

「公益法人資産運用アンケート 2023」

結果報告書

2024年3月
公益財団法人 公益法人協会

アンケート実施状況

1. 調査対象
534 法人（財団法人 451 件、社団法人 82 件、学校法人 1 件）を抽出
2. 調査期間
2023 年 11 月 20 日より 2023 年 12 月 15 日まで
3. 調査方法
ウェブアンケートおよび電子メールにて実施、回収
4. 主な調査内容
 - ① 資産運用の現状
 - ② 運用管理体制・手続きの現状
 - ③ 今後の資産運用に関連した対応
 - ④ 今後の見通しと課題
5. 有効回収数（締切日以降到着分を含む）
239 件、回収率 44.8%

目次

●資産運用アンケート集計と分析について	3 p
●資産運用アンケート結果から見えてきたこと(要約)	4 p
●資産運用アンケート集計分析	
質問1 収入の占める割合	7 p
質問2 金融資産収入の源泉	8 p
質問3 金融資産の総額	9 p
質問4 金融資産の構成	10 p
クロス集計・分析	24 p
質問5 従来と異なる運用商品を検討する可能性	26 p
質問6 直近の運用利回り実績	29 p
質問7 運用内容の決め方と元となる判断材料の現状(1)金融機関等	33 p
質問8 運用内容の決め方と元となる判断材料の現状(2)行政指導	38 p
質問9 運用規程・規則	39 p
質問10 基本方針書・ガイドライン・運用計画書等	42 p
質問11 運用の責任者	46 p
質問12 資産運用のスタッフ	47 p
質問13 運用委員会等	50 p
質問14 理事会等への資産運用に関する付議と報告	53 p
質問15 目標とする運用利回りの水準	56 p
質問16 許容可能と思われる評価損	61 p
質問17 運用収益の予算と実績の差、それに関する対応	66 p
質問18-1 現状運用可能な金融商品	68 p
質問18-2 今後の運用割合(増えると思う資産・減ると思う資産)	73 p
質問19 今後の運用環境の見通し	83 p
質問20 今後の事業規模の見通し	85 p
質問21 今後の資産運用に関連する検討課題	88 p
質問22 公益法人協会への資産運用に関連する要望	92 p

●資産運用アンケートの集計と分析について

1. 回答法人を資産規模別、運用収入依存度別(*)、資産多様化度別(*)にグループ化して、クロス集計を行っている。
2. また、同一条件で集計した過去 2017 年調査時のデータと比較を行った。
3. 各設問に対する回答法人からの自由記述は可能な限り、“生の声”として記載した（記述法人の規模、運用割合の多様化度などを併記）。

*運用収入依存度別グループ

- ①総収入に占める運用収入の依存度 10%未満の法人グループ
- ②総収入に占める運用収入の依存度 10%~70%未満の法人グループ
- ③総収入に占める運用収入の依存度 70%以上の法人グループ

*資産多様化度別グループ

- ①短期資産(預貯金など)、公債(国債、政府保証債、地方債など)以外での運用比率 10%未満の法人=**資産管理型法人**
- ②短期資産(預貯金など)、公債(国債、政府保証債、地方債など)以外での運用比率 10%~70%の法人=**準・資産運用型法人**
- ③短期資産(預貯金など)、公債(国債、政府保証債、地方債など)以外での運用比率 70%以上の法人=**資産運用型法人**

(注) 回答法人は、2007 年、2017 年と今回の各調査で完全に一致しているわけではない。

また、そのことにより経年比較ならびに金額ベースの資産割合、実績・目標利回り推計、許容リスク推計等において、特定の法人の回答が集計に偏りを生じさせることを完全に回避できるわけではない。

したがって、集計結果について一概に比較することはできないが、法人資産運用の大きなトレンドとして捉えていただきたい。

●資産運用アンケート結果から見てきたこと(要約)

1. 事業・資産運用についてのポジティブなマインドの変化

資産運用アンケートを通して見てきたことは、事業・資産運用についてのポジティブなマインドの変化が、多くの法人で起こっていること、今後もこの変化は続きそうであること。

具体的には、

①過去のデフレ時代から、今後のインフレ時代にも負けない事業の維持・拡大意識と意欲の高まり、

②その為に必要な、より高い水準の運用収益追求、

③それを支える為の運用内容と運用体制の改善、

である。今回のアンケートからは、法人の具体的な投資行動、運用体制・運用手続きについてのポジティブな変化が随所に確認。

しかしながら、同時に、これらの変化は始まったばかり、道半ばであり、未だ十分ではない。今後の課題もまだ多い。

2. 法人資産運用にみられるポジティブな変化

(1) 投資行動にみられるポジティブな変化

◆①資産配分の変化

- ・ **資産管理型法人** = 短期資産(預金など)と公債(国債、地方債、その他)からの分散投資の兆し。

前回調査までは決して含まれることの無かった仕組債・仕組み預金と外債(個別銘柄)が、ごく僅かではあるが、初めて登場。

- ・ **準・資産運用型法人** = 短期資産と公債に社債(含む劣後債)、仕組債を含めた広義の債券運用からのその他のリスク資産へ分散投資。

外債・株式・REIT(不動産投資信託)の個別銘柄と、ファンド(ETF/投資信託など)での運用割合が確実に増えている。そのような資産で運用する割合は 7.8%(2007年 2%未満 2017年 5%)。

- ・ **資産運用型法人** = リスク資産の中での分散投資の充実

外債・株式・REIT(不動産投資信託)の個別銘柄と、ファンド(ETF/投資信託など)での運用割合 47.3%(2007年 7.6% 2017年 22%)。所謂“元本保証で無い”金融商品が全資産の約 50%を占めた。

運用型法人においてファンド(ETF/投資信託など)は、所謂“元本保証で無い”リスク資産の約 6割を占めるまで増えている。

◆②運用実績の変化

- ・ 運用利回りの比較的低いグループの割合が減少する一方、高い利回りのグループの割合が増加している結果(2017年調査対比)
- ・ 自由記述には、「利回りが低い」「もう少し引き上げたい」「物価上昇インフレに負けない水準を目指す」などの記述が多数。このような記述は実績利回りの高い法人から低い法

人までの全体で確認。

◆③運用目標の変化

- ・ 全般的に、2017 年調査時点での利回り目標、あるいは現時点での利回り実績に比べて、今後はもっと高い目標利回りを志向している法人が増加。
- ・ 2017 調査よりも分布のボリュームゾーン 2017 年目標 1～2%⇒2023 年目標 2～3%に上方シフト。同時に 0.5%未満、0.5～1%未満という低い利回りの分布が減り(合計▲8%減)、3～4%未満、4%以上という高い利回りへの分布が増加(合計+12%増)。

◆④運用可能な資産の変化

- ・ **資産管理型法人** =前回 2017 年調査と比べると、僅かな変化ではあるが、普通社債、劣後債、仕組債、株式(個別)、外債(個別)、REIT(個別)、ファンド(投資信託、ETF など)は概ね漸増傾向。特に、劣後債、外債(個別)を運用可とする法人は約 10%増加。
- ・ **準・資産運用型法人** =株式(個別)、外債(個別)、REIT(個別)、ファンド(投資信託、ETF など)を運用可とする法人の割合は概ね漸増傾向(約 20～30%)。特に、外債(個別)、REIT(個別)で約 20～30%増、外債ファンドやヘッジ外債ファンドで約 10%増。
- ・ **資産運用型法人** =株式(個別)、外債(個別)、REIT(個別)、ファンド(投資信託、ETF など)を運用可とする法人は総じて高い割合(約 30～40%)

◆⑤今後増えるとおもう資産の変化

- ・ **資産管理型法人** =ファンドでの投資にも関心が高い。前回 2017 年調査では預金と公債以外には殆ど関心が無かった。
- ・ **準・資産運用型法人** =ファンドでの投資よりも、個別の株式・外債等の方に関心が高い。しかしながら、内外株式ファンド等にも高い関心。
- ・ **資産運用型法人** =外国株式ファンド、外国債券ファンドに非常に強い関心を持っているほか、外債(個別)はもとより国内株式ファンド、内外 REIT ファンド、それ以外の種類のファンドにも幅広い関心。このグループは、個別の株式・外債等よりも、ファンドの方に関心。

(2) 運用体制・手続きにみられるポジティブな変化

◆①運用計画書等の変化

- ・ 様々な規模、タイプの法人が、運用規程とは別に、運用計画書等(基本方針書、ガイドライン、運用計画書など)を作成(前回 2017 年調査の 27%⇒今回 2023 年調査の 47%と大幅に増)。
- ・ 毎年度の役員会等で、より丁寧に資産運用についての説明・報告にそれらを活用。
- ・ 事務局⇄役員等の間での、資産運用コミュニケーション、ディスクロージャー、ガバナンス、リスクマネジメント意識の高まり。
- ・ このような背景として、①事務局⇄役員等の双方の説明責任、リスクヘッジ意識の高まり、②預金公債運用以外を運用対象とするより高度な運用の為に、運用業務の柔軟性、後任への引き継ぎも意識した継続性、業務オペレーション、判断基準の明確化の必要性、などに対するニーズの高まり。

◆②運用委員会の変化

- ・ 約4割の法人が運用委員会を設置（前回調査では28% +9%）。
- ・ 委員会を設置法人の3割以上が、資産50億円未満の比較的規模の小さな法人。
- ・ 運用委員会の設置と、資産運用の積極姿勢とは一定の相関。

◆③理事会への付議・報告内容の変化

- ・ 様々な規模、タイプの法人が、より丁寧に「基本方針書、ガイドライン、運用計画書等を付議すると共に、運用状況を随時報告」すると回答した法人割合の増加が顕著（2017年15%⇒2023年33% +18%増）。

◆④今後の課題意識の変化

- ・ 「リスク商品への投資」「運用体制の強化」という前向きな課題を挙げる法人が大幅増加。資産規模、運用収入依存度、運用多様化度、運用利回りの偏りなく、様々な法人が今後の課題として認識。
- ・ 一方、2017年調査では比較多かった「(財産)取り崩し」や「事業縮小」というネガティブな課題を上げる法人は大幅に減少。

(3) その他のポジティブな変化

◆①運用収益の予実差とその対応（取り崩し、事業縮小）についての変化

- ・ 前回調査に比べ、「予実差は一度も無い(運用収益が事業予算を下回ったことは無い)」と回答した法人が大幅増加。
- ・ 一方、「資産取り崩し」「費用削減・事業縮小」を上げる法人の割合は減少傾向。
- ・ 全体的には、資産運用の環境や法人運営の環境について、5年前の苦しい状況と比べて、ポジティブに変化。

◆②事業は拡大傾向か、縮小傾向か、という認識についての変化

- ・ 前回調査に比べ、「拡大」「どちらかというとなら拡大」と答える法人が増加。
- ・ 事業拡大グループでは、①法人が担う社会的ニーズに対して、インフレにも負けないような事業の維持拡大を志向するグループと、②株式配当の増配など予期せぬ収入増に見合う支出増をしないといけないので、事業拡大の必要性に迫られているという法人グループに大別。
- ・ 一方、「縮小」「どちらかというとなら縮小」と答える法人は減少。
- ・ 前回調査で多かった運用難による事業縮小を上げる自由記述が今回はあまり無い。代わりに、少子高齢化による会費会員数の減少や、事業が対象とする業界の縮小などに伴う公益サービスの受益者の減少を構造的な事業縮小(収縮)の理由とする記述が目立つ。
- ・ しかしながら、法人運営や事業遂行の面でも、全体的に、かつてのネガティブさは薄れ、どちらかといえばポジティブ、前向きな法人が増えているという結果。

公益法人資産運用アンケートの集計結果（詳細分析編）

2024.03

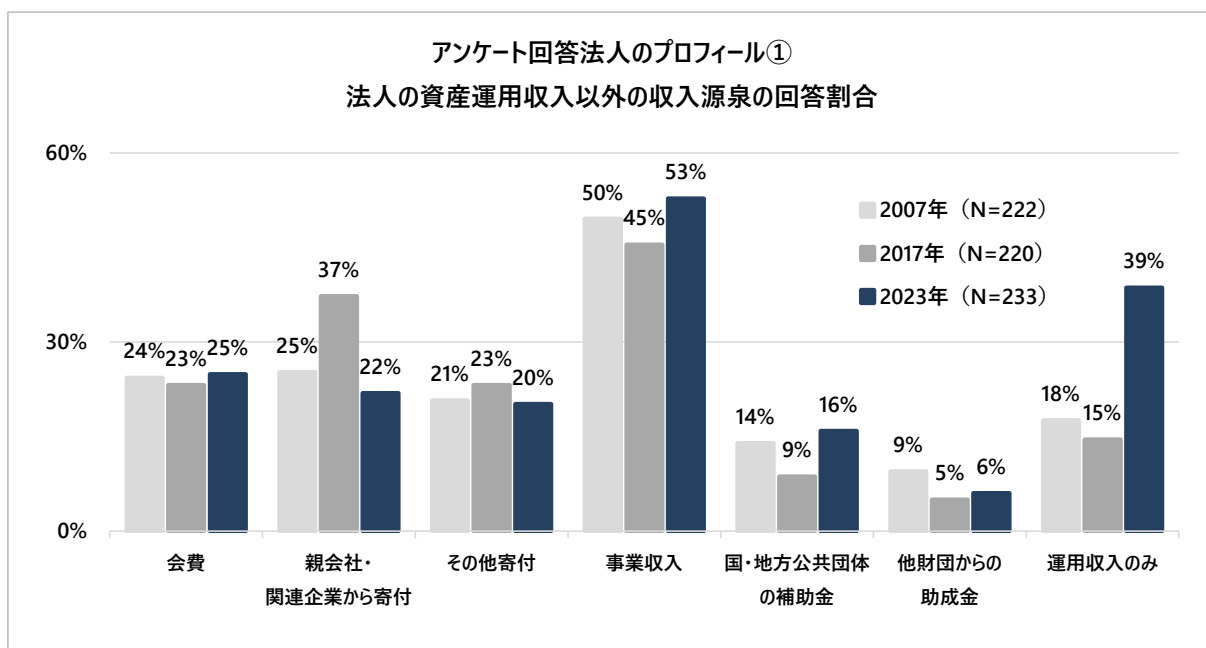
1. 資産^[梅本1]_[梅本2]^[3]運用の現状

...

質問1 【収入の源泉】
 金融資産運用収入以外の収入についてお聞きします。最も金額の大きい収入を1行目に、2番目に大きい収入を2行目にチェックしてください。

	会費 [Ⓔ]	親会社・関連 [Ⓔ] 企業からの寄付 [Ⓔ]	その他 [Ⓔ] からの寄付 [Ⓔ]	事業収入 [Ⓔ]	国・地方公共団体 [Ⓔ] からの補助金 [Ⓔ]	他団体から [Ⓔ] の助成金 [Ⓔ]	運用収入 [Ⓔ] のみ [Ⓔ]
最も大きい収入 [Ⓔ]	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2番目に大きい収入 [Ⓔ]	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

◆2023年調査結果



- 運用収入以外の収入の有無（無い場合は、「運用収入のみ」にチェック）、その他の収入の金額の最も大きいものから、2番目に大きいものまでチェック。
- 有効回答数は223件（無回答は16件）。
- グラフは、各項目にチェックされた件数を、全体の223件で割り、法人の収入源泉についての回答割合をパーセンテージで表示（参考までに2007年、2017年の調査と比較）。

- 運用収入のみと回答した法人の割合は全体の 39%程。その他収入源泉は多岐にわたる。
- 中でも事業収入と回答した割合が目立つ。
- 今回アンケートに回答した法人は、運用収入のみを収入源泉としている法人、および事業収入を持つ法人が多い。

...

質問2 【金融資産運用収入の占める割合】
総収入に占める金融資産運用収入の割合についてお聞きします。

10%未満

10%～30%未満

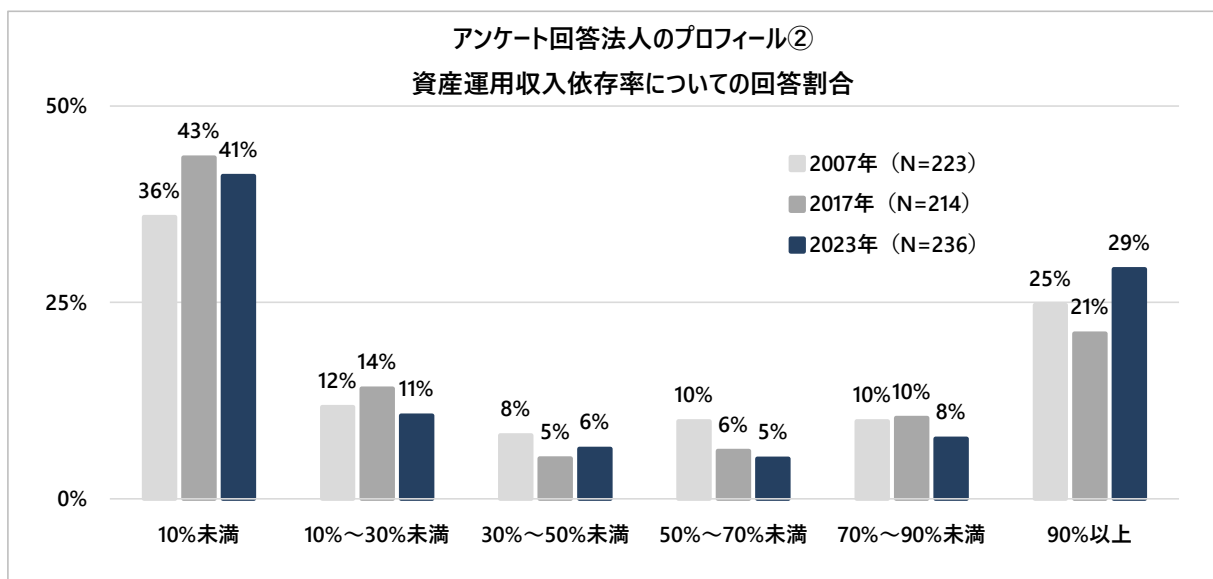
30%～50%未満

50%～70%未満

70%～90%未満

90%以上

◆2023 年調査結果



- 有効回答数は 236 件(無回答は 3 件)。

- グラフは、各項目にチェックされた件数を、全体の 236 件で割り、法人の資産運用収入依存率についての回答割合をパーセンテージで表示（参考までに 2007 年、2017 年実施の調査と比較）。
- 回答法人の総収入に占める運用収入の割合は、10%未満から、90%以上まで、法人ごとに様々である。
- また、先の収入源泉の回答割合のグラフと同様、この資産運用収入依存率の回答割合のグラフも、前々回、前回調査(2007 年、2017 年)と概ね分布が良く似た形。

質問3 【金融資産の総額】

直近決算時点の数字で、預貯金・有価証券等の金融資産(*不動産/設備・美術品等の有形固定資産を除く)は合計いくら保有していますか？(百万円位以下切捨て)

記述式テキスト(短文回答)

◆2023 年調査結果

アンケート回答法人のプロフィール③
金融資産規模別の回答法人件数

金融資産規模	2023年	2017年	2007年
10億円未満	30	76	25
10億円～20億円未満	31	39	43
20億円～50億円未満	48	37	53
50億円～100億円未満	45	30	43
100億円以上	69	35	58
合計	223	217	222
金融資産規模計	3兆1854億円	1兆7284億円	2兆3957億円

