

うえき

『2023年度 私立大学の決算分析』

『米国サンディエゴ市に学ぶ地方公共団体の脱炭素施策』

【インタビュー】

国立大学法人筑波大学

東京大学

【SDGsに取り組む団体のご紹介 第10回】

独立行政法人国際協力機構

特集
国立大学CFOに
求められる役割



CONTENTS

特集 国立大学CFOに求められる役割

レポート

- 2023年度 私立大学の決算分析——3
SMBC日興証券株式会社 公益法人業務部 制度調査課 主任研究員 河田 剛
- 米国サンディエゴ市に学ぶ地方公共団体の脱炭素施策——11
株式会社日本総合研究所 調査部 次長／主任研究員 若林 厚仁

インタビュー

- 研究大学の財務基盤確立と地域再興への挑戦——18
国立大学法人筑波大学 大学執行役員 CFO 野手 弘一氏
- 持続可能な組織体としての東京大学へ——26
東京大学 理事（CFO）菅野 暁氏

SDGs に取り組む団体のご紹介 第10回

- 独立行政法人国際協力機構——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

我が家のおでん

我が家のおでんには、義実家の影響で大きく切ったにんじんが入ります。彩も栄養もプラスされ、私はとても気に入っています。早煮昆布は結びやすく出汁も取れて一石二鳥です。この絵を見て何人の方が今夜おでん食べたいな、と思ってくださいかなと考えながら描きました。



- * 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が、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。

2023年度 私立大学の決算分析

SMB C日興証券株式会社
 公益法人業務部 制度調査課
 主任研究員 河田 剛

1. 経費率の上昇で収支が悪化

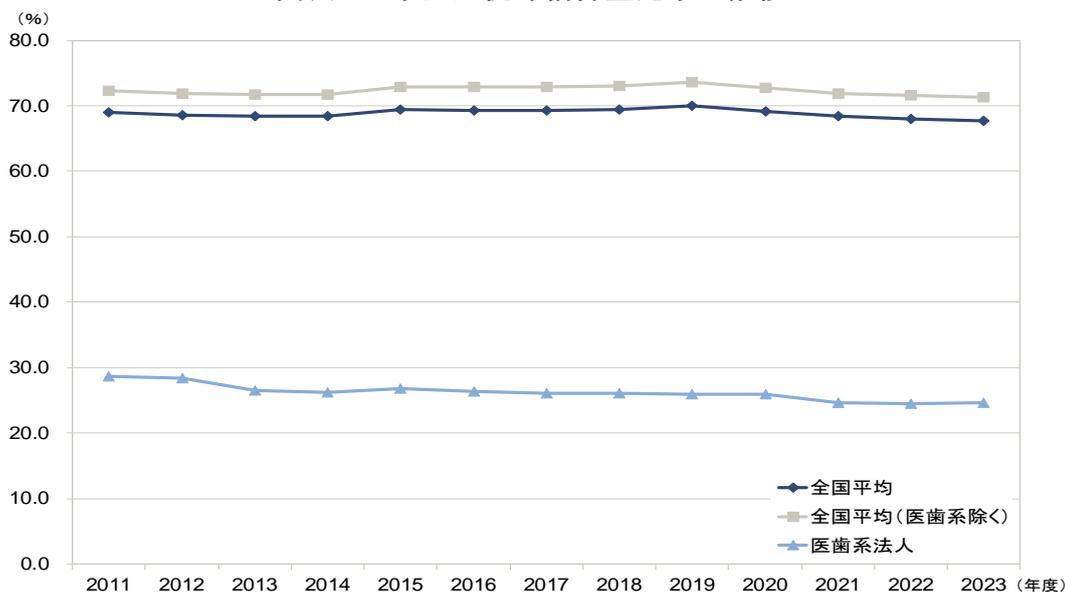
2023年度の学校法人決算について、大学を設置する学校法人のうち、各学校法人の公表情報から必要なデータの取得が可能な545法人について集計を行った。

2023年度決算の傾向としては、教育活動が正常化したことや物価高等により経費比率が上昇し、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）が大きく悪化したこと、財務基盤強化の面では推定運用可能資産が増加し、受取利息・配当金利回りも上昇したことなどがあげられる。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。2023年度については、学生生徒等納付金は前年度比+0.3%と小幅に増加したものの、受取利息配当金の増加などにより比率としては低下した。

図表1 学生生徒等納付金比率の推移

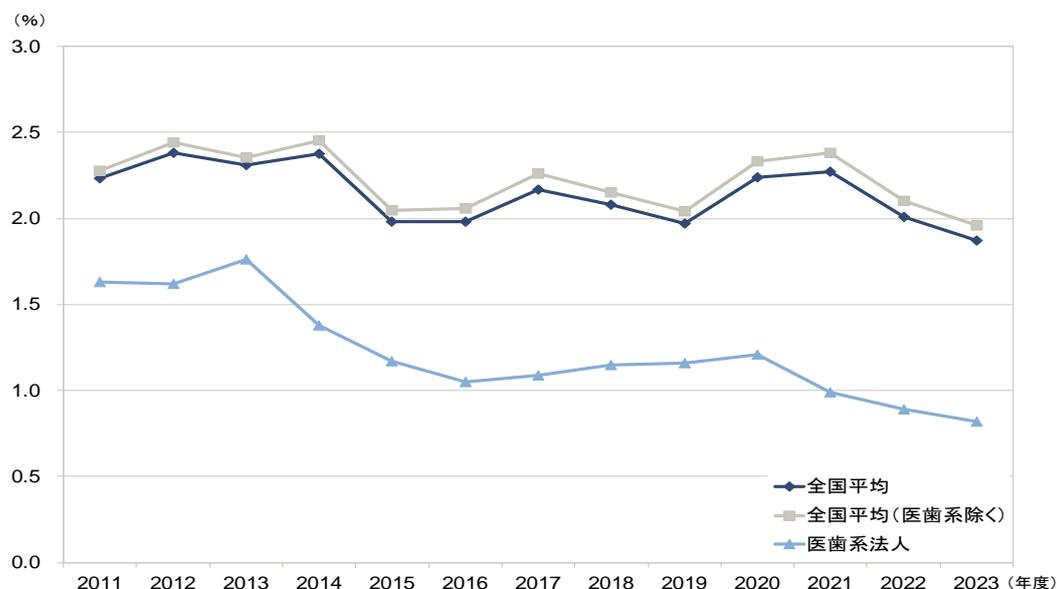


(出所:各大学、文部科学省資料よりSMB C日興証券作成)

② 経常寄付金比率（教育活動収支の寄付金 / 経常収入）

寄付金については正常化が進む中で前年度比▲0.5%と減少し、経常寄付金比率は低下した。

図表2 経常寄付金比率の推移

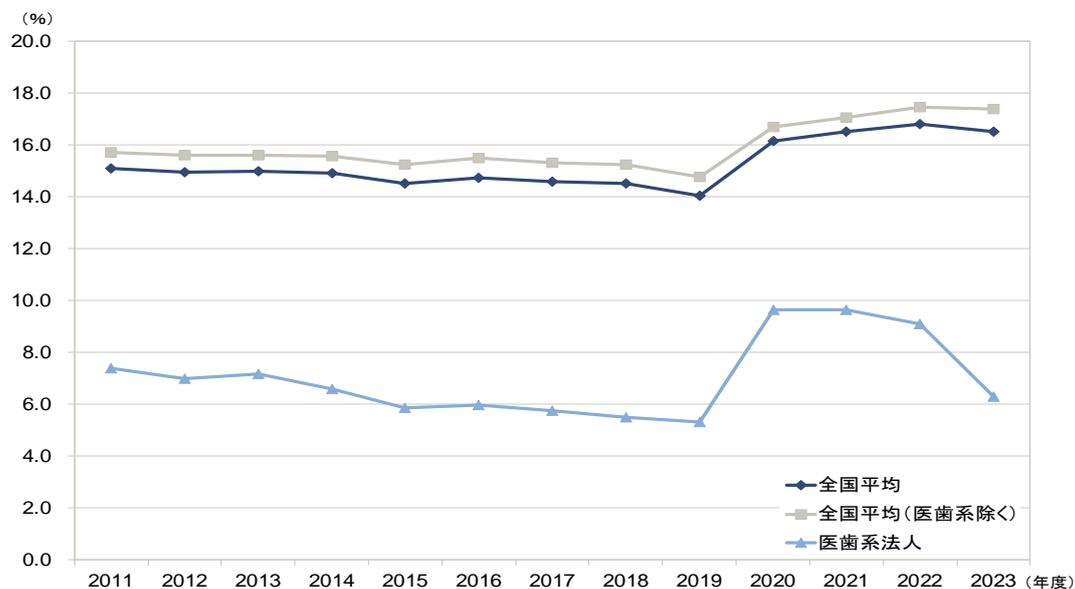


(出所:各大学、文部科学省資料よりSMB C日興証券作成)

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が大幅に減少したことなどから、経常補助金比率は低下した。

図表3 経常補助金比率の推移

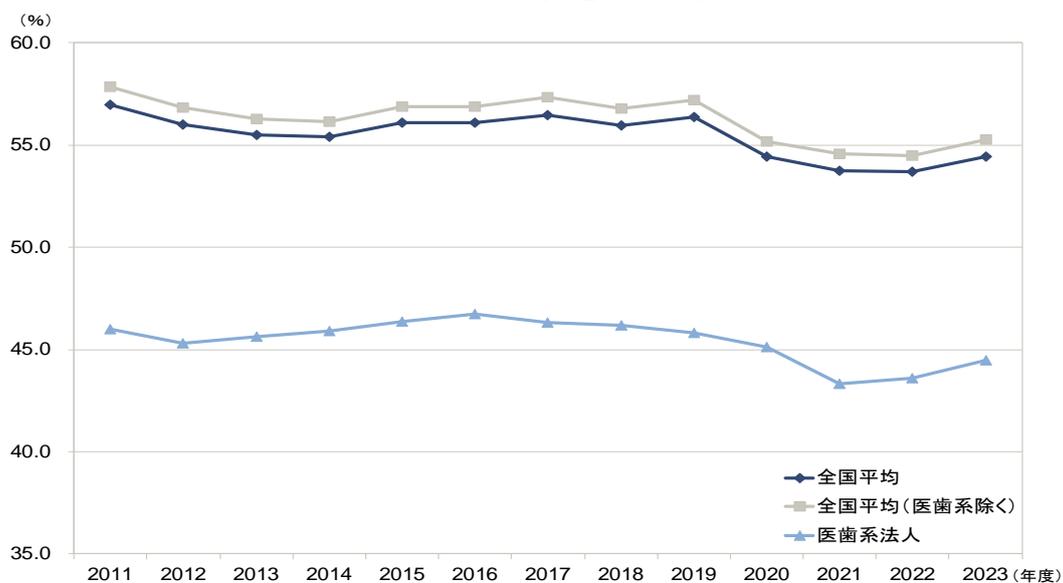


(出所:各大学、文部科学省資料よりSMB C日興証券作成)

④ 人件費比率（人件費 / 経常収入）

人件費はコロナ禍では抑制されていたものの、授業の正常化、報酬の引き上げなどにより前年度比+1.1%の増加、人件費比率も上昇した。

図表4 人件費比率の推移

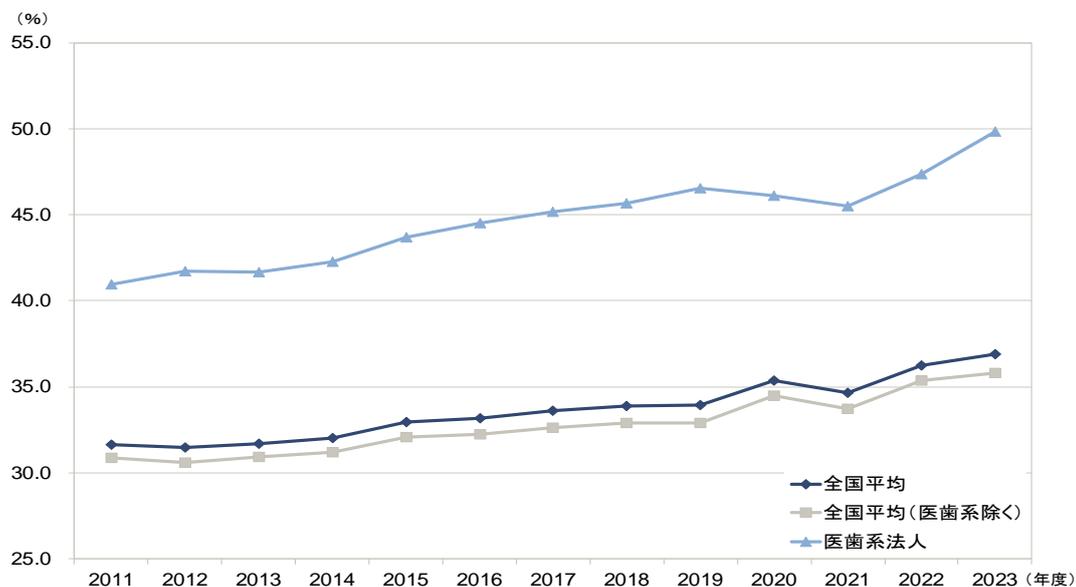


(出所:各大学、文部科学省資料よりSMB C日興証券作成)

