

2026年5月7日 全9頁

変革迫られる学校法人の資産運用

AOP 対応は、少子化・インフレの荒波を乗り越えるための第一歩

調査本部

フェロー兼
エグゼクティブ・サステナビリティ・アドバイザー

塩村 賢史

[要約]

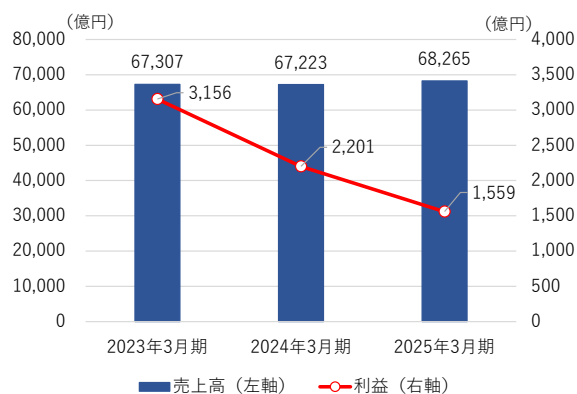
- 学校法人の経営は、少子化やインフレなどの影響により、既に過半が赤字に陥るなど厳しさを増している。財政制度等審議会財政制度分科会では、財務省が2040年までに全国の私立大学を少なくとも約250校程度（全体の4割程度）削減する数値目標を公表するなど、学校法人の生存競争は一段と熾烈なものとなる見通しである。
- 学校法人は生き残りをかけて、教育の質の向上や収益源の多様化に取り組む必要がある。その方策の一つが資産運用の高度化であるが、今のところ歩みは遅い。多くの学校法人は、依然として現金預金や債券中心の運用を続けており、インフレ下では資産の目減りが懸念される。
- 多くの学校法人では資産運用の規程こそあるものの、運用の目的、目標、方針などが定められていない。これらを定めることは、アセットオーナー・プリンシプル（AOP）の原則1に掲げられていることである。AOP対応を進めることは、資産運用の高度化に向けた第一歩となる。
- 学校経営同様に少子高齢化により、先行きが懸念されていた公的年金制度においては、運用体制の強化と基本ポートフォリオの見直しは、少なくとも今までのところは功を奏している。学校法人の資産運用高度化についても、しっかりとした目標、方針を定めて、前向きに取り組むか否かで、法人の存続が左右される可能性もあろう。

はじめに

学校法人の経営は、年々厳しさを増している。少子化により、受験者数や入学者数が頭打ちの状況にあり、私立大学の収入（売上高）は近年横ばいが続いている。その一方で、足下の物価高や人件費上昇などのコスト増により、収益性は年々悪化している（図表 1）。実際、東京商工リサーチのデータによれば、全国の私立大学を経営する 545 法人のうち、半数を超える 287 法人（全体の 52.7%）が 2025 年 3 月期に赤字に陥っているとされている（図表 2）。

これからも 18 歳人口の減少と大学進学率の伸びの鈍化が見込まれている。大学進学者数が回復し、大学の受験料、授業料などの収入が大幅に伸びることは期待し難く、インフレ傾向も続く可能性があり、学校法人の経営は一層厳しさを増すことが見込まれる。実際に、2026 年 4 月 23 日に開催された財政制度等審議会財政制度分科会では、財務省が 2040 年までに私立大学を少なくとも今の 4 割に当たる 250 校程度削減する案を示すなど、学校法人の生存競争はこれから一段と熾烈なものとなることは必至の状況である。学校法人は生き残りをかけて、教育の質の向上や収益源の多様化に取り組む必要があり、そのための方策の一つが、資産運用の高度化である。