- 有効回答数は 223 件(無回答は 16 件)。前回調査時は 217 件。ほぼ同数の有効回答。
- 回答法人の金融資産規模の合計は、3 兆 1854 億円で、前回調査時の 1 兆 7284 億円からかなり増加。
- これは、金融資産規模別に回答法人の件数を集計した結果、回答法人の金融資産規模ボリュームゾーンが前回実施よりも規模の大きな区分に分布したのが原因。

- 前回、前々回調査と比べ、ボリュームゾーンに若干の違いがあるものの、各区分で問題ない数のサンプルが揃った。

< Q 4 > 【金融資産の構成】

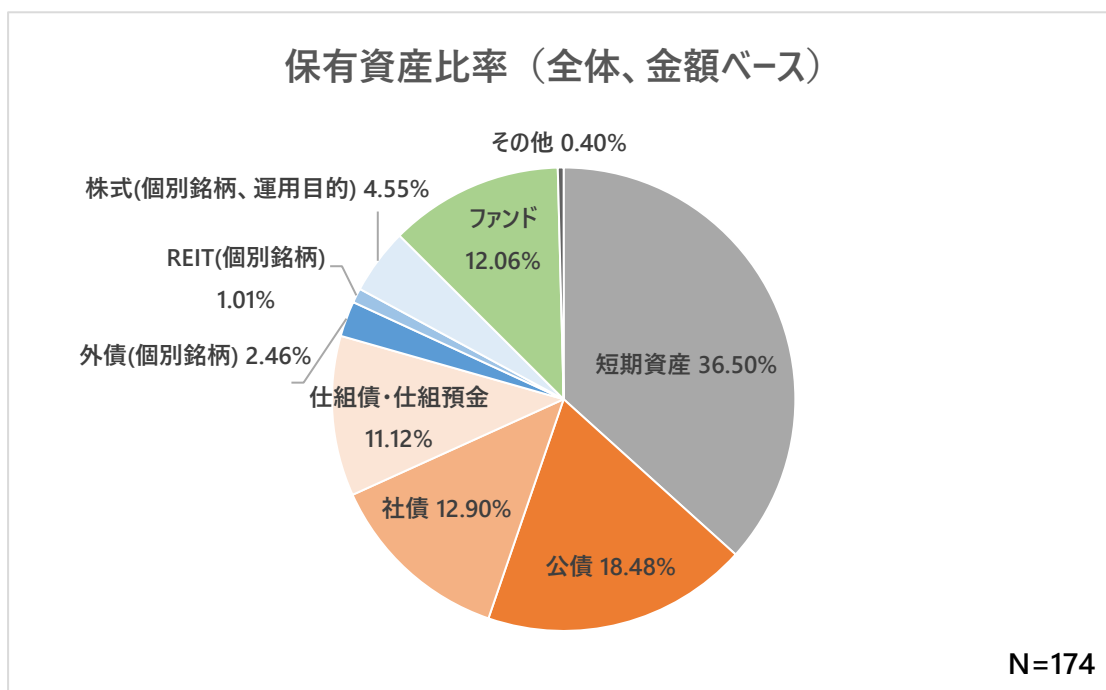
金融資産^{[梅本4][5]}として保有している以下の具体的な商品について、実際に運用中のものにチェックを入れてください。また、お手数ですがそれぞれの運用金額の概算を百万円単位で「その他」にご記入ください（例 その他：a. 1000 百万円、b. 1000 百万円など）。（複数回答可）

	金融商品	運用額概算 (百万円)
短期資産	預貯金	
	金銭信託・MMF等その他の短期資産	
公債	国債	
	地方債・政府保証債	
社債	普通社債	
	劣後債	
仕組債 仕組預金	仕組債・仕組預金（為替変動で利息が変化）	
	仕組債・仕組預金（金利変動で利息が変化）	
	仕組債・仕組預金（株価変動で利息が変化）	
	仕組債・仕組預金（その他の要因で利息が変化）	
外貨（個別銘柄）	外国債券・外貨預金（利息・元本とも為替で変動）	
不動産（個別銘柄）	不動産投資信託（REIT）	
株式（個別銘柄）	株式（母体企業の株式）	
	株式（運用目的の株式）	
ファンド （投資信託、ETFを含む信託を利用した ファンド）	ファンド（主な投資対象が国内株式）	
	ファンド（主な投資対象が外国株式）	
	ファンド（主な投資対象が外貨建債券）	
	ファンド（主な投資対象が為替ヘッジ付き外貨建債券）	
	ファンド（主な投資対象が国内債券）	
	ファンド（主な投資対象が国内・国外REIT）	
	ファンドラップ・SMA・バランスファンド等、複数種類の投資対象を含むもの	
その他ファンド（具体的な投資対象を以下の「その他」記入欄にご記入ください）		
その他金融資産	（具体的に ）	

- 更に、実際に運用中の具体的な金融商品とその金額について、詳細な記入を依頼。
- 有効回答を 174 件、得た。
- それらの有効回答から、法人の裁量で運用管理できると考えられる各種資産について集計、運用比率を求めた。(したがって、母体企業株式は集計から除外している)
- また、前回調査(2017)に同じ基準で集計した運用比率と比較、分析した。
- 集計、運用比率を求めた法人を、①短期資産(預貯金など)、②公債(国債、政府保証債、地方債など)以外での運用比率によって、(1)資産管理型法人(①②以外の運用割合が10%未満の法人)、(2)準・資産運用型法人(①②以外の運用割合が10%~70%未満の法人)、(3)資産運用型法人(①②以外の運用割合が70%以上の法人)に、更に細分化して集計、運用比率を求めた。前回調査(2017)との比較、分析もした。

1. 全体(174 法人 金融資産 2 兆 586 億円)の運用比率 (母体企業株式 4722 億円を除く)

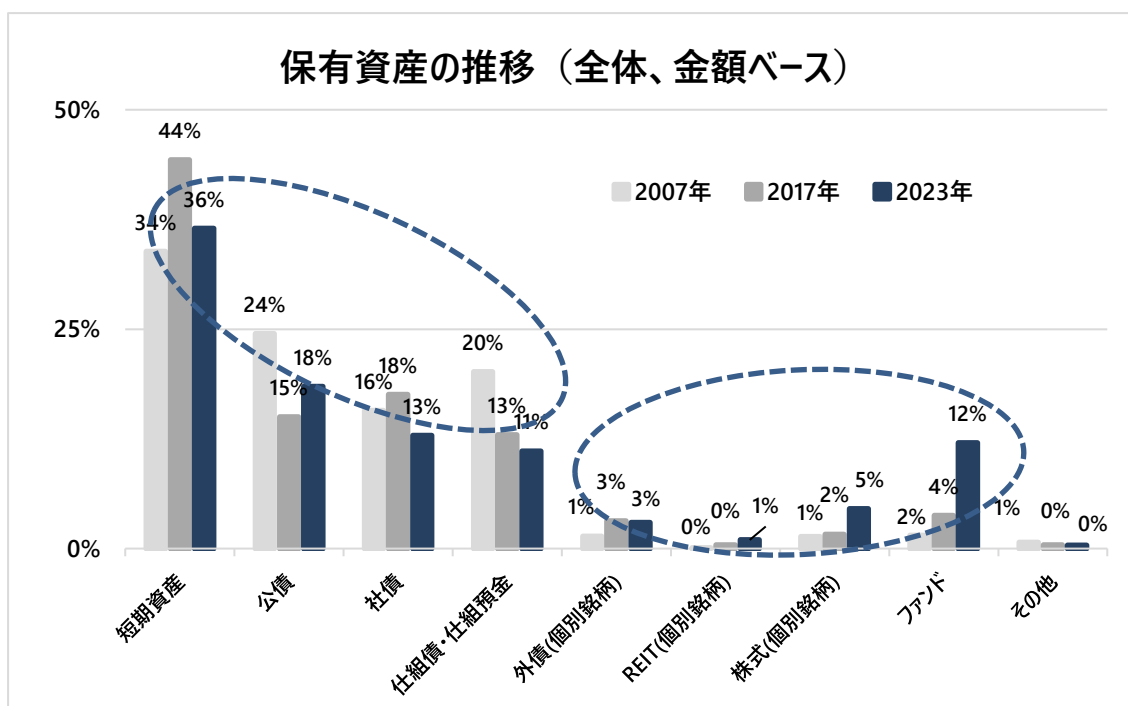
◆2023 年調査結



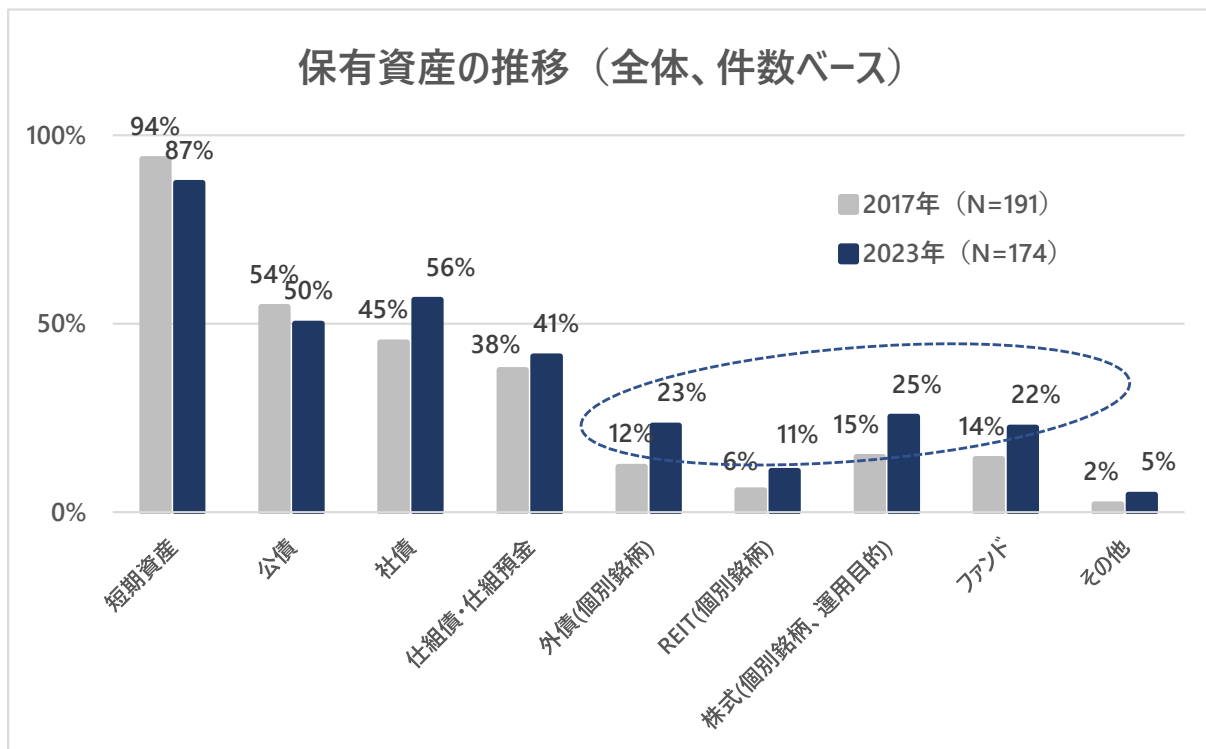
- ①短期資産(預貯金など)、②公債(国債、政府保証債、地方債など)で全体の約 55%を占める。
- それ以外では、③社債：12.9%、④仕組債・仕組預金：11.12%が続く。

次に、ファンド：12%、株式(個別銘柄、運用目的)：4.5%が続く。上記①②③④を除く資産(預金・仕組債を含む債券運用以外)の割合は合計で20%程度。

◆2017年調査結果との比較



- 2017年調査結果と比べると、短期資産（預貯金など）の運用比率が、44%⇒36%（▲8%）、社債（劣後債を含む）が18%⇒13%（▲5%）、仕組債・仕組預金が13%⇒11%（▲2%）とそれぞれ減少。
- 一方、ファンドが4%⇒12%（+8%）、株式（個別銘柄、運用目的）が2%⇒5%（+3%）と増加。預金・債券以外の割合は前回の10%から20%にまで増加。
- 金額ベースの保有割合の数字が示す通り、短期資産や債券（公債、社債（劣後債を含む）、仕組債等）が大きな割合を占めているのは、過去のアンケート結果とも同様の傾向。
- しかしながら今回は、短期資産や債券（公債、社債（劣後債を含む）については、頭打ちあるいは漸減傾向。仕組債等については、よりはっきりと漸減傾向。
- 一方、所謂、元本保証で無い金融資産（個別銘柄株式、外債、REIT、ファンド（投資信託、ETFなど）は、はっきりと漸増傾向。預金や債券などから元本保証で無い金融資産へシフトが徐々に進んでいる。特にファンドへのシフトが顕著。金額ベースの保有割合では仕組債を上回り始める。

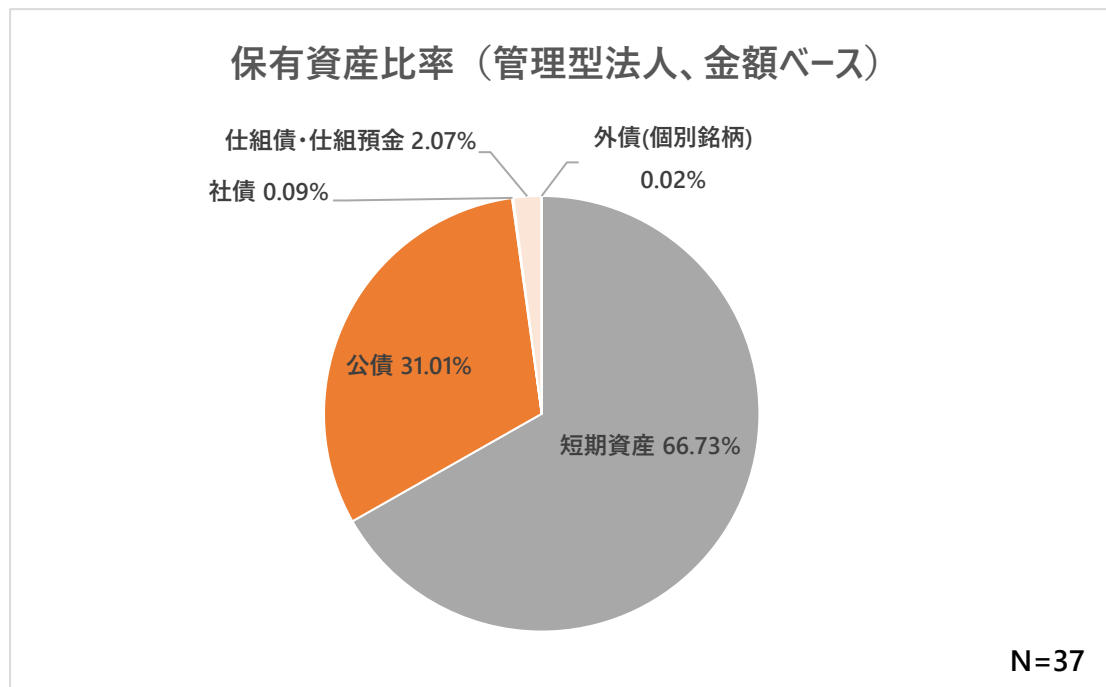


- 念のため、法人件数ベースの保有割合についても検証。やはり、短期資産や債券（公債、社債（劣後債を含む）については、頭打ちあるいは漸減傾向。一方、個別銘柄株式、外債、REIT、ファンド（投資信託、ETF など）は、漸増傾向。

2. 資産管理型法人(37 法人 金融資産 7314 億円)の運用比率 (母体企業株式 2973 億円を除く)

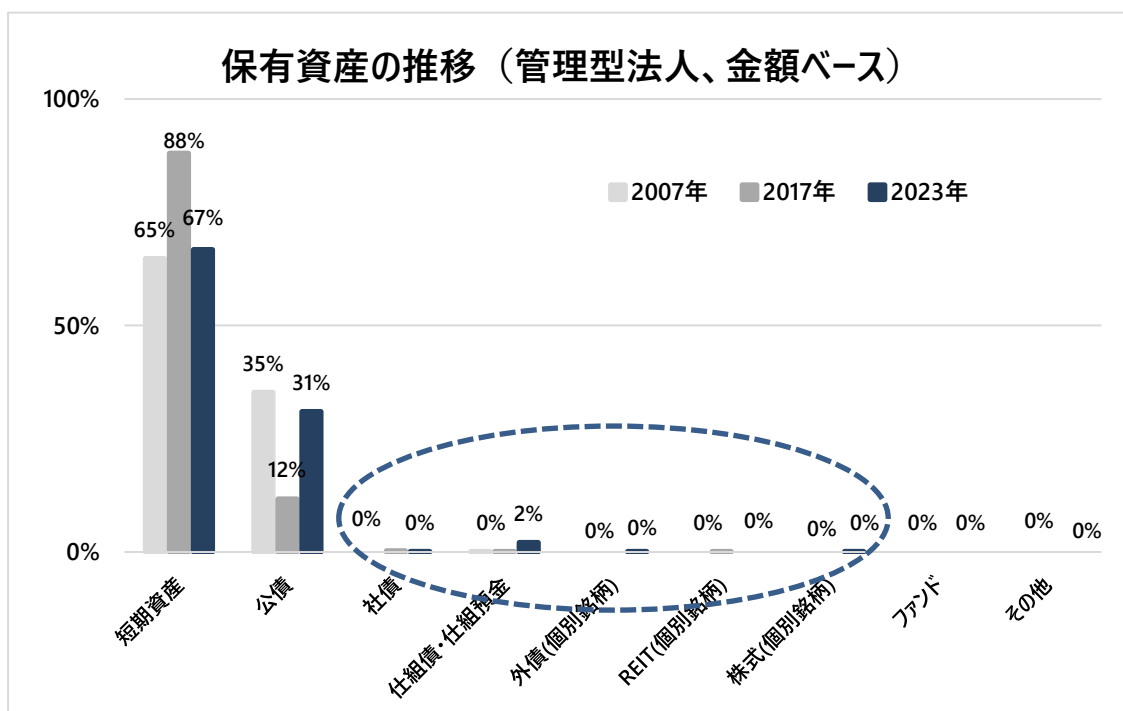
(* 短期資産(預貯金など)、公債(国債、政府保証債、地方債など)以外での運用比率 10%未満の法人)