⑤ 教育研究経費比率（教育研究経費 / 経常収入）

授業、研究の正常化や物価高などから教育研究経費は前年度比+3.5%と大幅に増加した。それに伴い教育研究経費比率は2年連続で上昇した。

図表5 教育研究経費比率の推移

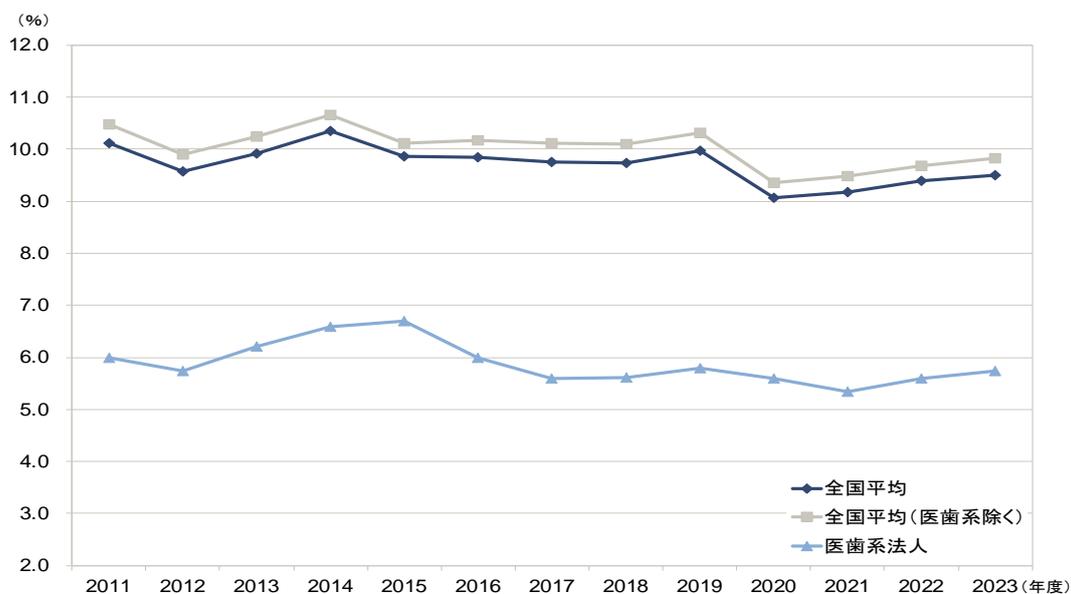


(出所:各大学、文部科学省資料よりSMB C日興証券作成)

⑥ 管理経費比率（管理経費 / 経常収入）

管理経費は物価高等の影響で前年度比+2.2%となった。管理経費比率は3年連続で上昇した。

図表6 管理経費比率の推移

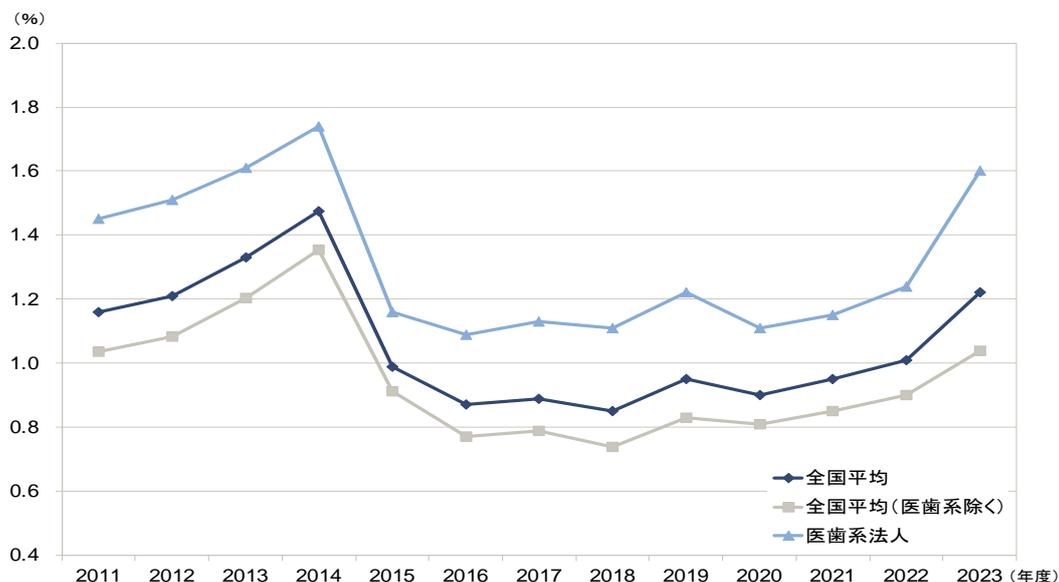


(出所:各大学、文部科学省資料よりSMB C日興証券作成)

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）

2023年度は推定運用可能資産が前年度比+2.4%と増加し、受取利息・配当金も金利上昇などを背景に前年度比+23.2%増加し、受取利息・配当金利回りも上昇した。

図表7 受取利息・配当金利回りの推移

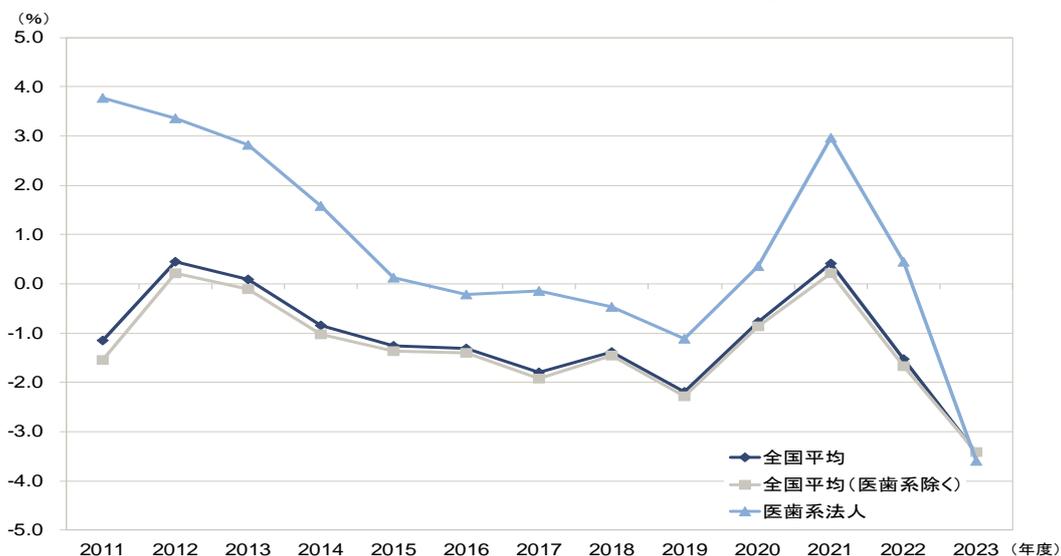


(出所:各大学、文部科学省資料よりSMB C日興証券作成)

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、経費の増加等の影響で2年連続の悪化となり、2011年度以降で最もマイナスが大きくなった。

図表8 教育活動収支差額比率の推移

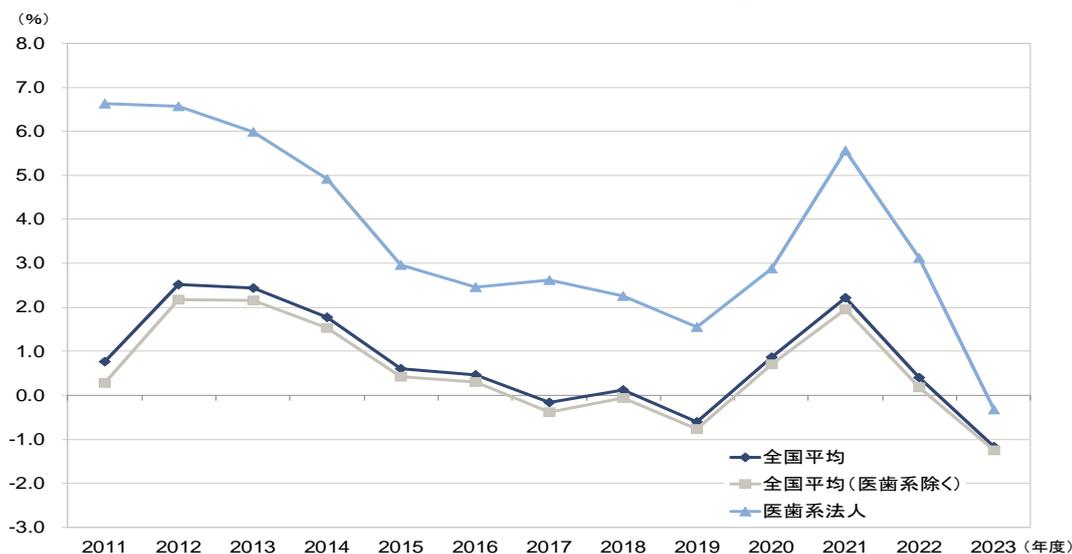


(出所:各大学、文部科学省資料よりSMB C日興証券作成)

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2019年度以来の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2011年度以降初めての赤字となった。

図表9 経常収支差額比率の推移

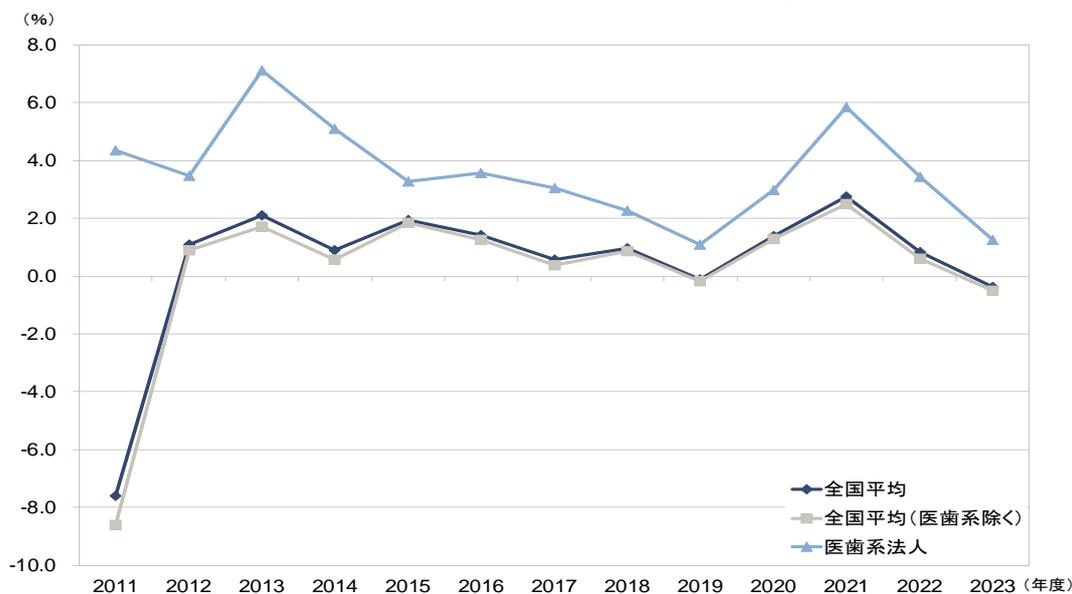


(出所:各大学、文部科学省資料よりSMB C日興証券作成)

