因が無くなり、経常補助金総額が微増となったことなどから、全国平均の経常補助金比率は上昇した。

図表 3 経常補助金比率の推移

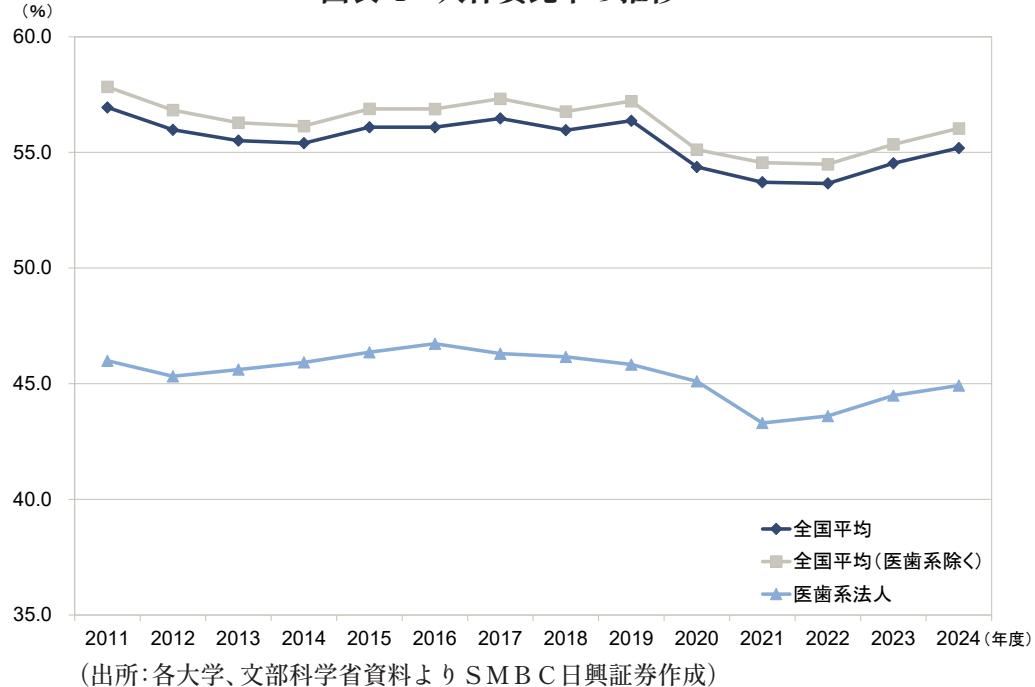


(出所:各大学、文部科学省資料より S M B C 日興証券作成)

#### ④ 人件費比率（人件費 / 経常収入）

人件費比率については、2019～2021年度まではコロナ禍の影響などもあり、低下傾向だったが、2022年度以降反転し、上昇傾向が続いている。2024年度の人件費は報酬の引き上げなどにより前年度比+1.7%の増加となり、人件費比率を押し上げた。

図表4 人件費比率の推移

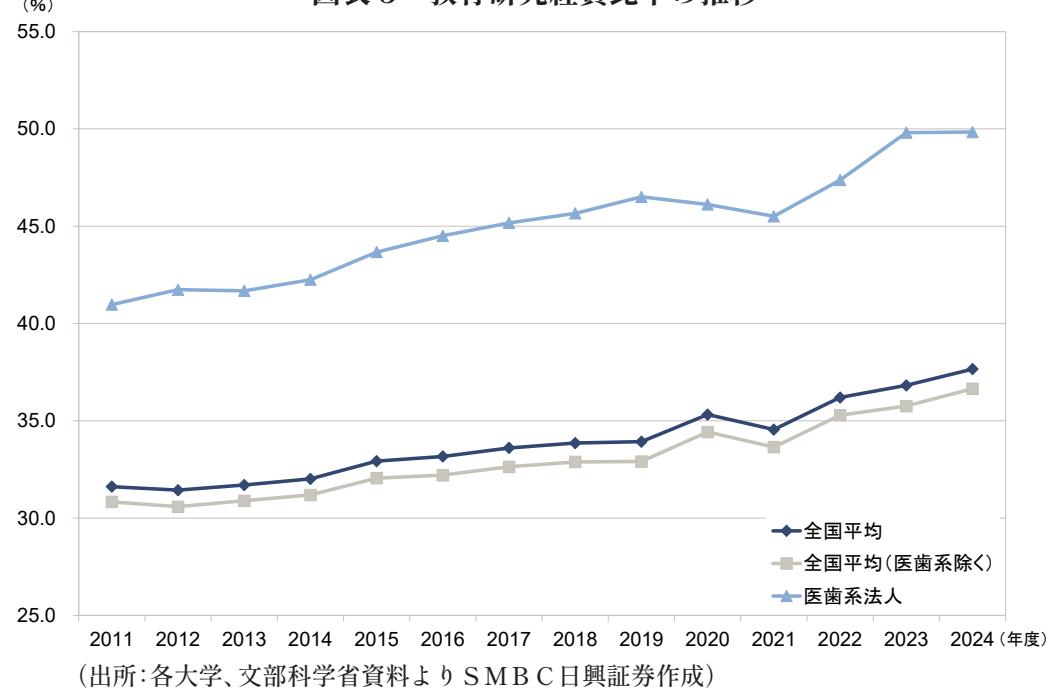


(出所:各大学、文部科学省資料よりSMB C日興証券作成)

#### ⑤ 教育研究経費比率（教育研究経費 / 経常収入）

教育研究経費比率は中期的に上昇傾向が続いている。物価高などから全法人の教育研究経費は前年度比+3.3%と大幅に増加した。それに伴い教育研究経費比率も上昇した。

図表5 教育研究経費比率の推移

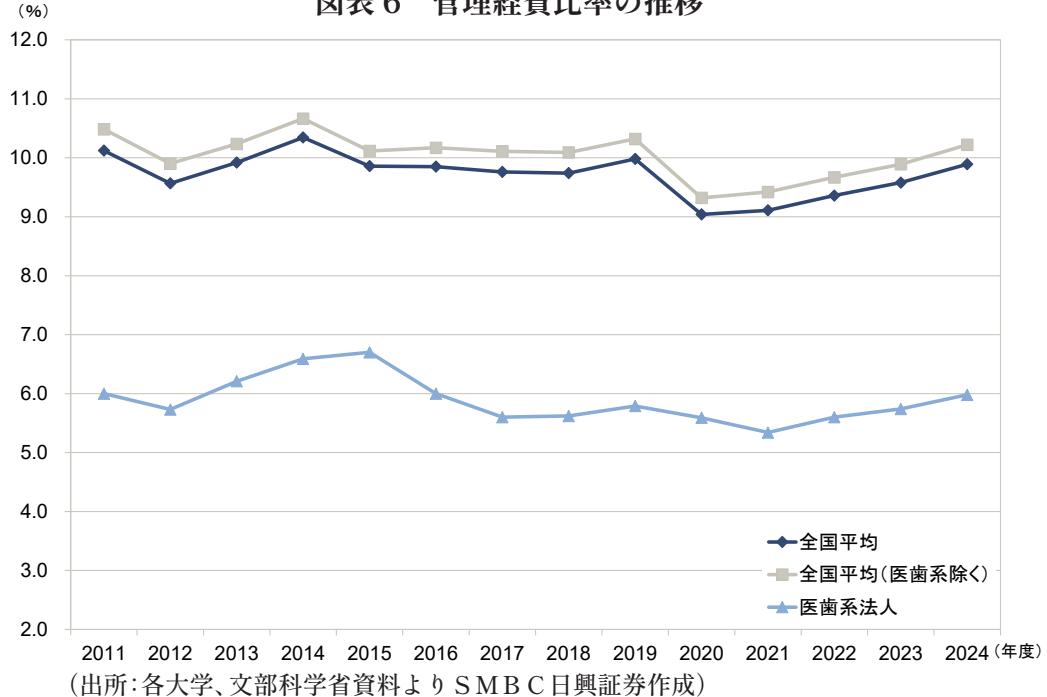


(出所:各大学、文部科学省資料よりSMB C日興証券作成)

## ⑥ 管理経費比率（管理経費 / 経常収入）

管理経費比率は2015年度以降、比較的抑制されていたが、2020年度にコロナ禍の影響で大きく低下したあと、上昇に転じた。2024年度も物価高などを背景に管理経費が前年度比+1.1%と増加しており、全国平均の管理経費比率は4年連続の上昇となった。

図表6 管理経費比率の推移

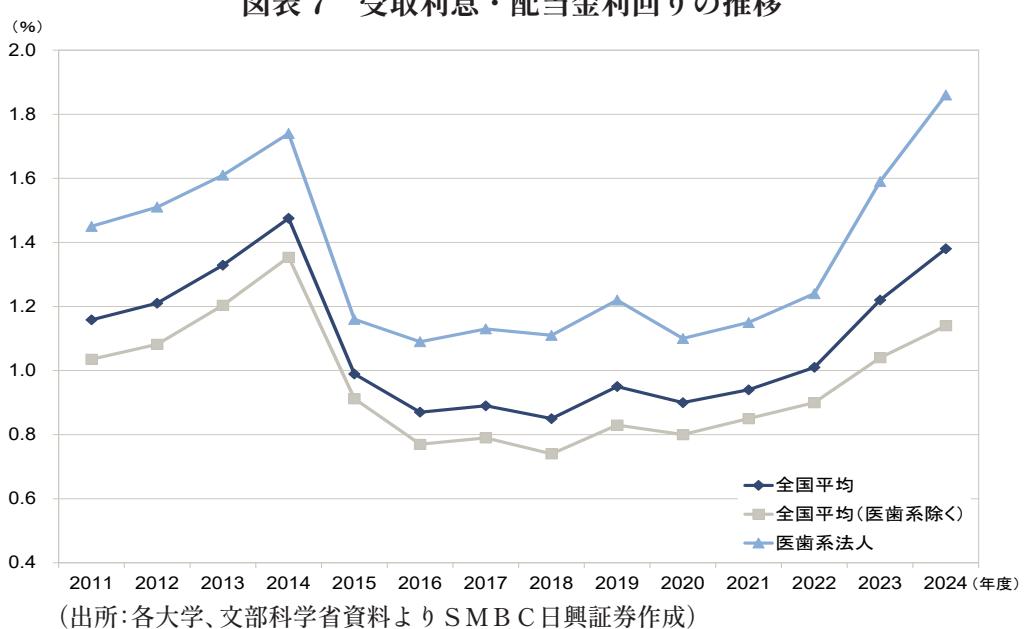


(出所:各大学、文部科学省資料よりSMB C日興証券作成)

## ⑦ 受取利息・配当金利回り（受取利息・配当金 / 推定運用可能資産）

2024年度は全法人の推定運用可能資産が前年度比+1.4%と増加、受取利息・配当金も金利上昇や運用積極化などを背景に前年度比+14.7%増加したこと、受取利息・配当金利回りも3年連続の上昇となった。

図表7 受取利息・配当金利回りの推移

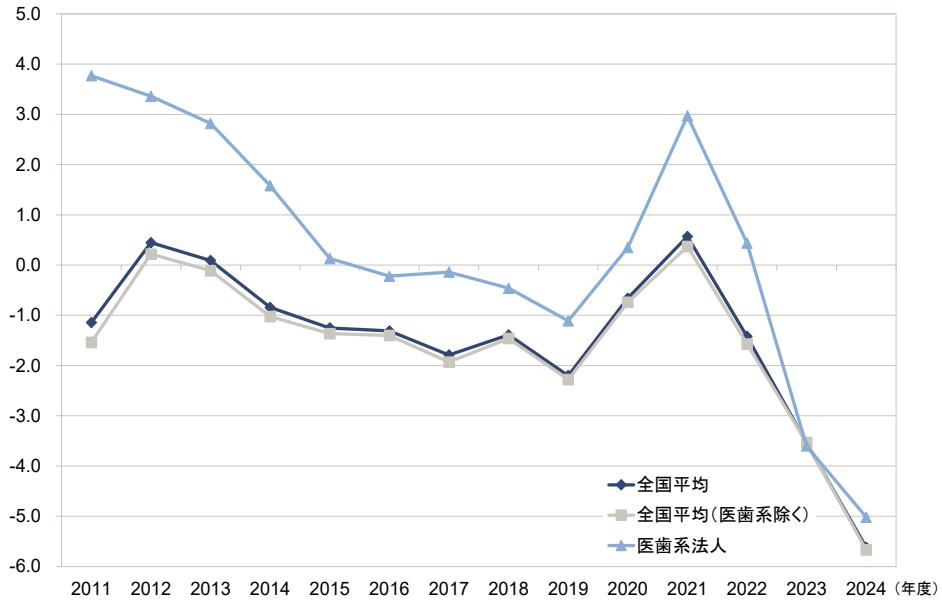


(出所:各大学、文部科学省資料よりSMB C日興証券作成)

## ⑧ 教育活動収支差額比率（教育活動収支差額 / 教育活動収入）

学校法人の本業の収支である教育活動収支差額は近年赤字傾向となっているが、2024年度も経費の増加等の影響で3年連続の大幅な悪化となり、2011年度以降で最もマイナスが大きくなつた。