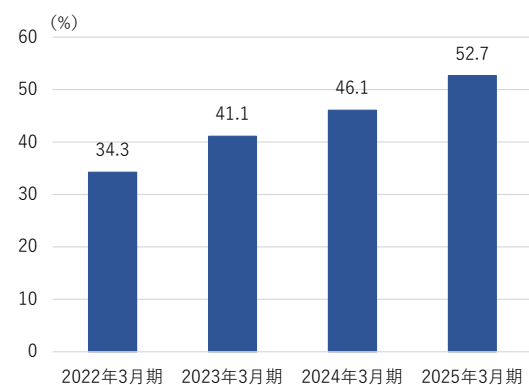
図表 1 全国私立大学の業績推移



（注）集計対象は全国の私立大学 545 法人。売上高は事業活動収支計算書内の「教育活動収入計」、利益は「基本金組入前当年度収支差額」

（出所）東京商工リサーチ TSR データインサイトより
大和総研作成

図表 2 全国私立大学の赤字割合

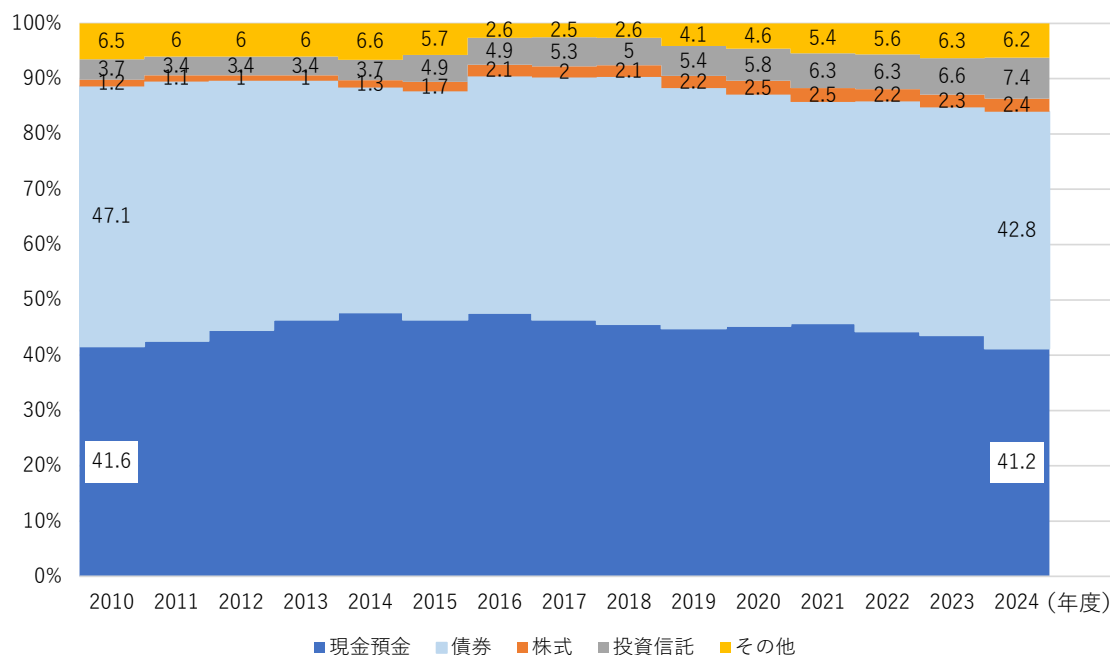


（注）集計対象は全国の私立大学 545 法人
（出所）東京商工リサーチ TSR データインサイトより
大和総研作成

学校法人等の資産運用の現状

リーマン・ショック時には、仕組債への投資などで巨額な損失を計上した学校法人があったことなども影響し、多くの学校法人では、今でも現金預金、債券中心の資産運用を続けている。足下で債券投資のウエイトが若干低下し、株式、投資信託、その他の資産のウエイトが僅かに上昇しているものの、近年の株価や資産価格の上昇で十分説明が可能なレベルであり、学校法人全体で見れば、投資スタンスが変わったとはいえないだろう（図表 3）。