◆2023 年調査結果

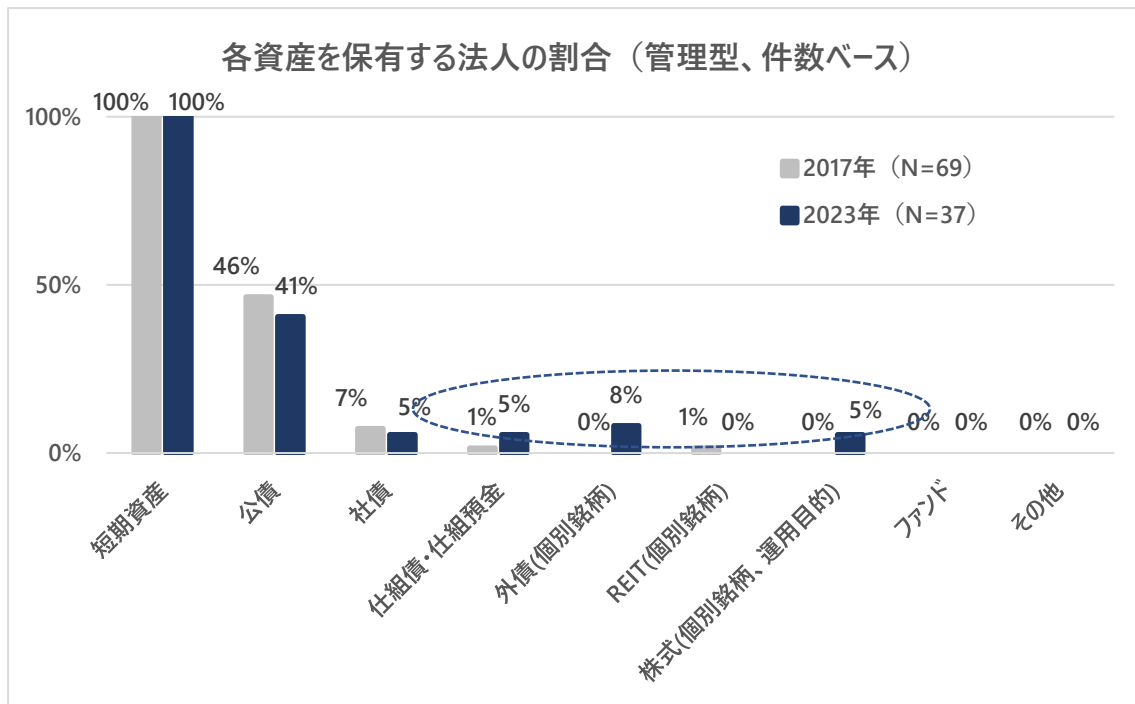


- ①短期資産(預貯金など)、②公債(国債、政府保証債、地方債など)で約 98%。
- 特に、短期資産(預貯金など)が 67%を占める状況。

◆2017年調査結果との比較



- 2017年調査結果と比べると、短期資産と公債が中心の運用内容であることに変わり無し。
- だが、短期資産が88%⇒67%（▲21%）と大きく減少。一方、公債(国債、政府保証債、地方債など)が12%⇒31%（+19%）と急増。
- 金額ベースの保有割合の数字が示す通り、短期資産と公債のみで殆ど全てであることは、過去のアンケート結果とも同様の傾向。
- しかしながら、よく見れば、前回の保有割合には無かった仕組債等(2.07%)が出現。更に、所謂、元本保証でない金融資産である個別銘柄外債(0.02%)も初めて登場。

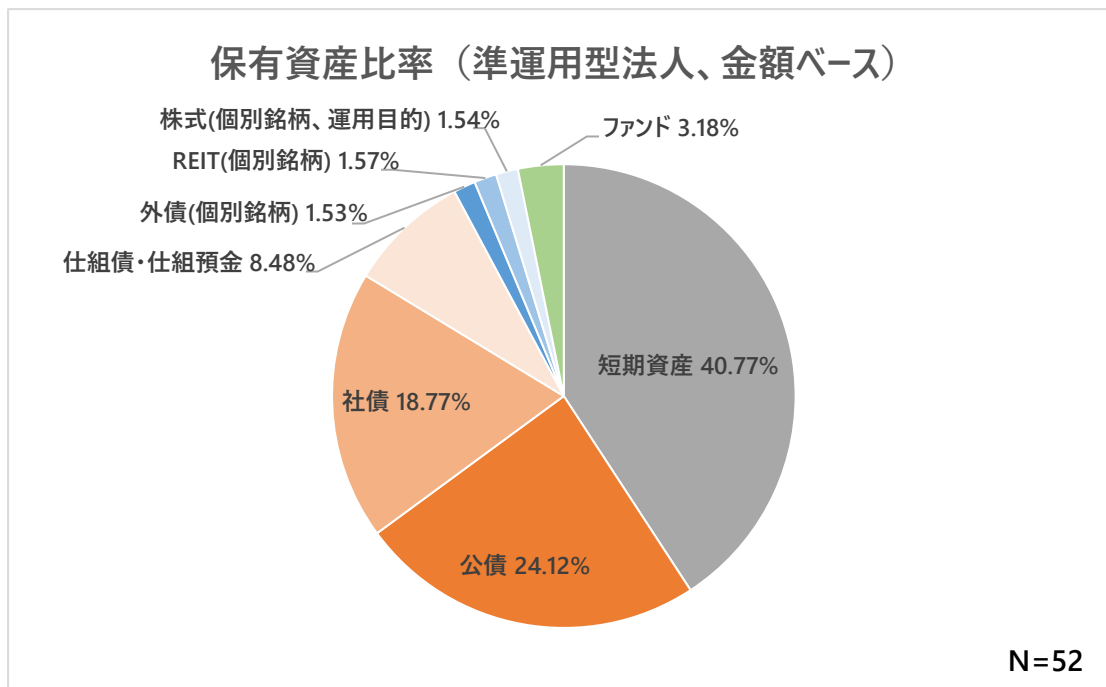


- 念のため、法人件数ベースの保有割合についても検証。やはり、短期資産や債券（公債、社債（劣後債を含む））については、頭打ちあるいは漸減傾向。一方、ごく僅かではあるが、仕組債等や個別銘柄株式、外債を保有する法人が増え始めている、あるいは初めて出現。

3. 準・資産運用型法人 (52 法人 金融資産 5245 億円) の運用比率 (母体企業株式 339 億円を除く)

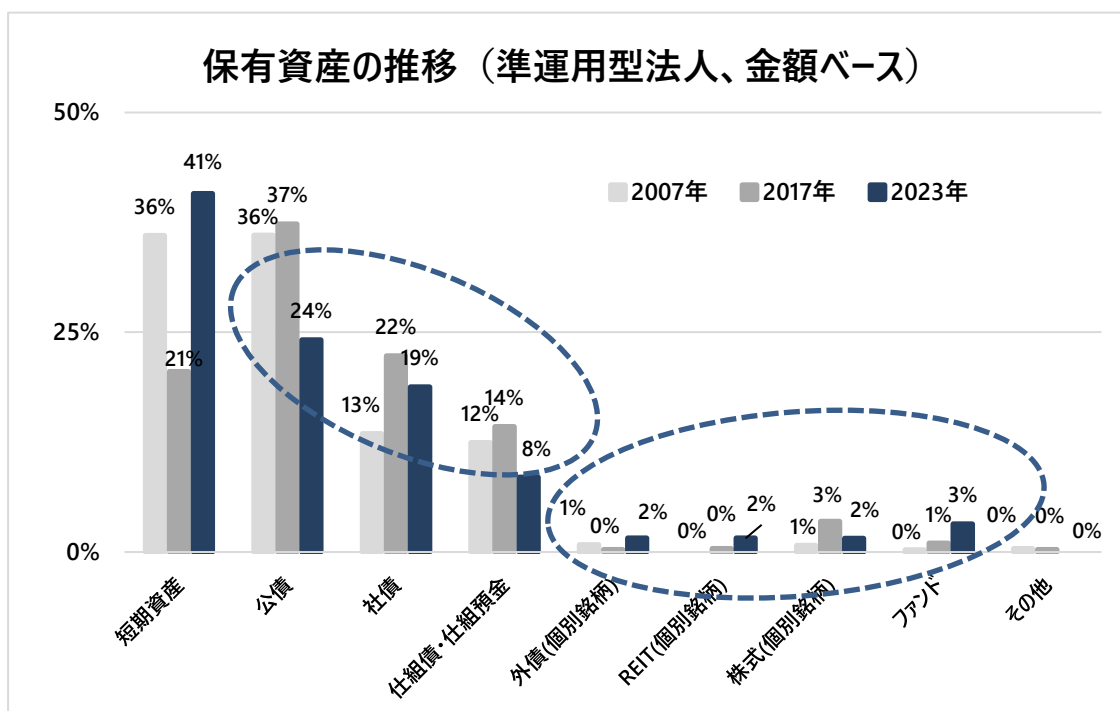
(* 短期資産 (預貯金など)、公債 (国債、政府保証債、地方債など) 以外での運用比率 10%~70%未満の法人)

◆2023 年調査結果

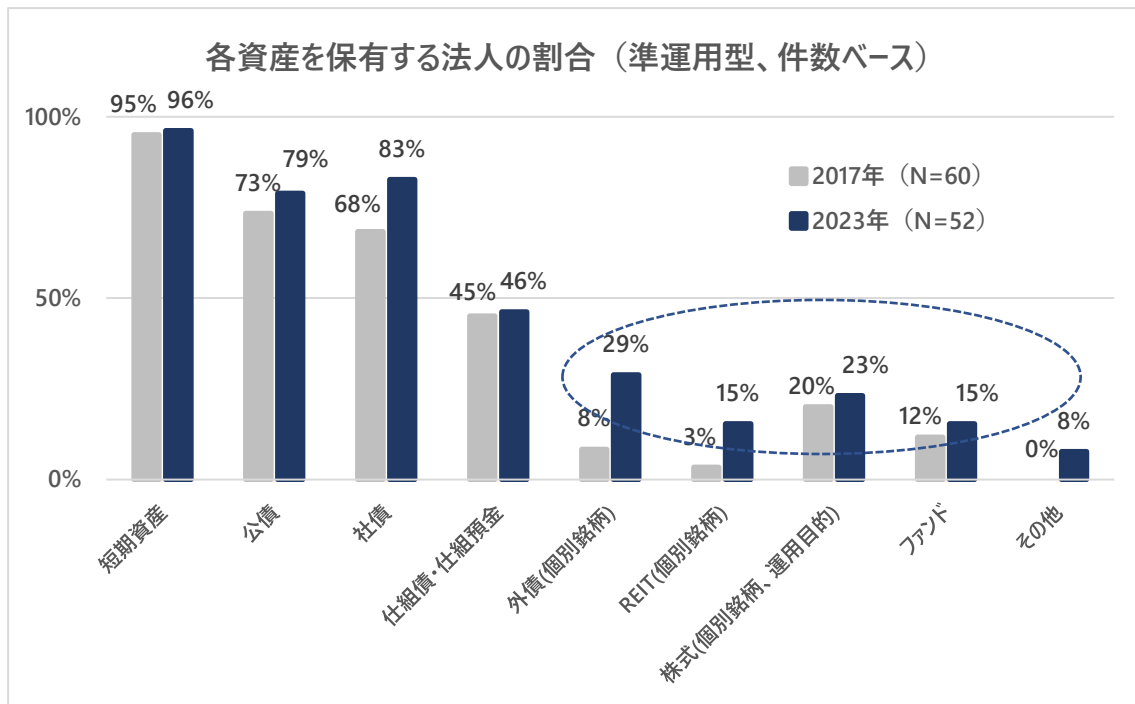


- ①短期資産 (預貯金など)、②公債 (国債、政府保証債、地方債など) で全体の 65%。
- それ以外では、③社債 19%、④仕組債・仕組預金 8.5%が続く。
- 次に、ファンド 3.2%が続くが、上記①②③④を除く資産は合計でも 7.8% (裏返せば、仕組債や仕組預金も債券や預貯金での運用と同じと認識するのであれば、預金と債券の運用が約 92%を占める保守的な運用)。

◆2017年調査結果との比較



- 2017年調査結果と比べると、①短期資産（預貯金など）が21%⇒41%（+20%）へ増加。
- また、②社債（劣後債を含む）22%⇒19%（▲3%）、③仕組債・仕組預金 14%⇒8%（▲6%）、④公債（国債、政府保証債、地方債など）36%⇒24%（▲12%）へそれぞれ減少、上記①②③④以外の資産は5%⇒8%（+3%）、へ増加。
- 前回1%だったファンドは、今回3%へ増加（+2%）。
- 金額ベースの保有割合の数字が示す通り、所謂、債券運用中心（公債、社債（劣後債を含む）、仕組債等）で、それらの合計が大きな割合を占めているのは、過去のアンケート結果とも同様の傾向。しかしながら、よく見れば、債券（公債、社債（劣後債を含む）については頭打ちあるいは漸減傾向、仕組債等についても漸減傾向。
- 代わりに、所謂、元本保証が無い金融資産（個別銘柄株式、外債、REIT、ファンド（投資信託、ETFなど））が漸増し始める。中でも、ファンドの増加率が他の個別銘柄株式、外債、REITに比べて大きい。

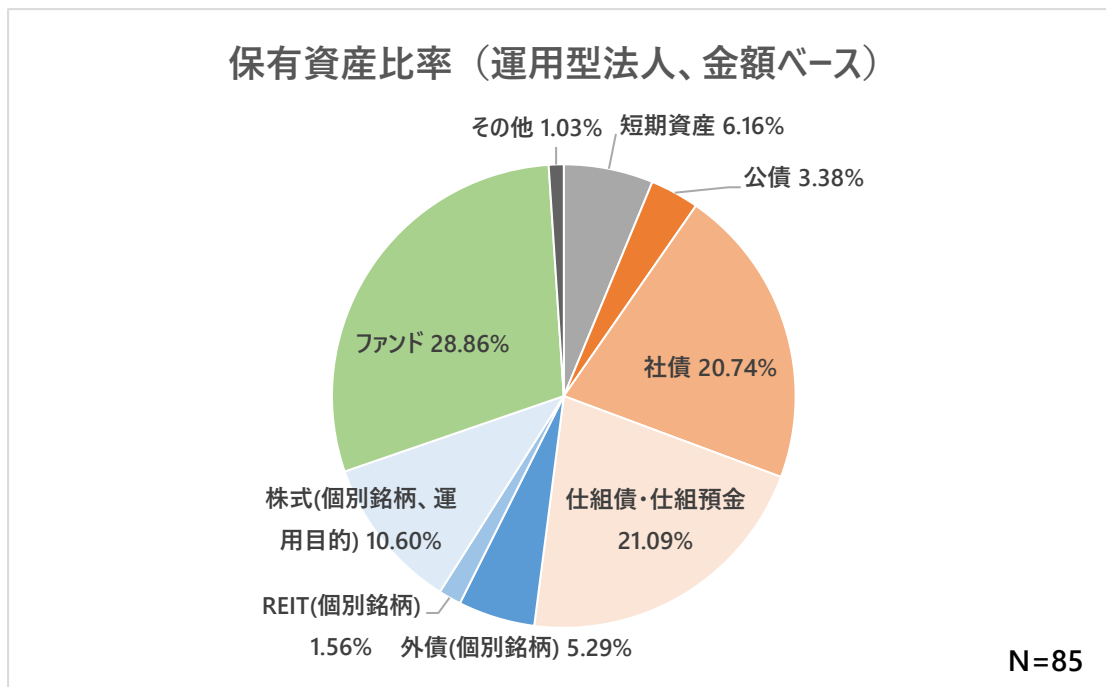


- 念のため、法人件数ベースの保有割合についても検証。やはり、短期資産や債券（公債、社債（劣後債を含む）、仕組債等）については、どちらかと言えば、頭打ち。一方、個別銘柄株式、外債、REIT、ファンド（投資信託、ETF など）は総じて漸増傾向。

4. 資産運用型法人(85 法人 金融資産 8027 億円)の運用比率 (母体企業株式 1410 億円を除く)

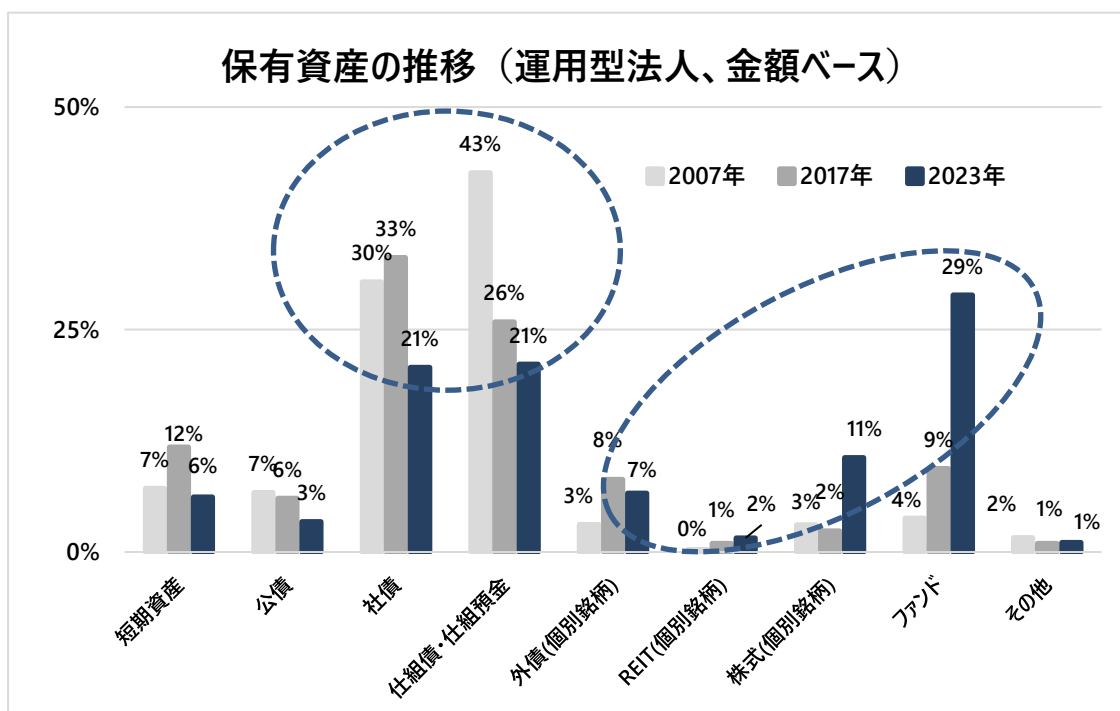
(* 短期資産(預貯金など)、公債(国債、政府保証債、地方債など)以外での運用比率 70%以上の法人)

◆2023 年調査結果

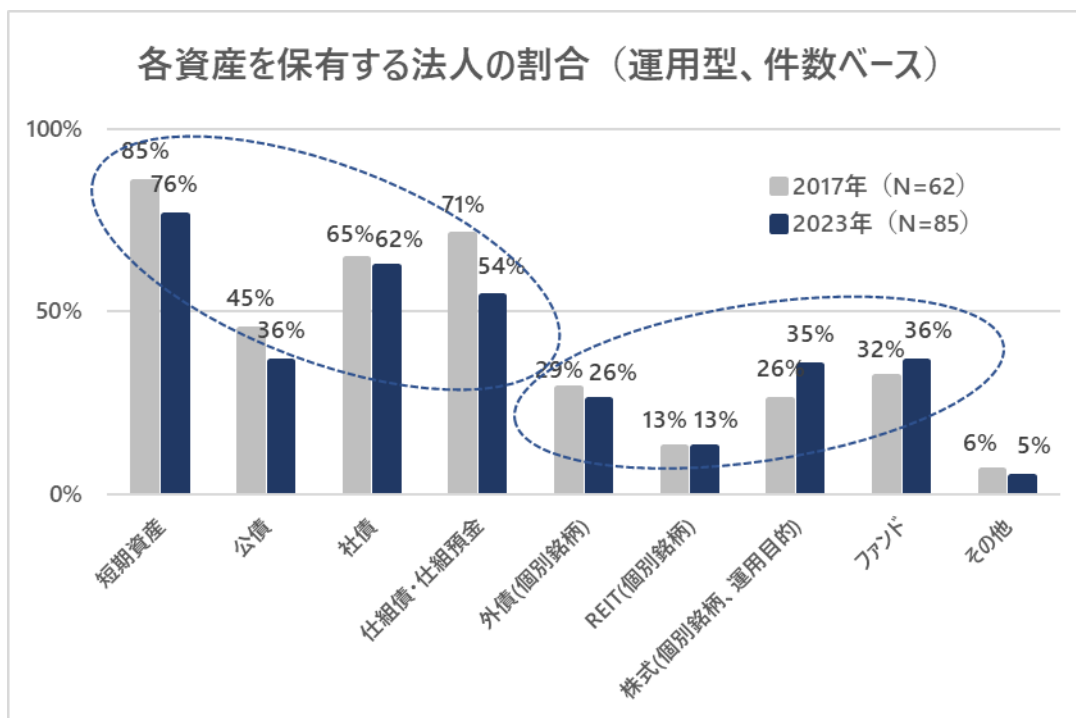


- ①短期資産(預貯金など)、②公債(国債、政府保証債、地方債など)の割合は、僅か 10%。
- ③社債(劣後債を含む)21%、④仕組債・仕組預金 21%と全体の約 4 割を占める。
- ファンド 29%、株式(個別銘柄)11%で、上記①②③④以外の資産(預金・仕組債を含む債券以外の資産)の合計でも 50%に迫る。