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法人、医歯系除く全法人ともに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、大学院大学・通信制大学を主に設置する法人を除く512法人で学生の多い順から①～⑩グループとした。①～⑨グループは各50法人、⑩グループは52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。

2023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①～③、経常収支差額比率は①～③、事業活動収支差額比率は①～⑤グループがプラスになっているものの、⑥～⑩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グループは補助金依存度が高く、人件費負担も重い。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的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、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、赤字が続いている。大規模法人と小規模法人の財務面での格差が拡大しているとみられる。

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	19,760	68.90%	1.43%	10.92%	47.44%	38.73%	6.93%	1.05%	3.55%	6.77%	6.25%
		73.25%	1.00%	8.80%	51.24%	35.13%	7.00%	0.90%	4.59%	6.33%	7.26%
②	7,239	73.02%	0.78%	12.86%	50.24%	37.83%	8.41%	0.84%	1.01%	3.39%	3.43%
		74.08%	1.09%	10.49%	52.82%	34.70%	9.11%	0.89%	0.50%	2.95%	3.20%
③	4,398	71.31%	0.99%	13.12%	49.79%	38.27%	9.22%	0.82%	0.01%	2.53%	3.43%
		73.79%	1.17%	10.56%	52.68%	33.29%	9.70%	0.68%	2.22%	4.02%	4.42%
④	2,919	69.84%	1.27%	15.75%	55.02%	36.89%	8.75%	0.78%	-3.32%	-0.92%	0.46%
		70.64%	1.58%	12.68%	57.22%	33.50%	9.54%	0.82%	-2.87%	-0.72%	0.22%
⑤	2,201	68.50%	0.79%	16.66%	53.56%	37.51%	9.07%	0.52%	-1.67%	-0.41%	3.17%
		71.95%	0.97%	15.02%	56.92%	32.46%	9.83%	0.64%	-1.24%	0.57%	1.30%
⑥	1,558	71.17%	1.28%	18.21%	56.18%	36.82%	9.31%	0.64%	-4.27%	-2.51%	-1.93%
		72.43%	0.96%	16.43%	56.98%	30.95%	9.08%	0.53%	1.47%	2.68%	3.76%
⑦	1,127	61.16%	0.88%	17.56%	56.15%	37.59%	9.86%	0.44%	-5.76%	-4.83%	-4.14%
		60.75%	3.05%	16.79%	55.66%	33.61%	9.75%	0.40%	-0.31%	-0.02%	1.92%
⑧	821	64.47%	0.84%	19.59%	59.01%	36.33%	10.09%	0.33%	-6.77%	-5.76%	-4.40%
		63.56%	1.10%	17.47%	59.88%	34.34%	10.65%	0.47%	-7.03%	-5.42%	-4.42%
⑨	541	66.37%	1.00%	21.96%	59.97%	35.23%	10.40%	0.46%	-7.26%	-5.94%	-3.11%
		68.55%	1.14%	19.47%	60.07%	31.26%	10.08%	0.47%	-2.95%	-1.84%	1.89%
⑩	284	59.47%	6.31%	22.09%	61.06%	34.99%	10.49%	0.61%	-12.49%	-6.83%	-4.37%
		63.55%	4.44%	21.13%	62.58%	31.32%	11.90%	0.59%	-10.08%	-6.84%	-3.83%
全平均	4,131	67.47%	1.53%	16.84%	54.80%	37.03%	9.25%	0.65%	-3.64%	-1.42%	-0.09%
		69.36%	1.64%	14.77%	56.54%	33.10%	9.65%	0.64%	-1.55%	0.21%	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。)

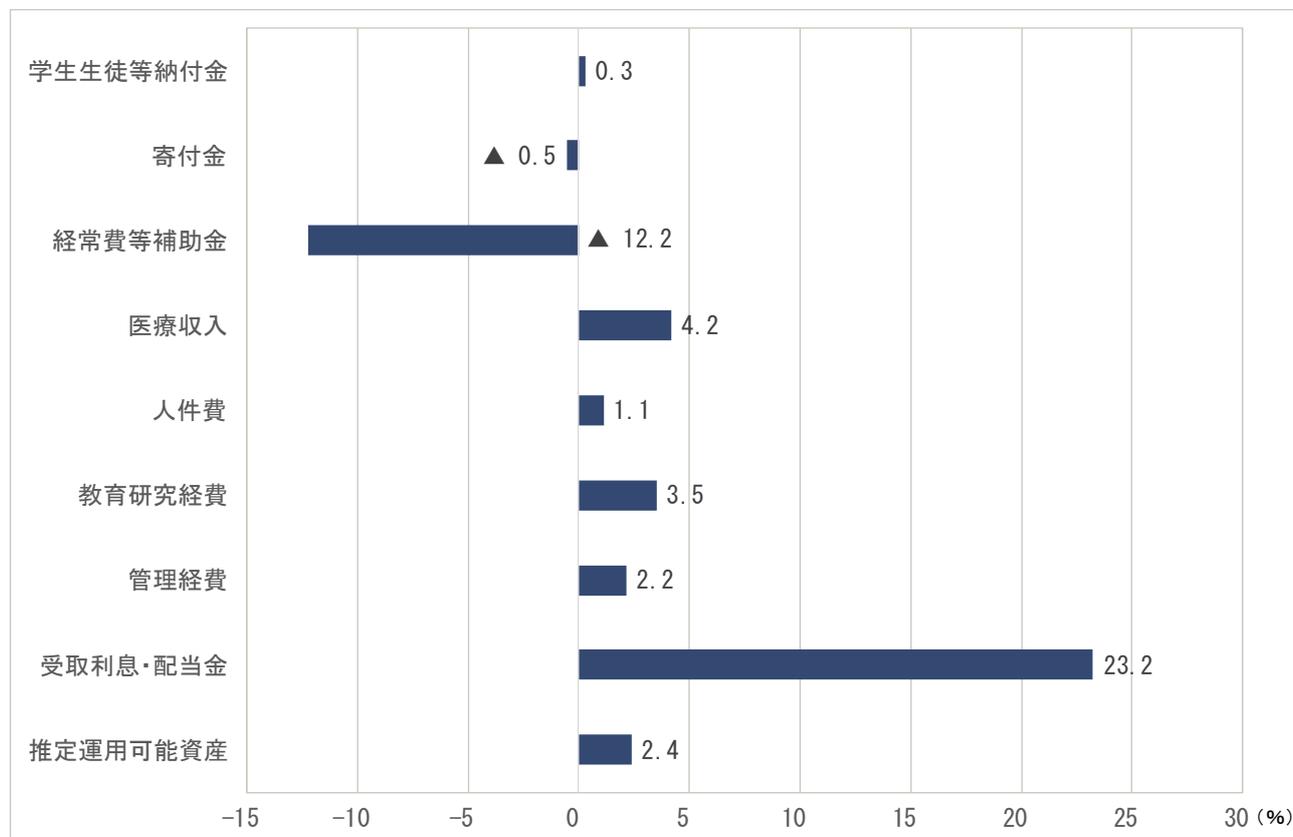
(出所：各大学、文部科学省資料より SMBC 日興証券作成)

3. まとめ

大学法人はコロナ禍においては収支が安定していたが、これは政府の支援等によるイレギュラーな状況で、中長期的には悪化傾向が続いているとみられる。

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は 2024 年 8 月に「急速な少子化が進行する中での将来社会を見据えた高等教育の在り方について」の中間まとめを公表した。その中で高等教育全体の規模の適正化に向けた支援として、高等教育機関間の連携の推進、再編・統合の推進、縮小・撤退への支援が打ち出されている。これまでの延長線上での経営は難しくなっており、より中長期的な視点の導入が急務と考えられる。

(参考) 各科目合計額の前年比増減率 (545 法人)



(出所:各大学、文部科学省資料より S M B C 日興証券作成)

(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)

米国サンディエゴ市に学ぶ地方公共団体の脱炭素施策

株式会社日本総合研究所
調査部
次長／主任研究員

若林 厚仁

2002年京都大学大学院理学研究科修了、同年三井住友銀行入行。日本経済研究センター出向、三井住友銀行中国有限公司（上海）などを経て、2018年から日本総合研究所。関西経済研究センター長などを経て、2024年4月から現職。

1. はじめに

脱炭素が政府・企業を巻き込んだ全世界的な潮流となるなか、わが国の地方公共団体（以下、地公体）に対しても地域における脱炭素施策の策定・推進を求める声が高まっており、1,000を超える地公体が「ゼロカーボンシティ宣言（2050年までに二酸化炭素実質排出量ゼロを目指す）」を表明するなど、脱炭素達成に積極的な姿勢を示している。

しかしながら、各地公体の脱炭素に向けた計画を見ると、その中身は玉石混交と言わざるを得ず、地域の実情を考慮することなく、定性的な項目を並べているだけのケースも少なくない。本稿では、首長や行政が主体となって脱炭素施策を強力に推進している米国サンディエゴ市のケースを参考に、わが国地公体の脱炭素施策のあるべき姿について検討する。

2. 米国サンディエゴ市の脱炭素施策

(1) 2035年の脱炭素達成を目指すサンディエゴ市

サンディエゴ市は米国カリフォルニア州の最南端に位置する人口140万人の大都市で、メキシコに隣接していることからヒスパニック系住民の割合が高い。また、年間を通して過ごしやすい温暖な気候と高い晴天率から、「America's Finest City」ともいわれている。産業については、温暖な気候を活かした観光、海軍基地があることから軍事関連などが強いものの、それにとどまらず、地球温暖化対策においても世界に先駆けた計画を打ち出していることで有名である。

同市は、2022年8月に採択した気候行動計画（Climate Action Plan：以下CAP）において、「2035年までにカーボンニュートラルを達成する」と宣言している。カーボンニュートラルとは温室効果ガス（GHG）の排出量から吸収・除去量を差し引いた合計をゼロにすること

を意味するが、米国全体ではバイデン大統領が公約として掲げた達成目標が2050年、環境保護意識の高いとされるカリフォルニア州でも2045年の達成を目標としているのと比較しても、相当意欲的な計画であることが分かる（図表1）。

（図表1）日本、米国、カリフォルニア州、サンディエゴ市の温室効果ガス削減目標

	日本	米国	カリフォルニア州	サンディエゴ市
GDP (2022年)	566.5兆円	25兆4,627億ドル	3兆5,981億ドル	2,573億ドル
人口 (2022年)	1億2,497万人	3億3,333万人	3,903万人	138万人
GHG排出量 (CO2換算)	11.7億トン (2021年)	63.4億トン (2021年)	4.1億トン (2019年)	0.11億トン (2019年)
GHG削減 目標	<ul style="list-style-type: none"> ・2030年度までに2013年度比で46%削減、さらに50%の高みに挑戦 ・2050年までにカーボンニュートラル達成 	<ul style="list-style-type: none"> ・2030年までに2005年比で50~52%削減 ・2050年までにカーボンニュートラル達成 	<ul style="list-style-type: none"> ・2030年までに1990年比で40%削減 ・2045年までにカーボンニュートラル達成 	<ul style="list-style-type: none"> ・2030年までに2019年比で63%削減 ・2035年までにカーボンニュートラル達成

（資料）各種資料を参考に日本総研作成

（2）詳細な目標数値設定と進捗管理

同市は2015年に第1回目のCAPを採択、温室効果ガスを2020年までに24%削減（2010年対比）、2035年までに51%削減することを宣言したが、2020年には目標を上回る29%削減（2010年対比）を達成した。これを受け、第1回目のCAPをアップデートする形で、上記の新たなCAPを2022年に採択、「2035年までにカーボンニュートラル達成」という野心的な目標を掲げるに至っている。新たなCAPの特徴としては以下の4つが挙げられる。

①削減対象・削減量・削減手段の明確化

一つ目は、6つのStrategy（戦略分野）の下に、合計17のTargets（削減目標）を設定し、削減目標の達成に向けた21のMeasures（施策）と、190の具体的なActions（行動）を提示している点である。単に総花的な施策を列挙するのではなく、カーボンニュートラルの実現に向け、温室効果ガスの削減対象・削減量・削減手段を明確化している。例えば、「建築の脱炭素化」の戦略分野において、「35年までに既存住宅や商業施設での天然ガス使用量を90%削減する」という削減目標を設定し、「天然ガス暖房機器の設置を規制する建築基準法改正の検討」といった施策・アクションに落とし込んでいる（図表2）。