図表8 教育活動収支差額比率の推移

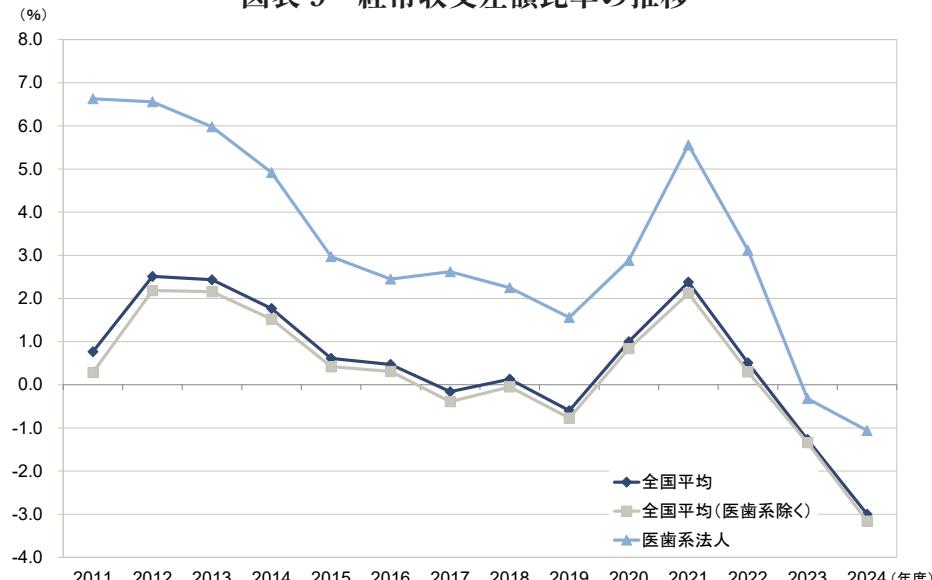


(出所:各大学、文部科学省資料よりSMB日興証券作成)

## ⑨ 経常収支差額比率（経常収支差額 / 経常収入）

教育活動収支差額に教育活動外収支差額を加えた経常収支差額は、受取利息・配当金の増加ではカバー出来ず、経常収支差額比率は全法人、医歯系除く全法人とも悪化し、2023年度に続いてマイナス水準となり、マイナス幅は2011年度以降で最大となった。医歯系法人では2年連続でマイナス水準となった。

図表9 経常収支差額比率の推移

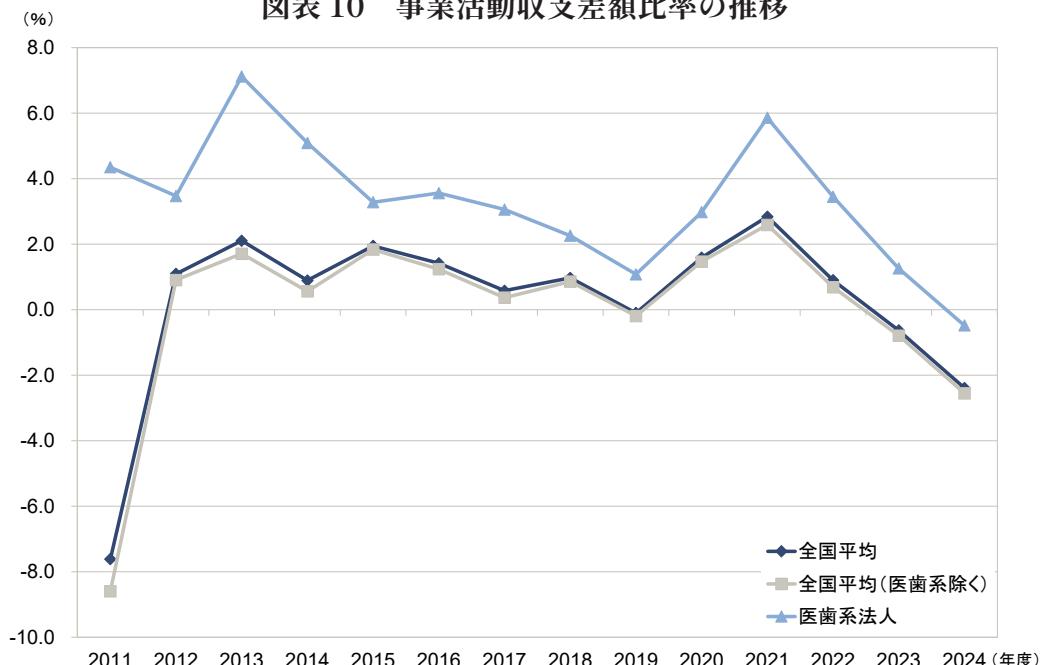


(出所:各大学、文部科学省資料よりSMB日興証券作成)

## ⑩ 事業活動収支差額比率（基本金組入前当年度収支差額 / 事業活動収入）

企業会計では税引前利益率に相当する事業活動収支差額比率も全国平均と全国平均（医歯系除く）とともに2019年度以来のマイナス水準に低下した。

図表10 事業活動収支差額比率の推移



(出所:各大学、文部科学省資料よりSMB C日興証券作成)

## 2. 学生規模別の財務諸指標

学校法人の財務状況は法人間でのばらつきが大きい。そこで、学生数の規模で法人を10グループに分け、それぞれの財務指標を算出した。対象は、561法人を学生の多い順から①～⑩グループとした。①～⑨グループは各56法人、⑩グループは57法人としている。ただし、学生数は大学に在籍する学生のみで、高等学校以下の生徒、児童数は含まれていない。

2024年度においては、大規模法人と小規模法人を比較すると、教育活動収支差額比率は①～②、経常収支差額比率は①～③、事業活動収支差額比率は①～③グループがプラスになっているものの、④～⑩グループではいずれもマイナスとなっている（次頁図表11参照）。

①グループについては、人件費比率、管理経費比率が低い一方で受取利息・配当金利回り、教育研究費比率は高く、財務面、教学面ともに比較優位に立っていると考えられる。

一方、⑩グループは人件費負担が重く、補助金依存度も比較的高い。一方、経常寄付金比率は高いが、これは一部の宗教法人系、医療系の法人で寄付金が恒常に多いためと考えられる。

2015年度との比較では、①グループでは教育活動収支差額比率がやや低下しているものの、経常収支差額比率は改善している。また、人件費比率、管理経費比率が低下し、コストの抑制

が進む一方で経常寄付金比率、受取利息・配当金利回りが上昇しており、収益源の多角化が進んでいると推察される。②グループでも収支差額比率が改善している。

下位グループでは収支差額比率が概ね悪化傾向となっており、赤字となっている。大規模法人と小規模法人の財務面での格差拡大が続いているとみられる。

図表 11 学生数規模別の財務指標（2023 年度、下段 2015 年度）

	学生数 (人)	学生生徒 等納付金 比率	経常寄 付金比率	経常補助 金比率	人件費 比率	教育研 究経費比 率	管理経費 比率	受取利 息・配当 金利回り	教育活動 収支差額 比率	経常収支 差額比率	事業活動 収支差額 比率
①	18,826	66.58% 73.25%	1.17% 1.00%	11.10% 8.80%	46.53% 51.24%	40.31% 35.13%	6.56% 7.00%	1.06% 0.90%	3.85% 4.59%	6.44% 6.33%	6.67% 7.26%
②	6,702	72.41% 74.08%	1.13% 1.09%	13.53% 10.49%	49.15% 52.82%	37.99% 34.70%	8.60% 9.11%	0.89% 0.89%	1.42% 0.50%	4.11% 2.95%	4.79% 3.20%
③	4,062	70.75% 73.79%	1.32% 1.17%	13.37% 10.56%	49.91% 52.68%	37.71% 33.29%	9.77% 9.70%	0.95% 0.68%	-0.77% 2.22%	2.47% 4.02%	3.50% 4.42%
④	2,665	66.94% 70.64%	2.13% 1.58%	15.47% 12.68%	53.69% 57.22%	37.92% 33.50%	9.31% 9.54%	0.84% 0.82%	-3.87% -2.87%	-1.37% -0.72%	-1.06% 0.22%
⑤	1,892	69.76% 71.95%	0.87% 0.97%	17.86% 15.02%	55.62% 56.92%	37.30% 32.46%	9.59% 9.83%	0.52% 0.64%	-3.83% -1.24%	-2.74% 0.57%	-1.41% 1.30%
⑥	1,380	66.00% 72.43%	1.51% 0.96%	17.11% 16.43%	56.49% 56.98%	39.27% 30.95%	9.77% 9.08%	0.73% 0.53%	-7.75% 1.47%	-5.87% 2.68%	-5.16% 3.76%
⑦	1,003	65.94% 60.75%	1.28% 3.05%	17.56% 16.79%	56.32% 55.66%	37.81% 33.61%	11.50% 9.75%	0.61% 0.40%	-7.89% -0.31%	-6.06% -0.02%	-6.95% 1.92%
⑧	715	63.41% 63.56%	1.72% 1.10%	22.35% 17.47%	60.69% 59.88%	36.88% 34.34%	10.40% 10.65%	0.41% 0.47%	-9.44% -7.03%	-8.23% -5.42%	-7.27% -4.42%
⑨	471	64.68% 68.55%	2.02% 1.14%	23.04% 19.47%	61.29% 60.07%	35.57% 31.26%	11.09% 10.08%	0.57% 0.47%	-11.12% -2.95%	-8.14% -1.84%	-7.10% 1.89%
⑩	208	58.77% 63.55%	8.07% 4.44%	20.43% 21.13%	62.10% 62.58%	35.84% 31.32%	12.28% 11.90%	0.65% 0.59%	-16.62% -10.08%	-10.45% -6.84%	-9.77% -3.83%
全平均	3,786	66.51% 69.36%	2.13% 1.64%	17.19% 14.77%	55.19% 56.54%	37.66% 33.10%	9.89% 9.65%	0.72% 0.64%	-5.62% -1.55%	-3.00% 0.21%	-2.39% 1.59%

(注:2023 年度において各財務指標の中で最も高いグループをハイライトしている。)

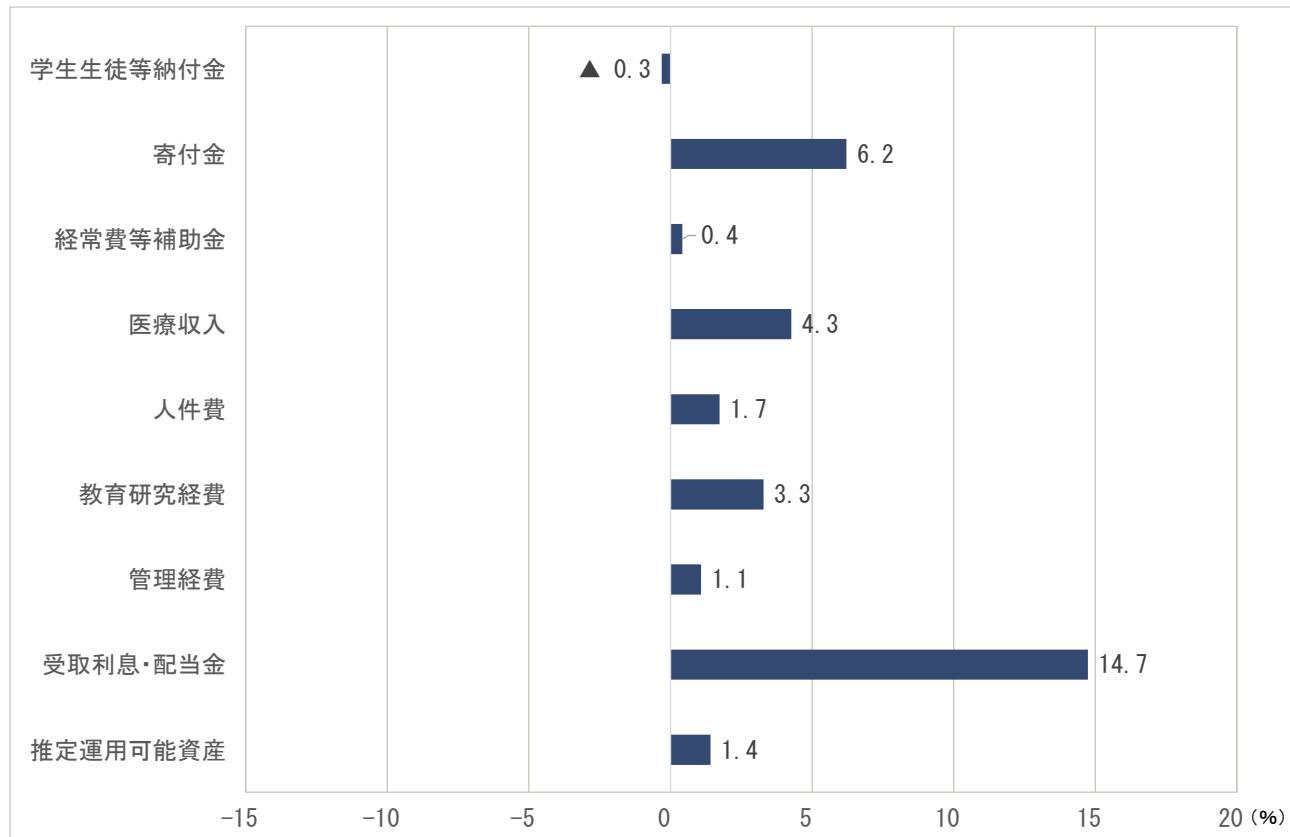
(出所: 各大学、文部科学省資料より SMB C 日興証券作成)