◆2017年調査結果との比較



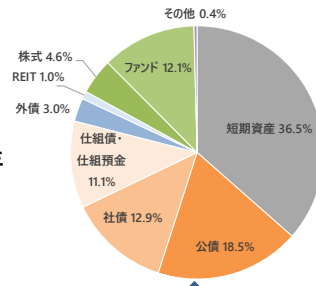
- 2017年調査結果と比べると、まず、社債が33%⇒21%（▲12%）と大きく減少。
- 一方、ファンドが9%⇒29%（+20%）へ増加、株式（個別銘柄、運用目的）が2%⇒11%（+9%）へ増加。
- 金額ベースの保有割合の数字が示す通り、社債（劣後債を含む）、仕組債等が大きな割合を占めるのは、過去のアンケート結果とも同様の傾向。しかしながら、これらについては、明らかに漸減傾向。特に仕組債等の回避が著しい。
- 一方、所謂、元本保証が無い金融資産（個別銘柄株式、外債、REIT、ファンド（投資信託、ETFなど））へのシフトが比較的早いテンポで進む。特にファンドへのシフトが著しい。金額ベースのファンド保有割合では既に仕組債を上回り始める。



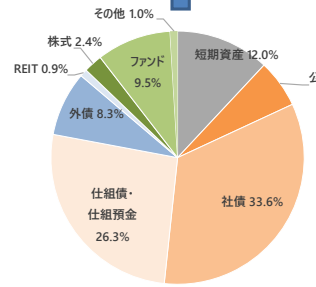
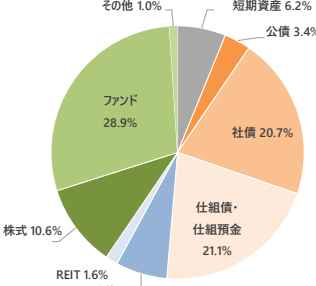
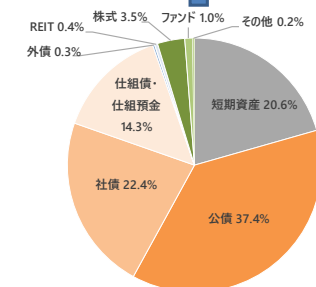
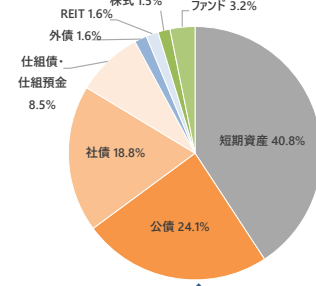
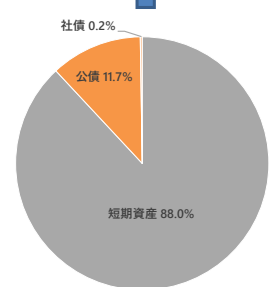
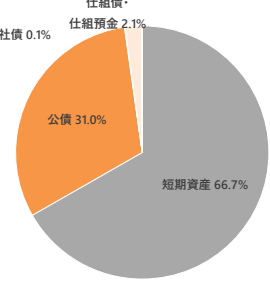
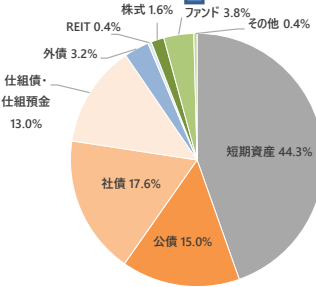
- 念のため、法人件数ベースの保有割合についても検証。やはり、短期資産や債券（公債、社債（劣後債を含む））、仕組債等については、頭打ちあるいは漸減傾向、かつ、仕組債等を除けば、件数割合でも他のグループよりも低い。一方、個別銘柄株式、外債、REIT、ファンド（投資信託、ETF など）は総じて漸増傾向。既に、このグループの30%ぐらいの法人が何らかの元本保証が無い金融資産を大なり小なり保有。

法人グループ	I. 全体				II. 資産管理型法人 (預金・公債以外の運用割合10%未満)				III. 準・資産運用型法人 (預金・公債以外の運用割合10%~70%未満)				IV. 資産運用型法人 (預金・公債以外の運用割合70%以上)			
回答法人(件数)	174 (191)				37 (69)				52 (60)				85 (62)			
単位: 億円 カゴ内: 前年(2017年)	運用金額(商品別)	比率(商品別)	カテゴリ	比率(カテゴリ別)	運用金額(商品別)	比率(商品別)	カテゴリ	比率(カテゴリ別)	運用金額(商品別)	比率(商品別)	カテゴリ	比率(カテゴリ別)	運用金額(商品別)	比率(商品別)	カテゴリ	比率(カテゴリ別)
預貯金	7,171 (4,678)	34.8% (43.8%)	短期資産	36.5% (44.3%)	4,763 (3,771)	65.1% (87.8%)	短期資産	66.7% (88.0%)	1,981 (457)	37.8% (20.0%)	短期資産	40.8% (20.6%)	427 (450)	5.3% (11.1%)	短期資産	6.2% (12.0%)
金銭信託	342 (59)	1.7% (0.5%)			118 (12)	1.6% (0.3%)			157 (14)	3.0% (0.6%)			67 (33)	0.8% (0.8%)		
国債	1,237 (1,226)	6.0% (11.5%)	公債	18.5% (15.0%)	468 (319)	6.4% (7.4%)	公債	31.0% (11.7%)	564 (715)	10.8% (31.2%)	公債	24.1% (37.4%)	205 (193)	2.6% (4.8%)	公債	3.4% (6.1%)
地方債・その他公債	2,567 (380)	12.5% (3.6%)			1,800 (184)	24.6% (4.3%)	公債		701 (142)	13.4% (6.2%)	公債		66 (54)	0.8% (1.3%)	公債	
普通社債	1,426 (1,386)	6.9% (13.0%)			2 (10)	0.0% (0.2%)	社債	0.1% (0.2%)	742 (449)	14.1% (19.6%)	社債	18.8% (22.4%)	682 (926)	8.5% (23.0%)	社債	20.7% (33.6%)
劣後債	1,231 (492)	6.0% (4.6%)	社債	12.9% (17.6%)	5 (0)	0.1% (0.0%)	社債		242 (63)	4.6% (2.8%)	社債		983 (429)	12.3% (10.6%)	社債	
仕組債 為替	1,693 (1,025)	8.2% (9.6%)			0 (1)	0.0% (0.0%)			304 (244)	5.8% (10.7%)			1,389 (779)	17.3% (19.3%)		
仕組債 金利	209 (141)	1.0% (1.3%)	仕組債・仕組預金	11.1% (13.0%)	1 (0)	0.0% (0.0%)	仕組債・仕組預金	2.1% (0.0%)	15 (19)	0.3% (0.8%)	仕組債・仕組預金	8.5% (14.3%)	193 (122)	2.4% (3.0%)	仕組債・仕組預金	21.1% (26.3%)
仕組債 株債	48 (68)	0.2% (0.6%)			0 (0)	0.0% (0.0%)			5 (19)	0.1% (0.8%)			42 (49)	0.5% (1.2%)		
仕組債 その他	339 (154)	1.6% (1.4%)			150 (0)	2.1% (0.0%)			120 (44)	2.3% (1.9%)			68 (109)	0.9% (2.7%)		
債権流動化商品	0 (69)	0.0% (0.6%)			0 (0)	0.0% (0.0%)			0 (0)	0.0% (0.0%)			0 (0)	0.0% (0.0%)		
外債(個別銘柄)	613 (339)	3.0% (3.2%)	外債	3.0% (3.2%)	1 (0)	0.0% (0.0%)	外債	0.0% (0.0%)	83 (6)	1.6% (0.3%)	外債	1.6% (0.3%)	528 (333)	6.6% (8.3%)	外債	6.6% (8.3%)
REIT(個別銘柄)	208 (47)	1.0% (0.4%)	REIT	1.0% (0.4%)	0 (0)	0.0% (0.0%)	REIT	0.0% (0.0%)	82 (9)	1.6% (0.4%)	REIT	1.6% (0.4%)	125 (38)	1.6% (0.9%)	REIT	1.6% (0.9%)
株式(個別銘柄)	938 (176)	4.6% (1.6%)	株式	4.6% (1.6%)	6 (0)	0.1% (0.0%)	株式	0.1% (0.0%)	81 (80)	1.5% (3.5%)	株式	1.5% (3.5%)	851 (96)	10.6% (2.4%)	株式	10.6% (2.4%)
国内株式ファンド	465 (55)	2.3% (0.5%)			0 (0)	0.0% (0.0%)			9 (1)	0.2% (0.0%)			457 (54)	5.7% (1.3%)		
外国株式ファンド	758 (46)	3.7% (0.4%)			0 (0)	0.0% (0.0%)			37 (0)	0.7% (0.0%)			721 (45)	9.0% (1.1%)		
外国債券ファンド	449 (105)	2.2% (1.0%)			0 (0)	0.0% (0.0%)			53 (12)	1.0% (0.5%)			396 (94)	4.9% (2.3%)		
為替ヘッジ債ファンド	155 (0)	0.8% (0.0%)	ファンド	12.1% (3.8%)	0 (0)	0.0% (0.0%)	ファンド	0.0% (0.0%)	29 (0)	0.6% (0.0%)	ファンド	3.2% (1.0%)	126 (0)	1.6% (0.0%)	ファンド	28.9% (9.5%)
国内債券ファンド	146 (83)	0.7% (0.8%)			0 (0)	0.0% (0.0%)			0 (0)	0.0% (0.0%)			146 (83)	1.8% (2.1%)		
内外REITファンド	121 (60)	0.6% (0.6%)			0 (0)	0.0% (0.0%)			24 (9)	0.5% (0.4%)			97 (51)	1.2% (1.3%)		
ファンドラップ・SMA・その他ファンド	385 (0)	1.9% (0.0%)			0 (0)	0.0% (0.0%)			14 (0)	0.3% (0.0%)			371 (0)	4.6% (0.0%)		
その他	83 (44)	0.4% (0.4%)	その他	0.4% (0.4%)	0 (0)	0.0% (0.0%)	その他	0.0% (0.0%)	0 (0)	0.0% (0.0%)	その他	0.0% (0.2%)	83 (38)	1.0% (1.0%)	その他	1.0% (1.0%)
合計	20,586 (10,690)	100% (100%)		100% (100%)	7,314 (4,297)	100% (100%)		100% (100%)	5,245 (2,291)	100% (100%)		100% (100%)	8,027 (4,033)	100% (100%)		100% (100%)

2023年



2017年



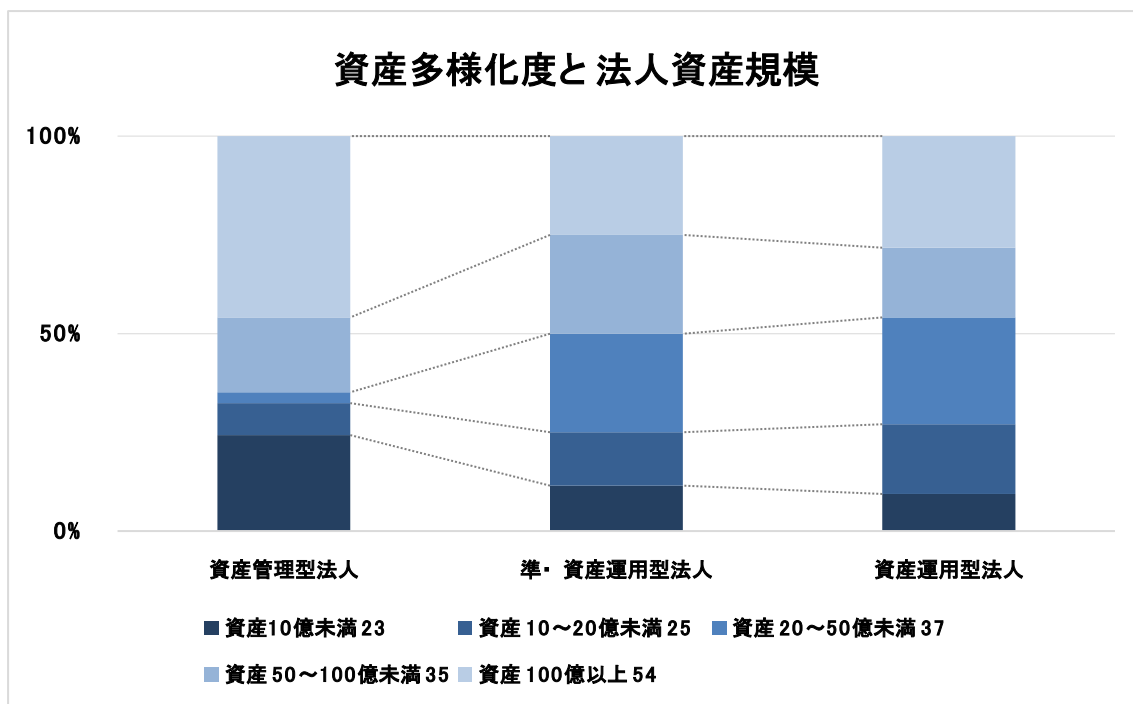
5. クロス[梅本6]集計・分析（資産多様化度、資産規模、運用収入依存度）

- 資産多様化度（資産管理型法人、準・資産運用型法人、資産運用型法人）について、資産規模（10億未満、10億～20億未満、20億～50億未満、50億～100億未満、100億以上）と、運用収入依存度（依存度10%未満、10%～70%未満、70%以上）との関連性について検証。
- 結論的には、前々回の2007年調査でも、前回の2017年調査でも、今回の2023年調査と似通った集計結果。少なくとも、このような資産多様化度、資産規模、運用収入依存度の関連性は、この16年間で大きな変化無し。

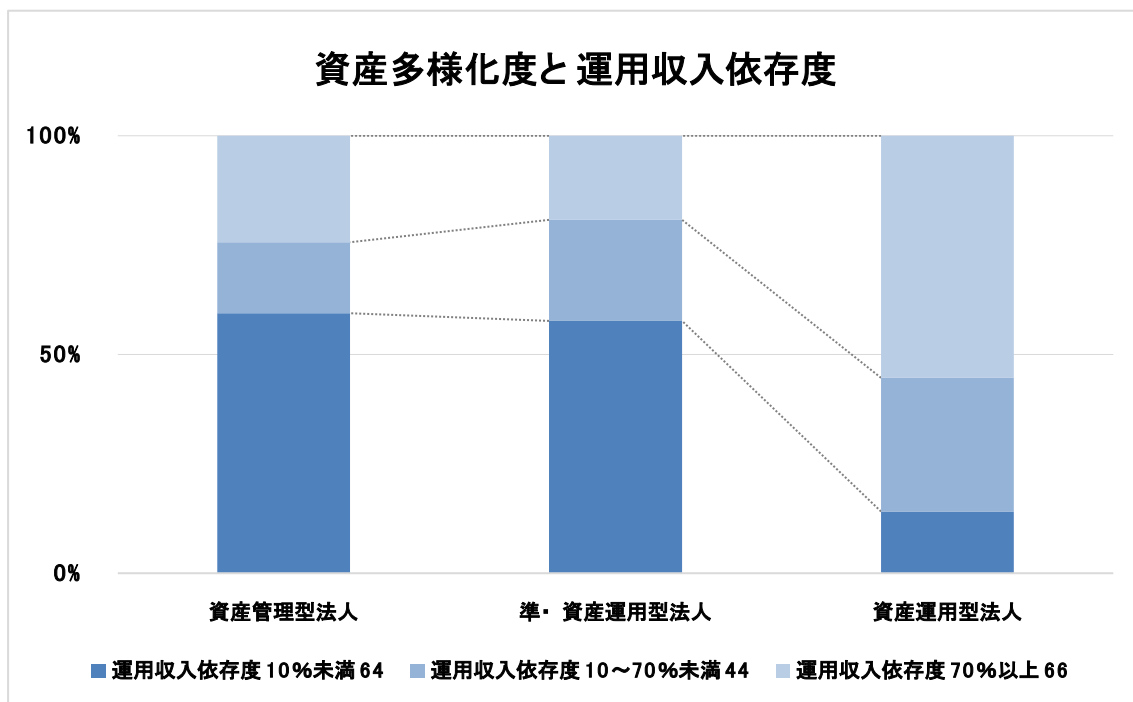
◆2023年調査結果

		資産多様化度別			
		計	資産管理型法人	準・資産運用型法人	資産運用型法人
資産規模別	資産 10億未満	23	9	6	8
	資産 10～20億未満	25	3	7	15
	資産 20～50億未満	37	1	13	23
	資産 50～100億未満	35	7	13	15
	資産 100億以上	54	17	13	24
	計	174	37	52	85
収入依存度	運用収入依存度 10%未満	64	22	30	12
	運用収入依存度 10～70%未満	44	6	12	26
	運用収入依存度 70%以上	66	9	10	47
	計	174	37	52	85

		運用収入依存度			
		計	依存度10%未満	依存度 10～70%未満	依存度 70%以上
資産規模別	資産 10億未満	30	19	4	7
	資産 10～20億未満	31	14	10	7
	資産 20～50億未満	48	14	16	18
	資産 50～100億未満	45	19	7	19
	資産 100億以上	69	24	14	31
	計	223	90	51	82