(図表 2) サンディエゴ市の CAP 概要

Strategy (戦略分野)	2035年に向けたGHG削減目標 (単位: GT CO2e)	Targets (削減目標)	Measures (施策) と Actions (行動)
(1) 建築の脱炭素化	▲ 2,056	<ul style="list-style-type: none"> ○ 既存建物での天然ガスの使用を90%削減 ○ 公共施設での天然ガスの使用を100%削減 ○ 新築住宅・商業施設での天然ガスの使用を禁止する改正建築基準法の施行 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 建築基準法の改正検討 ○ GHG排出が少ない建材の使用の奨励 ○ LEDへの切り替え等
(2) クリーンな再エネへのアクセス	▲ 1,205	<ul style="list-style-type: none"> ○ 100%再エネ・GHGフリー電力をサンディエゴ市民に供給 ○ 公共部門において、小型車の100%、中・大型車の75%をゼロエミッション車に ○ 小型車の走行マイルの25%をEVに 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 電力共同調達プログラムの利用者増 ○ EV充電ステーションの増設 ○ 住宅・ビル等の太陽光発電の設置促進
(3) 移動手段と土地利用	▲ 1,199	<ul style="list-style-type: none"> ○ 住民の移動の25%を徒歩、10%を自転車、15%をバス等に ○ テレワークにより市内の自動車走行マイルを6%削減 ○ 新規に20のラウンドアバウト(環状交差点)を設置 ○ 一人当たりの自動車走行マイルを15%削減 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 歩道、自転車道、バスレーン・駐車場の整備 ○ 学生や低所得者向けバスの支援拡大 ○ 不動産開発におけるコンパクトシティの推進
(4) サーキュラーエコノミーとグリーンコミュニティ	▲ 305	<ul style="list-style-type: none"> ○ 廃棄物の再利用率、埋立地ガスの捕捉率を90%に ○ メタンガスの捕捉率を99%に 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 使い捨てプラスチック製品の使用禁止 ○ 廃棄物削減に向けたリサイクル条例の更新 ○ 下水処理から生じるメタンガスの捕捉
(5) 復元力のあるインフラと健全なエコシステム	▲ 122	<ul style="list-style-type: none"> ○ 700エーカーの塩性湿地や河岸の生息地の回復 ○ 都市部の樹冠被覆率を35%に ○ 93000エーカー・フィートの水源確保 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 管理計画の策定、懸念地域の優先順位付け ○ 植樹計画の策定、10万本の植樹 ○ 地域水源の開発と域外水源への依存度低下
(6) 新たな気候変動対策	▲ 2,261	<ul style="list-style-type: none"> ○ カーボンニュートラルに向け追加の削減・除去策が必要 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 大気からの炭素回収などの新たな技術の活用 ○ 土壌・森林・農地のGHG排出オフセットの利用

(資料) サンディエゴ市「Climate Action Plan」を基に日本総研作成

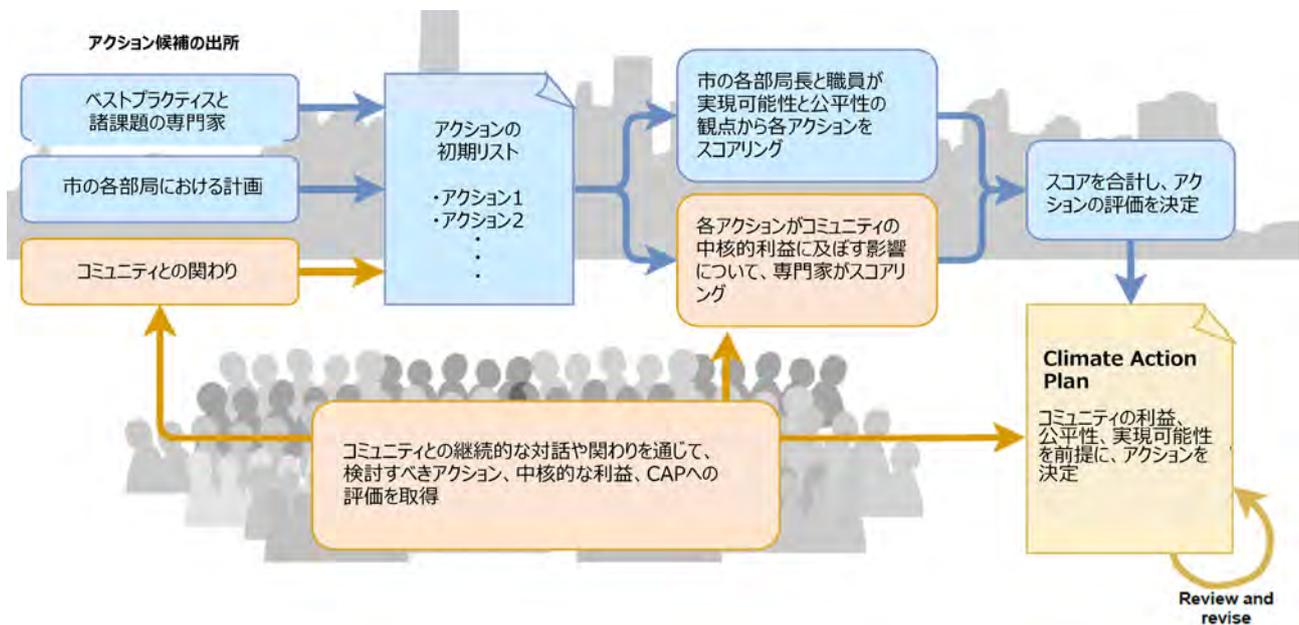
②住民との対話、公平性の重視

二つ目の特徴は、住民の Equity (公平性) を最重視している点である。ここでの Equity とは、各地域のコミュニティの歴史や背景を踏まえて支援内容を調整し、全住民が等しくCAPの恩恵を受けられるようにすることを意味しており、人種問題等を抱える米国ならではの視点となっている。具体的には、過去の緑地整備や洪水・火災対策といった施策の恩恵を受ける機会が少なかった地域コミュニティを「懸念地域コミュニティ」と認定し、こうした地域コミュニティの意見・希望をヒアリングしている。例えば、街灯の不足による歩行者・自転車の危険に対処するために、戦略分野「移動手段と土地利用」において、「懸念地域コミュニティにおける安全性と快適性向上のための歩行者用街灯の設置」というアクションを設定している。

なお、190のアクションの優先順位付けも試みており、この際に恣意性を極力排除するために、「気候変動対策優先順位付け (CLIMACT Prio) ツール¹」という分析ツールを用いて、定性的情報 (ヒアリング等) と定量的情報 (気候データ等) を統合、各アクションをスコアリングしたうえで、優先順位付けを行っている (図表 3)。

1 エラスムス大学ロッテルダム校住宅都市開発研究所の研究者が作成・配布したツールであり、住民や行政各部門との対話内容、大気の質改善や雇用創出などの中核的利益、格差是正、実現可能性などの観点から、各アクションをスコアリングしている。

(図表3) 各アクションの優先順位付け



(資料) サンディエゴ市「Climate Action Plan」

③部局のカベを越えた推進体制、予算・人員計画の策定

三つ目の特徴は、市役所内において、CAPの全てのアクションに主管部門と支援部門を定め、年次計画の策定を義務付けている点である。主管部門と支援部門は共同して具体的な予算・人員を含む年次計画を策定・推進していく責任があるが²、主管部門と支援部門となるのは特定の部署だけではなく、総務、IT、交通などの部局も含まれる。組織内の縦割り意識が強いと担当部局に任せ切りとなりがちだが、サンディエゴ市では首長の脱炭素に対する明確なコミットのもと、行政全体で推進することを明確にしている。

④支援組織との連携

サンディエゴ市にある私立大学のサンディエゴ大学は、カリフォルニア州とサンディエゴ地域におけるエネルギー政策を研究する組織として「The Energy Policy Initiatives Center (EPIC)」を設置している³。サンディエゴ市はCAPを策定するにあたり、①サンディエゴ市の温室効果ガス放出量や各アクションによる削減量の推定、②予算見積もりやアクションの優先順位付けに必要となる実施コストの分析、などでEPICの支援を受けている。

² 街路樹整備などの費用を中心に、CAP全体で年間3千万ドル程度必要であると見積もられている。

³ リサーチを通じてエネルギー及び気候関連の政策に対する認識や理解を促進し、政策決定者および学生に対して必要な情報を提供することをミッションとしている。地方政府や政府機関の調査受託や各種補助金などを資金源として活動している。

(3) オプト・アウトによる再エネ利用の推進

上記のほか、CAPの推進に向けた特徴的な取り組みとして、CCA（Community Choice Aggregation）の設立が挙げられる。CCAは地域社会（Community）に対し、再エネなど電力の選択（Choice）を提供し、電力需要を集約（Aggregation）して電力を調達・提供する公的な非営利の事業体を指す。

カリフォルニア州には25のCCAが存在するが、サンディエゴ市を含むサンディエゴ広域を対象にしているのがサンディエゴ・コミュニティー・パワー（SDCP）である。SDCPは再エネ由来の電力を提供することを目的に2021年から本格的に事業を開始し、顧客数は100万世帯近くに達する。自前の発電施設はほとんど持たずに、主に再エネ発電事業者から電気を調達し顧客に売電しているが、送配電や顧客への請求書送付などは従来の地域大手電力会社が担う。

こうしたSDCPの仕組み自体は、日本の地公体が出資する新電力会社に似ているが、最大の違いはオプト・アウト形式が採用されていることにある。地域住民は自ら退出手続きを取らない限り、自動的に地域電力会社からSDCPに契約が切り替わる仕組みとなっている（図表4）。

地域電力会社とSDCPの料金差については、再エネ率54%プランで月プラス5ドル程度、同100%プランでも月プラス8ドル程度

のため、オプト・アウトによる退出率は4%程度にとどまる。電力卸売市場よりも発電事業者からの直接調達が中心で、100万世帯近くの顧客数を背景に、長期間かつ安定価格での電力調達が可能となっている。オプト・アウト形式のため、設立には議会あるいは住民投票を経る必要があるが、地域顧客に再エネ由来の電力をリーズナブルな価格で提供することで、地域の脱炭素化を強力に推進する仕組みとなっている。

（図表4）SDCPおよび日本の地域新電力会社の比較

	San Diego Community Power (SDCP)	一般的な日本の地域新電力会社
形態	非営利機関（市長や地域代表者からなる取締役会）	株式会社（地公体、地域企業が出資）
顧客	地域世帯・企業が大部分、公共施設にも供給	公共施設向けが大部分、地域世帯・企業にも一部供給
主要電力調達先	発電事業者との長期契約	地域の再エネ施設、卒FIT、電力卸売市場
契約	オプト・アウト形式（自動的に移行）	オプト・イン形式（申込後に移行）
特徴	地域への再エネ電力供給が目標で、オプト・アウトによる強固な顧客基盤を背景に、域内外の発電事業者と長期・安定的な調達契約を締結	電力の地産地消が目標だが、地域再エネ電源に限られるため、供給は公共施設向けが中心。不足分は卸売市場から調達するため、価格変動リスク大

（資料）SDCP公表資料および国内の地域新電力各社資料を基に、日本総研作成

3. サンディエゴ市のケースを踏まえたわが国地公体への示唆

翻って、わが国地公体における脱炭素計画をみると、全ての地公体で不十分だとは言えないものの、計画の進捗を点検していなかったり、啓蒙活動や補助金支給のような比較的容易で反対意見の出にくい施策に偏りがちになったりと、踏み込み不足のケースが目立つ。各地公体が脱炭素計画を推進する上での課題を整理すると、①財源や人員の不足、②知識・知見の不足、③他局・他部の協力不足、④住民に対する普及啓発の難しさ、などが多く挙げられている。地公体が踏み込んだ脱炭素計画を推進するためには、こうした課題を解決するための仕組みが必要となるが、サンディエゴ市のケースを踏まえると以下のような示唆が見えてくる。

(1) 首長の強いリーダーシップ

サンディエゴ市では、現市長が強いリーダーシップを発揮して脱炭素計画を推進している。当然全ての住民が脱炭素に賛同しているわけではなく、一部住民から訴訟もあるが、市長のコミットがあるからこそ行政も本気で取り組むことができる⁴。部局間の協力や住民との連携はサンディエゴ市のように制度を整えることで改善可能であり、わが国地公体においても首長が脱炭素に力強くコミットすることで、行政や住民を動かすことが求められる。