## まとめ

学校法人は経費抑制、収益源の多様化を進めているものの、物価高などを背景とした経費の増加をカバーしきれない状況となっている。コロナ禍の時期に一時的に収支が改善したものの、中期的な収支の悪化ペースは加速している。

今後、18 歳人口の減少が本格化する中で、経営の根幹である学生の確保が難しくなることは確実である。2024 年の文部科学省の中央教育審議会大学分科会高等教育の在り方に関する特別部会において、地方の私立大学について厳しいシミュレーションが示されており、抜本的な経営の見直しが必要だと思われる。

## (参考) 2024年度 各科目合計額の前年比増減率 (556法人)



(出所:各大学、文部科学省資料よりSMB日興証券作成)

(注) 前年度と比較可能な556法人で算出

(注:本資料の図表は下記の計算方法を基に作成しています。)

1. 経常収入 = 教育活動収入計 + 教育活動外収入計
2. 事業活動収入 = 経常収入 + 特別収入計
3. 推定運用可能資産 = 特定資産 + 有価証券 (その他固定資産) + 現預金 + 有価証券 (短期)  
\* 有価証券 (その他固定資産)、現預金、有価証券 (短期) の記載が無い場合は推定運用可能資産 = 特定資産 + その他固定資産 × 0.69 + 流動資産 × 0.84  
(式中の乗数は「令和5年度版今日の私学財政 (日本私立学校振興・共済事業団編)」から大学法人貸借対照表から算出した金融資産を計算するための調整係数を引用)
4. 受取利息・配当金利回りは受取利息・配当金のみにより計算。有価証券の売却差損益・償還差損益等は考慮していない。  
\* 受取利息配当金利回りのみ加重平均、他指標は単純平均)

## アメリカの大学における基本財産の役割 —その歴史的推移と運用戦略から読み解く日本への示唆—

鎌倉女子大学学術研究所  
教授 福井 文威

### 1. 基本財産の役割

アメリカの大学において、基本財産（Endowment fund）は、教育研究活動を支える中核的な財源として発展してきた。基本財産とは、大学が将来にわたり教育研究活動を安定的に継続するために保有する金融資産であり、投資収益と寄付によって長期的に形成・拡大される資産である。ハーバード大学やイェール大学などの有力私立大学では、毎年の経常収入の約三～四割を基本財産からの支出（ペイアウト）で賄っており、教育研究投資や奨学金の主要財源となっている。

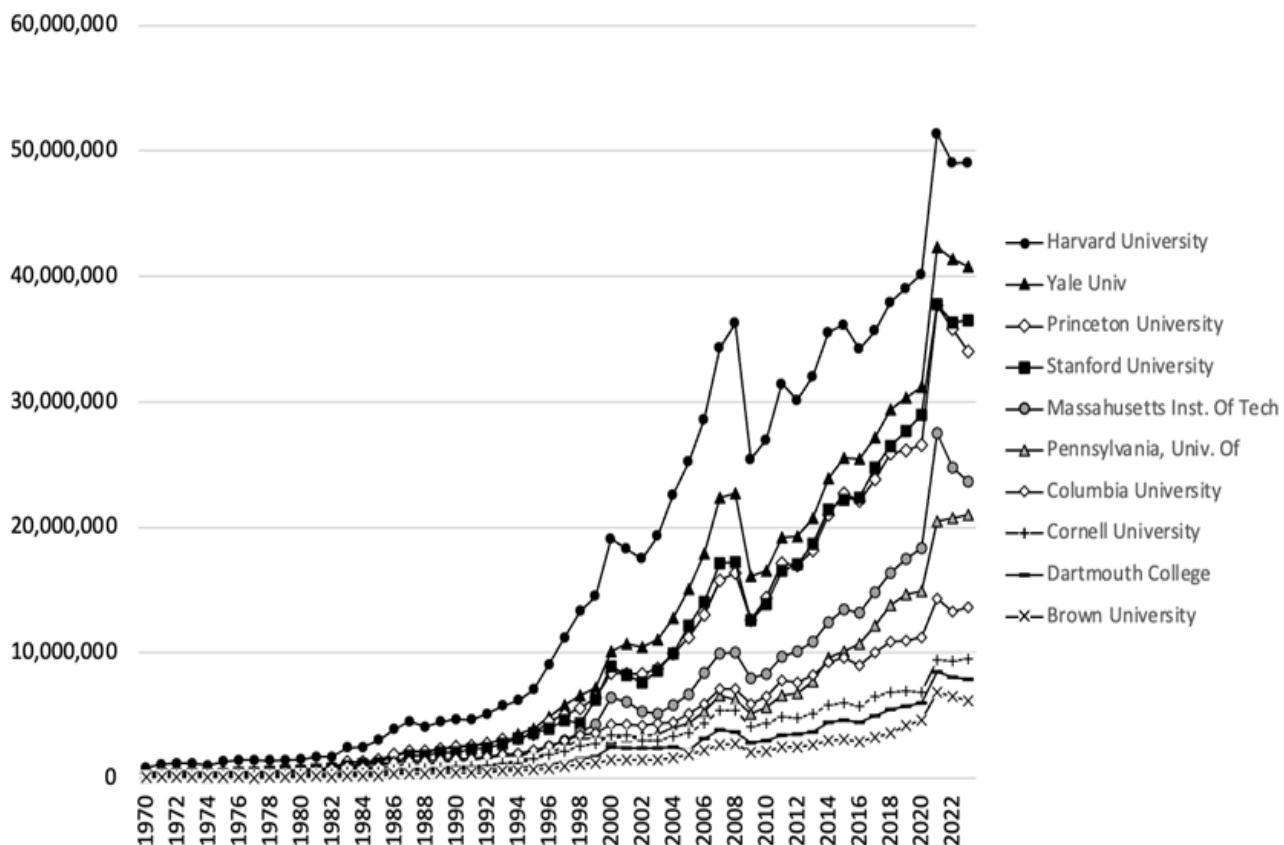
単年度の収入に左右されず、大学の持続的な発展を支える基盤としての役割を果たしてきた基本財産は、「大学財務の永続性」を象徴する資産としても位置付けられるが、その意義は財務面にとどまらず、大学の組織行動や社会的評価にも影響を及ぼし得る存在といえる。基本財産の一般的な役割としては、現役世代と将来世代の双方に同等の教育研究機会を保障するという「世代間の公平性の確保」が中核に位置づけられる。大学は本質的に長期的な活動を行う組織であり、現世代が資源を使い切らず、将来の学生・研究者にも継続的な機会を確保することは、大学の公共性とも合致する理念である。この他にも基本財産には複数の機能が指摘されており、景気後退や収入減少の際に大学財政への打撃を和らげる「財政的な緩衝」、大学の信用力を長期的に保証する「評判資本の維持」、外部資金に左右されずに自律した教育研究活動を展開するための「知的自立性の保障」、さらに、現役世代が重視する教育研究の価値を将来世代に継続して提供する「価値の継承」という側面がある。よって、基本財産は、短期的な財政安定から長期的な組織発展まで、大学に多面的な効用をもたらす資産として理解することができる。

### 2. 基本財産の推移

アメリカの大学における基本財産は、1970年代から現在に至るまで長期的に拡大してきた。とりわけ1980年代以降、主要大学は投資戦略を大きく転換し、従来の国内株式・債券中心の運用から、プライベート・エクイティ、ヘッジファンド、不動産などのオルタナティブ資産への投資を積極的に進めた。その結果、資産配分に占める伝統的資産の比率は低下し、代わりにオルタナティブ投資の比率が増加する状況となった。例えば、イェール大学は、1985年当時の

投資ポートフォリオは国内株式が六割以上を占めていたが、1990年代以降は絶対収益型ファンドやプライベート・エクイティを中心とした構成へ大きく転換した。この戦略が高い收益率をもたらし、1990年代のITバブル期の市場拡大と相まって、基本財産は急速に拡大した。図に示されるように、アイビーリーグおよびスタンフォード大学、MITにおける基本財産は、1980年代半ばから上昇を始め、1990年代後半にかけて急伸している。2000年代半ばにはその規模は歴史的高水準に達し、大学財務の安定性を強固にした。他方でこの急拡大は、金融市場の影響を強く受けることを意味し、2008年の金融危機では大幅な減少を経験することになった。とりわけハーバード大学は約108億ドル、イェール大学は約65億ドルの資産が失われた。しかし、その後の市場回復期には再び資産が増加し、金融危機から数年で危機前の水準を上回った。基調として、米国のトップ大学の基本財産が中長期的には拡大傾向にあることが確認できる。

図：米国有力大学の基本財産の長期的推移（1970年度 - 2023年度 : \$1000）



(出所) Council for Aid to Education, Voluntary Support of Education の各年度版より作成

### 3. 金融危機における基本財産の戦略的活用

金融危機が発生すると、大学は基本財産の運用益の減少に直面する。しかし、この時期に大学がどのようなペイアウト政策をとるかは、基本財産の規模によって分かれる。例えば、ハーバード大学は、2008年-2009年に資産価値が大幅に下落したにもかかわらず、ペイアウト率を引き上げ、奨学金支出を増加させた。すなわち、景気が悪化し家計の負担能力が低下する局面において、大学が基本財産を意図的に取り崩して学生支援を強化するという判断を行ったのである。この対応は、基本財産が財務的バッファーとして機能し、教育の継続性を確保する役割を果たしたことの意味する。一方、基本財産の規模が小さい大学では対応が異なり、資産の減少をこれ以上進めないため、ペイアウト率を引き下げ、将来世代に残す資産の価値を優先する行動をとった。その結果、教育経費の伸びが停滞し、実質学費も相対的に上昇する傾向が一部の大学で確認された。このように、基本財産が「現役世代の教育活動を支える財源」として活用されるか、「将来世代のために保持される資産」として運用されるかは、大学の資産規模および経営判断によって分かれる。

### 4. 基本財産を保有するリスク

基本財産は、大学に多くの利点をもたらす一方で、その保有にはいくつかのリスクが伴う。第一に、金融市場の変動による資産価値の下落リスクである。基本財産は多様な金融資産で運用されているため、市場の急変動によって大きな損失が生じ得る。また、必要な時に資金を現金化できない流動性リスクもある。第二に、大学の支出構造の多くが人的経費などの固定費で占められるため、資産価値が下落しても支出を柔軟に減らしづらいというペイアウトの硬直性がある。これにより、資産減少時の財政運営が難しくなる。第三に、運用収益を高めようとして大学が過度にリスクの高い投資へ傾斜する可能性、あるいは外部運用機関に依存しすぎることで意思決定の透明性が損なわれるなど、ガバナンス上のリスクも存在する。特に、大型寄付に伴う使途制約や、投資先の倫理性を巡る議論から生じる評判リスクも無視できない。よって、基本財産の保有には、市場動向、流動性、ガバナンス、評判など多面的なリスクを踏まえた慎重なマネジメントが求められる。

### 5. 日本の大学への示唆

高等教育や科学技術研究を支える財務的な基盤を強固にしていくことは、日本の重要課題であり、特に、インフレ下の大学経営においては、寄付や基金の形成を中長期的に進めていく必要性は高まっている。そのような文脈の中で、アメリカの大学の経験は示唆に富むが、基本財産のマネジメントを一律に捉えることには、注意が必要である。本稿で示したように、アメリカの一部の大学では、基本財産を単なる蓄えではなく、大学の教育研究活動を支える戦略的資

源として位置付け、ペイアウト率という調整弁を用い、現役世代と将来世代の双方に対する教育研究投資を行ってきた。一方で、金融市場のショックを基本財産で緩和できたのは、莫大な規模の資産を保有していた一部の大学に留まり、逆に、基本財産の規模が小さい大学では金融危機直後にペイアウト率を引き下げ、教育経費の伸びを抑える対応をとっており、基本財産の活用方針は、大学が保有する資産規模によって大きく異なる。

この点から、日本の大学においても、基本財産の役割や活用方法を一つのモデルに当てはめて考えることは適切ではない。特に、基本財産の規模が小さい大学が、経常的な活動を基本財産収入に過度に依存することはリスクを伴う。規模に応じたペイアウトの調整や、財務基盤全体を踏まえた長期的視点での運用方針が求められる。

---

\* 本稿は、筆者の論文「アメリカの大学における基本財産—金融危機時に果たした役割—」(『高等教育研究』第22集、2019年)をもとに、要約・加筆したものである。

## インタビュー

---

学校法人京都産業大学 16

学校法人国際基督教大学 25

## 将来の社会を担う人材を育てる



学校法人京都産業大学  
理事長

山田 啓二氏

兵庫県生まれ、1977年東京大学卒業。同年、自治省（現総務省）に入省、岐阜県、高知県、和歌山県などで勤務。他にも天草税務署長、日本観光局サンフランシスコ事務所など内外で多様な勤務を経験。自治省では主に地方自治法を担当した後、京都府に総務部長として赴任。2002年から4期16年京都府知事を務め、その間2011年から2018年まで全国知事会長を務める。2018年知事退任後、京都産業大学法學部教授に就任、2024年6月から現職。（現在に至る）

「将来の社会を担って立つ人材の育成」を大学の使命として掲げ1965年に創設された京都産業大学は、時代の変化や将来を見据えて、最先端の研究や教育に力を入れています。創立60周年を迎えた現在と今後の大学の運営について、山田氏にうかがいました。