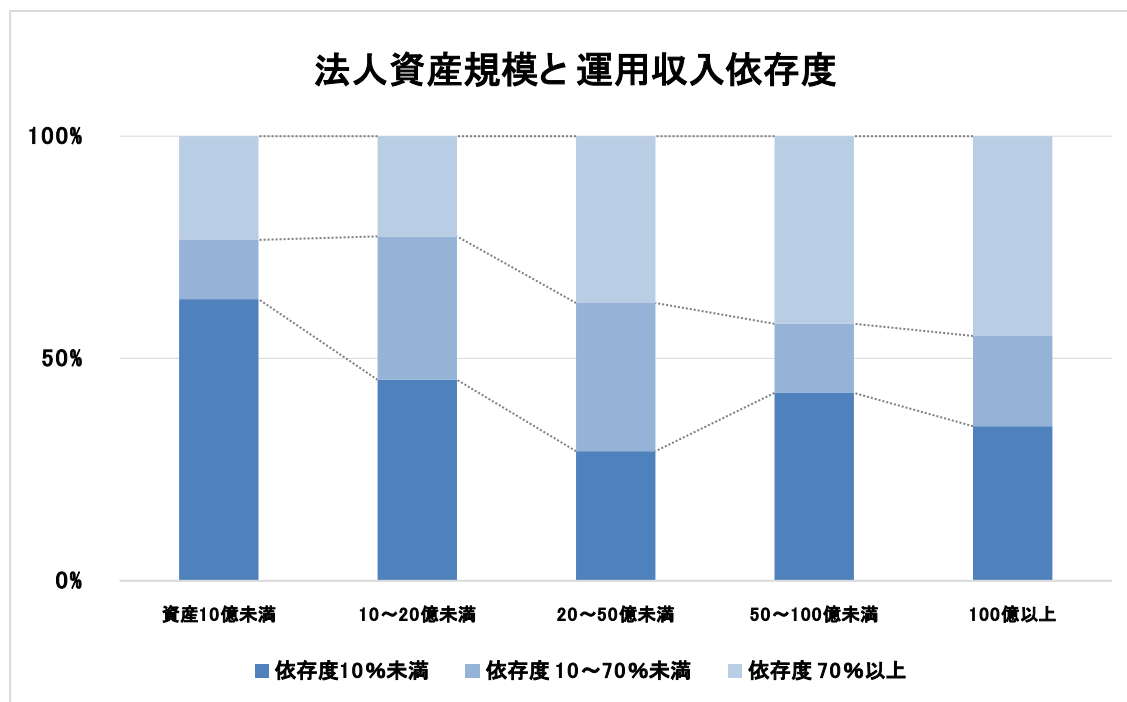
- 資産管理型法人、準・資産運用型法人、資産運用型法人には、それぞれ、小規模法人から大規模法人まで、様々な資産規模の法人が含まれる。小規模法人＝消極運用、大規模法人＝積極運用という図式が必ずしも成り立つわけではない。
- グラフが右に行くほど(預金・公債以外での運用割合が多い法人ほど)、一番下の青色の部分が減少する傾向。(＝資産10億円未満の法人の割合は徐々に少ない)。
- 【考察】資産規模の小さな法人は、運用内容を多様化させたり、収益を高めたりできる機会が、より規模の大きな法人と比べて少ないのではないかと、留意するところ。



- 資産管理型法人、準・資産運用型法人、資産運用型法人には、総収入に占める運用収入の依存度が低い法人から依存度が高い法人まで、様々な形態の法人が含まれる。総収入に占める運用収入の依存度が低い法人は比較的消極な運用、依存度が高い法人は比較的積極な運用を

行っていることが多い。

- グラフが右に行くほど(預金・公債以外での運用割合が多い法人ほど)、一番下の青色の部分が増える傾向である(運用収入依存度10%未満の法人の割合は段々少なくなる)。



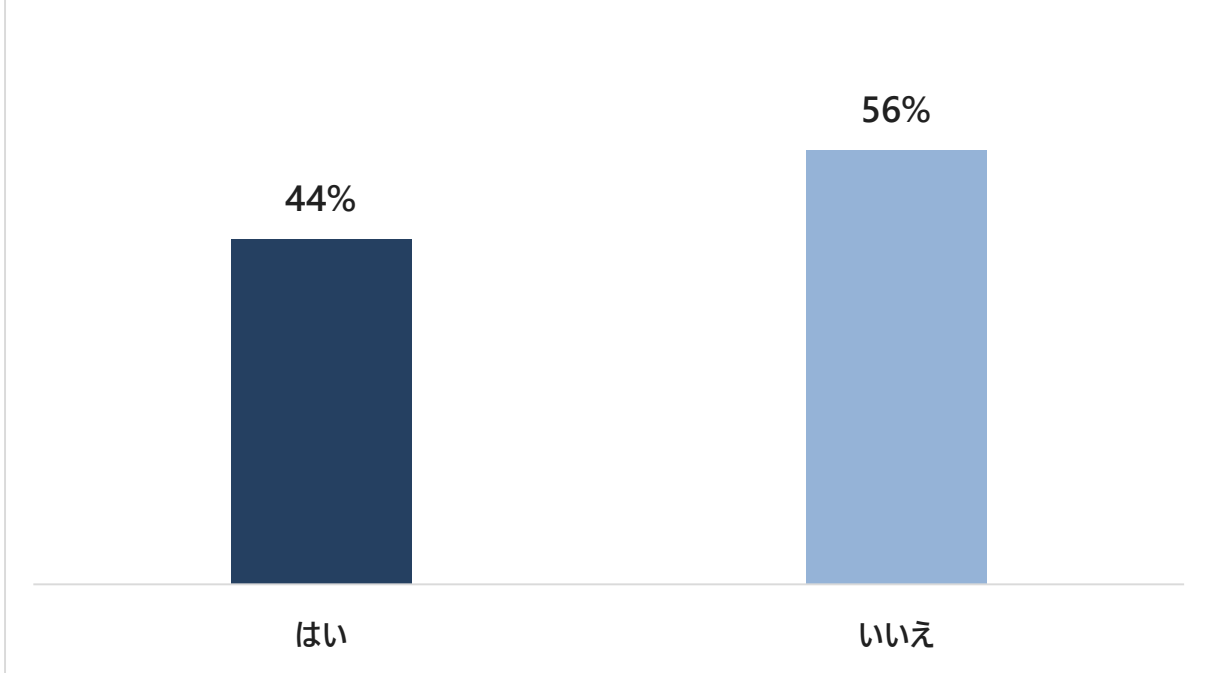
- 資産規模と運用収入依存度との間にも一定の傾向を確認。資産規模の大きい法人ほど運用収入依存度が高くなる傾向があり、逆に、小規模法人ほど運用収入依存度が低い傾向。

質問5 貴法人のニーズに沿った運用手段があれば、従来と異なる運用商品を検討する可能性はありますか。「はい」または「いいえ」でお答えください。また、どのような運用商品が貴法人にとってのニーズに沿うか「その他」に自由にご記入ください。

- はい
- いいえ
- その他...

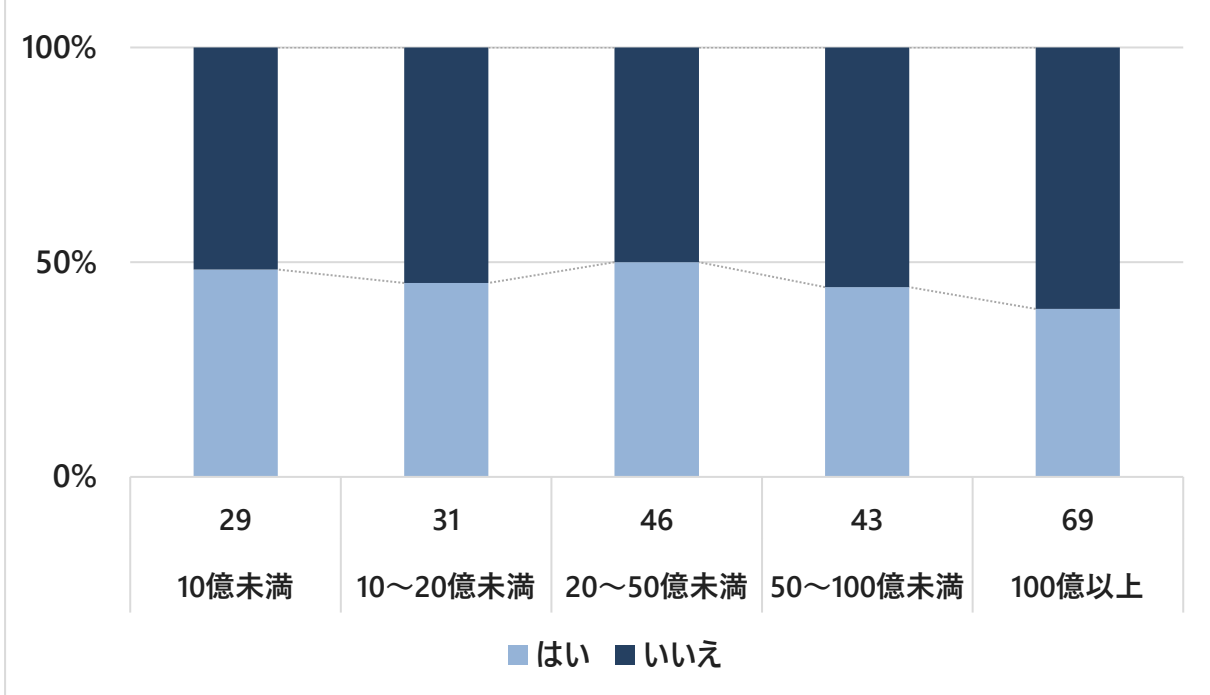
- 今回より新しく追加した設問。法人のニーズにあえば、新しい運用商品を検討する可能性はあるか聞いた。

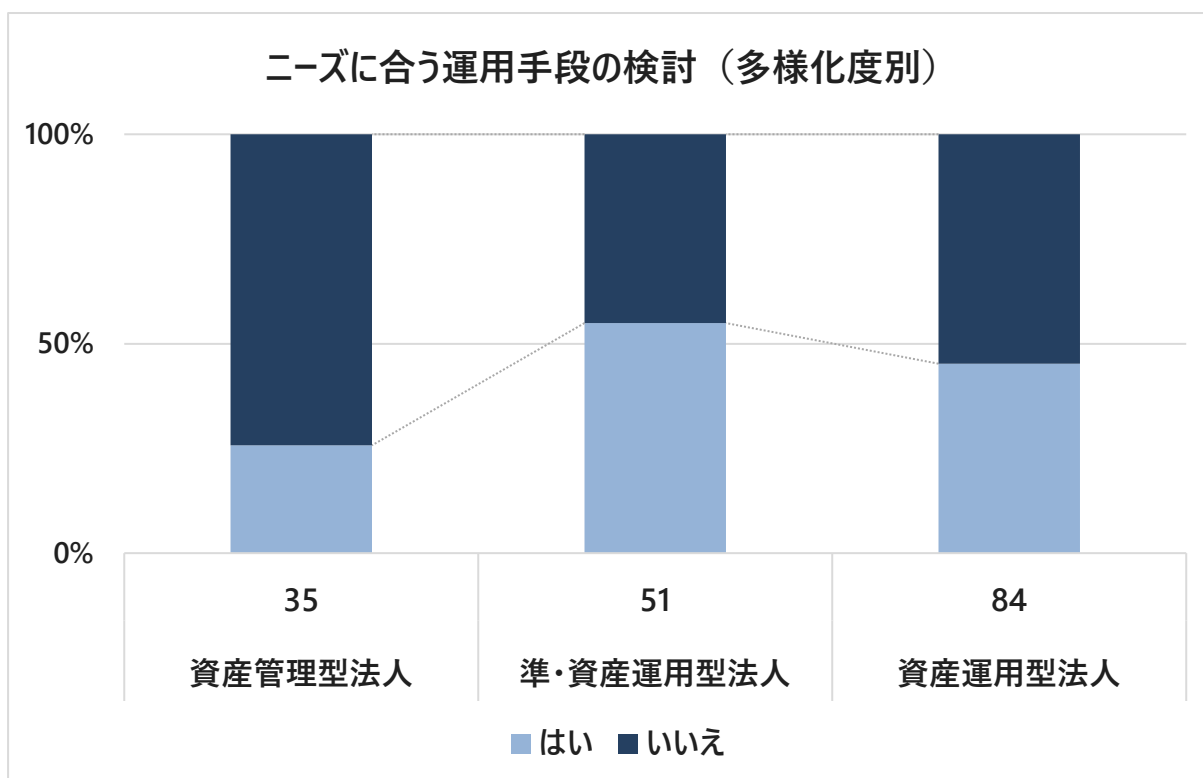
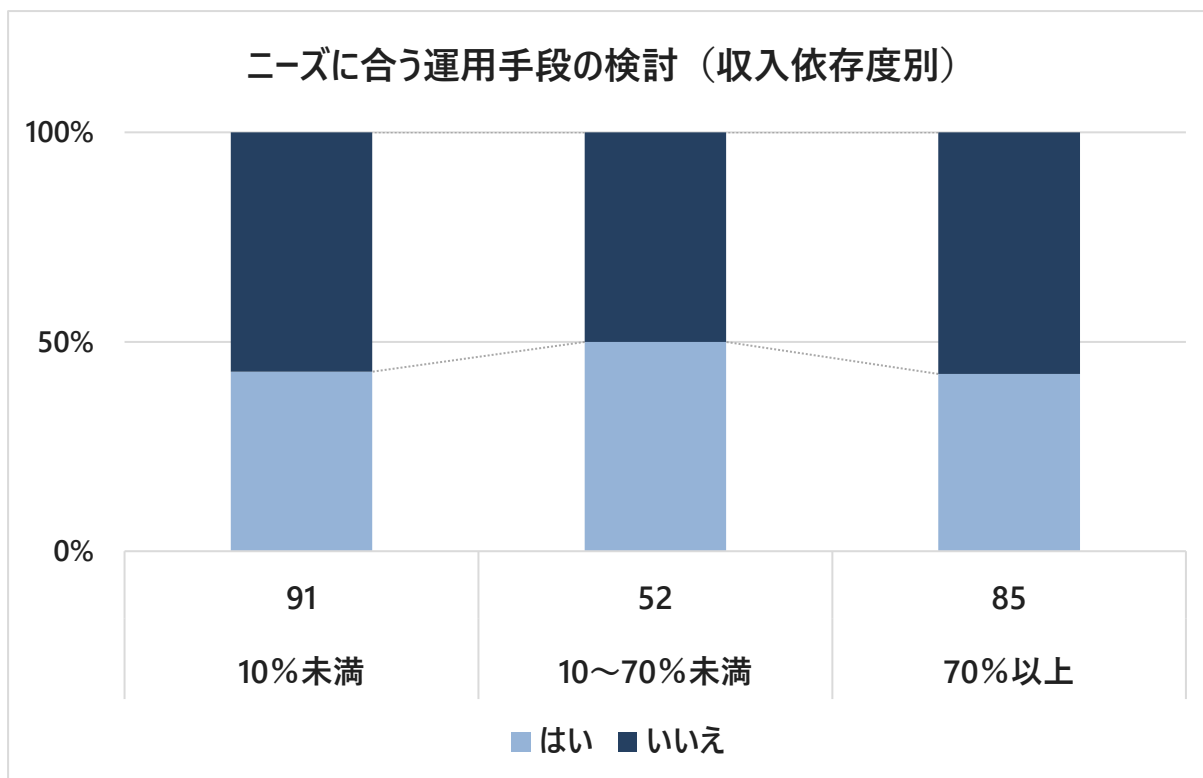
ニーズに合う他の運用手段があった場合に活用を検討するか



- 結果、44%の法人が「はい」と答えた。

ニーズに合う運用手段の検討（金融資産規模別）





- 資産管理型法人で「はい」と答えた法人割合が若干少ない。他には、規模別、依存度別、多様化度別でみて、目立った傾向は見られない。
- 「どのような運用商品がニーズに合うか？」という自由記述で多かったのは、「元本保証・元本割れしないもの」(28%)、「収入が安定的なもの、多少のリスクはあっても中長期的には元本確保の可能性が高いもの」(24%)、あとは、具体的な金融商品名で「ETF、ファンド、投資信託」(13%)、の順。

...

質問6-1 【直近の運用利回り実績】

直近決算時点の金融資産の運用利回り実績の水準についてお聞きます。（*金融資産運用収入合計+金融資産取得価額合計で、元本の評価損益は加味しない実現利回りでお答えください）

- 0.5%未満
- 0.5%以上～1.0%未満
- 1.0%以上～2.0%未満
- 2.0%以上～3.0%未満
- 3.0%以上～4.0%未満
- 4.0%以上

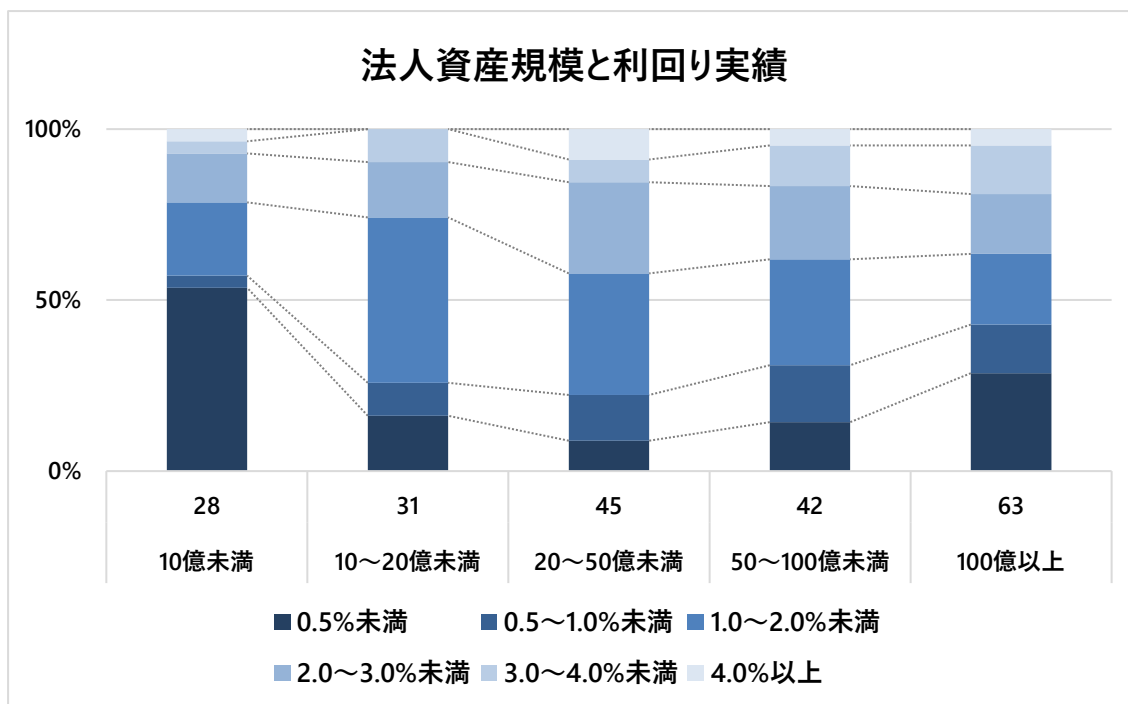
質問6-2 よろしければ、上記回答の運用利回りの水準について、ご意見、その他お感じのことを詳しく記述してください。