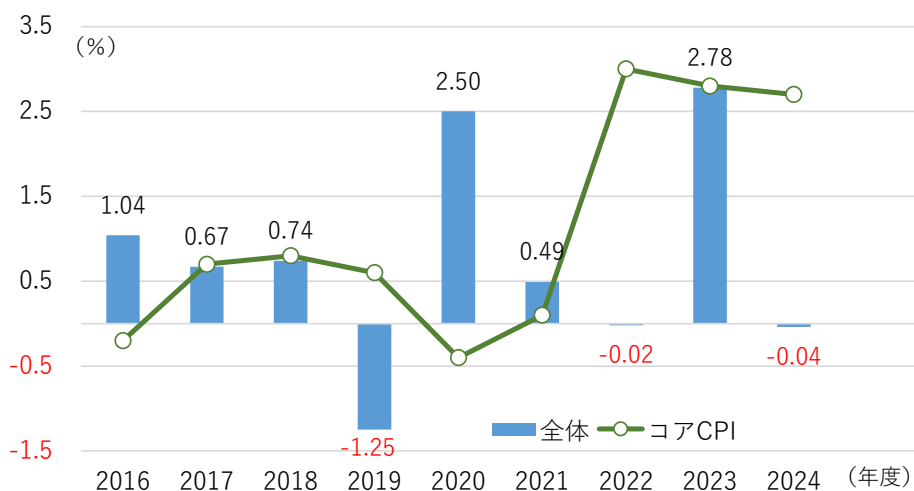
図表3 大学法人の運用対象資産の構成



(注) 集計対象は全国の大学・短期大学・高等専門学校法人
 (出所) 私学事業団「学校の資産運用状況」より大和総研作成

確かにデフレ下であれば、現金預金、債券中心のポートフォリオでも実質リターンはプラスであり、資産の保全はできていた。しかし、インフレの世界においては、そのポートフォリオでは、徐々に資産は実質的に目減りすることになる。実際に、私学事業団の「学校法人の資産運用の状況」によれば、学校法人の資産運用利回りは、物価上昇が顕著となった2022年度から3年連続でコアCPIの伸びを下回っている（図表4）。

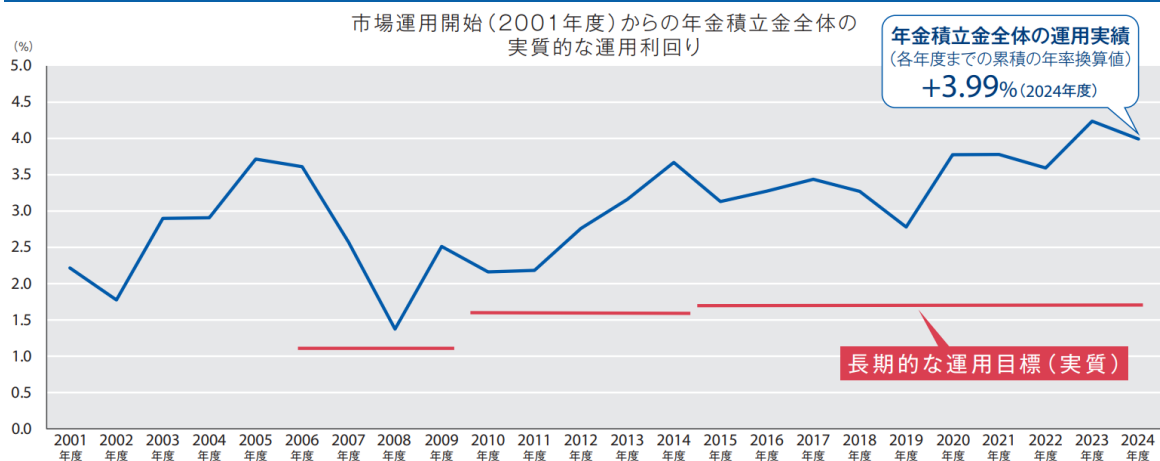
図表4 大学法人の運用利回りとインフレ率（コアCPI）



(注) 集計対象は全国の大学・短期大学・高等専門学校法人
 (出所) 私学事業団「学校の資産運用状況」、総務省より大和総研作成

一方で、国民年金と厚生年金を運用する年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）は、「賃金上昇率+1.9%を最低限のリスクで達成すること」を目標に基本ポートフォリオ（国内株式 25%、国内債券 25%、外国株式 25%、外国債券 25%）を定めている。目標の設定自体が、インフレにも連動する賃金上昇を考慮した実質的な利回りとなされていることもあり、ある程度の賃金上昇やインフレに対しても、耐性がある資産構成となっている。学校法人の平均的なポートフォリオと比べると、GPIF はリスク性資産のウェイトが高いため、短期的には収益の振れがあるものの、長期で見れば目標を上回る運用実績となっている（図表 5）。