### 建学の精神と設立の経緯について

日興：最初に、「建学の精神」と大学設立の経緯についてうかがえますでしょうか。

山田：創設者の荒木俊馬先生がおっしゃっていたのは「将来の社会を担って立つ人材の育成」です。しかし、一番基本になっているのは、大学においてしっかりと判断できる能力を身に付け、社会に出たときに自分で考え行動できる人間を育てるということです。それには時代的な背景がありまして、ちょうど日米安保闘争のとき、様々な学生運動が吹き荒れ、大学は授業の開講も難しい状況にあったわけです。そうしたときにおそらく荒木先生は、行動することも重要ですが、行動をする前に学生が判断できる能力を身に付けなければならない、それによって自己をきちんと主張でき、自分の意見を持てる人間を育てようと考えられたのではないかと思います。



(創設者・初代総長 荒木 俊馬先生)

例えば学生たちが国會議事堂を二重三重に取り囲むような状況の中で、自身で判断することなく、時代の勢いに流されてしまった面が学生にもあったのではないか、と荒木先生は考えられたのではないかでしょうか。勉強に打ち込む時期は限られています。日本的な精神だけではなく東西のさまざまな教養を身に付け、自分の考えて判断をする。そして自分で行動できる人間を育てないと、若い人達のためにもならないということを感じられたと思います。

また、先生は宇宙についても研究をされていた方なので、広い視野でしっかりと物事を見て判断したうえで社会を担っていくことによって、日本が安定し、発展する国になるだろう、そのような精神をお持ちになったのであろうと思います。大学創設にあたっては、資金や後ろ盾がほとんどない中、強い信念だけを頼りに、この地に大学を開かれたわけです。

それが 60 年前です。明治時代に創立された同志社や立命館とは異なり、本学は京都において比較的新しい大学です。ちょうど政財界が京都から東京に移り衰退した時期に、京都は「人づくり」を掲げました。同志社はキリスト教の学校であったことが理由で、当時、大阪では府知事の設立許可がおりませんでした。キリスト教が解禁されて間がない時期でしたが、京都はそのときに新島襄の願いを聞いて同志社英学校の設立を認めました。京都という古い地がキリスト教の学校の設立を認めたのです。その後、もともと大阪にあった三高（旧制「第三高等学校」の略称。現在の京都大学の前身。）も京都に誘致するなど、「人づくり」に一生懸命だったのが京都です。その精神は戦後の厳しい時代にも引き継がれ、戦後の日本の人材を育成しようというので京都産業大学ができたわけです。京都には難しい問題が起きたときに人づくりから始めるという土壤があったからこそ今の京都があるのだと思います。その中でも一番清新な考え方でこの時代に向かえる大学を創ることを荒木先生は望まれたのではないかと思います。

### 創立 60 周年を迎えて

日興：早い時期に総合大学化されて、今年で創立 60 周年を迎えられていますが、何か 60 周年を記念しての特別な事業は計画されていますでしょうか。

山田：11 月 27 日に 60 周年記念の式典を開催いたします。<sup>\*</sup> 60 周年を機にというわけではないのですが、文化学部の改組を進めるほか、複数学部を連係させた教育課程としてアントレプレナーシップ学環（学問を環のようにむすぶことから「学環」と呼ばれています。）を新設します。さらに西日本の私立大学としては初めて最先端の研究機器である Thermo Fisher Scientific 社製のクライオ電子顕微鏡を導入します。本学には現在 10 学部がありますが、60 年たったからといって保守化・安定化を目指しているのではなく、一番新しいところに切り込んでいきたいと考えています。ですから、「神山 STYLE2030（中長期事業計画）」は最後の 5 年になるわけですが、「常に革新を目指していく」という姿勢で、60 周年を機に新たに「Be Innovative.」という標語を掲げて行動しているところです。

### 推進されている幅広い分野での学びについて

日興：大学の特徴、強みについてお伺いしたいと思います。まず、教育の柱として打ち出されている「デジタル・グローバル・イノベーション」についてうかがえますでしょうか。

\* 取材日は 2025 年 11 月 18 日。

山田：先ほど申しましたように、本学は「将来の社会を担って立つ人材」の育成を理念とし、そのために教育の柱として「デジタル・グローバル・イノベーション」を掲げています。

加えて、どちらかというと研究室にこもる人材というよりも社会の第一線に飛び出して、そこで道を切り開いていくような人間の育成を目指しています。われわれは産業大学ですから、まさに産業界、社会との結び付きを強く考え、学生がコンテンポラリーな学問を学べるようにしていかなければいけません。そのためのワンキャンパスです。ワンキャンパスというのは学部間の境を越えて、様々な人が交流し、コミュニケーション能力を高めることができます。内に境目がないのですから、外にも境目がありません。まさにわれわれはグローバルに展開をしていき、それによって社会や世界で活躍できる人たちを育てていこうとしています。そういう素地を作っていくたいと考えています。

ただ、別にわれわれは精神教育をやるわけではなく、まさに今の社会に合った形の教育を行っていかなければならぬので、非常に早くからデジタルやコンピューターを対象とした研究に取り組んできました。そのため、研究論文数などは私立大学の中では非常に多いですし、研究者も優秀な方がそろっていらっしゃいます。AIはこれから世の中の在り方を根本的に変えていきます。したがって、学生をDXの面からもきちんと育てるため最先端の研究を進めるという両面から頑張ることで、社会において活躍できる人たちを育てていく、それがわれわれの一番の狙いです。



(京都産業大学：10 学部 1 学環が交差するキャンパス)

日興：「デジタル・グローバル・イノベーション」では、教育の要素としてAI、データサイエンスといったものにもかなり力を入れていくということでしょうか。

山田：そうです。だからこそ、本学は情報理工学部の立ち上げが非常に早かったわけです。ただ、この世界は日進月歩ですので、後から始めた方がいつの間にか後発の利益を得る場合があります。われわれが早く始めたから良いというものではなくて、逆に今まで追いかけなければならぬ立場になっています。AIにおいてはおそらく、日本は後れてしまっている状態でしょう。Google や OpenAI の投資額からすると、日本における投資額は一ケタも二ケタも違います。その中でどこを突破口にしていくのか、今は、そういうことを考えているところです。AI、ロボティクスはもちろん、やはり現在は高齢化時代ですから、生命に関する分野もわれわれとしては狙っていくことになります。

さらに注力しているのが宇宙分野の研究です。宇宙と地上を結ぶ通信技術の発展により、宇宙産業には大きな飛躍の可能性があります。本学は神山天文台を設置し、早くから宇宙研究に取り組んできました。また、文化分野でも新たな挑戦を進めています。これまで京都文化を中心に行開してきましたが、今後はデジタル・ヒューマニティーズ（デジタル人文学、人文情報学）のように、デジタルと文化を融合させ、これまでにない文化教育を実現していきます。こうした取り組みの一環として、来年度から学部改組を開始します。さらにデータサイエンス・AI の力は各学部・学環の専門教育で磨くほか、全学部対象のプログラムでも展開しています。

このようにいろいろな面で時代の先端に追いつけるように、また、追い越せるようにしていきたいと思っています。

日興：「情報の京産大」というキャッチフレーズを耳にしますが、情報はかなり前からやっていらっしゃるわけでしょうか。

山田：そうです。コンピューター関係を研究する学部をいち早く立ち上げたのも本学ですし、ここからさらに情報の収集から活用というものに転化させていきます。コンピューターがインターネットを通じて世界中とつながっていく中で、AI が社会の意思決定や日常生活に大きな影響を与える時代へと移行しつつあります。今まで情報収集する世界でしたが、これからは「Society 5.0」で、バーチャルとリアルの世界の垣根がなくなっていく時代です。場合によっ



（京都産業大学：神山天文台）

では、AIが世界を支配する時代になってきました。そういう情報の双方向性の中でリアルな世界とバーチャルな世界を融合させるというような話がどんどん出てくると思いますので、その最先端を私達は走りたいと思います。

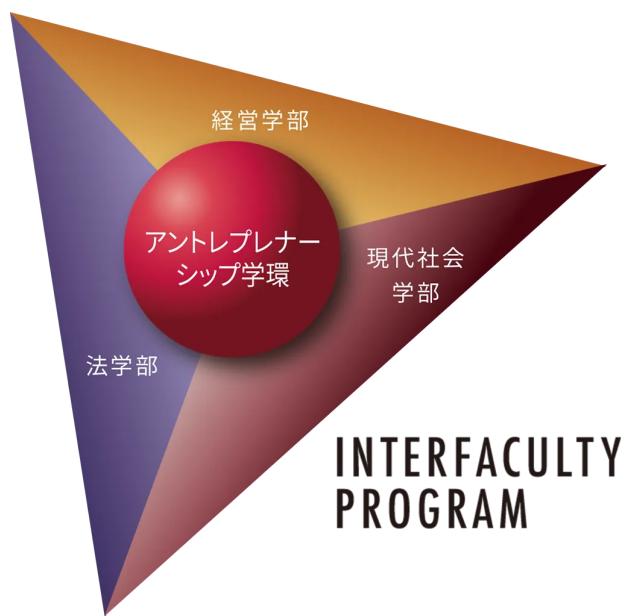
われわれが一番気を付けなければいけないのは、「昨日の最先端は今日の最後尾になる」可能性があるということです。そのことを強く意識して、常に新しく学問を究めていきたいと考えています。本学は文系学部だけでなく理系学部だけでもなく、文系学部・理系学部の両方を設置しています。現在の在間敬子学長も経済学と工学と文理両方の博士号を持っています。「Society 5.0」に入っていく中で、そろそろわれわれも「情報の京産大」から脱皮しなければいけない時期だと思っています。

日興：グローバル教育という観点では、例えば海外就業体験や留学を重視されているということになりますでしょうか。

山田：そうです。建学以来、外国語学部には多様な言語の先生がいらして、国際人を育ててきました。同学部の発展的改組により設置された国際関係学部では留学が必須カリキュラムになっていますし、建学のときから海外を意識して語学や留学を行ってきてていると思います。しかし今後はより文理・融合型を進め、外国語学部や国際関係学部も今までの形にとどまらず、それプラスアルファになっていかなければいけないです。外国語を話せればそれでよいという時代から、外国語などの語学において経済や経営学が学べる、さらにそこから宇宙分野や生命分野も学べる、そのようなダブルメジャー的な要素が入ってくるのが今の時代です。多様で複合的な人間の創造や、能力の開発がこれからの大変なテーマになるのではないでしょうか。私達はこうした国際的な解決に貢献できる人材を育成したいと思います。

日興：2026年4月に設置されるアントレプレナーシップ学環についてご紹介いただけますか。

山田：日本の学生の就職において一番大きな問題点は、どちらかというと大企業志向が強く、事なかれ主義的な風潮が残っていることです。私は長年京都府知事をやっておりましたが、京都でも求人倍率はとても高いのですが、学生たちはあまり中小企業には就職しない傾向があります。しかし、京都はまさにアントレプレナーの方々がつくったような街といえます。ベンチャー企業の街なのです。京都には、京セラ、ニデック（旧社名：日本電産）、村田製作所、ローム等、創業者が一代で新しい産業を興した企業があり、そのような新興企業と200年、300年続く伝統産業の業と現代の技術が融合しているという特徴があります。伝統産業から新しいベンチャー企業が出てきた街なのです。西陣織の金銀糸から半導体の基盤整備のアイデアが出る、お酒からバイオが出てくる、陶器からセラミックスが出てくる、花札からコンピューターゲームは少



(京都産業大学：アントレプレナーシップ学環のイメージ図)

し距離がある気がしますが、エンタメというところでは一緒ですね。このように、常に古い伝統の中から新しいものが生み出されて、それが地域の元気の素になってきている。これがまた日本の元気の源になります。これから京都が発展していく、さらに東京や地域を発展させようとする流れを作ろうとするならば、古い技術の上に新しい精神を持ってやっていくことが、日本の次の発展のためにも一番重要なところだと思います。そのような精神の学生をこれからどんどん育てていきたいと考えています。

われわれは産業大学です。むすび（産）わざ（業）を標榜しています。ですからこれからの時代、アントレプレナーシップを持った人間を

つくっていきたいと思います。そこで、経営学、法学、現代社会学の各分野の先生を集め、総合的な体系としての起業家魂を持つ学生を育成するために「学環」という形にしました。聞き慣れない言葉ですが、要するに経営学部だから、現代社会学部だから、法学部だからということで、学部を限定して考えるのではなくて、様々な分野の学部で学んだ知識を全て身に付けた中で次の時代を切り開いていく、多様な起業家精神を持った人間をつくっていきたいということで、今回、アントレプレナーシップ学環を作ったわけです。

### 研究の成果と今後の計画について

日興：いくつか研究所をお持ちで、感染症などでは結構有名な成果を上げられていると思いますが、研究所についてご紹介いただけますでしょうか。

山田：今、研究所が七つ、研究センターが五つです。産業大学として最先端のものに取り組んで、最先端の知識・情報を大学生に還元していくなかで、社会に出たときにいち早く行動できる人たちを育てていきたいので、やはり研究面を疎かにしていてはいけないわけです。本学は研究論文の執筆数はかなり多い大学です。その土台としてそれぞれの研究分野において著名な先生にいろいろな大学からたくさんいらっしゃっていました。そのような先生方が研究に専念できる環境を整えるため、幅広い研究分野を対象とした研究所を作っていました。宇宙関係や生命関係だけではなく、社会安全・警察から外交まで幅広い分野において、常に現況を踏まえ、次の時代を見据えて研究をしています。