記述式テキスト（長文回答）

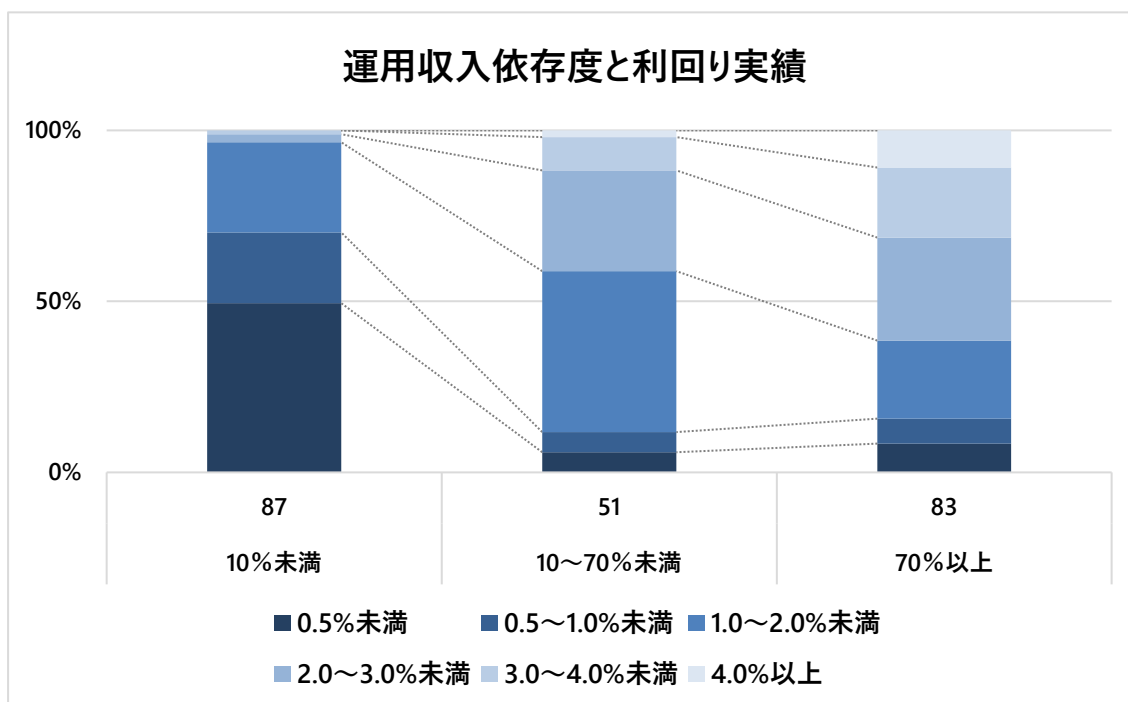
◆2023年調査結果（利回り実績）

		利回り実績（直近決算）						
		有効回答計	0.5%未満	0.5～1.0%未満	1.0～2.0%未満	2.0～3.0%未満	3.0～4.0%未満	4.0%以上
資産規模別	資産 10億未満	28	15	1	6	4	1	1
	資産 10～20億未満	31	5	3	15	5	3	0
	資産 20～50億未満	45	4	6	16	12	3	4
	資産 50～100億未満	42	6	7	13	9	5	2
	資産 100億以上	63	18	9	13	11	9	3
	計	209	48	26	63	41	21	10
収入依存度	運用収入依存度 10%未満	87	43	18	23	2	1	0
	運用収入依存度 10～70%未満	51	3	3	24	15	5	1
	運用収入依存度 70%以上	83	7	6	19	25	17	9
	計	221	53	27	66	42	23	10
資産多様化度	資産管理型法人	32	23	1	5	0	3	0
	準・資産運用型法人	51	8	10	20	11	2	0
	資産運用型法人	82	6	3	28	25	13	7
	計	165	37	14	53	36	18	7

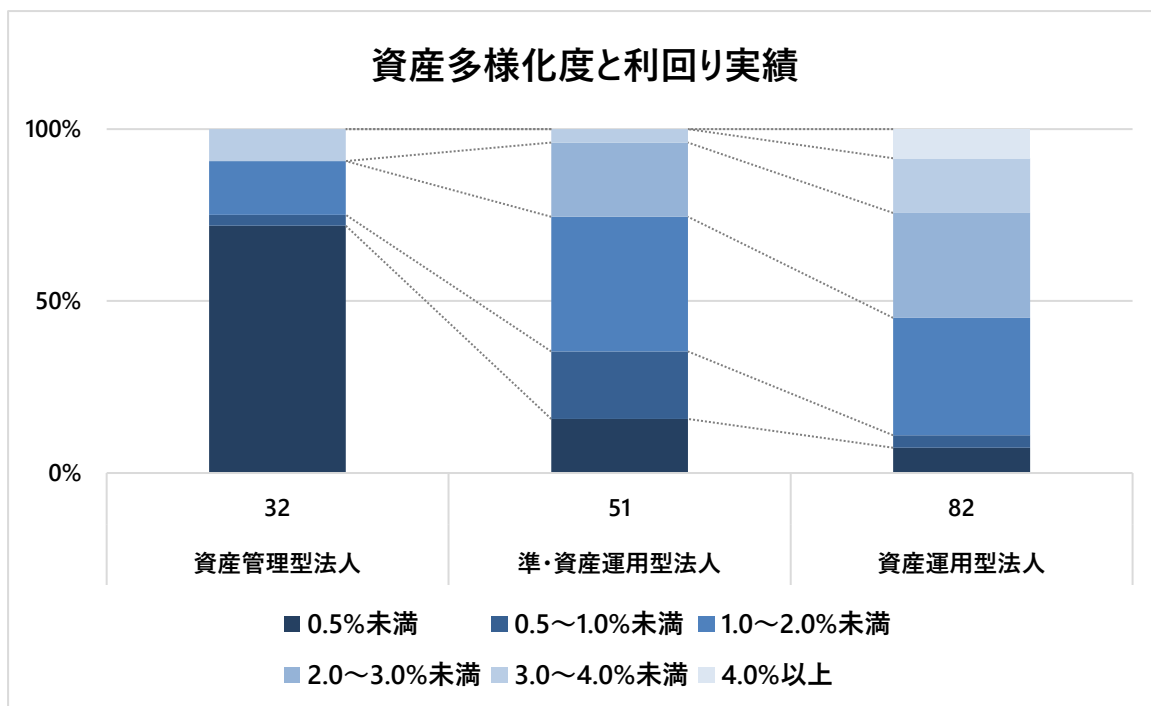
- 利回り実績(直近決算)は、0.5%未満から4%超の高い利回りまで広く分布。



- 資産規模が 10 億未満の法人で 0.5%前後の低い利回りの件数が多かったが、資産規模が 100 億円超だからといって、利回りが高くなるものではない(資産規模 100 億超の法人の分布の中心は 1%~2%前後)。

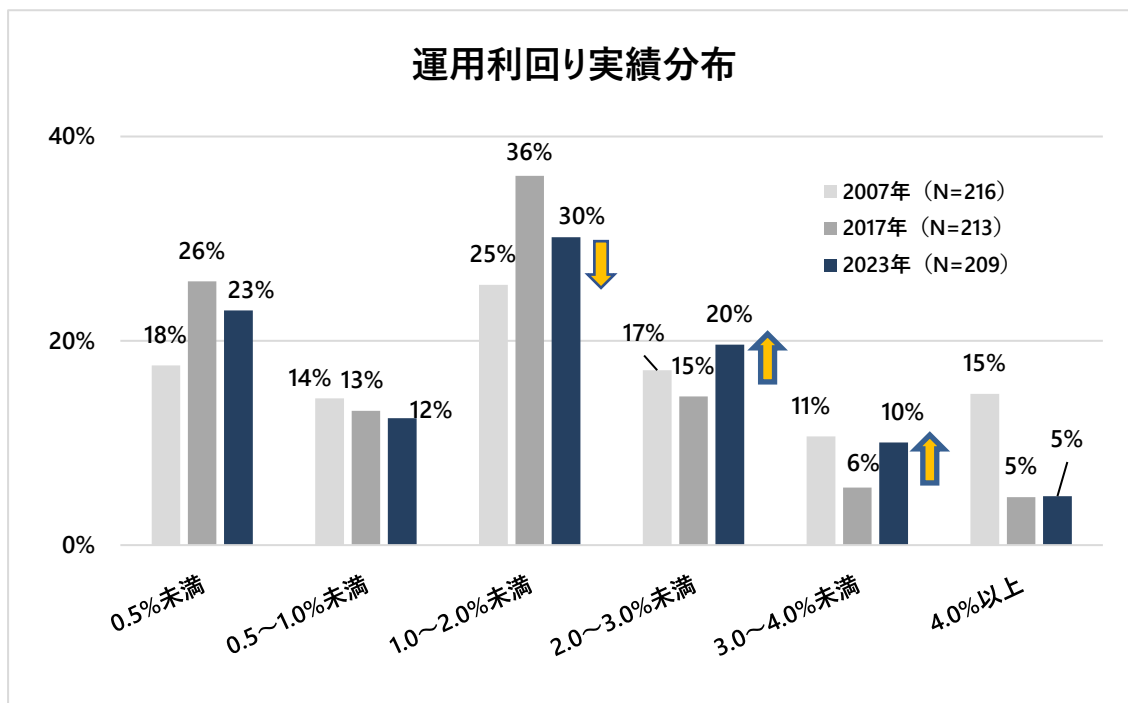


- 運用収入依存度からは、それらの割合が増すほど、2%~3%未満、3%~4%未満、4%超の利回り実績の法人の割合が増える傾向がより顕著。



- 預金・公債以外での運用割合が大きくなるに従って、より高い利回りが、より多く出現している様子は他の集計結果に比べ顕著。運用割合(資産配分比率)がリターンを決定している。

◆2017年調査結果との比較(利回り実績)



- 利回り実績について、回答法人全体の件数ベースでの分布割合の数字が示す通り、①利回り1~2%未満をピークとして左右に山型に分布していること、②利回り1~2%未満と、次に大きなグループである利回り2~3%未満とを合計すると全体の半分からそれ以上の割合を占めること、③きれいな山型の分布とはならず利回り0.5%未満は比較的大きな割合で存在すること

と、などは過去の2007年、2017年のアンケート結果とも同様の傾向。

- しかしながら、今回は、これまでと異なり、利回り1~2%未満の最大グループが▲6%減少となる一方、より高い利回り2~3%未満グループ+5%増加、3~4%未満グループ+4%増加。つまり、比較的低い利回りのグループの割合が減少する一方、高い利回りのグループの割合が増加している結果（=前回調査よりも高い利回り実績の法人が増加）。
- 高い利回り実績となった要因を、以下の自由記述や他の設問の回答などから総合的に判断すると、利回り実績3.0%~4.0%未満法人のコメントには、円安や増配などの市況要因を示唆するものが多い。①為替系債券での円安や、母体企業株式の増配など、予期せぬカタチで運用益増収がもたらされた法人と、②予め円安や増配の恩恵も享受できるよう意図的に(国際)分散投資ポートフォリオで運用を続けてきた洗練された法人とに区別（ただし、後者タイプの法人はまだ非常に少ない）。
- また、同じ自由記述の中には、「利回りが低い」「もう少し引き上げたい」「物価上昇インフレに負けない水準を目指す」などの記述が多数。このような記述は実績利回りの高い法人から低い法人までの全体で確認。

自由記述のまとめ（利回り実績）

利回り実績	回答	多様化度	資産規模
0.5%未満	●利回りが高いことよりも、安全性を重視	管理型	10億未満
	●元本保証を基本としているのでやむを得ないと考える	管理型	100億以上
	●運用対象が国債などの優良債に限定されており、自由に運用できる資産が少ないという事情はありますが、今はその自由に運用できる資産は銀行預金でしか運用しておりませんので、今後は社債などほかの投資にまわせたらと考えております。		
	●数年前に資金運用規定を変更する際に、事務局側では運用対象を株式まで拡大する積極的な運用方針変更案を提案しました。しかし理事会で現状の資金が目減りするリスクを役員が考慮し、対象については株式を含める事ができなかったため、運用対象が国債、政府保証債、財投機関債、地方債に限定されている状況です。とは言え、昨今はインフレ傾向が顕著であり、現状維持の運用方針だと金融資産が目減りしていく事は明らかなので、資金運用方針の変更も再度検討し		
	●物価上昇率を上回る利回りを期待	準運用型	20億~50億未満
0.5~1.0%未満	●非常に低い（数年前に保有債券の満期が集中し、低い利回りの債券を購入し得なかった）	運用型	10億未満
	●市場環境が悪化しやむを得ないと考えるが、制度維持のための予定利回りを確保できる運用方法の検討が必要と感じ		100億以上
	●現在の運用利回りで事業資金は十分調達できている	管理型	100億以上
	●昨今の金利上昇に伴い、国債の時価の下落が著しく対策に苦慮している	準運用型	20億~50億未満
	●1.0%以上を望む	準運用型	50億~100億未満
	●近年は、ラダー型ポートフォリオ構築のため、近い年限の債券を購入したこともあり、運用利回りの水準は低下していた。今後はより長期の年限の債券を購入し、高い水準の利回りを確保したい	準運用型	100億以上
	●債券一辺倒の運用からETF等を入れた運用に切り替えており、徐々に効果が出てきている。	運用型	50億~100億未満
1.0~2.0%未満	●もう少し高い利率を得たい		20億~50億未満
	●目標利回りを1~1.5%に引き上げていきたい		50億~100億未満
	●2.0%程度の水準へ高めていきたい		100億以上
	●運用利回りが低いので高くしたい	管理型	20億~50億未満
	●金利の上昇により保有する債券の評価額は下降傾向にあるが、将来的な利回りの上昇を期待	準運用型	10億未満
	●安心、安全を第1に考えてリスク少ない分、物価上昇率を下回っていて何とかしたい	準運用型	20億~50億未満
2.0~3.0%未満	●金融緩和と政策前に取得した債券の運用利回りであり、今後の運用利回りがこれを下回することは避けられない	準運用型	100億以上
	●現状では支障はないが、今後、高金利の債券が満期償還を迎えるため、運用利回りの低下を懸念している	運用型	100億以上
	●金利上昇に合わせて利回りが徐々に良くなってきている	運用型	100億以上
	●2019年度頃から金利低下の影響が現れはじめた。満期保有につき、償還による商品入替えごとに、利回りの良い商品がなくなり利回りの悪い新商品が加わって、全体の運用利回りが低下		20億~50億未満
	●仕組債については3%近くの利回り。円高抵抗力を意識した債券の選択。国債については、20年満期で2%前後になる	準運用型	10億~20億未満
3.0~4.0%未満	●リスクとの兼ね合いではあるが、もう少し高い水準を目指している	運用型	10億~20億未満
	●現状上記の運用利回りが維持できれば、親会社(出捐会社)からの寄付金と併せ、財団運営が可能。但し、インフレ進行や親会社からの寄付金減の場合には、更なる運用利回りが必要に	運用型	20億~50億未満
	●運用利回りの高いもの、低いもの等分散投資を行っているので、現時点では許容できる水準だと考える	運用型	50億~100億未満
	●出捐者から供出された、基本財産投資有価証券の配当利回りが良くなっている		50億~100億未満
	●母体企業の株式の配当が殆どで、債券利金はこのところの低金利により、満期の買い替えのたびに先細り	準運用型	100億以上
4.0%以上	●米国での利上げやドル高による影響も大きいですが、債券、株式、不動産といった種類、また通貨を分散していることにより、こうした水準を維持できていると考える	運用型	50億~100億未満
	●円安基調により期待運用収入を確保		
	●公益（研究）活動に毎年必要な資金を賄っており、今のところ満足		
	●非常に好調だが、株式の増配、円安によるため、ボラティリティが課題	運用型	100億以上
	●母体企業株式の簿価に対する配当利回りが向上している。また為替仕組債は円安によって全般的に利回りが上昇	運用型	100億以上

質問7-1 【運用内容の決まり方と元となる判断材料の現状（1）】

貴法人での運用内容の決まり方、元となる判断材料の現状として、もっとも当てはまるものはどれですか。

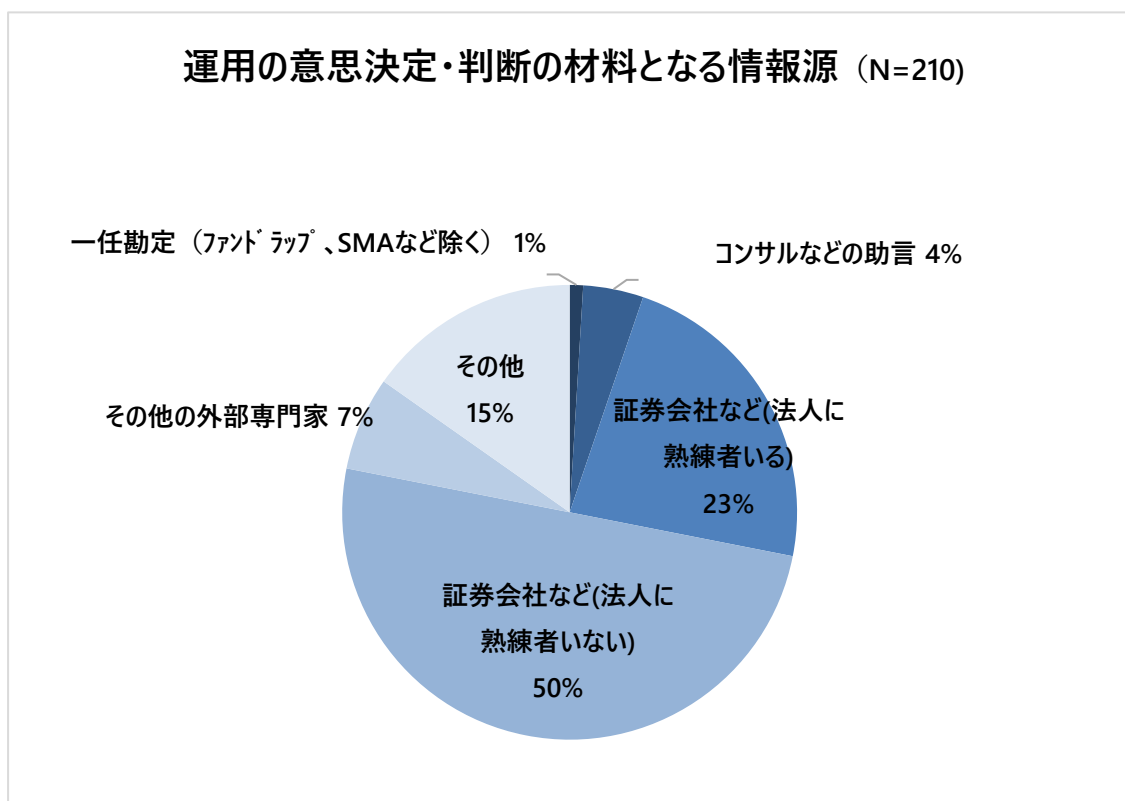
- 投資顧問会社又は信託銀行での一任勘定による運用サービス（SMA、ファンドラップはこれに含めない...）
- 投資顧問会社又はコンサルティング会社の助言を元に判断
- 証券会社・信託銀行などからの提案を元に判断（法人内部に資産運用の熟練者がいる）
- 証券会社・信託銀行などからの提案を元に判断（法人内部に資産運用の熟練者はいない）
- 上記以外の外部専門家の助言を元に判断（金融機関OB/OG、企業の財務経験者等）
- その他...

...

質問7-2 よろしければ、上記回答の判断材料について、ご意見、その他お感じのことを詳しく記述してください。

記述式テキスト（長文回答）
.....