図表 5 GPIF による年金積立金の運用実績



(注) 2024年度までの目標は賃金上昇率+1.7%、2025年度からは賃金上昇率+1.9%

(出所) 年金積立金管理運用独立行政法人「2024年度 業務概況書」p. 25

学校法人等の資産運用の目標・方針、体制

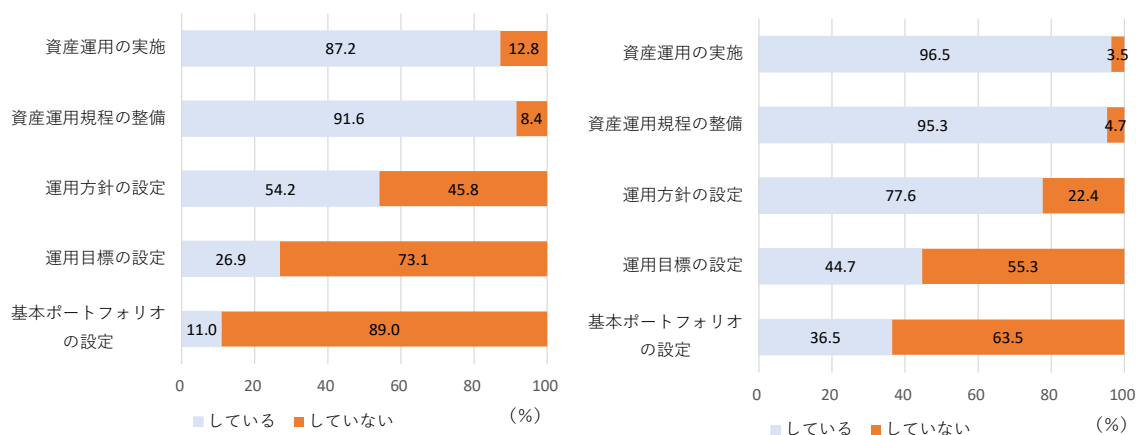
資産運用を行う前に、①何のために運用を行うのか、②そのために必要な目標リターン・許容できるリスクはどの程度か、③どのような方針で運用するのか、について決める必要がある。

先に紹介した GPIF による年金積立金の運用は、少子高齢化の進展により、年金保険料を納める現役世代の負担が大きくなり過ぎないように、年金給付に回されなかった資金を積み立てることで、年金財政の持続可能性を高めることを目的にしている。学校法人の運用も今後先細りする入学金や授業料などのキャッシュインを補うことで、学校経営の持続可能性を高めることを目的とするケースや、海外の一流大学と肩を並べる研究水準を目指すために必要な資金の確保が目的のケース、実質的な資産価値を保全することが目的とするケースなど、様々な目的が考えられる。目的次第で、目標リターンや許容できるリスクなどは変わってくるため、目標が決まらなるとポートフォリオが決まらないということである。

しかし、文部科学省が学校法人や国立大学法人に対して実施したアンケート調査（「大学の資産運用実態把握等調査」）は、これらの法人が行う資産運用の憂慮すべき実態が示されている。資産運用規程を設け、実際に資産運用を行っている法人は、学校法人で 9 割前後、国立大学法人で 9 割超と圧倒的多数である一方で、運用目標を設定している法人は、学校法人で

26.9%、国立大学法人で 44.7%に留まっている（図表 6）。目標を設定していないということは、適切なガバナンスの下で、適切なリスクテイクができていないことを意味している。目的と目標が定まっていないと、環境が変化したときに軌道修正が必要か否かも判断がつかず、資産運用の PDCA を回すこともできない。