ただ、研究所では研究所専任の研究者は少なく、研究だけをしているのではなくて、同時に

学部の教員も兼ねる形で学生たちに教えています。研究所の所長も授業を持って講義をしています。研究の成果を学生に還元し、そこからさらに新しい研究が生まれるという良い循環を作っているのが、本学の研究所の一番大きな特徴だと思います。

日興：国際的な科学ジャーナルである「ネイチャー」誌への論文の掲載も非常に多いとかがっています。

山田：意外な印象を受けられるかもしれません、そうなのです。京都産業大学はクラブ活動が非常に盛んなので、わりと体育会を中心の大学だと思われがちですが、実は本学の論文数は非常に多いのです。最新の設備も整っており、教育・研究に熱心な先生方に積極的に来ていただいている。常に新しいものを取り入れて現代に適合していなければ産業大学ではありません。それがやはり建学の精神ですので、常に新しいものに興味を持って取り入れていくことはこれからも続けていきたいと思いますし、こうした精神があるからこそ論文数も多いのだと思っています。

日興：科学研究費補助金（我が国の研究を支援するため政府が研究者に交付する補助金です。以下、「科研費」といいます。）についてもうかがえますでしょうか。

山田：科研費の採択件数・交付額は、研究力の規模や競争力を示す重要な指標の一つです。本学多くの教員が申請し、採択・交付を受けています。ノーベル賞を受賞された益川敏英先生も本学にいらっしゃいましたが、卓越した研究者を迎えることで、研究活動が一層活性化し、科研費の採択件数・交付額も着実に増加してきました。研究活動の基盤を広げていくことが、より大きな科研費の獲得につながりますし、研究者の数や研究分野の多様性を確保していくことも、今後の重要な課題だと考えています。

日興：中長期事業計画である「神山 STYLE2030」は15年の計画ですが、その中では、例えばDXの推進、財務基盤の強化が挙げられています。

山田：そうです。10年が経過していよいよ最後の5年にきたところですが、正直に申し上げて今は10年前の世界とは全く違っています。そのため「神山 STYLE2030」に基づいてDXなどを推進しておりますが、われわれはこの先の5年間をさらに改革期と捉えていかなければいけないと考え、「Be Innovative.」という標語の下に行動しています。

この10年で何が起こったかといいますと、DXの発展だけではなく、社会の根本的な問題として急速な少子化は止まりませんでした。このため、少子化に合わせた、大学としての総合

---

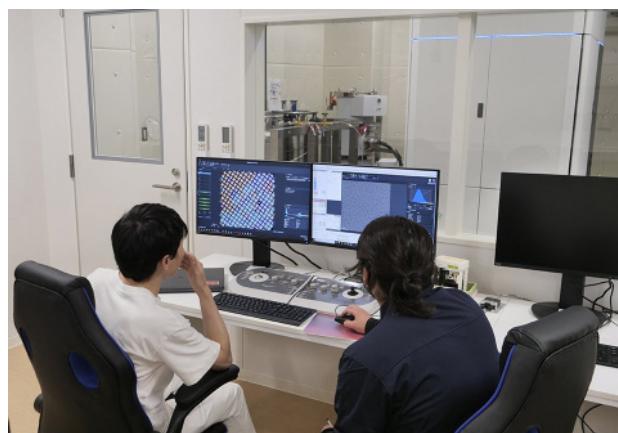
的な戦略をしっかりと作り上げていかなければいけません。同時に、外国人が急速に増えてきた中で留学生も含めて、世界全体に視野を広げていかなければいけません。今から次の10年が始まっているつもりで行動をしないと、産業の一番新しい形に乗り遅れるのではないかと考えています。生命、情報、宇宙、さらには文化、現代社会など、さまざまな分野でやるべきことがどんどん出てきています。問題は、どういう方向でさらに改革していくのか。そういう課題を突き付けられた5年だと思っています。

そういう点では「神山 STYLE2030」の基本は変えませんが、われわれはこの10年の社会の変化をしっかりと頭に入れることができます。AIなどの進歩はこの5年です。でも次の5年はおそらく、想像を超える進化を遂げると思っています。その予測のもとに対応を考えいくべきです。「神山 STYLE2030」の基本・考え方はきちんと踏襲したうえで、それだけにとらわれないことが必要だと思っています。

「財務基盤の安定」についても考え方がかなり変わりました。政府が個人での資産運用を推奨する時代です。SMB C日興証券さんもNISAに取り組まれていると思いますが、15年前にはなかったことです。財務の安定という考え方そのものが違ってきたのではないかと思っています。昔は「元本を減らさないで、安定した収益を得られるものに投資する」という考えでしたが、今は何が安定しているか分からず時代です。このような場合は、ポートフォリオを考えた分散投資に姿を変えていかなければいけないと考えています。これは大阪大学、東京大学をはじめ国立大学が真っ先に取り組んできた話です。釈迦に説法になるかもしれません、「財務の安定」という考え方そのものも変わってきていると思います。したがって、基本は踏まえるけれども、われわれはやはり時代の変化をとらえ、次の10年、20年を見据えて行動をしていかなければいけない。今、そういう段階に来ていると思います。

日興：「財政基盤の安定化に向けた新たな収益源の創出」では資産運用も入っていますし、その他の新たな収益源も考えていらっしゃるということでしょうか。

山田：運用面もそうですが、それだけではない。今は連携の時代です。すばらしい最先端のクライオ電子顕微鏡を導入するという話をしましたが、今後は、産学連携による知的財産の創出や寄付講座など、積極的に企業との連携を進めることを考えています。われわれはまさに実学の精神に基づいて研究を行い、教育を行っているわけです。また、子どもの数が減っている中では、単に研究をして学生たちに教えるだけではなくて、リカレントなども重要になってきます。また、企業と連携して共同研究を行い、できあがった成果物をどのように利用していくか、がこれからの大変な課題です。そういう点では、大学自体の企業化という視点も考えて収益源を考えていくべきだと思っています。



(京都産業大学：導入されたクライオ電子顕微鏡と操作室で解析を行う様子)

日興：さらに長期の京都産業大学のイメージについてお話しいただけますでしょうか。

山田：われわれがこれから一番心掛けなければいけないことは、社会を担って立つ人材を育成するということですが、これは簡単なようで簡単ではないということです。今、社会に出て行った子どもたちはどうなっているかといいますと、社会に出てまもなく転職や退職を繰り返すようなことが頻繁に起こっています。つまり、社会に適応できない子どもたちも少なからずいるわけです。そのような中でさらに少子化が進んでいきます。われわれは、より社会と融合し、学生たちが社会に出たときに違和感がなく活躍できる場を作っていくなければならないと考えています。それには大学が単に学問を教えるだけではなくて、大学が社会との連携をもっと密にしていくことが大事になってきます。

今、企業家の視点を入れようとしているのもそういうことです。実際の企業家、実社会で活躍している人たちを大学に取り入れていくことによって、単に教育機関としてだけではなく、社会的な、知的な総合拠点になることを目標としています。総合大学はみんな同じところを目指していますが、特にわれわれは産業大学ですから、絶対に後れをとってはいけないわけです。またさらに一歩進んで、学生が卒業時には、社会の一員として活躍できるようにするために、学生の幅や多様性も確保していく必要があると思います。本学はこの目的を達成するために、ワンキャンパスという、非常に環境に恵まれた利点を活かすことができると考えています。

そして、これからもワンキャンパスの基本は維持しながらも樹の幹や枝を広げていくような可能性はないのだろうか、その点も考える必要があります。さまざまな企業や研究機関、ステークホルダーとの連携の中で、学生の多様化、学問の多様化を図っていきたいと思います。そしてまさに社会により早く適応し、効果的なアプローチができる、そういう大学を目指していきたいと思っています。

日興：ありがとうございました。

# リベラル・アーツ教育を支える資産運用



学校法人国際基督教大学  
理事

**新井 亮一氏**

東京都出身。1988年、国際基督教大学卒業。同年、J.P.モルガンの資産運用部にアナリストとして入社。1998年、マネイジング・ディレクター、運用本部長兼CIO。モルガン信託銀行（のちのJ.P.モルガン・アセット・マネジメント）副社長。2009年引退。2012年、アライ・キャピタル・マネジメント株式会社代表取締役（現職）。2014年より、国際基督教大学理事（基金担当、現職）。

国際基督教大学は、献学以来、リベラル・アーツ実現のため、少人数・対話型のグローバルな教育が行われてきました。同大学の献学の理念、充実した教育研究環境を整えるための資産運用の取り組み、今後の基金の目指す方向性について、新井氏にうかがいました。

## 献学の精神と大学設立の経緯

日興：最初に献学の精神と大学設立の経緯についてうかがえますでしょうか。

新井：終戦直後に、アメリカのキリスト教団体を中心とした募金活動と、その動きに賛同した国内の多くの国民からの募金活動によって集められた多額の寄付金により、1953年に国際基督教大学（以下、「ICU」といいます。）は献学されました。

もともと戦前から、キリスト教大学を設立しようという長年の願いがあったようですが、戦後の日本を良くするためには、平和な日本を支え築くことのできる、国際的に通用するリーダーを養成するべきだという考えから、日本にキリスト教大学をつくろうという流れが終戦後に米国から起き、募金活動が始まりました。

そのような米国内での動きに呼応して、国内でも大規模な募金活動が展開されました。当時の日本銀行総裁だった一万田尚登氏が米国での募金活動に強く共感し、国内での募金活動の後援会長として募金活動を指揮されました。そのほかにも、当時の首相・前首相、経団連や関経連の会長、衆参両院議長なども後援会の役員として後押しし、そして早稲田大学総長、大蔵省の主計局長、学習院長なども活動支援を表明することで、政界だけでなく企業や団体など、まさにオールジャパンが一丸となり募金活動が行われたのです。

その結果、日本で集められた寄付金は、当時の金額で1億6千万円にものぼりました。米国・日本からの寄付金により、東京都三鷹市に広大なキャンパス用地（464,000坪、東京ドーム約

22個分)の購入費用と、当時その場所にあった中島飛行機(戦前を代表する日本の軍用機メーカー)の研究所の建物の校舎への改修や教会の建設、大学の設備をつくる費用等が賄われました。このようにして始まったのがICUです。



(ICU:大学本館)

### 運用体制について

日興：運用ガバナンスの体制についてうかがえますでしょうか。

新井：基金担当理事の私と財務グループ職員1名の計2名で業務を担当しています。日本の大 学では最高意思決定機関として理事会がありますが、資産運用はその下部組織として資産運用委員会を置いて運用することが一般的です。ICUも以前はそのような体制をとっていました。しかしながら、ICUではヘッジファンドやプライベートエクイティ、プライベートデット等のオルタナティブ資産へ積極的に投資をしており、より専門的で幅広い知識が求められます。ICUの中にも金融出身の方はいらっしゃいますが、そのような方でもこのような幅広い商品への投資への知見は充分とはいえず、ましてや他の多くの方々にとって専門的すぎるため、基金の意思決定に直接参加してもらうのは無理があると考えました。そこで、現在は運用資産委員会の役割は、年に1度の決算と運用方針の承認を行うこととし、通常の運用については、財務理事、基金担当理事、外部コンサルタントの3者による意思決定のプロセスを取っています。具体的に申し上げると、商品の選定や解約などについて、基金担当理事が提案という形で起案します。その内容につき財務理事は本学が委託しているコンサルタントの野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社(以下、「NFRC」といいます。)の意見を参考に内容を承認するという形で意思決定をしています。

また、このような体制に加え、運用のガバナンスを更に高める施策を二つ実施しています。

一つ目は、コンサルタントのNFRCの報告書をICUのホームページに載せて公表していることです。基金運用の目的は、教育事業活動収支の赤字を埋めることです。ですから、ICUの基金運用においては元本を減らさないことよりも赤字を補填できなくなることが本質的なリスクとなります。短期的には損失を出す可能性があっても、長期的にしっかりと教育活動収支の赤字を埋めるだけの期待收益率を追求することが求められるわけです。そこで、期待收益

---

率の目標値に見合ったポートフォリオであるか、NFRC が独立した立場において監査をし、決算時の監査法人の監査意見と同じように意見を提出してもらい、ホームページに載せて公表することで、客観的な視点での I C U の基金運用の評価を明確にすることにしています。

二つ目は、その NFRC からの報告書と合わせて、基金担当理事の目指す基金運用の詳細な内容、運用方針も掲載していることです。これにより、運用の透明性を高めています。また、NFRC の客観的な意見に加え、詳細に運用の内容を広く公表することで、運用に関して万が一問題等がある場合には運用に関して知見のある外部の方が意見を申し出てくれるだろう、という期待もあります。実際に、I C U の卒業生の中にはファンドマネジャーをされている方もいて、報告書について感想をいただくことも多いです。前述の通り、学内の限られた人員体制だけではガバナンスが不十分と考えたことから、なるべく詳細なディスクローズを行うことで、いわば、「公表することによるガバナンス」を目指しています。

### 運用の特徴について

日興：財務構造において、少人数教育のため教育活動収支が赤字で、それを資産運用で埋めていることについてうかがえますでしょうか。

新井：11 年前に I C U に来た当初は私も本当に驚きました。I C U は献学以来、教育活動収支が一度も黒字になったことがない大学だったためです。そもそも大学の設立当初は、学納金の比率が全体の収入の半分も占めていませんでした。なぜなら、アメリカからの寄付金による財政への寄与がとても大きかったからです。献学以来、I C U は、教育活動収支の赤字を、寄付金とそれを元にした基金の運用益で補填してきました。