◆2023 年調査結果（運用の意思決定・判断の材料となる情報源）

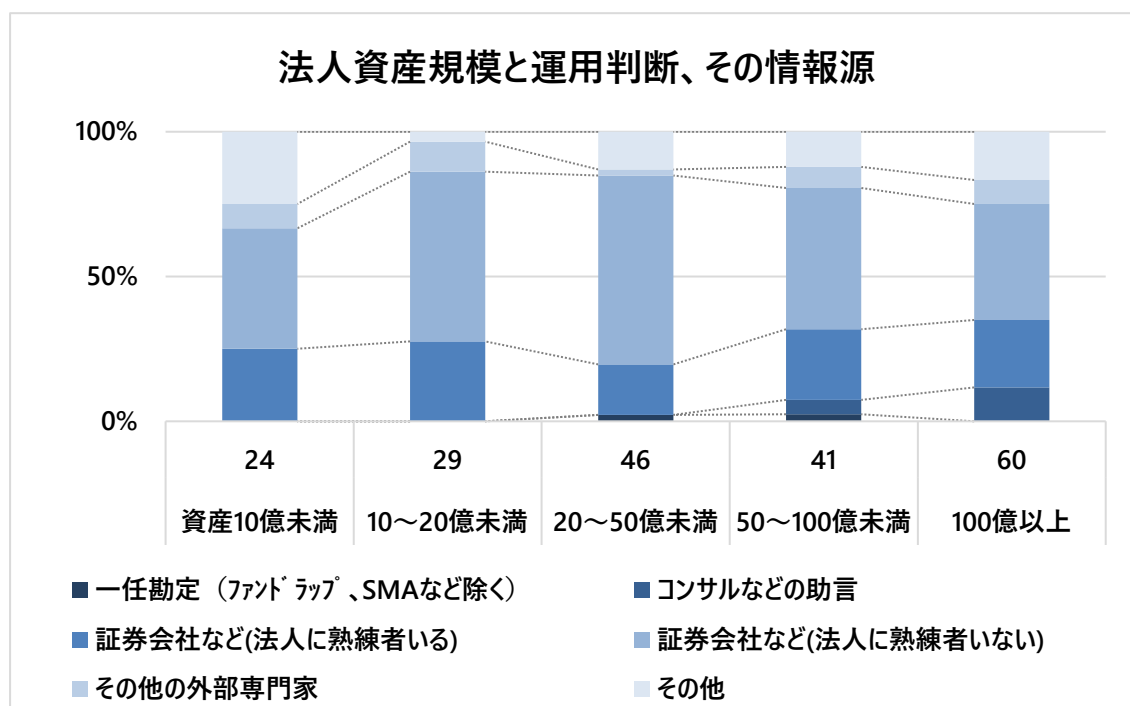


- 証券会社などからの提案を情報源、参考とし、熟練者がいない法人が決めるケースが圧倒的に多い(105 件、50%)。これに熟練者がいるという法人(48 件、23%)を加えると、証券会社などを情報源、参考して意思決定している法人は、153 件、全体の 73%に上る。2017 年調査と比べても、これらの割合はほぼ変化なし。
- 今回の調査より、「上記以外の外部専門家の助言を元に判断（金融機関 OB/OG、企業の財務経験者等）」という選択肢を新設。その結果、その他の外部専門家(14 件、7%)の主な内容は、出捐企業の財務部門や資産運用委員会の有識者からアドバイスを受けているというケースが多い。
- その他(32 件、15%)の中には、運用の意思決定をしなくても良い、必要としない法人(母体企業株式のみ、他に運用すべき資産を持っていない、預金・公債のみの運用)も目立つ。
- コンサルからの助言、一任勘定運用を利用（計 11 件、5%）。この割合も 2017 年の調査とほぼ変化が無い。

◆クロス集計（意思決定・判断の材料となる情報源）（資産規模、運用収入依存度、資産多様化度）

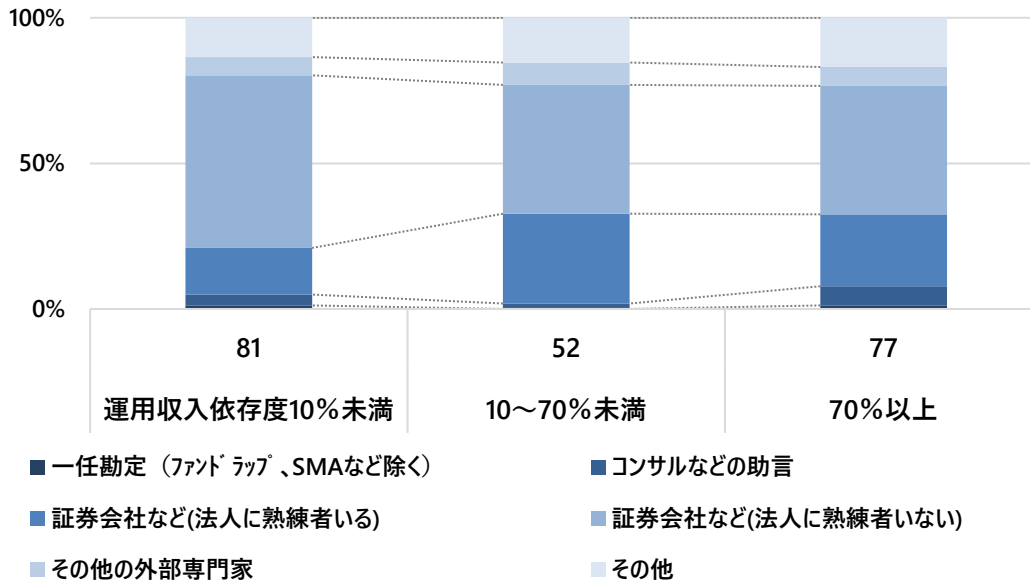
		運用の意思決定・判断の材料となる情報源						
		有効回答計	一任勘定 (ファンドラップ ・SMA等除く)	コンサルなどの助言	証券など(法人に 熟練者いる)	証券など(法人に 熟練者いない)	その他専門家	その他
資産規模	資産 10億未満	24	0	0	6	10	2	6
	資産 10～20億未満	29	0	0	8	17	3	1
	資産 20～50億未満	46	1	0	8	30	1	6
	資産 50～100億未満	41	1	2	10	20	3	5
	資産 100億以上	60	0	7	14	24	5	10
	計	200	2	9	46	101	14	28
収入依存度	運用収入依存度 10%未満	81	1	3	13	48	5	11
	運用収入依存度 10～70%未満	52	0	1	16	23	4	8
	運用収入依存度 70%以上	77	1	5	19	34	5	13
	計	210	2	9	48	105	14	32
資産多様化度	資産管理型法人	26	0	1	0	17	1	7
	準・資産運用型法人	52	1	1	13	32	3	2
	資産運用型法人	83	1	5	24	30	10	13
	計	161	2	7	37	79	14	22

◆クロス集計グラフ（資産規模、運用収入依存度、資産多様化度）（各集合全体を 100%とした場合）



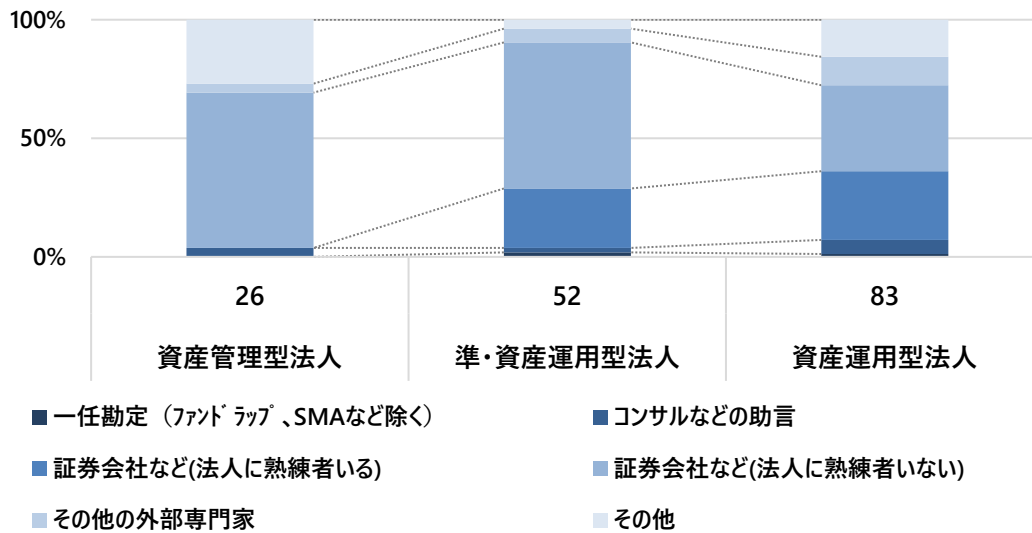
- 規模が大きくなると、コンサルからの助言、一任勘定運用を利用している法人が出現しはじめる。
- 熟練者いる/いないを合計した、証券会社などを主な情報源、参考としている法人は、どの資産規模でも過半からその殆どを占める（この傾向も 2017 年の調査と変化なし）。

運用収入依存度と運用判断、その情報源



- 熟練者いる/いないを合計した、証券会社などを主な情報源、参考としている法人は、どの運用収入依存度グループでも過半からその殆どを占める（この傾向も 2017 年の調査と変化なし）。

資産多様化度(預金・公債以外での運用割合)と運用判断、その情報源



- 法人に熟練者がいると回答する割合は、資産運用型法人になってゆくほど多くなる。
- 色々な意味で、資産運用業務に対する責任感、自負、自信の表れではないかと思われる（この傾向も 2017 年調査と変化なし）。
- また、コンサルの助言、一任勘定運用、その他の外部専門家の助言の利用についても、資産運用型法人になってゆくほど多くなる（この傾向も 2017 年調査と変化なし）。
- 熟練者いる/いないを合計した、証券会社などを主な情報源、参考としている法人は、どの運

用多様化度グループでも過半からその殆どを占める（この傾向も 2017 年の調査と変化なし）。

- 【考察】法人に熟練者がいないと回答した法人であるが、自由記述からその実態を垣間見られる。これらの法人の記述には「元本保証」「満期保有」「債券運用」「規程・運用方針・ルールに沿って判断・手続き」「複数社から情報提供・提案」「複数人で内部協議」などのキーワードが多い。恐らく、多くの法人では熟練者がいないという弱点を、債券運用という格付けや年限、クーポン、発行体など数値化・記号化しやすい投資対象を中心とし、規程・運用方針・ルール、複数社情報・提案、複数人内部協議などのフィルターをかけることで回避しようとしている様子が見え（法人に熟練者がいないと回答した法人は、預金国債で殆どを運用する管理型法人では勿論だが、劣後債、仕組債等までの債券で 90%以上を運用しているという結果が出ている準・運用型法人において最も割合が多いこととも符合）。
- 同時に、自由記述には、内部での資産運用人材の確保や育成、外部専門家の利用の難しさを示唆する記述も複数あり。

自由記述のまとめ（判断と情報源）

判断と情報源	回答	多様化度	資産規模	
内部に熟練者がいる	●内部に金融機関出身の運用熟練者がいる	準運用型	10億未満	
	●熟練者がいない法人は、証券会社などの提案に引っ張られてしまうのではないかと懸念	準運用型	10億～20億未満	
	●複数の提案を得て、内規に基づき慎重に判断、検討するよう心がけている	運用型	20億～50億未満	
	●資産運用のプロフェッショナルである理事1名と定期的に意見交換をしつつ、日常的な運用は証券会社からの提案を元	運用型	50億～100億未満	
	●経験を積んで運用を学んでいくため、時間がかかる	準運用型	100億以上	
	●内部に熟練者がおり、また外部の専門家委員会も通して決定しているので、ガバナンスには問題はない	運用型	100億以上	
	●今後は外部有識者を招聘の上、資産運用管理組織を設立・運用することで資産運用管理に万全を期する予定	準運用型	100億以上	
	内部に熟練者がいない	●内部人材の確保が困難。外部委託は委託料が高く財団の規模と見合わない	管理型	10億未満
		●国庫からの基金の運用なので、投資できる債券が限定されているので、提案を受けて条件が合えば投資している		10億～20億未満
		●複数社から情報提供を受ける必要がある		20億～50億未満
●元本保証の手堅い運用を志向しており、専門家等を招く等の積極運用は今のところ考えていない		準運用型	20億～50億未満	
●財団職員の人員が限られており運用の専門家もいないため、証券会社等からの提案に頼らざるを得ない状況		準運用型	20億～50億未満	
●満期保有。債券が償還されるタイミングで、規程の範囲内で選択できる債券から選ぶしかない			20億～50億未満	
●満期保有目的債券のみ			20億～50億未満	
●日本国債10年物を中心に運用		管理型	20億～50億未満	
●規程に沿って運用している			50億～100億未満	
●資産運用規程に基づき判断しているので問題は生じていない			100億以上	
●人事異動もあり、資産運用を熟知した人材育成が困難	運用型	100億以上		
●当法人の運用規程、運用方針に従った提案を求めて、判断	準運用型	100億以上		
●素人が1件1億の債券購入を判断しているので、リスクの小さいものを選んで	準運用型	100億以上		
金融機関出身者・企業財務 経験者の外部助言	●証券会社の提案を基に親会社の財務担当者の意見を勘案して決めている	運用型	10億～20億未満	
	●外部専門家を交えた資産運用委員会を定期的に開催し、運用内容を決定	準運用型	10億～20億未満	
	●法人内部及び関係先企業の専門家で構成する資産運用委員会を判断	準運用型	20億～50億未満	
	●私が金融機関OBで、今期から運用委員会に金融機関の証券運用部門担当者を委員として招いて検討を始めましたが、超長期の満期保有目的の債券が多いため改善には時間が必要	準運用型	50億～100億未満	

...

質問8-1 【運用内容の決まり方と元となる判断材料（2）】

これまでに、行政から運用内容について何らかの指導を受けたことはありますか。

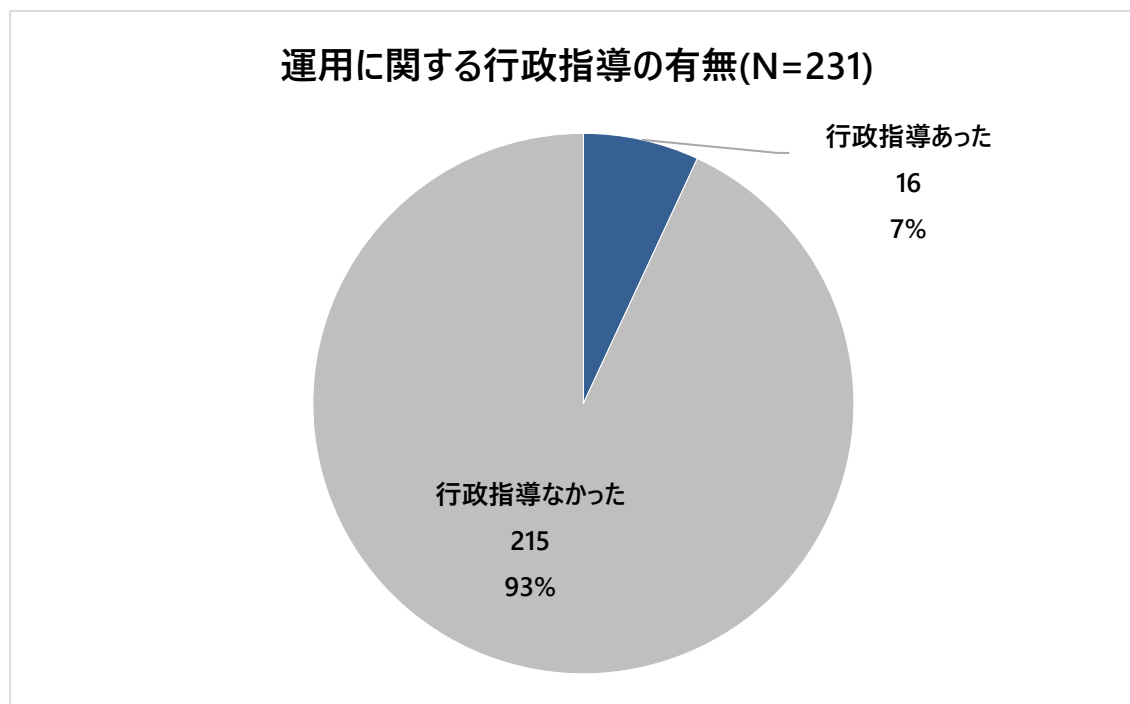
ある

ない

質問 8-2 「ある」と回答された方は、よろしければ、詳しく記述してください。

記述式テキスト（長文回答）

◆2023 年調査結果（運用に関する行政指導の有無とその内容）



- これまでに資産運用について行政指導があったと回答した法人 16 件、7%。2017 調査では 9 件、4%だったので、今回は増加。
- 自由記述からは、特に、国や県などの地方公共団体の関連法人の場合、いまだ指導や規制が顕著。特に、仕組債についての記述が多い（金融庁の金融機関への仕組債販売についての指導と関係している可能性。それによって、既に、いくつかの大手金融機関は公益法人や学校法人などに対する仕組債販売を取りやめている事実とも符号）
- それに対し、民間の法人に関しては、前回 2017 年調査時は、個別の運用内容や運用行為に対して指導されたという自由記述も散見されたが、今回は直接的な記述は無かった。

自由記述のまとめ（行政指導）

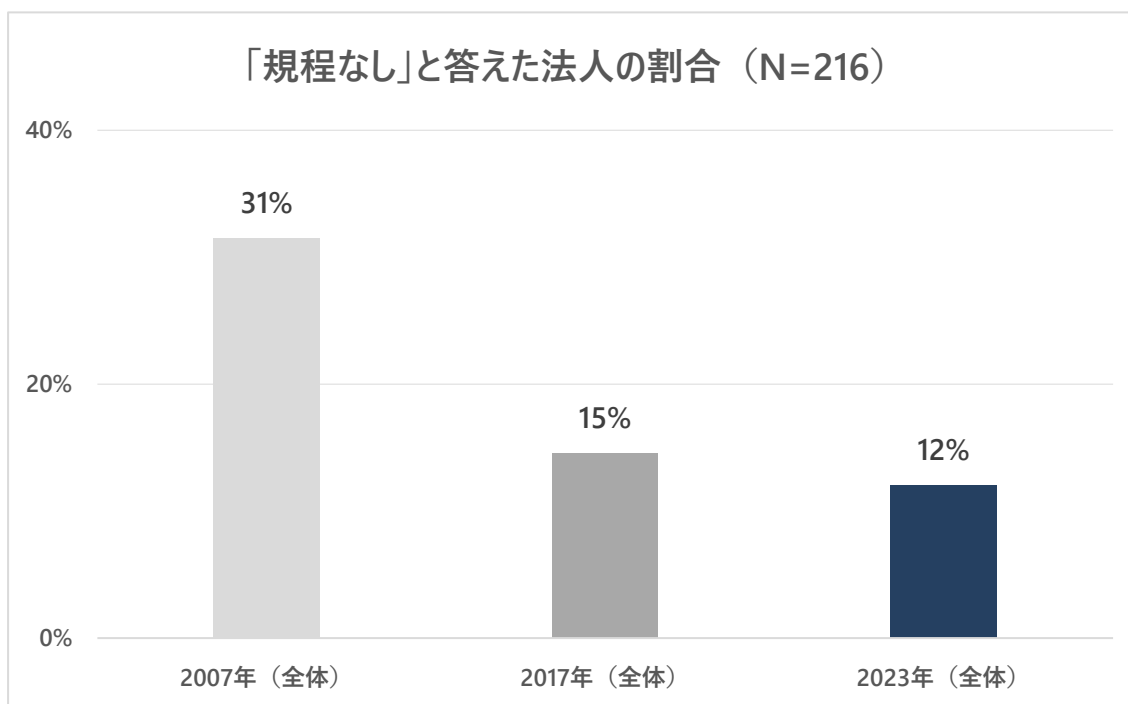
回答	多様化度	資産規模
●内閣府による立入検査において、厳密な意味での「指導」ではないが、ポートフォリオにおける外債などの銘柄数が多く、また複数の通貨での運用を行っている状況を見て、運用の管理が難しいのではないか、と検査官からコメントがあった	運用型	50億～100億未満
●内閣府による立入検査の際、「資金運用はポートフォリオ運用などにより、中長期的な視点で効率的な運用をするべき」	管理型	100億以上
●県の方針に沿った運用を求められている	準運用型	50億～100億未満
●仕組債での運用について	運用型	10億～20億未満
●仕組債の新規購入の禁止		50億～100億未満
●県の現在の運用方針では外国債券が対象外なので、適正な管理をするよう指示	管理型	50億～100億未満
●資産運用規程の改訂の際に助言・指導を受け、仕組債が新規に購入できなくなった	準運用型	100億以上
●指導ということではないが、出資団体である県から財産の運用についての通知文書（留意点）を受領	管理型	100億以上
●外国債及び外国債を組み込んだ仕組債による運用を行わないよう指導	管理型	20億～50億未満