図表 6 学校法人・国立大学法人の資産運用体制 ～規程、方針、目標等～



(注) アンケートへの回答数は、学校法人 609、国立大学法人 85

(出所) 文部科学省「第 3 回新戦略策定のための資産運用立国推進分科会 文部科学省説明資料」新戦略策定のための資産運用立国推進分科会（第 3 回）資料 4（2026 年 4 月 2 日）より大和総研作成

また、この文部科学省のアンケート調査では、人材や組織体制についても質問している。国際卓越研究大学の認定を目指す大学などでは、資産運用や金融機関での経験が豊富な CFO や CIO を採用する動きがあるものの、学校法人・国立大学法人全体で見ると、運用専門人材の採用、外部専門人材の活用、資産運用委員会等の設置などのいずれも実施していない法人が全体の 1/4 程度存在していることが明らかになっている（図表 7）。

図表 7 学校法人・国立大学法人の資産運用体制 ～人材・組織～

	学校法人		国立大学法人	
	法人	%	法人	%
OCIO（注1）	9	1.5	2	2.4
OCIO（注1）以外の外部専門人材	25	4.1	4	4.7
CFO	23	3.8	9	10.6
資産運用委員会、リスク管理委員会等（資産運用経験を有する委員有）	70	11.5	22	25.9
資産運用委員会、リスク管理委員会等（資産運用経験を有する委員無）	123	20.2	30	35.3
運用担当責任者（資産運用経験有）	209	34.3	10	11.8
運用担当責任者（資産運用経験無）	243	39.9	56	65.9
その他、資産運用の経験を有する者	43	7.1	9	10.6
上記、いずれも設置していない	164	26.9	20	23.5

(注 1) OCIO は「アウトソースド・チーフ・インベストメント・オフィサー」の略

(注 2) アンケートへの回答数は、学校法人 609、国立大学法人 85

(出所) 文部科学省「第 3 回新戦略策定のための資産運用立国推進分科会 文部科学省説明資料」新戦略策定のための資産運用立国推進分科会（第 3 回）資料 4（2026 年 4 月 2 日）より大和総研作成

学校法人等のアセットオーナー・プリンシプル対応

学校法人や国立大学法人を含むアセットオーナー改革の一つとして、アセットオーナーがそれぞれの運用目的・目標を達成し、受益者等に適切な運用の成果をもたらす等の責任を果たす観点から、2024年8月に5つの原則からなるアセットオーナー・プリンシプル（AOP）がとりまとめられている（図表8）。そのうち、原則1については、資産運用を行う上で、運用の目的、目標、方針など当然定めるべきことが掲げられている。

図表8 アセットオーナー・プリンシプルの各原則

<p>原則1. アセットオーナーは、受益者等の最善の利益を勘案し、何のために運用を行うのかという運用目的を定め、適切な手続に基づく意思決定の下、経済・金融環境等を踏まえつつ、運用目的に合った運用目標及び運用方針を定めるべきである。また、これらは状況変化に応じて適切に見直すべきである。</p>
<p>原則2. 受益者等の最善の利益を追求する上では、アセットオーナーにおいて専門的知見に基づいて行動することが求められる。そこで、アセットオーナーは、原則1の運用目標・運用方針に照らして必要な人材確保などの体制整備を行い、その体制を適切に機能させるとともに、知見の補充・充実のために必要な場合には、外部知見の活用や外部委託を検討すべきである。</p>
<p>原則3. アセットオーナーは、運用目標の実現のため、運用方針に基づき、自己又は第三者ではなく受益者等の利益の観点から運用方法の選択を適切に行うほか、投資先の分散をはじめとするリスク管理を適切に行うべきである。特に、運用を金融機関等に委託する場合は、利益相反を適切に管理しつつ最適な運用委託先を選定するとともに、定期的な見直しを行うべきである。</p>
<p>原則4. アセットオーナーは、ステークホルダーへの説明責任を果たすため、運用状況についての情報提供（「見える化」）を行い、ステークホルダーとの対話に役立てるべきである。</p>
<p>原則5. アセットオーナーは、受益者等のために運用目標の実現を図るに当たり、自ら又は運用委託先の行動を通じてスチュワードシップ活動を実施するなど、投資先企業の持続的成長に資するよう必要な工夫をすべきである。</p>