献学の際に募集要項にあったとされる、面白い文言を紹介したいと思います。それは、「経済的な理由で入学を諦める学生は出しません」というものです。

当時の日本は終戦直後で豊かではありませんでしたので、自分では学費を工面できない者も多かったようです。そこで、学費の不足分を埋めていたのがアメリカから寄せられた寄付金です。

ただ、日本の復興が進み、その必要性が薄れていったことからアメリカからの寄付はだんだんと少なくなっていました。ただし、献学当初から寄付に依存している教育収支構造でしたので、教育収支の赤字幅は拡大していました。

そのままの状態であれば、おそらくどこかのタイミングで学費を大幅に上げる、または、学生数を増やすなりして収支均衡するように方針を転換していたのではないかと思います。しかし、実際には学費の大幅な値上げや学生数の増加は行われませんでした。献学当初購入した土地のうち、キャンパス用地以外の土地を売却し、その売却資金を基金として運用することにしたのです。

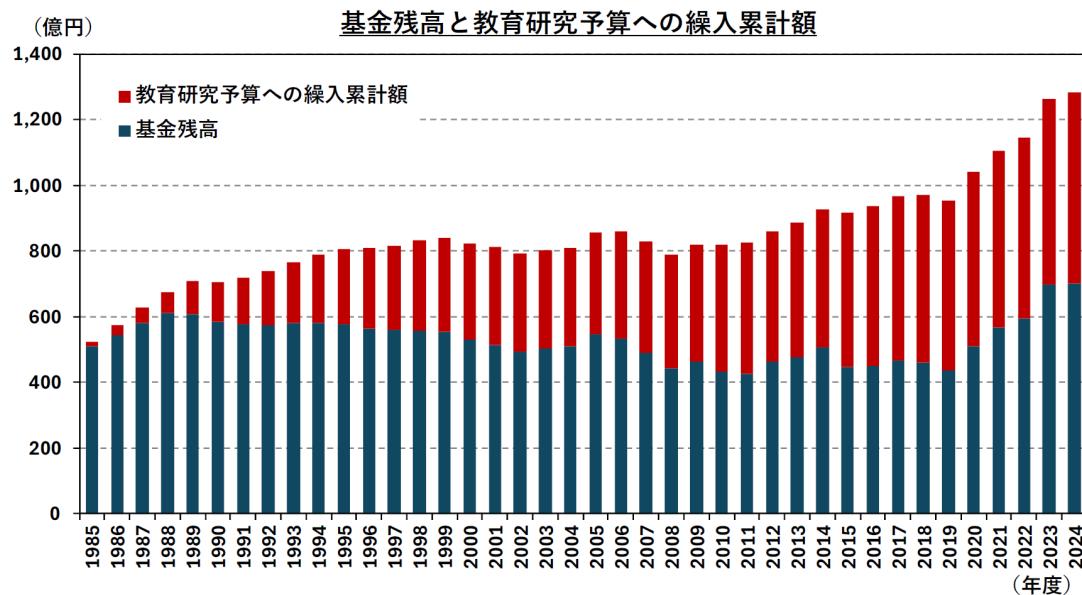
設立当初、キャンパス用地以外の残りの土地を実は農場として利用していました。1953 年の

献学のときのコンセプトは、グローバルな教育でしたが、献学にあたりグローバルな教育を担う人材を日本で確保することは困難であるため、アメリカから教員を招致することが検討されました。しかし、当時の日本の食糧事情はかなり悪く、そのような日本での勤務を希望する教員を集めることは困難でした。そこで、当初は不足する食糧を補う目的で、自給自足のために農場を作り経営していました。実際に、ＩＣＵの第1期目の決算書には、収入の1行目が受験料、2行目が学費、3行目以下が付帯事業収入で、穀物や乳製品、豚肉、鶏肉の売上などが記載されています。

その後しばらくして日本の食糧事情が改善したため、農場を経営する必要はなくなりました。この農場用地を少ないコストで活用するための策がゴルフ場への転用でした。1960年ごろからしばらくゴルフ場を運営したのですが、当時人気もあり、一定の収益をあげるビジネスとなっていたようです。

1970年代に入り東京都から公園として利用するため、ゴルフ場を売却して欲しいとの申し出がありました。ちょうどそのころ、アメリカからの寄付金も減少してきたため、ＩＣＵの財政はかなり厳しくなっていたところでした。そこで、当初購入したキャンパス用地東京ドーム22個分のうち9個分の土地を東京都へ売却したのです。

土地の売却当時、東京都にはキャッシュがありませんでしたので、キャッシュの代わりに東京都債を譲渡されました。当時の東京都債のクーポンが8%でしたので、土地の売却益に加えて、金利収入を得ることができるようにになったのです。これにより、教育活動収支が赤字であるとの問題が再び解消されました。その後1990年代に入るとバブルの崩壊や金利低下もあって運用環境は苦しくなっていきましたが、それまではこの金利収入のおかげでかなり利益の蓄積ができていました。



(出所) I C Uホームページ：2025年7月16日付「2024年度の引当資産の運用実績と今後の方針」

私がＩＣＵに来た2010年代に入ると、財政状況はまたしても厳しくなっていました。ＩＣＵは従来から株を運用していたのですが、現状よりずっと保守的な運用だったため、財政状況を改善するには目標収益率を上げる必要がありました。私には日本株運用のバックグラウンドがあったこともあり、積極的に株式へ投資する方針へ転換してきましたが、この期間の株価上昇の流れに乗ることができたため、財務状況は安定しています。少人数教育を維持するためには教育活動収支の赤字は継続しますので、それを基金の運用で補っていくことになると思います。



(ＩＣＵ：大学礼拝堂)

日興：DRP（"Drawdown Recovery Period" の略で、「金融危機やバブル崩壊などの最悪の事態が発生した場合に」時価の回復に必要となる期間を意味します。）を考慮した資産運用の特徴についてお聞かせいただけますでしょうか。

新井：私は前職ではJ.P.モルガンのチーフ・インベストメント・オフィサー（以下、「CIO」といいます。）をしていました。そのキャリアの中で一時バランス型運用を行った経験もありますが、基本的には日本株のスペシャリストでしたので、基金運用についてはそれほど知見がありませんでした。そこで、基金担当理事に就任したのち、学外の有識者を集めた基金担当理事アドバイザリーボードを設置することにしました。現在のメンバーは、ＩＣＵ卒業生で元日産自動車の年金基金のCIOであった佐藤久恵さん、元大阪ガス確定給付企業年金の石田英和さん、ISCアドバイザーズ合同会社代表の木口愛友さん、ブリックレイヤーアセットマネジメント株式会社の太田賢一さん、第一生命保険株式会社オルタナティブ投資部の染谷幸司さんで、定期的に集まって、基金運用に関して様々なアドバイスをいただいているです。

DRPに基づく現在のリスク管理の手法の基本もこのアドバイザリーボードから生まれました。一般的な年金基金は、資産間の相関係数や期待収益率を出して、最適化モデルを走らせて、どのリスク領域を選ぶかという形で基本ポートフォリオを作成しますが、ＩＣＵの基金運用には適していないと考えました。そこで、木口さんが年金基金でされていた、短期、中期、長期にもう一つ超長期をプラスした四つの分類での運用手法を参考にすることにしました。

日本の資産運用の体系というのは、平均分散理論、すなわち期待収益率と月次収益率の標準

偏差の組み合わせで基本ポートフォリオをつくるという考え方です。しかし大学基金のように、極めて長期の資産で運用する場合、そもそも月次収益率の標準偏差を小さくするメリットがありません。平均のデュレーションについて基金全体のお金を何年後に使うかという観点では、ICUは現在最大35年分の資金を保有していますから、平均年数は17.5年です。10年超のタイムスパンの長期運用では、地球が太陽を回る時間の12分の1ごとの変動自体には意味がないのです。

一般的に企業年金が月次収益率の標準偏差を気にする理由は、母体企業の資金調達の際に、資金の貸し手である銀行が資産のボラティリティを考慮するからです。ボラティリティが上がれば債務超過になるリスクもあるため、資産のボラティリティをある程度抑制する必要があります。

むしろ資産運用の際には、運用する資金がいつ使う資金なのかという点が非常に重要です。来年使用予定の資金を運用する場合はそれほど高いリスクを取ることはできませんが、15年後に使用予定の資金を運用する場合は、より高いリスクを取ることができます。

大学基金の運用は、そのような観点では個人の投資に似ているところがあると思います。投資は、購入した値段より高い値段で売却することができれば、必ず収益があがります。つまり、市場が右肩上がりの相場であるとすれば、購入した後にどれほど値下がりしたとしても、購入した値段よりも上がるまで売却することを待つことができる資金で運用をしていれば、必ず収益が上がるということです。

### 目標収益率と個別の運用商品について

日興：アメリカだとインフレ（CPI）プラスαというイメージで考えられていると思いますが、目標収益率の設定の考え方についてうかがえますでしょうか。

新井：ICUの基金の目標収益率はインフレ（CPI）+4%を設定しています。これは二つのアプローチから出てきた数字です。

まず、一つ目は必要性の部分からのアプローチです。ICUは70年以上前につくられた大学なので、老朽化してきた校舎の建て替えや、インフラ工事などの施設整備の支出の計画がいろいろとあります。仮に今の教育事業活動収支を維持したまま、赤字の拡大も縮小もせず、基金の残高も維持をする状態を前提とした場合、基金からの必要なリターンを計算したところ、保守的を見てインフレ+4%程度を置くべきという結果となりました。

一方で、目標収益率としてインフレ+4%が達成可能かどうかというアプローチも行いました。この点については過去の株式投資の長期のリターンを見ることから始めました。残念ながら日本株については、超長期のデータはあまり整備されていませんが、アメリカでは、1850年ごろからのデータが入手可能です。株式の超長期のトータルリターンは、実質ベースで5%を

上回っています。資産配分では、株へ投資できるのは長期の資産だけなので、短期資産はもっと実質リターンの低いものに投資をすると仮定しても、インフレ+4%は達成可能であろうと思われます。

このように、達成しなければいけないという必要性からの側面と、その目標リターンの達成可能性の側面、両方の面から検討し、結果としてインフレ+4%と設定しています。

日興：個別の運用商品の資産区分についてお聞かせいただけますでしょうか。

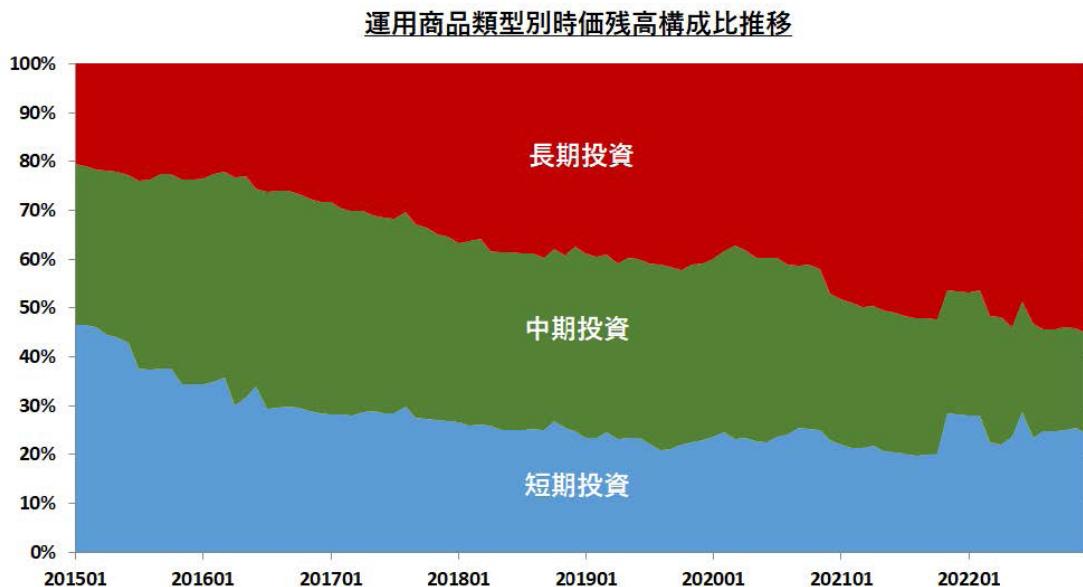
新井：長期資産は全体の約6割を占めています。そのうち半分の3割は日本株式です。日本株式は私の専門であり、様々な戦略に分散して投資をしています。もう半分の3割は外国株式ですが、上場株式ではなく、プライベートエクイティに投資をしています。これは、本学の運用報告（参照：「引当資産の運用実績と今後の方針」）にも開示しておりますが、海外の上場株式については割高感があると考えているためです。