(2) 他の地公体との連携強化

サンディエゴ市は人口140万人の大都市で、野心的な脱炭素計画もこうした都市規模が前提となっており、わが国地公体においても、総じて中小市町村よりも大都市の方がしっかりとした内容の計画を策定している。区域施策編の再エネ目標設定に当たっては、他の地公体との共同策定も可能とされており、実際、①横浜市と、再エネ資源を豊富に有する青森県内・岩手県内・福島県内の12市町村、②熊本市を中心とする18市町村、での連携事例もある⁵。他の地公体との連携は、利害関係や役割分担などの調整が必要となるが、財源・人員が限られるなか、検討すべき施策である。

4 現サンディエゴ市長（Todd Gloria 氏）は2015年の第1回目のCAPの起草に携わっており、2020年の市長選挙においても、気候問題を大きな論点の一つとして取り上げている。

5 横浜市と、青森県内・岩手県内・福島県内の12市町村は、2019年2月に脱炭素社会の実現を目的とした再エネに関する連携協定を締結し、都市と地方の地域循環共生圏の新たなモデルの構築を図っている。

熊本市を中心とする18市町村は、2021年3月に「熊本連携中枢都市圏地球温暖化対策実行計画」を共同策定し、圏域全体で再エネ循環の仕組みを構築することで、2050年のカーボンニュートラル達成を目指している。

(3) 支援組織の活用

サンディエゴ市はCAPを策定するにあたり、支援組織であるEPICのサポートを受けている。実効性の高い脱炭素施策を推進するためには、各施策のコスト分析や優先順位付けが不可欠であり、脱炭素に関する知識・知見を有する外部支援組織や専門家の活用は有効な解決策の一つである。日本の地域新電力会社についても、一部公共施設への電力供給にとどまるものが多く、外部の支援組織・専門家を活用して、経営方針や目指す姿をしっかりと定義していくことは重要であろう。

4. おわりに

1,000を超える地公体が「ゼロカーボンシティ宣言」を表明し、エネルギーの地産地消など、脱炭素を通じた地域経済活性化を目指す動きが増えている。しかしながら、脱炭素施策は基本的に相応のコストを伴うほか、太陽光発電では地域住民との衝突も増えているなど、その推進は容易ではない。一方、サンディエゴ市では一部住民からの訴訟も辞さない市長の強いリーダーシップのもと、行政が主体となって詳細な施策を立案・推進している。わが国地公体においても、同市のケースを参考に、他の地公体との連携なども視野に入れつつ、行政主導で実効性の高い地域計画を策定・推進していくことが期待される。

以上

研究大学の財務基盤確立と地域再興への挑戦



国立大学法人筑波大学
大学執行役員
CFO

野手 弘一氏

1983年慶応大法学部卒。同年旧住友銀行に入行し、為替ディーラーとしてロンドンやニューヨークで勤務した。デリバティブ（金融派生商品）などを手がけた後、2013年から三井住友銀行企業年金基金常務理事を務めている。2024年4月筑波大学のCFOに就任、現在に至る。

筑波大学は、世界と伍する研究大学にふさわしい財務基盤を確立するため事業・ファイナンス局を設置し、資産運用の戦略や基金獲得に取り組んでいます。大学だけでなく、つくば地域全体の再興を目指すための「知識と金融の融合」に関する施策やアセットオーナー・プリンシプルへのお考えを野手氏にお伺いしました。

自立した財務基盤の確立を目指す

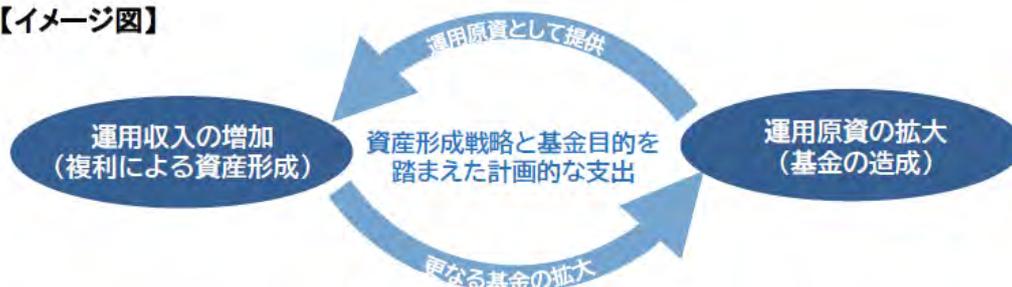
日興：まずは、筑波大学の事業・ファイナンス局についてお聞かせいただけますでしょうか。

野手：筑波大学は、2024年3月27日に東京で記者会見を開催し、事業・ファイナンス局の設置と私のCFO就任について発表しました。

事業・ファイナンス局の設置は、運用資金をエンダウメント方式で拡大していくための重要な施策です。私はCIOとして運用収入の増加を目指し（※イメージ図：左側の円）、CFOとして大学全体の財務の責任者として、両方の役割を担っています。

2024年4月1日に設置した事業・ファイナンス局は、世界と伍する研究大学にふさわしい財務基盤を確立するため、それぞれ三つの基本コンセプトを柱とする組織（室）を二つ設けました。

【イメージ図】



事業・ファイナンス局のイメージ図 筑波大学提供

- 資産運用・ファイナンス室（※イメージ図：左側の円）

運用収入を複利によって資産を形成することを目指します。これまで、定期預金や国債等の安全資産に集中していた運用を見直し、時代に即した資産運用を行います。デフレからの脱却が進む中で、ポートフォリオ運用を導入することで、運用収入の増加を行います。

- 事業・リレーション推進室（※イメージ図：右側の円）

資金を集めるための戦略としては、ファンドレイザーの雇用を今まで以上に図り、国内の国立大学で最大規模の基金獲得を目指します。

二つの組織体制によって、資産形成戦略と基金目的を踏まえた計画的な支出を目指し、イメージ図のように円を回していきます。

資産運用戦略の推進

日興：資産運用・ファイナンス室について詳しく伺えますでしょうか。

野手：三つの基本コンセプトを中心に説明します。

〈ガバナンス・コンプライアンス体制の強化〉

国立大学法人の資産運用において、自立と責任のあるガバナンス・コンプライアンス体制の強化が最も重要であり、リスクを十分に考慮した上で、これらを大前提とする資産運用体制を構築します。

CFOの私が独断で進めることはできませんので、外部委員を過半数とする新たな資金運用委員会を設置しました。元SMB C副頭取の高橋精一郎氏や日本取引所自主規制法人常任監事の本幡克哉氏のような方に参加していただき、実質的な議論を行っています。既に今年に入って2回の会議を開催しています。

〈資産運用人材の育成〉

私どもが目指す理想は全国の多くの国立大学に目指して頂けるような「筑波大学運用モデル」の構築です。そのためには何が必要かということ、真剣に考え取り組んでいます。私の前職で三井住友銀行企業年金基金にいたときにも行ったように、最初はパッシブ運用から始まり、徐々にアクティブ運用を学び、最終的には多くのオルタナティブ投資に取り組むようにしたいと考えています。段階を踏んで、基礎から学ぶことが重要だと考えています。

さらに、デューデリジェンスも欠かせません。最初からコンサルタントに頼りすぎて、専門用語に振り回されるのは良くないと思います。お金もかかるため、基礎をしっかりと固めながら資産運用の専門人材を確保することが重要です。これが他の国立大学にとって模範となればと考えています。

実際にやることは非常にシンプルです。シンプルこそ大事だと考えています。この半年間で、アセットオーナー・プリンシプルに繋がる基本のガイドラインや基本方針を作成しました。

〈本学附属学校における金融教育への貢献〉

日本の若者の金融教育は非常に遅れているという問題に対して、何とか貢献したいと考えています。そこで、本学が有する11の附属学校（小中高及び特別支援学校）で、実践に基づいた金融教育が行われるよう積極的に支援していきます。最終的には、本学から日本の金融教育の発展に寄与する人材を育成したいと考えています。

臨機応変に対応できる体制の構築

日興：ガバナンス・コンプライアンス体制の強化の中にある、リスクモニター制度について伺えますでしょうか。

野手：本当は将来的にはバリュアット・リスク（VaR）を用いた運用をしたいのですが、現時点ではそこまでの準備が整っていません。まずは資金運用委員会と相談し、全体の資産の中でトリガーとなる基準を設定する必要があります。時価を考慮し、資産が3割を切った場合には何らかのアクションを起こすべきだというのが、まずリスク管理の基本です。

その際は、資金運用委員会を早急に開き、マーケットが本当に変わっているのか、あるいはもう少し我慢すれば戻るのかを専門家の方々と相談しながら議論を進めます。これがリスク管理の一環であり、トリガーのルールとして重要です。

当然、その時点では株価が下がっている状況ですので、世の中の状況についても考慮しなければなりません。前回の急落時には戻りましたが、こうした状況が続くのかどうかという疑問もあります。もっと簡単に言えば、その時に株を買うべきかどうかという判断が求められます。おそらくその時には全体の株のリスクが上昇しているため、buy on dip（下落時に買う）をするべきかどうかという議論になると思います。

こういった議論を委員会でマクロ経済分析分野を担当していただいている日本総合研究所の石川智久氏などと共に進めていき、マクロの視点から、実際に買うべきかどうかを判断するこ

とが重要です。将来的にはアクティブ運用も考慮に入れる必要があるため、バリュースコア・アット・リスクに基づいた適切な数値を作成しなければならないと思っています。正直なところ、まだそこまでの段階には至っていません。

新たな事業開発と基金獲得

日興：事業・リレーション推進室についても詳しく伺えますでしょうか。

野手：事業・リレーション推進室というのは、エンダウメントの話です。なぜアメリカではあれほど成功しているのに、日本は遅れているのでしょうか。アメリカは私立大学が多いとはいえ、約40年前にデイビッド・スウェンセン氏がイェール大学で始めたエンダウメントは、当初は10億ドル程度の小さなものでしたが、20～30年の間に300億ドルを超え、2023年6月末時点では約400億ドルという規模に成長しています。

〈自立化に向けたエンダウメント運用〉

私どもも自立化に向けて、同様の取組みをすべきだと考えています。現在は黎明期にあると思います。数年前に指定国立大学法人に選ばれ、ある程度の自治が認められたことで、国立大学としての特性を活かすチャンスが生まれました。

そのため、大学がどのような金融商品を活用できるかについての検討を進めています。運用の委託先に、私どもは三井住友信託銀行を公募で選定しました。これまで自家運用していたのを見直し、今後は委託運用にシフトしていく予定です。

〈大学運営に貢献できる基金の拡充〉

当然お金を集める必要があるため、ファンドレイザーの雇用拡大も重要です。資金をしっかりと用意し、今後も増やしていきたいと思っています。まずは、現在働いている方々に加えて、10人程度を目指していきたいと考えています。

筑波大学は、文科系のみならず特に理科系の教員が素晴らしいと思います。私もこちらに半年間いてこの点は驚きました。睡眠学の専門家やコンピュータ関連の研究者など、最先端の研究を行っている方々が多く、ノーベル賞を受賞する可能性のある方もいらっしゃいます。しかし、ビジネス界とのつながりのある人材はまだあまりいないので、今後ビジネスの世界でも筑波大学のOBや関係者が活躍することを期待しています。

〈本学の研究成果の社会的価値への転換〉

これは多くの方々からお話をいただいているのですが、大学だけでなく、つくば地区全体を

再興することが重要です。51年前に国策として筑波に移転した際、日本はまさに輝かしい時代を迎えていました。日の出の勢いで発展していた時期でした。

現在のつくばの状況は、日本経済の元気が少しなくなってきたのと、軌を一にしています。そこで、銀行にも協力を仰ぎ、知識と金融の融合を進めています。8月1日にSMFGと筑波大学は包括連携を結びました。これが日本再興の一環であり、筑波大学の使命だと私も強く感じています。

また、「IMAGINE THE FUTURE. Forum (ITF.F)」というプロジェクト名を進めており、「社会的価値創造債」という名前の大学債で調達した資金を活用しています。ニーズ・ドリブン型の研究施設を設立し、ここに企業も参加してもらい、出てくる課題を大学の教員と共に解決していく方針です。もちろん、他の大学でも似たような取組みはありますが、筑波で実現したいという思いがあります。