（出所）内閣官房 新しい資本主義実現本部事務局「アセットオーナー・プリンシプル」（2024年8月28日）

2026年3月末時点で、合計34の学校法人や国立大学法人等がAOPの受け入れを表明しているが、学校法人の全体の数から考えると全体のごく一部に留まっている状況である（図表9）。図表6、図表7で示されている通り、学校法人や国立大学法人の多くが、資産運用体制の整備に多くの課題を抱えている。AOPを受け入れ、しっかりとしたガバナンスの下で資産運用に取り組むべきであるが、現状はそれに程遠い。資産運用のニーズが高いと思われる財政規模の大きい大学法人でも、AOPの受け入れを表明している法人は少ない（図表10）。

図表9 アセットオーナー・プリンシプルの受け入れを表明した学校法人・国立大学法人等

国立大学法人等		学校法人		学校法人	
1	科学技術振興機構	1	上智学院	13	早稲田大学
2	筑波大学	2	立命館	14	近畿大学
3	東京大学	3	和洋学園	15	東洋大学
4	一橋大学	4	大阪産業大学	16	東北医科薬科大学
5	東北大学	5	大同学園	17	東成学園
6	神戸大学	6	二松学舎	18	中村産業学園
7	京都大学	7	東北学院	19	駿河台大学
8	東京科学大学	8	昭和女子大学	20	東京理科大学
9	東海国立大学機構	9	東洋英和女学院	21	修道学園
10	金沢大学	10	武蔵野音楽学園	22	北里研究所
11	九州大学	11	藤田学園		
12	大阪大学	12	北星学園		

(注1) リストは2026年3月末時点。並びは受け入れ表明順

(注2) 法人名称のうち、学校法人、国立大学法人等は省略

(出所) 内閣官房「アセットオーナー・プリンシプルの受け入れを表明したアセットオーナーのリスト」より大和総研作成

図表10 運用可能資産が豊富な学校法人のAOP受け入れ状況

法人名	純資産 (百万円)	運用可能資産 (百万円)	法人名	純資産 (百万円)	運用可能資産 (百万円)
1 帝京大学	617,924	410,996	16 常翔学園	233,015	100,283
2 日本大学	639,771	303,592	17 武庫川学院	186,693	94,528
3 慶應義塾	376,369	183,996	18 明治大学	194,101	86,367
4 創価大学	240,015	153,689	19 片柳学園	191,711	79,244
5 帝京平成大学	217,127	151,570	20 順天堂	282,126	77,138
6 早稲田大学(☆)	356,454	145,505	21 関西学院	178,159	76,384
7 関西外国語大学	234,180	142,578	22 青山学院	170,407	72,739
8 近畿大学(☆)	422,039	135,933	23 中央大学	174,388	69,856
9 東海大学	311,808	134,290	24 東京農業大学	160,193	69,734
10 同志社	247,554	131,724	25 上智学院(☆)	143,809	68,900
11 立命館(☆)	340,453	121,377	26 東洋大学(☆)	242,679	66,883
12 関西大学	210,885	111,035	27 千葉工業大学	120,855	64,735
13 福岡大学	223,376	109,771	28 明治学院	112,612	64,480
14 北里研究所(☆)	232,285	108,762	29 立教学院	105,339	64,224
15 法政大学	219,922	106,453	30 大東文化学園	96,464	63,632

(注1) 純資産額、運用可能資産額は2024年3月末時点のデータを東洋経済新報社がとりまとめたもの

(注2) 運用可能資産額＝流動資産＋特定資産＋その他固定資産－流動負債－第4号基本金

(注3) 法人名称のうち、学校法人は省略、(☆)は、2026年3月末までにAOPを受け入れた学校法人

(出所) 東洋経済新報社『週刊東洋経済臨時増刊 大学四季報』(2025年7月2日発行)、内閣官房より大和総研作成

アセットオーナー・プリンシプルの原則 1 の取組方針の事例

アセットオーナー・プリンシプルの原則は、いずれもアセットオーナーにとって重要な事項がとりまとめられたものであるが、その中でも特に原則 1 に記されている運用の目的、目標、方針を定めることが、最重要事項と言っても良いだろう。例えば、東京大学の場合は、「中長期的な財務基盤の強化を図り、もって教育・研究の発展に資すること」を運用の目的としており、その目的達成のために、期待リターン5%の基本ポートフォリオを定めている（図表 11）。他に筑波大学、金沢大学、大阪工業大学などが、目標リターンや基本ポートフォリオを開示しているが、それぞれの目的や目標が異なるため、基本ポートフォリオにも、それぞれの個性が反映されている。