#### 商品別資産区分

	短期資産	中期資産	長期資産
資産配分目標	概ね5年以内に教育研究予算へ繰り入れ相当額以上	概ね6年目以降から10年目以内に教育研究予算へ繰り入れ相当額。なお、短期資産の配分目標が優先する	10年目以降に教育研究予算へ繰り入れ相当額以下
組入れ対象となる商品のリスク特性 <sup>(注)</sup>	市場環境が悪化した場合でも概ね5年以内に投資元本の回復が見込める商品	市場環境が悪化した場合でも概ね10年以内に投資元本の回復が見込める商品	市場環境によっては、元本の回復に10年以上かかる可能性がある商品
対象となる商品例	低リスク・ヘッジファンド HF（株式マーケット・ニュートラル MN、債券レラティブ・バリュ RV、その他ベータ非依存型ヘッジファンドHF）、低リスクマルチアセット、運用期間が5年未満の各種 Private 戦略等	中リスク・ヘッジファンド HF（株式ロング・ショート LS、マクロヘッジHF、企業合併裁定）、内外債券、マルチアセット、私募・上場REIT、上場 REIT、不動産、低格付けハイ・イールド社債、インフラ航空機リース、各種クレジット戦略、運用期間が10年未満の各種 Private 戦略	内外株式（アクティブ及びパッシブ、新興国を含む）、Private Equity PE（Primary、Secondary、共同投資等を含む）、その他運用期間が10年以上の Private 戦略

注)HF:ヘッジファンド、RV:レラティブ・バリュー、MN:マーケット・ニュートラル、LS:ロング・ショート

（出所） I C Uホームページ：2024年7月18日付「2023年度の引当資産の運用実績と今後の方針」より抜粋し  
S M B C 日興証券作成



(出所) I C Uホームページ：2025年7月16日付「2024年度の引当資産の運用実績と今後の方針」

日本の金利は I C U 基金の目標収益率に比較して低すぎるため、国内債券への投資は現状していません。残りの 4 割はプライベートエクイティ以外の様々なオルタナティブ資産に投資をしています。プライベートデットや不動産など様々なアセットクラスに投資をしていますが、これらは短期・中期資産として運用しているため、株式投資ほどリスクをとることができません。為替についても長期運用のプライベートエクイティ部分については、ノーヘッジですが、これらの短期・中期資産については、現状為替は円安が行きすぎていると考えていることもあります、円ヘッジを原則としています。

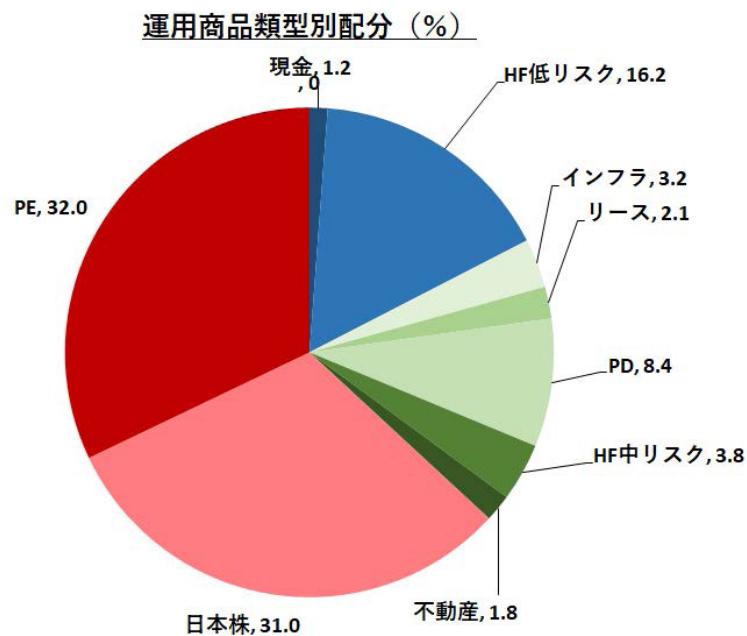
目標リターンについては、円ベースでインフレ + 4% ですので、現在はトータル約 7% のリターンが必要となります。さらにヘッジコストを加えると、ドルベースでネット 11% のリターンが必要となりますので、短期・中期資産については、流動性を考慮しながらこのリターン水準を満たす商品を探すこととなります。

このように、様々な収益源の異なる投資商品を多く組み合わせることで、長期的に高い収益を達成することを目指して運用しています。

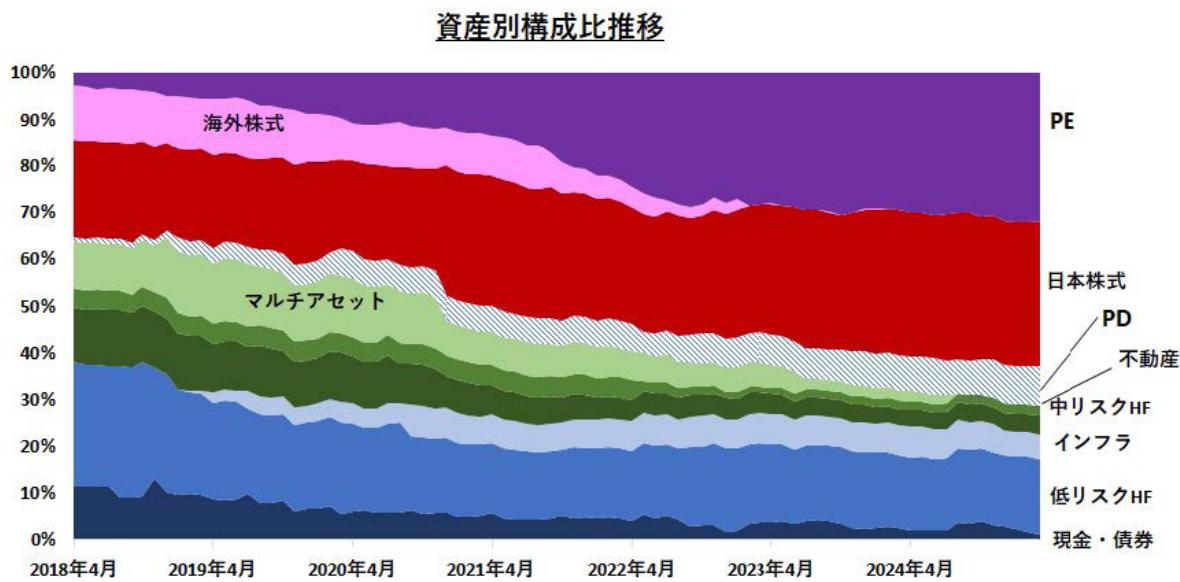
日興：ヘッジファンドについては、どのような考え方かうかがえますでしょうか。

新井：ヘッジファンドは、特に債券の利回りが低い日本においてはとても魅力的な商品だと考えていましたが、長期でみると実際のパフォーマンスはあまり良くないファンドが多く、 I C U では保有比率を大きく減らしてきています。一方で最近はプライベートクレジットの商品提案が増えてきており、逆に保有比率を増やしています。ヘッジファンドは、ファンドマネジャー

の運用スキルが収益の源泉である一方、その運用スタイルが長期的に本当に機能し続けるという強い確信を持つことは難しいです。一方で、プライベートクレジットの戦略は、収益の源泉は煎じ詰めると契約書で約束を取り交わした高い金利です。従って、ヘッジファンドよりは、契約書ベースでパフォーマンスを出しますと約束しているプライベートクレジットの方がより信頼性が高いと判断し、プライベートクレジットへの投資を増やしています。



(出所) I C Uホームページ：2025年7月16日付「2024年度の引当資産の運用実績と今後の方針」



(出所) I C Uホームページ：2025年7月16日付「2024年度の引当資産の運用実績と今後の方針」

## 今後の運用計画と財務基盤の強化について

日興：今後の運用計画と財務基盤の強化についてうかがえますでしょうか。

新井：まず、国内株の株価が大きく上昇しており割安度合いが低下してきていますので、リバランスについて検討する必要がでてきていますが、一方で、その国内株を売却した後にどのような商品を運用するのかという問題があり正直少し困っています。

次にプライベートエクイティについてはこの数年は期待どおりのリターンを出せていない状況が懸念材料です。昔の低金利の時代は、税金利払い前、償却前のEBITDAのうち、金利負担は2、3割と言われていましたが、今は下手をすると7割にもなっているケースも散見されます。結果として株主へのリターンが比率的には半分になり、一方で今度は資本コストの中の安全資産利回りが上がってくることから、イグジット時のバリュエーションが厳しくなっていることがプライベートエクイティ低迷の原因の1つと考えています。

プライベートエクイティは上場株よりリターンが高いと言われていますが、プライベートエクイティも、これだけ大きなマーケットになった上での高金利時代は初めてですので、見通しが不透明です。

このように、国内株式、プライベートエクイティも、ここからの期待収益率について非常に心配しています。

それを考慮すると、現在盛況であるプライベートクレジットに徐々に移し替えていく必要があるかもしれません。ただ、流動性の制約もあり、あまりクローズドエンドの商品ばかりに投資するわけにもいきませんので、今後は投資する商品を判断するのが非常に難しくなってくると考えられます。まだどのような運用にするのかどうかは決めていませんが、もう少し事態の推移を見守らなければいけないと思います。

長期的には、学生への支援を、献学時と同程度、つまり学納金のうちの4分の1程度を学生に奨学金として給付できるくらいのレベルを目指すことが学校法人全体としての考え方です。この点を考慮すると、今後は基金の運用益がより重要となってきます。

財務基盤の強化自体はこれまで着実に進めてきました。インフレ+4%の期待収益率の達成を目指として中期計画を策定した時期と比較すると、年率では2%以上リターンが上振れています。一方で、学生を取り巻く環境を見ると、現在は、家賃も生活コストも上昇がつづいており、地方からICUに入学するのにも非常にお金がかかります。そのような中で学生の多様性を維持することが非常に大きな課題となっています。そのため、今後は今の財政基盤を活かし、学生への奨学金をより充実させることを検討しています。

日興：ありがとうございました。

## SDGsに取り組む団体のご紹介

西日本高速道路株式会社

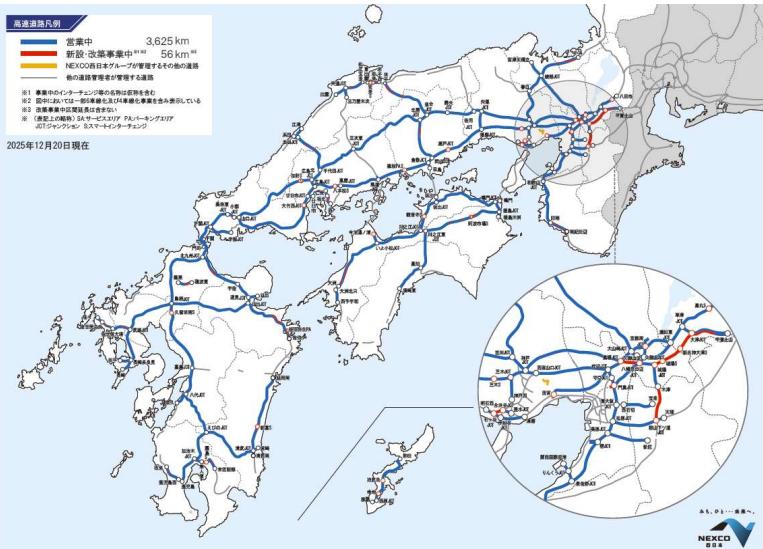
36

# 西日本高速道路株式会社

## みち、ひと…未来へ。

高速道路の安全・安心を最優先に、高速道路の進化に挑み続け、  
地域の発展と豊かな未来の実現に貢献します。

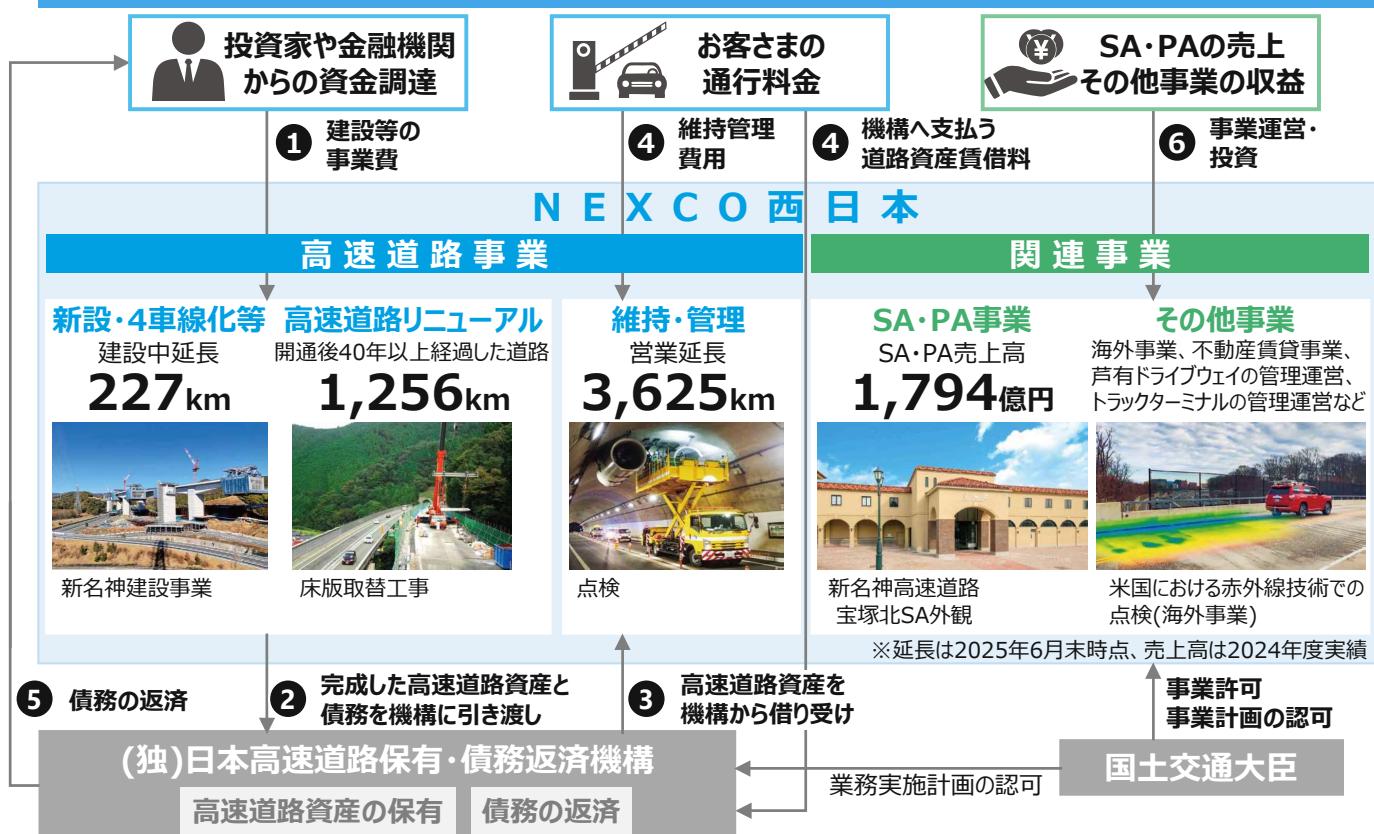
### 西日本高速道路株式会社 道路網図



### 事業紹介

高速道路事業		備考
営業中道路	3,625km	2025年7月現在
利用台数	306万台/日	2024年度実績
料金収入	7,801億円	2024年度実績
建設中道路	新設区間 56km 6車線化及び4車線化区間 171km	2025年7月現在
営業中インターチェンジ		479カ所 2025年7月現在
うちSIC		39カ所 2025年7月現在
SA・PA事業		備考
サービスエリア	100カ所	うち第三セクター運営を除く有人施設 94カ所
パーキングエリア	213カ所	うち第三セクター運営を除く有人施設 98カ所
売上高	1,794億円	2024年度実績