さらに、「SPORT COMPLEX FOR TOMORROW (スポーツによる先端的な教育研究成果を活用した社会的課題の解決などを目的としたスポーツ複合施設)」や「未来社会デザイン棟 (学生文化の発信及び地域社会との交流を促進させる場)」なども大学債を発行して整備しています。

プロジェクト名	1. IMAGINE THE FUTURE. Forum	2. SPORT COMPLEX FOR TOMORROW	3. 未来社会デザイン棟	充当額
充当予定金額 (割合)	153 億円 (76.5%)	38.5 億円 (19.25%)	8.5 億円 (4.25%)	200 億円 (未充当額 0 円)

※実際に支出するまでは、現金または現金同等物等の安全性及び流動性の高い資産により管理・運用します。
 ※各事業の充当金額は 200 億円の内訳であり、事業費の総額ではありません。

充当予定金額 筑波大学提供

マーケットへの対応とスペシャリスト育成

日興：資産運用人材の育成についてのお考えを伺えますでしょうか。

野手：先般に大学内で公募を開始しました。その結果、資産運用をやってみたいという人に手を挙げてもらい、選考を行いました。2、3年で人が変わってしまうことが課題です。SMB C日興証券など証券会社は専門人材の方は比較的長く部署に在籍している印象ですが、大学側は人材が3年ほどで変わるのが常です。

この状況を踏まえて、さらに、マーケットに対応するためには、もう少しスペシャリストを育ててほしいという要望を受けています。2、3年で変わるのではなく、5年、10年といった

長期的な視点で関与していただくことを期待して、今回公募を行ったところ、1人の方が参加することになりました。その方は、より高度な学びを求める意欲を持っており、大学の人事にとっても画期的な出来事だと思っています。

このような背景を踏まえて、私どもが行う取組みをモニタリングしてもらう事は、いずれ必要になると思っています。ただし、最初から資産のポートフォリオやアセットをどうするかという組み方をコンサルに丸投げするのは良くないと考えています。私はすでに資金運用分野での経験がありますし、現在資金運用委員会も設置しています。そのため、丸投げするのは避けたいと思っています。これは筑波大学運用モデルにもつながる考え方です。そういう意味では、今回、基本方針なども自分たちで作成しました。



SMBC日興証券撮影

実は地方の国立大学も非常に困っている状況です。先日、ある大学から Web でご相談を受けましたが、資金運用をどうしていいかわからないという内容です。運営費交付金が減ることは明らかなので、例えば運用の収益の目的をどのくらいに持っていったいいのか、ポートフォリオやアセットの割合をどうすればいいのか、期待収益率や相関をどうするのがわからないという声が多いのが実情です。

方法としては、簡単な方法として資産運用コンサルタント会社に丸投げするという選択肢がありますが、最初からそのようにすると根本的な運用に関する知識や理解が不足したまま、運用に取り組むことになってしまいます。私どもは、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）などの公的機関が公表する数字を活用し、それを基に自分たちで運用の体制を作りたいと考えています。

また、ESGに関連した取組みも行っています。この三つが重要だと思います。つまり、ポートフォリオを作成すること、コンサルタントに丸投げせず自分たちで構築すること、そしてESGの観点を取り入れることです。

国際卓越研究大学を目指している私どもも、当然、教育や研究の中でCFOの設置を含めた持続可能な資産運用の体制を作ることが求められています。

自走という言葉がありますが、これは自らしっかりと運営するという意味です。教育機関はみな自走機関であり、国際卓越研究大学制度において、計画期間最長25年間の支援がある中で、

しっかりとした教育の体制を構築しなければなりません。その中で資産運用の体制を整えることが審査項目に含まれています。しかし、自らきちんとやりなさいと言われても、大学は具体的に何をやったらいいか非常に困るのです。

私どもは何としてでも国際卓越研究大学の認定・計画認可を受け、エンダウメントで自立していきたいと考えています。自立しないと、今後の大学運営は難しいでしょう。いずれにしても、財政面については、指定国立大学としてしっかりと意識を持ち、教育の底上げを国立大学として、日本のために行わなければならないと考えています。そのお手伝いをできればと思っています。他の国立大学も同様に気づいていると思います。皆で盛り上げていきたいと思っています。

高度な資金運用を目指して最善の利益を追求

日興：アセットオーナー・プリンシプルへの対応について伺えますでしょうか。

野手：アセットオーナー・プリンシプルは、8月28日に金融庁が正式に発表しました。委託運用の準備を進めていたところでしたので、9月2日に国立大学として初めてこれに手を挙げることになりました。

日本の企業年金基金に関しては、現状において多くの課題が存在しています。具体的には、運用を担当する常任理事や運用執行理事が総務部や人事課出身の方々であり、資産運用の専門家ではないケースが多いのが実情です。このため、ディスクローズに対して消極的な姿勢が見受けられますが、市場に流通する金融商品に対しては、それ相応のフィデューシャリー・デューティーが求められるのは当然です。

指定国立大学は、この状況を理解している資産運用分野の外部委員が多いため、リスクを負って運営に携わる姿勢が広がっています。今後ますます資産運用の専門家が参画することが期待されます。一部の企業年金基金は、新しい取組みに消極的な姿勢を見せていますが、私は銀行でマーケット業務に従事していたため、この状況には驚きを隠せません。そのため、企業年金基金と比較して運用資産は小規模ではありますが、ぜひ大学の資産運用状況にも目を向けていただきたいと思います。

大学と金融機関の新たな連携モデル

日興：SMBCグループとの包括的連携について伺えますでしょうか。

野手：8月にスタートして、その頃から具体的な活動が始まりました。項目ごとにミーティングチームを作り、大学とSMBC側でそれぞれの議論や具体的な計画が進められているという状況です。例としては、筑波大学の資金運用や産学連携、学内キャッシュレス化に関する支援などが含まれています。また、スタートアップ、大学発ベンチャーの支援についても進めています。

この提携は、ただ単にお互いが提案しただけではなく、実際に分科会のように組織を作って進めています。それぞれの担当者が関与しており、SMBC日興証券も参加していただいています。このような包括提携は、他の大学では見られない取組みだと思います。

リターン目標の設定

日興：今後の資金調達の方針について伺えますでしょうか。

野手：現時点では大学債を発行する予定はありません。また、銀行からの借り入れも考慮しています。資材が高騰しているため、これで足りるのか少し憂慮しているところです。基本的にはこの方針で進めていくつもりです。

エンダウメントに関して、年金基金の場合は給付金が発生しますが、私どもの場合は拠出金になります。この拠出金をどうするかについては、今後詰めていかなければなりません。私どもの目標としては、まず年間3%のリターンを挙げることを目指しています。将来的には5%を目指す予定です。

私どもは申し上げたようにパッシブ運用を中心としていきます。流動性があり運用資産によってはキャッシュが入ってくると思いますので、しばらくはこの運営方針で進めていきたいと考えています。

期待収益率:3.08%(年率)／推計リスク:8.93%
※ 投資効率(期待収益率÷推計リスク):0.35

資産区分	構成比	乖離許容幅
国内債券	45%	±7%
国内株式	17%	±7%
外国債券	20%	±7%
外国株式	18%	±7%

基本ポートフォリオ（2024年10月～） 筑波大学提供

私どもはアセットオーナー・プリンシプルの受入れを表明しておりますので、ステークホルダーに向けて運用状況についての情報提供はこれからも行っていく予定です。

日興：ありがとうございました。

持続可能な組織体としての東京大学へ



東京大学
理事 (CFO)

菅野 暁氏

1982年東京大学経済学部卒業後、日本興業銀行（現・みずほ銀行）に入行。1986年マサチューセッツ工科大学経営大学院修了（経営学専攻）。2012年みずほ銀行・みずほコーポレート銀行常務執行役員投資銀行ユニット長兼アセットマネジメントユニット長、2014年みずほフィナンシャルグループ執行役専務国際・投資銀行・運用戦略・経営管理統括、2016年同執行役専務グローバルコーポレートカンパニー長、2017年同執行役副社長を経て、2018年アセットマネジメント One 代表取締役社長。2023年8月東京大学初のCFO（執行役）に就任、2024年4月より同理事。

東京大学は、学生の教育と大学の持続可能な経営のために、財務運用体制を強化し、基金の拡充を目指すUTokyo NEXT150や高度なポートフォリオ運用に取り組んでいます。中長期計画の重要性、エンダウメント型の財務経営の課題、アセットオーナー・プリンシプルへのお考えを菅野氏にお伺いしました。

東京大学の財務運用体制の強化

日興：まずは、東京大学のCFOオフィスの概要と体制についてお聞かせいただけますでしょうか。

菅野：私は昨年8月に国立大学では初のCFOとして東京大学に着任しました。昨年度、財務担当理事の下で、CFOの位置づけや、民間から来た金融バックグラウンドを持つCFOがアカデミックな環境において研究や教育、学生支援にどのように資源を配分するかについて議論を重ねました。結果として、今年4月にCFOオフィスを正式に立ち上げることができました。

CFOと対になる形でプロボストに相当する役割を持つ理事が存在し、教育、研究、学生支援などのアカデミックな側面から、理学部や工学部といった学内の各部局に対して予算をどのように配分するかを担当しています。これに対し、CFOは不動産や不動産収入、借入などのファイナンス全般を管理する役割を担っています。

予算の策定はプロボストとCFOが協議しながら行います。プロボストは各部局からボトムアップで上がってくる要望を集約し、来年度の計画やプロジェクトを検討します。この段階で取捨選択を行い、必要な予算の概算を出します。CFOは、その予算が持続可能な形での予算であるかを確認・評価するとともに、その調達方法を考えます。例えば、大学債の発行や借入、不動産収入の前倒しなど、様々な手段を検討します。また、研究開発費の増加や大口寄付金の

増加策についても協議します。

これにより、従来は財務担当の理事が一手に担っていた役割を分担し、予算配分を担当する理事（プロボスト相当）の下に財務部の財務課が配置され、CFOの下にはCFOオフィスが設立されました。このオフィスは、単年度の予算、決算、中長期の財務戦略の策定、基金の利用、余剰資金の運用、外部からの資金調達を担当します。CFOオフィスは2024年4月1日付で設立され、約25名のスタッフがいます。



東京大学の中核となる基盤的な基金としての拡充

日興：UTokyo NEXT150について伺えますでしょうか。

UTokyo NEXT150（一任する）
東京大学 WEB サイトより

菅野：東京大学が2027年に創立150周年を迎えるにあたり、UTokyo NEXT150は次の150年を目指す、未来の歩みを見すえて設置されたプロジェクトです。チーフ・ディベロップメント・オフィサー（CDO）が担当しています。他の基金のプロジェクトとは異なり、東京大学の財政基盤として蓄積され、その運用益とともに、基礎研究を含む本学の自律的で創造的な教育研究活動に充てることを目的として設置されました。

現在、東京大学の運用資金残高は約540億円で、着実に増加しています。しかし、アメリカの大学基金と比較すると規模は小さく、ハーバード大学が7兆円超、スタンフォード大学やプリンストン大学が約5兆円、カリフォルニア大学バークレー校が1兆円を超えています。また、イギリスのオックスフォード大学は1兆円、ケンブリッジ大学が5000億円の基金を持っています。東京大学の基金はアメリカの大学と比較して約100分の1、イギリスの大学と比べても約20分の1の規模です。そのため、ディベロップメントオフィスが早い時点での1000億円の達成に向けて取り組んでいます。

これを実現するには、人材の雇用やデータベースの整備が必要です。東京大学は、これまでデータベースの整備が十分に行われていません。例えば慶應義塾大学の三田会のように、卒業生との広範で強固な結びつきがあれば良いのですが、東京大学ではつながりを深める取組について、国立大学法人化後に本腰を入れて始めたこともあり、まだ結びつきを強めて拡げていく段階にあります。今後は、アウトリーチ活動を強化し、スポーツや運動部への支援などを含む、約200のプロジェクトをきっかけとして活用しつつ、幅広く寄付を募る必要があります。こうした取組を深掘りするためには、データベースの整備が必要であり、人材の雇用を含めて投資を行った上で寄付金を獲得していくという考え方が必要だと感じています。