図表 11 アセットオーナー・プリンシプルの原則 1 に関する東京大学の取組

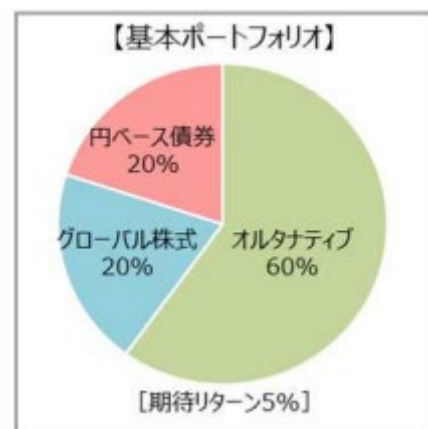
○東京大学は、リスク管理を適切に行いつつ、効率的な運用を行うことによって、中長期的な財務基盤の強化を図り、もって教育・研究の発展に資することを目的として運用を行っています。

○効率的な運用によってリスク調整後のリターンを最大化し、運用資産の安定的成長を達成することを通じて「エンダウメント型の経営」を早期に実現し、将来のアカデミック・ウェルビーイングの充実に貢献することを目指します。

○そのために期待される収益の確保を運用の目標にし、運用資金の特性を踏まえて中長期的観点から基本ポートフォリオを定め、資産分散を図ることを基本方針としています。

○具体的な中長期期待リターン及び基本ポートフォリオの策定にあたっては、CIO(Chief Investment Officer)を中心に資金運用管理委員会において審議を行い、経営協議会及び役員会の議を経て決定しています。

○CIO、CFO オフィス資金運用ユニットメンバー及び資金運用管理委員会委員が運用状況を常時モニタリングしつつ、市場環境の変化等に応じて必要が生じた場合には、CIO が役員会に基本ポートフォリオの見直しの提案を行います。



(注) 下線は大和総研、基本ポートフォリオは 2024 年 9 月末時点の中長期基本資産配分
(出所) 東京大学 『アセットオーナー・プリンシプル』の受け入れについて (2024 年 10 月 18 日) より大和総研作成

まとめ

これから夏に向けて、政府の成長戦略のとりまとめに向けた議論が加速することになるが、その一環として、内閣官房の「新戦略策定のための資産運用立国推進分科会」では、「アセットオーナーの機能向上」についても議論がなされている。その議論に合わせて、経済産業省と文部科学省の「大学の資産運用の在り方に関する研究会」が、今年の夏前に大学の資産運用の高度化のためのガイドブックをとりまとめる予定である。これらの政策的な後押しは、政府が、学校法人の資産運用を学校経営の持続可能性を高めるための重要な手段と位置付けている証左といえよう。

学校法人は、資産運用の高度化を急ぐ必要があるが、今のところその歩みは遅い。多くの学校法人は、依然として現金預金や債券中心の運用を続けており、インフレ下では資産の実質的な目減りが懸念される。また、多くの学校法人では、資産運用の目的、目標、方針などが、未だに定められていない。これらを定めることは、アセットオーナー・プリンシプルの原則 1 に掲げられていることである。AOP 対応を進めることは、資産運用の高度化に向けた第一歩となる。

学校経営と同様に、少子高齢化により、先行きが懸念されていた公的年金制度においては、運用体制の強化と基本ポートフォリオの見直しが少なくとも今までのところは功を奏している。学校法人の資産運用高度化についても、しっかりとした目標、方針を定めて、前向きに取り組むか否かで、法人の存続を左右する可能性もあろう。