### 事業の枠組み



## ソーシャル・ファイナンス・フレームワークに基づく資金調達

- 当社は、ICMA（国際資本市場協会）が定めるソーシャルボンド原則の4つの核となる要素に基づきソーシャル・ファイナンス・フレームワークを策定。本フレームワークについて、2021年6月30日に外部評価機関である株式会社格付投資情報センター（R&I）からソーシャルボンド原則2021に適合している旨のオピニオンを取得しました。
- ソーシャル・ファイナンスによって調達した資金により、高速道路の新設・改築等を行うとともに、道路の老朽化や激甚化する自然災害への対応、逆走防止など安全・安心を確保する取り組みを行い、地域が抱える社会改題の解決を目指します。

### 主な事業活動とSDGs

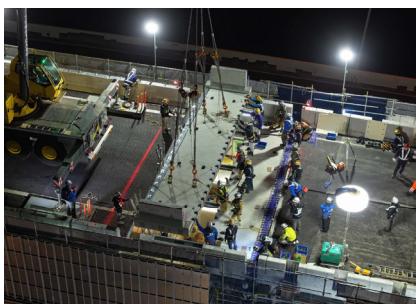
ENVIRONMENT	SOCIAL	GOVERNANCE
<b>環境</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>脱炭素社会への取り組み</li> <li>循環型社会の形成</li> <li>自然と共生する社会の推進</li> </ul>	<b>社会</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>高速道路の整備と長期保全</li> <li>災害対応力の強化</li> <li>交通安全への取り組み</li> <li>新しいモビリティ社会への対応</li> <li>高速道路を通じた地域貢献</li> </ul>	<b>ガバナンス</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>適切なリスクマネジメント</li> <li>コンプライアンスの徹底</li> <li>ダイバーシティの推進</li> <li>ジェンダー平等の実現</li> <li>積極的な情報公開</li> <li>公正な取引関係</li> </ul>

### リニューアルプロジェクト

1963年、日本で最初の高速道路である名神高速道路（栗東IC～尼崎IC）が開通してから60年が経過し、現在、当社が管理する高速道路のうち6割以上が供用から30年を超えた。

経過年数の増加や、大型車交通量の増加、車両総重量の増加、凍結防止剤の散布などにより、道路の老朽化や劣化が進行しています。

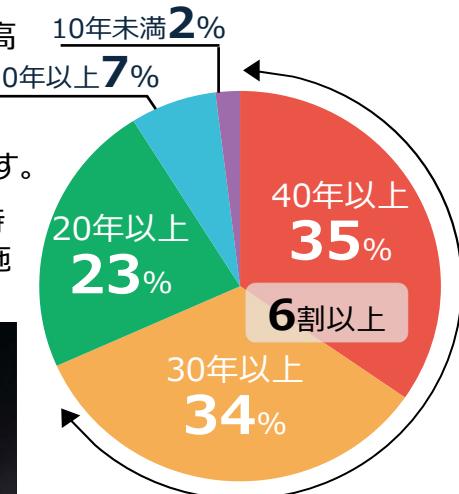
当社グループでは、高速道路ネットワークの機能を将来にわたり維持していくために、2015年から「高速道路リニューアルプロジェクト」を実施しています。



阪和道リニューアル工事  
阪南IC～和歌山北IC間 境谷橋での施工状況



中国道リニューアル工事  
宝塚IC～神戸JCT間 有馬川橋での施工状況



IR情報：IR情報 NEXCO 西日本 企業情報

## 編集後記

今号は京都産業大学および国際基督教大学の関係者の方々へのインタビューを掲載させていただきました。お二人へのインタビューでは、各大学の創設にあたり、日本の未来を担う大切な人材を育てる場所を創る、という様々な方々の教育への熱い想いと努力によって大学が設立されたという経緯について詳細に述べられております。創設に携わった方々の想いを受け継いで、大学における教育・研究のために尽力されている様々な方々に敬意を表します。

教育環境からは離れて仕事をしておりますので、今回のインタビューを拝読し、あらためて人を育てることの大切さや素晴らしさを再認識することとなりました。

両大学のホームページには、緑豊かなキャンパスや充実した教育施設・環境が紹介されており、そちらもあわせてご覧いただきますと、各大学の取組についてのご理解が一層深まること思われます。  
(近藤)

### バックナンバーのご案内



「こうえき」のバックナンバーは二次元バーコードもしくはURLからご覧いただけます。  
※WEB上ではURLをクリックしていくとリンク先ページに移転します。

<https://www.smbcnikko.co.jp/corporate/public/magazine/index.html>

### 公益法人向け情報誌 こうえき 第31号

#### ■発行日

2026年1月15日

#### ■発行元

SMBC日興証券株式会社

地域金融・公益法人ビジネス推進部 制度調査課

#### ■責任者

井手 雄紀

#### ■編集者

近藤 礼音



京都で最も有名な寺院の一つ、清水寺に参詣した経験のある方は多いと思いますが、季節によって趣が異なります。

11月下旬から12月上旬の紅葉の時期には夜間特別拝観が開催され、堂宇がライトアップされます。国宝である本堂の舞台を背景にした紅葉は燃え上がるかのように見えます。清水寺から放たれる青い一筋の光は、観音さまの慈悲をあらわしているそうです。

また、同時期に通常非公開の成就院庭園の特別拝観が行われています。清水寺の塔頭である成就院は15世紀後半に願阿上人が創建し、幕末には維新の英傑たちがここで会合を持ったと伝えられています。高台寺山を借景とした別名「月の庭」と呼ばれる庭園は国の名勝にも指定されている京都を代表する名庭です。夜間、縁側に座っていると月が庭を静かに照らし出します。自分自身の心と向き合うことが出来る瞬間です。

夜間特別拝観は春夏秋の3回、成就院庭園の特別拝観は状況をみて開催されます。その時期に合わせて参詣するのはいかがでしょうか。



筆者撮影



提供 清水寺

## 【免責事項】

本資料は有価証券その他の投資商品の売買の勧誘ではなく、情報提供のみを目的に SMBC 日興証券株式会社（以下「当社」といいます。）が作成したものです。本資料は、当社が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成していますが、これらの情報が完全、正確であるとの保証はいたしかねます。情報が不完全または要約されている場合もあります。本資料に記載する価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。かかる価格、数値等は予告なしに変更することがありますので、予めご了承くださいますようお願いいたします。本資料は将来の結果をお約束するものではありませんし、本資料にある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客さまの判断と責任において使用されるものであり、本資料にある情報の使用による結果について、当社が責任を負うものではありません。本資料は、本資料を受領される特定のお客さまの財務状況、ニーズ又は投資目的を考慮して作成されているものではありません。本資料はお客さまに対して税金、法律、投資上のアドバイスを提供する目的で作成されたものではありません。投資に関する最終決定は、契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、お客さま向け資料等をよくお読みになり、お客さまご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料に含まれる情報は、提供されましたお客さま限りでご使用ください。本資料は当社の著作物です。本資料のいかなる部分についても電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、当社の事前の承諾なしに複製または転送等を行わないようお願いいたします。本資料に関するお問い合わせは当社公益法人業務部制度調査課までお願ひいたします。本資料に記載された会社名、商品名またはサービス名等は、当社または各社の商標または登録商標です。

## 【店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債について】

仕組債の評価額は、弊社が自ら評価・算定し、もしくは同業者その他の金融機関等から入手し、公正妥当な現在価値との認識のもとに提供する「評価・算定期価」情報です。これらの価格は通常の取引単位を前提とした場合の参考値であり、お取引を締結する際に実際に用いられる価格を表すものではなく、当該価格において弊社が売買取引等の約定を保証するものではありません。

仕組債は、中途売却を想定した商品ではありません。流通市場が存在していない等の要因により、中途売却を希望されても売却価格が購入価格を大きく下回るおそれがあります。

## 【金融商品取引法第 37 条（広告等の規制）にかかる留意事項】

本資料は、法制度／税務、自社株評価、相続／事業承継、株主対策／資本政策、オファリング、M&A/IPO、年金／保険等の諸制度に関する紹介や解説、また、これに関連するスキーム等の紹介や解説、およびその効果等に関する説明・検証等を行ったものであり、金融商品の取引その他の取引の勧誘を目的とした金融商品に関する説明資料ではありません。記載の内容にしたがって、お客さまが実際に取引をされた場合や実務を遂行された場合の手数料、報酬、費用、その他対価はお客さまのご負担となります。なお、SMBC日興証券株式会社（以下「当社」といいます）がご案内する商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等をご負担いただく場合があります。たとえば、店舗における国内の金融商品取引所に上場する株式等（売買単位未満株式を除く）の場合は約定代金に対して最大 1.265%（ただし、最低手数料 5,500 円）の委託手数料をお支払いいただきます。投資信託の場合は銘柄ごとに設定された各種手数料等（直接的費用として、最大 3.30% の申込手数料、最大 4.50% の換金手数料または信託財産留保額、間接的費用として、最大年率 3.64% の信託報酬（または運用管理費用）およびその他の費用等）をお支払いいただきます。債券、株式等を募集、売出し等または相対取引により購入する場合は、購入対価のみをお支払いいただきます（債券の場合、購入対価に別途、経過利息をお支払いいただく場合があります）。また、外貨建ての商品の場合、円貨と外貨を交換、または異なる外貨間での交換をする際には外国為替市場の動向に応じて当社が決定した為替レートによるものとします。上記手数料等のうち、消費税が課せられるものについては、消費税率を含む料率または金額を記載しています。

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成されていますが、明示、黙示にかかわらず内容の正確性あるいは完全性について保証するものではありません。また、別段の表示のない限り、その作成時点において施行されている法令に基づき作成したものであり、将来、法令の解釈が変更されたり、制度の改正や新たな法令の施行等がなされる可能性もあります。さらに、本資料に記載の内容は、一般的な事項を記載したものに過ぎないため、お客さまを取り巻くすべての状況に適合してその効果等が発揮されるものではありません。このため、本資料に記載の内容にしたがって、お客さまが実際に取引をされた場合や実務を遂行された場合、その期待される効果等が得られないリスクもあります。なお、金融商品の取引その他の取引を行っていたらしく場合には、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況（財務・経営状況を含む）の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ（元本欠損リスク）、または元本を超過する損失を生ずるおそれ（元本超過損リスク）があります。なお、信用取引またはデリバティブ取引等（以下「デリバティブ取引等」といいます）を行う場合は、デリバティブ取引等の額が当該デリバティブ取引等についてお客さまの差し入れた委託保証金または証拠金の額（以下「委託保証金等の額」といいます）を上回る場合があると共に、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客さまの差し入れた委託保証金等の額を上回るおそれ（元本超過損リスク）があります。また、店頭デリバティブ取引については、当社が表示する金融商品の売り付けの価格と買い付けの価格に差がある場合があります。上記の手数料等およびリスク等は商品ごとに異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。なお、目論見書等のお問い合わせは当社各部店までお願ひいたします。また、実際の取引等をご検討の際には、個別の提案書等をご覧いただいた上で、今後の制度改正の動きに加え、具体的な実務動向や法解釈の動き、およびお客さまの個別の状況等に十分ご留意いただき、所轄の税務署や、弁護士、公認会計士、税理士等の専門家にご相談の上、お客さまの最終判断をもって行っていただきますよう、お願ひ申し上げます。

商号等 SMBC日興証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 2251 号  
加入協会名 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本STO協会

（2023 年 9 月 30 日現在）