企業連携の重要性

日興：産学協創による収益獲得についても伺えますでしょうか。

菅野：本学の外部資金は、大学の収入の約4割を占めています。その内訳としては科学研究費助成事業（科研費）が約230億円、受託研究費が約620億円、寄付金が約110億円、補助金が約110億円、共同研究費が約180億円となっております。科研費や受託研究費は研究者個人が国の機関等に対して申請し、審査の結果、採択された場合に得られるものですが、共同研究などの企業との連携については、東京大学の研究者が強いネットワークを持っており、研究者自身が企業との関係を築くことで研究費を獲得しています。

さらに、大学と企業とが組織対組織の関係を構築する大型の産学連携である「産学協創」もあります。個々の研究者が企業と行う共同研究は、研究に必要なコストの積み上げによって積算される場合が多く、比較的少額のものが実施されてきました。この産学協創では、大学のトップと企業のトップがビジョンを共有し、コストの積み上げではなく、東京大学の知を価値化することに着目いただき、それに見合ったまとまった金額をもとに協力し合い、東京大学の総合知と企業の力を活用して社会に実装する活動を行っています。この分野では年間3%以上の成長を示しており、文理問わず幅広い研究者がいる東京大学の強みを活かした取組となっています。

中長期的な財務戦略が課題

日興：大学債の活用の可能性についても伺えますでしょうか。

菅野：東京大学は、日本の国立大学で初めて大学債を発行しました。第1回債は2020年に発行し、翌年に第2回債を発行しました。今後の発行に関しては、引き続き検討を進めています。大学債の使途は施設や設備といったハード面に限定されている点が課題でしたが、今年4月に一部緩和され、設備や施設に付随するソフト面にも充当することが可能となりました。債券の充当先に人員などを含める場合はその人員がイニシャルコストであることが必要ですが、今後は特に、運営費やその他の経費においても、ハードだけでなくソフトの部分に対する使途の広がりを目指しています。ただし、赤字補填のための大学債のような形態にならないよう、適切な枠組みを設けることが重要であり、その中である程度の柔軟性を認めていただきたいと思います。

また、大学債の償還年限は最大 40 年ですが、20 年債を発行し、償還見合いで再度借り入れることが認められていない点も課題です。他の公的機関では可能であるロールオーバーができないことは、大学の中長期的な財務戦略にとって大きな制約となります。これまで大学は長く単年度予算の枠組みで運営してきたことや、そもそも収益を得られる手段が限られているため、中長期にわたって安定した事業運営を実現することは必ずしも簡単ではありません。しかし、不動産の活用や企業との連携を通じて得られる資源を活用し、十分な償還原資を確保することで、債券を活用した中長期の財務戦略は構築可能ですし、その形を示すことによって文部科学省も規制緩和が可能になるのではないのでしょうか。大学と文部科学省、双方の努力が必要と考えています。

エンダウメント型の財務経営

日興：エンダウメント型の財務経営への移行についても伺えますでしょうか。

菅野：寄付金には主に二種類の形態があります。

1. エンダウメント型寄付金

- 寄付金を直ちに特定の目的に費消せず、基金（エンダウメント）として蓄積・資金運用して、大学の恒久的な財源を創出する資金です。
- 米国の大学で主に取り入れられている寄付獲得の手法です。

2. 目的指定型寄付金

- 研究者や学部に対して、用途を特定（例えば経済学の研究など）して寄付される資金です。
例えば、毎年 100 億円の寄付金が入る場合、全額がその年に使われるわけではなく、50 億円が使用されれば、残りの 50 億円が積み立てられます。このようにして資金は徐々に増加し、現在では 540 億円が長期的に運用してもキャッシュフロー上は問題のない資金となっています。大学としては、これらの資金を長期的に運用し、必要な時にペイアウトする形で活用していく方針です。

高度化ポートフォリオ運用

福島 CIO のもとで高度化運用を行っており、ポートフォリオは長期的なリスクを考慮して構成されています。具体的には、オルタナティブ 60%、株式 20%、債券 20% という配分で、ア

アメリカの大学のエンダウメントに近い運用形態を採用しています。

2018年の高度化運用開始以来、債券60%、上場株式20%、オルタナティブ20%で運用していましたが、その時は3%のリターンを確保するのが精一杯でした。そこで、2023年1月より、いわゆるイェール型の運用に大きく転換し、オルタナティブ資産を60%組

み込むことにしました。具体的には、プライベートエクイティやプライベートデットなどの資産を中心に、グローバル株式、グローバル債券を組み合わせて運用しています。各資産のリターンを計算することで、全体として約5%のリターンを目指すことになりました。昨年は10%以上のリターンを達成しました。

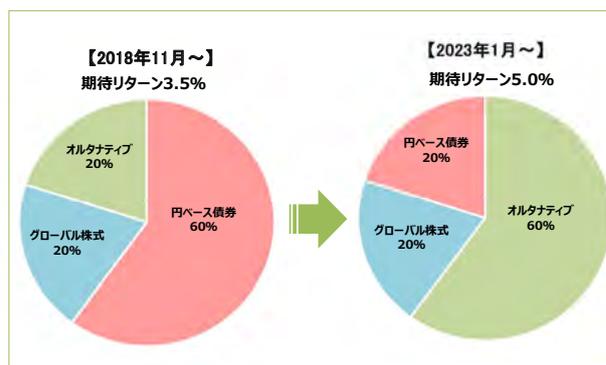
5兆円規模の資産を持つスタンフォード大学では、スタンフォード・マネジメント・カンパニーという別会社を設立し、CEO、CFO、CRO、CIOを揃えた体制を整えています。東京大学ではCIOを中心に、資金運用に長い経験を持つ職員がサポートしており、外部の運用コンサルタントにも委託して助言を受けています。ファンドの選定や評価では運用コンサルタントによるデューデリジェンスで一定の評価を得ていることを条件に、その後、CIOの下で資金運用ユニットが最終的に絞り込む体制で進めています。

東大基金では、2018年来、全て委託運用を行ってきましたが、部局寄付金に関しては、それ以降も債券運用を続けてきました。こちらは徐々に満期を迎えており、金利上昇の懸念もあって一時的にキャッシュで保有していましたが、昨年11月、高度化運用に組み入れて運用していく方針を決めています。

東京大学のエンダウメントの目的とアメリカの大学の運用目標

日興：アメリカのエンダウメントにおいては、払い出しレートが年間何%という形で設定されていますが、東京大学の場合はどのようなイメージでしょうか。

菅野：東京大学は現在、エンダウメントの資金を積み立てている段階であり、まだ原則としてペイアウトを行っていません。運用益の活用を目的とした一部の寄付金のみについて、年間5%の目標リターンのうち2%をペイアウトし、残りの3%は元本に組み入れるという方針で取



高度化運用・基本ポートフォリオ
[高度化運用額 300 億円 (2024 年 3 月末 (時価ベース))]
東京大学 WEB サイトより

り組んでいます。それ以外の大部分はペイアウトせずに再運用を行うことで、元本を早期に積み上げることに重点を置いています。

一方、アメリカの大学では、エンダウメントが数兆円に達しており、毎年8%程度の運用目標を掲げ、そのうちの約5%をペイアウトしています。例えば、スタンフォード大学では、ペイアウト率を5%としていますが、全体予算約9000億円のうちの約2000億円（全体の約22%）がエンダウメントからのペイアウトにあたり、非常に安定した財源となっています。一方で、東京大学を含む日本の国立大学の主要な収入源は国からの運営費交付金や各種の補助金、企業からの研究費や寄付金、さらには授業料が挙げられます。授業料はエンダウメント的な持久力のある収入源となりますが、その他の収入はボラティリティが高いことが懸念されます。

例えば、企業との連携が現在うまくいっているのは、景気がいいという背景があります。景気が悪化すると、企業は研究開発費を削減する傾向があり、大学との研究契約も減少するリスクがあります。したがって、企業からの資金は必ずしも安定的とは言えません。その中で、エンダウメントが十分大きくなれば、ペイアウトは予算のスタビライザーとして機能します。このため、早急に元本を積み上げる必要があるのです。

東京大学発スタートアップとベンチャーキャピタルの役割

日興：スタートアップ企業への投資の多様化についても伺えますでしょうか。

菅野：2023年度末までの本学関連ベンチャー累積創出数は577社であり、日本の大学の中ではトップです。このような本学関連のベンチャーや、他大学関連のベンチャー企業を含めてサポートするベンチャーキャピタルが東京大学には二つ存在します。一つは20年前に設立された「株式会社東京大学エッジキャピタルパートナーズ（UTEC）」、もう一つは、「東京大学協創プラットフォーム開発株式会社（東大IPC）」です。

東大IPCは、ファンド規模250億円越えの2つのファンドを管理していますが、これは大部分が政府由来の出資金により組成されたものでした。今年初めには、東京都や東急不動産株式会社をLP出資者として第3のファンドを立ち上げ、東京都からの50億円の出資をはじめ、他の民間企業等からも資金を調達し、合計100億円規模のファンドを目指して出資を募っています。東大IPCは、東京大学が持つシーズを活用し、新たに生まれるベンチャー企業への投資を行う形で、エコシステムの拡大を目指しています。

私は東大IPCの担当理事でもありますが、国からの資金調達だけでなく、民間からの投資を

引き出すことも重要だと考えています。投資家から資金を集めて、投資ファンドを構築することも考えています。また、最近ではソーシャルベンチャーにも注目が集まっています。東京大学もこの分野に力を入れており、投資の対象とする企業は単なるベンチャー企業に限らず、ソーシャルベンチャーに対する投資が可能なファンドを設立したいと考えています。

資金運用管理委員会の役割と構成

日興：運用のガバナンス体制についても伺えますでしょうか。

菅野：福島 CIO が委員長を務める資金運用管理委員会があります。この委員会は、東大基金を含む 540 億円の資産全体の運用方針を決定する役割を担っています。委員会のメンバーには、学内の関係者だけでなく、学外の有識者や、東京大学に寄付をいただいている方にも参加いただいております。様々なステークホルダーが議論を重ねて運用方針を決定しています。とはいえ、専門性の違いがあるため、最終的な運用方針は CIO とともに決定される形となっています。

東京大学応用資本市場研究センターの設立と資金運用

日興：エンダウメント型研究組織の設立についても伺えますでしょうか。

菅野：一つの例として、松本大氏（マネックスグループ株式会社 代表執行役会長）からの 10 億円の寄付をもとに、東京大学応用資本市場研究センター（UTCMR）を設立しました。いただいた 10 億円を運用し、運用益からのペイアウトを人件費や様々な活動に充てています。

例えば、10 億円を受け取った場合、全額を使い切ってしまうと、建物などの物理的資産は残りますが、資金は消えてしまいます。しかし、10 億円を運用し、その運用益で経費を賄うことで、持続的な活動が可能となります。

恒久的なエンダウメント型の財務運営

日興：UTokyo Compass 2.0 における財務戦略の位置づけについて伺えますでしょうか。

菅野：経営の高度化の一環として財務力の強化が重要視されています。これは藤井輝夫総長の持論でもあるのですが、恒久的なエンダウメント型の財務経営がなければ、研究活動が持続的に行えないという考えです。具体的には、補助金などで年限が決まっていて、数年後に資金が

切れてしまうことを心配しながら事業を進めていくような運営ではなく、エンダウメントのペイアウトを通じて、大学の判断で自律的にプロジェクトや研究を継続できる体制が必要ということです。このような自律的な財務経営と大学経営を実現するためには、財務ガバナンスを強化し、エンダウメントの規模を早期に確立して、十分なペイアウトを確保していくことが非常に重要です。

UTokyo Compass 2.0 に直接書かれていることではありませんが、財務運営においては、二つのポイントがあると考えています。

1. 中長期計画の策定

中長期の計画を前提に、毎年の運営を考えることが必要です。単年度を軽視するわけではありませんが、単年度ごとの積み上げが目標に到達することを保証してくれるわけではありません。中長期的なビジョンを描き、そのビジョンに向かうための施策、例えば経常収支差を増やすという姿をきちんと見せていくことで、根拠を持った形で前倒しの投資を行うことが可能となります。

2. 大学全体のマインドセットの変革

さらに、大学全体のマインドセットを変える必要があります。国の予算は単年度主義であり、長きにわたって単年度の予算に慣れてきた結果、国立大学法人化からほぼ20年が経過しても、いまだに単年度主義が根強く残っています。運営費交付金をはじめとした国からの資金が単年度で支給される以上、これを完全に解消することは難しいのですが、大学全体としては、財務についても中長期的に考える姿勢を持つことが求められます。

公的な存在である大学は利益を追求しないとする理解が一般的ですが、そうだととしても経常収支差を意識することは重要です。効率化によって資金を蓄え、それをエンダウメントに繰り入れて規模を拡大していくことでペイアウトを増やし、自律的で安定的な収入源を得る好循環を築く必要があります。単年度だけを見ている運営では、このような中長期の視点があっても初めて成立する好循環を実現することは難しいのです。民間企業であれば、利益を出し、資本に蓄え、利益準備金として困ったときに活用することが一般的です。大学の場合、利益を出す必要も、株主に配当する必要もありませんが、自律的な大学経営を実現しようとするれば、中長期の好循環を実現するために経常収支差を意識せざるを得ないはずです。大学のような環境で単年度主義の予算や年限の決まった研究費に慣れていると、お金を適切に使いつつ意識してしまいがちになってしまうのはよくわかります。しかし、研究者が行いたい研究を自律的に

行うためにも、経常収支差を出して将来の安定的な収入につなげていくという考え方を粘り強く普及させていきたいと考えています。

学生の教育と持続可能な経営

今回の授業料に関する議論でも明らかになったように、教育や学習環境の改善は急務であり、私自身、欧米の大学を訪れた経験からも、改善すべき点は非常に多いと感じています。研究の分野においても同様です。



SMBC日興証券撮影

企業との連携については、まだまだ可能性があると考えています。しかし、研究者に対してさらに負荷をかけ、共同研究を増やすように求めると、様々な提案の作成や連携先企業への報告に追われ、実際に研究に費やす時間が減少してしまいかねません。研究に使える時間が減少した結果、研究力が低下し、将来的には研究費を獲得できなくなるという悪循環に陥ってしまいます。

それを避けるためには、リサーチアシスタントのような専門のサポートスタッフを雇うことが考えられます。アメリカの大学では、プロのリサーチアシスタントが研究者を支援する体制が整っています。実験のサポートはもちろん、提案書の作成や報告作業を含め、研究者本人が必ずしも行う必要のない作業について、非常に手厚いサポートが受けられます。アメリカの大学で研究を行った後に日本に戻ると、こうしたサポートは残念ながらほとんど用意されていない場合が大半で、同レベルの研究アクティビティを維持できないという声もあります。このような状況を改善しなければ、研究力の低下をはじめとした現在の厳しい状況から脱することは難しいことは多くの方が指摘しています。

東京大学では来年度の入学生から、授業料を現行の2割増しとなる64万2960円にすることが決定していますが、エンダウメントが今後拡充されれば、そこから奨学金を支給できる可能性も十分あります。日本の国立大学に関しては、授業料を下げるべき、あるいは無料にすべきだと主張する人々も多いですが、そうした方がモデルにしているのは、ドイツやフランス、あるいは北欧のような、国から潤沢なサポートを受けている国立大学です。一方、アメリカの私立大学は、授業料を含む収入を増やし、結果としてエンダウメントを拡充することで、必要な学生には手厚い奨学金を支給しています。イギリスのオックスフォードやケンブリッジは実質的に国立ですが、アメリカのモデルに追随しています。日本は大陸欧州と英米の中間に位置しているのです。

現在の政府の政策や財政状況に鑑みれば、国立大学への運営費交付金がすぐに増えることは残念ながら見込めない状況です。交付金で減少した分以上に競争的資金が投じられるなどして、国立大学の経営規模が大きくなっているのは事実ですが、競争的資金は研究費などの使途が決まっている資金です。大学が自律的に活用する資金を増やしていくには、現状ではエンダウメントを拡大していくのが一番の近道だと考えています。

アセットオーナーの底上げと東京大学の役割

日興：アセットオーナー・プリンシプルへの対応について伺えますでしょうか。

菅野：私は内閣官房に置かれたアセットオーナー・プリンシプルの検討作業部会の委員を務めていたのですが、このプリンシプルが策定されたことを受け、東京大学でも受け入れを表明しました。このプリンシプルが対象とするアセットオーナーには、大学だけでなく企業年金も含まれています。GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）や企業年金連合会のような大規模組織であれば専門の運用担当者が高度な知見に基づいて運用を行うのですが、小規模な組織も多数存在します。そうした組織で運用に関する知識が不足している人材が運用を担当する場合、低金利時代は問題が顕在化しなかったのですが、インフレが進行する中ではある程度のリターンを目指さないと、保有資産が目減りしてしまい、厳しい状況に追い込まれます。このため、アセットオーナーには運用の高度化が求められているのです。

500億円程度の資産しかないような小規模企業年金も含めて、アセットオーナーの底上げを図ることが、プリンシプルを制定した意義であると考えています。東京大学はその点において、アセットオーナーとしての体制が整っていると思います。筑波大学や東北大学、大阪大学などでも、運用経験のある金融専門家を採用しつつあります。例えば基金が50億円しかなく、自組織で体制を整えることが難しい場合、アメリカではコモンファンドを利用することが一般的です。これにより、運用を外部に委託する形で体制を整えることが可能です。また、外部CIO（Outsourced CIO、OCIO）を活用することも選択肢の一つです。アセットオーナーの全体としての底上げを図ることが、資産運用立国を実現するための理論的な基盤となります。

東京大学が先行して取り組んだからといって、他の大学が必ずしもついてくるわけではありませんが、全体の底上げを図る機運は高まると考えています。

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 第10回

独立行政法人国際協力機構

～日本における SDGs のキープレイヤー、それが JICA ～

日本の政府開発援助（ODA）の一元的な実施を担う、世界有数の開発援助機関です。

ミッションとSDGs への取り組み

独立行政法人国際協力機構（以下、「JICA」）は、「人間の安全保障」と「質の高い成長の実現」をミッションに掲げています。このミッションは、SDGs が掲げる「誰一人取り残さない持続可能で多様性と包摂性のある社会の実現」と高い親和性があり、業務全体を通じて、**SDGs 全 17 ゴールの達成に貢献**しています。

主要3業務

政府開発援助（ODA）の一元的実施機関として、開発途上国の社会経済発展のため、**有償資金協力・無償資金協力・技術協力**の主要3事業をはじめとする各種事業を実施しています。

JICA 債充当先

有償資金協力

● 円借款

低利かつ返済期間の長い譲許的條件で、社会経済発展のために必要な公共事業等に必要資金を、途上国政府に対し融資する事業です。

● 海外投融資

開発途上国において民間企業が行う開発効果の高い事業に対して投融資を行なう事業です。

無償資金協力

開発途上国などに返済義務を課さないで、経済社会開発のために必要な資金を贈与する協力です。

技術協力

日本の技術・知識・経験を活かし、開発途上国の社会経済の開発の担い手となる人材育成、政策制度づくり等の支援を行います。



インド・都市鉄道建設事業（円借款）



ザンビア・地下水開発事業（無償資金協力）



パレスチナ・母子手帳プロジェクト（技術協力）

これまでに実現した 主要なインパクト



道路整備・改修
1万9,580km



港湾貨物取扱
3.2 億トン / 年



安全な飲料水の供給
6,860 万人



鉄道旅客
11.8 億人 / 年



災害の危険性回避
388 万人



電力供給
1,017 万人



空港旅客
1,716 万人 / 年



植林支援面積
235 万 ha

※数値は、2013～2022年度に事後評価を実施した、有償資金協力事業の事後評価結果を元に算出しています。

2023年4月にフレームワークを刷新し、新しい債券フレームワーク「JICA ソーシャル / サステナビリティボンドフレームワーク」を公表しました。第三者評価機関（ムーディーズ）よりセカンドパーティーオピニオンを取得しています。

JICA 債の調達資金は、JICA が開発途上地域で実施する、新規または承諾済の有償資金協力事業（円借款及び海外投融資）に充当され、有償資金協力事業すべてが、社会的課題の解決に貢献する事業としてソーシャルボンドの資金使途を満たしています。さらに、一部事業には、社会的課題の解決に加えて環境面の課題解決にも貢献する事業が含まれます。

JICA のサステナビリティボンドの資金使途

ソーシャルボンドの資金使途のみを満たす事業に加え、ソーシャルボンドの資金使途を満たし、且つ、環境面の課題解決にも貢献する事業により構成されます。

15の適格事業区分を設定しています。

適格事業区分	関連する SDGs ゴール	社会的課題の解決	環境面の課題解決
農林・水産業		✓	✓
保健・医療		✓	
教育		✓	
女性向け金融アクセス改善		✓	
上下水道・衛生		✓	✓
エネルギー		✓	✓
中小企業支援・産業開発		✓	
運輸インフラ		✓	
公共交通		✓	✓
低所得層向けの住宅金融		✓	
総合的生活基盤整備、災害からの復興		✓	
治水		✓	✓
通信・放送		✓	
総合的環境保全		✓	✓
平和構築		✓	

※石炭火力発電事業には充当されません。また、武器、麻薬、アルコール、原子力関連事業、その他開発協力大綱で禁止される事業は実施しておりません。

IR 情報は、JICA 公式ウェブサイトで開催しています。
<https://www.jica.go.jp/about/investor/index.html>



編集後記

今年の冬は、ラニーニャ現象が発生する可能性が高く、昨年の暖冬よりも寒くなる見込みです。朝晩の冷え込みを感じるようになってくると、食べたくなる料理といえば温かい「おでん」ではないでしょうか。煮込まれた具材から立ち昇る湯気は、冬の冷気に凍えた体を包みこんでくれます。まさに、寒い季節に寄り添う一皿です。

一般的におでんが現在の形になったのは江戸時代とされています。室町時代の豆腐田楽が煮込み料理として進化し、屋台で手軽に楽しめるファストフードとして広まりました。人々は、寒い冬の夜に温かいおでんを囲み、会話を楽しみながら寒さをしのいでいました。明治時代には地域ごとの特色が加わり、具材の多様化が進みました。戦後の復興に伴い、安価で栄養価の高いおでんは家庭料理として定着し、家族の団らんを象徴する料理となりました。今では、コンビニのレジ横でも気軽に購入でき、カップや袋タイプのご当地おでんも増え、家庭で簡単に楽しむことができるようになってきました。

この冬は、ぜひシンプルながら深い味わいを持つおでんの多様な魅力を楽しんでみてください。次号は3月発行予定です。どうぞご期待ください。(萩谷)



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をクリックしていただく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27号

- 発行日
2024年12月2日
- 発行元
SMBC日興証券株式会社 公益法人業務部 制度調査課
- 責任者
井手 雄紀
- 編集者
萩谷 佳菜恵



東京大学の中央食堂は安田講堂前の広場の地下にあります。1975年に竣工しました。円形で円柱が並ぶ未来的な設計で、「秘密基地」、「宇宙食堂」などと呼ばれていた記憶があります。

老朽化が進んだため、大規模なリノベーションが行われ、2018年3月に再オープンしました。円柱や2階の渡り廊下などは以前通り残っていますが、天井から自然光が広く注ぎ、明るい雰囲気になっています。キャッシュレス決済が導入され、会計もスムーズになりました。メニューも豊富になっており、留学生の増加や健康志向の高まりを背景にハラル対応やベジタリアン対応のメニューも提供されています。まさに多様性を包摂する食堂と言えるでしょう。また、調理の過程では健康に影響を与える可能性がある食品添加物が排除されています。

いただいたのは中央食堂の人気メニューの一つである「赤門ラーメン」です。いわゆる汁そばではなく、ませそばです。中盛でもかなりたっぷりの量の細麺に赤門にふさわしい赤いピリ辛の餡ともやしなどの野菜がトッピングされています。下の麺には味がついていないので丁寧に混ぜ合わせて食べ進めます。適度な辛味が食欲を刺激しあつという間に丼が空になりました。激辛好きの方には配膳カウンターにある唐辛子パウダーをたっぷりかける人もいるようで、機会があれば試してみたいものです。

2024年4月には築地魚河岸三代目、小川貢一氏の監修による魚河岸本郷のコーナーがオープンしています。こちらで提供している海鮮丼も心惹かれるものがあります。

日本の「知」を支える食堂です。
※一般客の利用は11:30～13:30以外となっています。



筆者撮影

【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せ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合せは当社公益法人業務部制度調査課までお願いいたします。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・算定時価」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、お客さまが実際にお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、消費税分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だく場合には、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都店までお願いいたします。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、お願い申し上げます。

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）