質問9 【運用規程・規則】

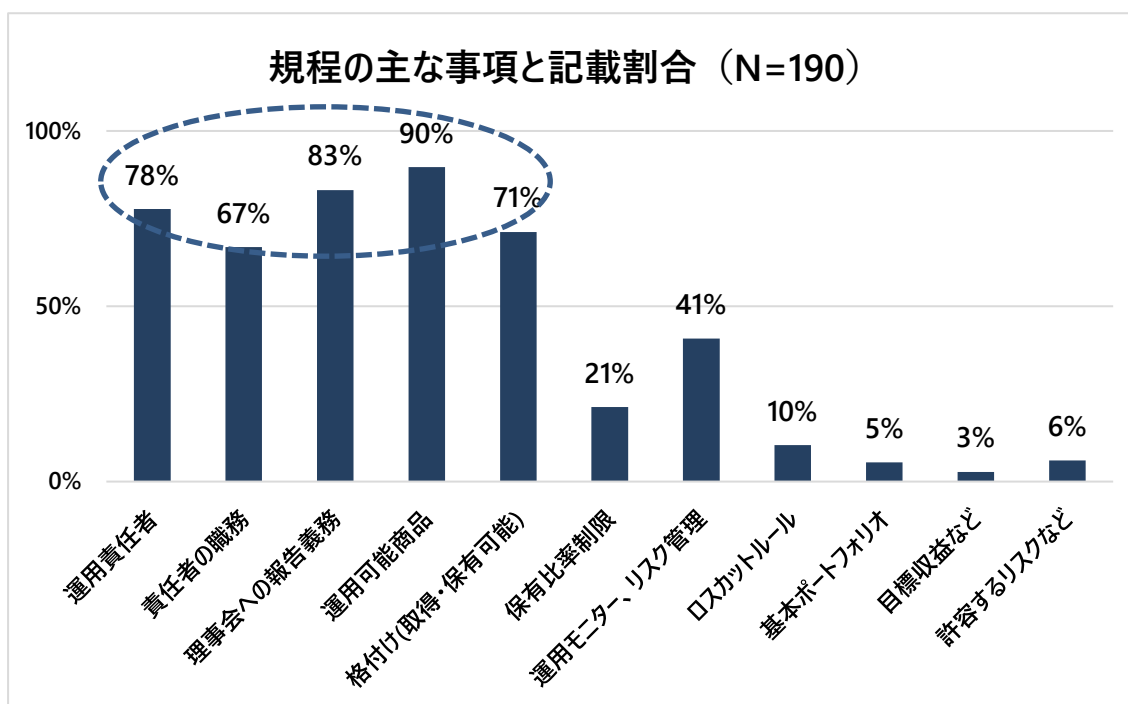
運用規程・規則はありますか？どんなことを定めていますか？（複数回答可）

- 運用規程、規則に相当する文章はない
- 運用責任者（あるいは運用責任者と実務担当者の所在）
- 運用責任者の職務（あるいは運用責任者と実務担当者の職務）
- 理事会などへの報告義務
- 運用可能な資産あるいは金融商品
- 取得あるいは保有可能な債券格付け
- 運用比率制限（例えば仕組み債20%未満、社債30%未満など特定資産の制限を意図）
- リスク管理・運用モニター（格付け、価格変動、資産構成比率などのチェック）
- ロスカット・ルール（例えば20%以上値下がりの場合は売却する等）
- 基本ポートフォリオ・基本資産配分比率（上記「取得可能な債券格付け」と異なる。全体のバランスを...
- 目標とする運用収益、利回りなど
- 許容する価格変動の大きさ、リスクなど
- その他...

◆2023 年調査結果（運用規程の有無とその内容）



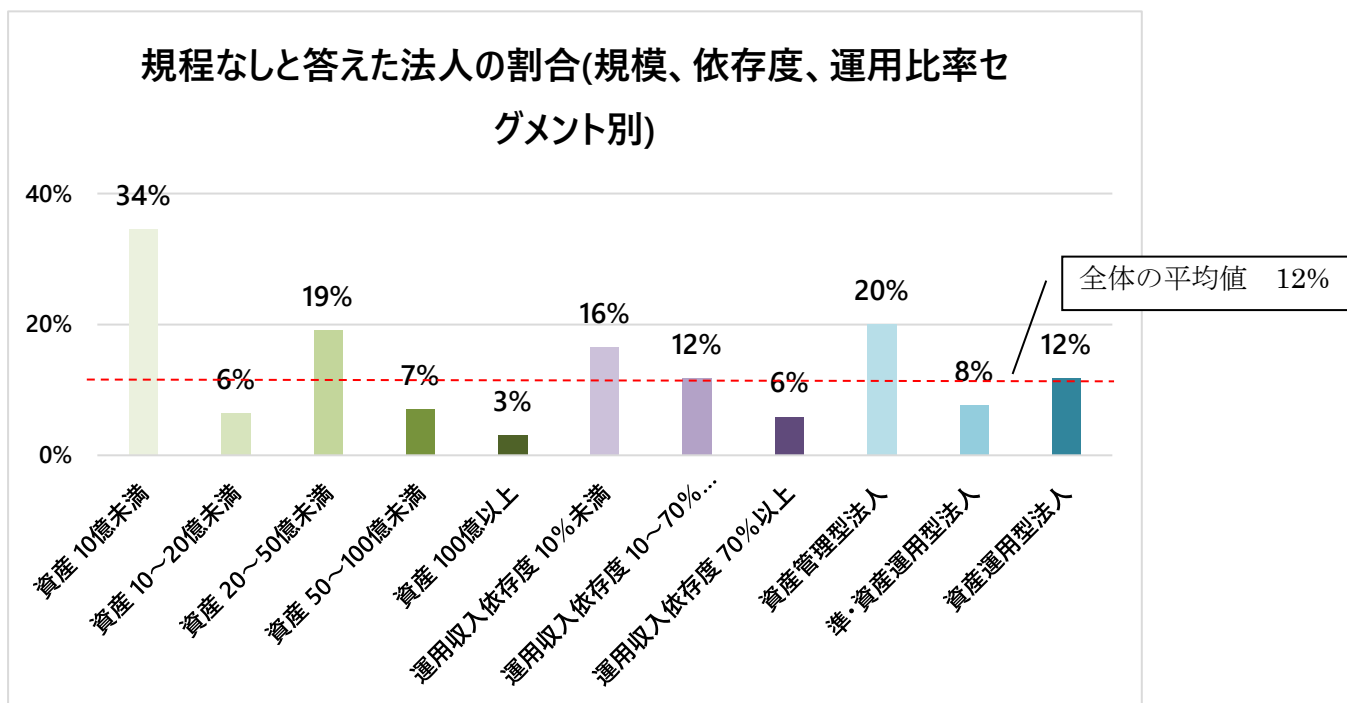
- 今回、運用規程・規則などの文書は無いと回答した割合は全体の12%。



- 記載される割合の多い事項は、責任者とその職務、理事会への報告などガバナンスに関することが中心。
- その他、運用管理そのものに関するものでは、運用可能な金融商品など(90%)、取得・保有可能な債券格付け(71%)が続く。
- 運用比率の制限(21%)、リスク管理・モニター(41%)、ロスカット・ルール(10%)、全体の資産配分バランスを規定する基本ポートフォリオ(5%)などは、上記に比べ記載される割合が低い。

- 運用規程・規則などの文書は、管理と運用の大まかな枠組みを記載する意味合いが強い。
- 以上は、前回の 2017 年調査時と大きな変化無し

◆クロス集計グラフ(資産規模、運用収入依存度、資産多様化度)



- 概ね、規模が大きいほど、運用収入依存度が大きいほど、「運用規程無し」と回答した割合は小さくなり、全体の平均 12%を大きく下回る。
- 運用比率別で見ると、今回調査では預金・国債以外の運用比率が高い法人において若干「規定なし」法人の割合が増えるが、ほぼ平均値の水準。
- 一方で、小規模、低依存、資産管理型法人のセグメントでは、全体の平均 12%を比較的大きく上回る。込み入った運用の意思決定を要しない法人(母体企業株式のみ、預金・公債のみの運用)の多くがこれらに属し、彼らは規程を持っていないことが多い。

...

質問10-1 【基本方針書、ガイドライン、運用計画書等】

上記の運用規程・規則以外に、基本方針書、ガイドライン、運用計画書等を作成していますか？どんなことを記載していますか？（複数回答可）

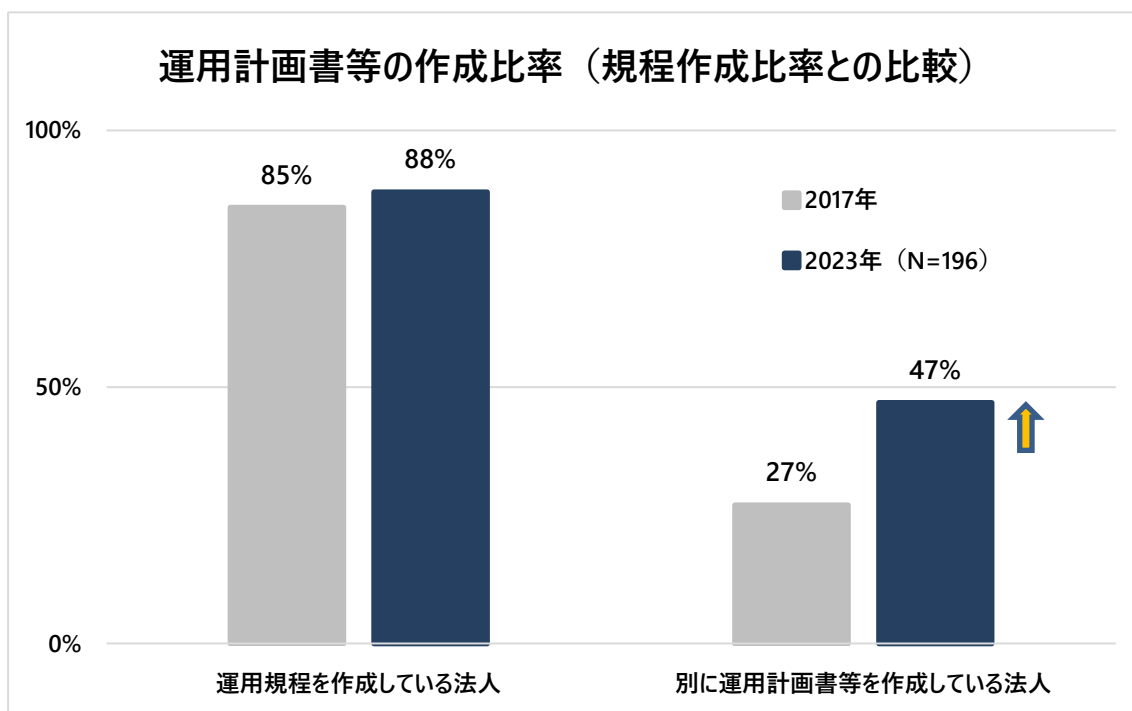
- 運用規程・規則以外に、基本方針書、ガイドライン、運用計画書等は作成していない
- 運用責任者（あるいは運用責任者と実務担当者の所在）
- 理事会などへの報告義務
- 運用可能な資産あるいは金融商品
- 取得あるいは保有可能な債券格付け
- 運用比率制限（例えば仕組み債20%未満、社債30%未満など特定資産の制限を意図）
- リスク管理・運用モニター（例えば20%以上値下がりの場合は売却する等）
- 基本ポートフォリオ・基本資産配分比率（上記「取得可能な債券格付け」と異なる。全体のバランスを...
- 目標とする運用収益、利回りなど
- 許容する価格変動の大きさ、リスクなど
- その他...

質問 10-2 よろしければ、基本方針書、運用計画書等を別途作成される理由を教えてください。

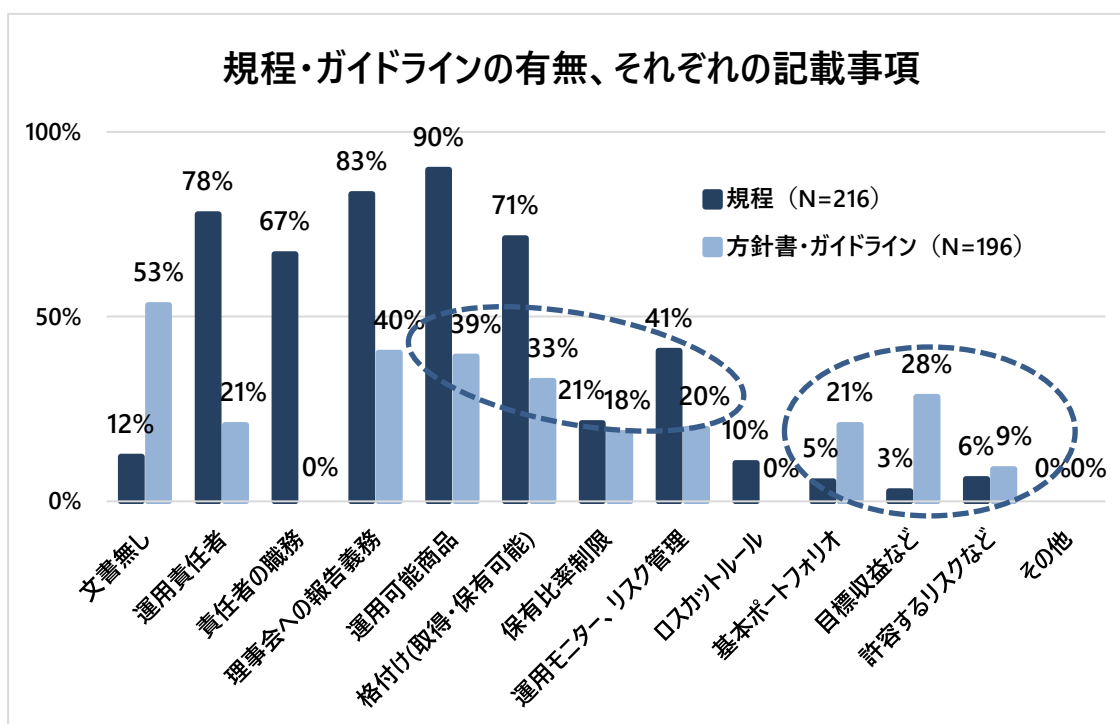
記述式テキスト（長文回答）

- 運用規程・規則などの文書は、大まかな管理と運用の枠組みを記載する意味合いが強い。
- そこで、今回調査でも 2017 年の調査に引き続き、運用規程・規則以外の運用計画書等（基本方針書、ガイドライン、運用計画書など）、運用管理の実態、細目を記載した文書の有無、記載事項、記載割合について調べた。

◆2023 年調査結果（運用計画書等の有無とその内容）

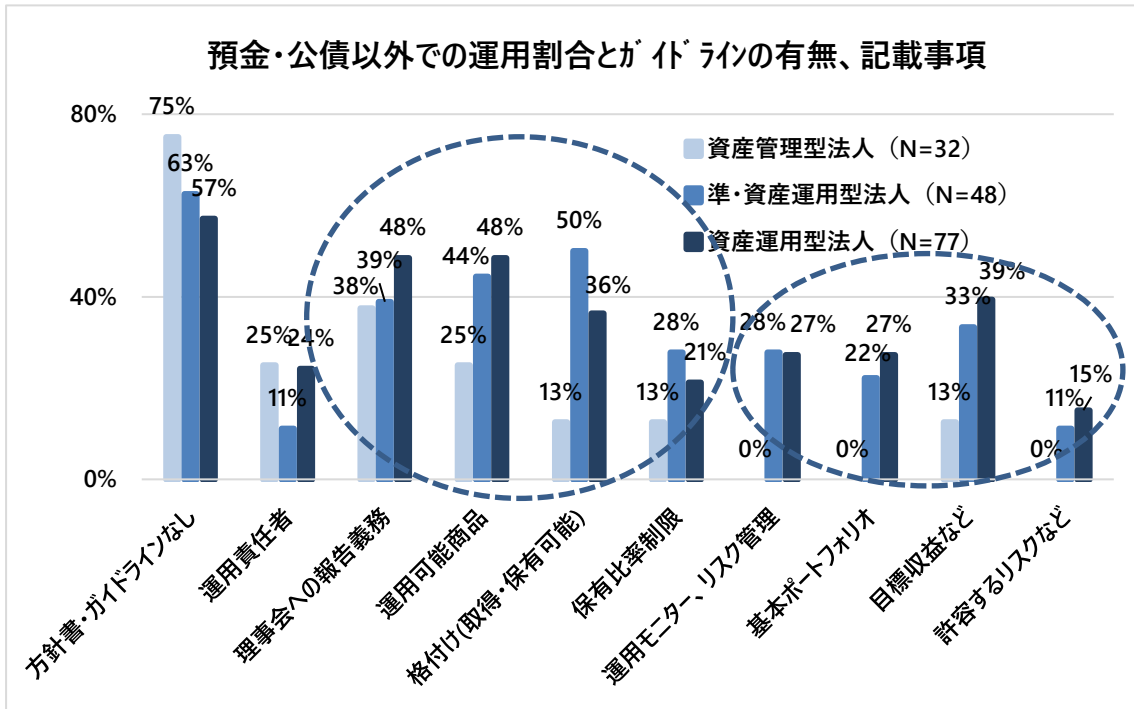


- 運用規程とは別に、運用計画書等（基本方針書、ガイドライン、運用計画書など）を作成している法人の割合は、前回 2017 年調査の 27%⇒今回 2023 年調査の 47%と大幅に増加。



- 運用計画書等（基本方針書、ガイドライン、運用計画書など）には、基本ポートフォリオ（目標とする資産配分）、目標収益、リスクなどの、より具体的な事項を記載する割合が、運用規程に比べて多い。
- また、運用可能商品や格付け、保有比率制限など、金融環境などの変化に応じて柔軟に対応・変更可能性のある事項は、運用規程ではなく、運用計画書等（基本方針書、ガイドライン、運

用計画書など)に記載している法人の割合も比較的多い。



- よりリスクをとってリターンを追求する準運用型、運用型法人になるほど、運用可能商品や格付け、保有比率制限、リスク管理や基本ポートフォリオ、目標収益、リスクについて、記載している割合が顕著。
- しかしながら、今回の自由記述からも判るが、幅広い範囲の様々な資産規模、セグメント、運用利回りなどの法人が運用計画書等(基本方針書、ガイドライン、運用計画書など)を、運用規程とは別に、作成し、具体的に活用。
- 【考察】また、前回 2017 年調査では殆どが法人の収入予算とリンクしたアバウトな数字を示す年度計画のようなものを指していた。しかしながら、今回の自由記述からは、毎年度の役員会で説明・報告に活用しているケースも多い。事務局⇄役員等との資産運用についてのコミュニケーション、ディスクロージャー、ガバナンス、リスクマネジメント意識の高まりが伺える。
- 【考察】同時に、自由記述からは、このような背景として、①事務局⇄役員等の双方の説明責任、リスクヘッジ意識の高まり、②預金公債運用以外を運用対象とするより高度な運用の為に、運用業務の柔軟性、後任への引き継ぎも意識した継続性、業務オペレーション、判断基準の明確化の必要性、などに対するニーズが以前よりも高まってきていることも伺える。

自由記述のまとめ（運用計画書等の作成）

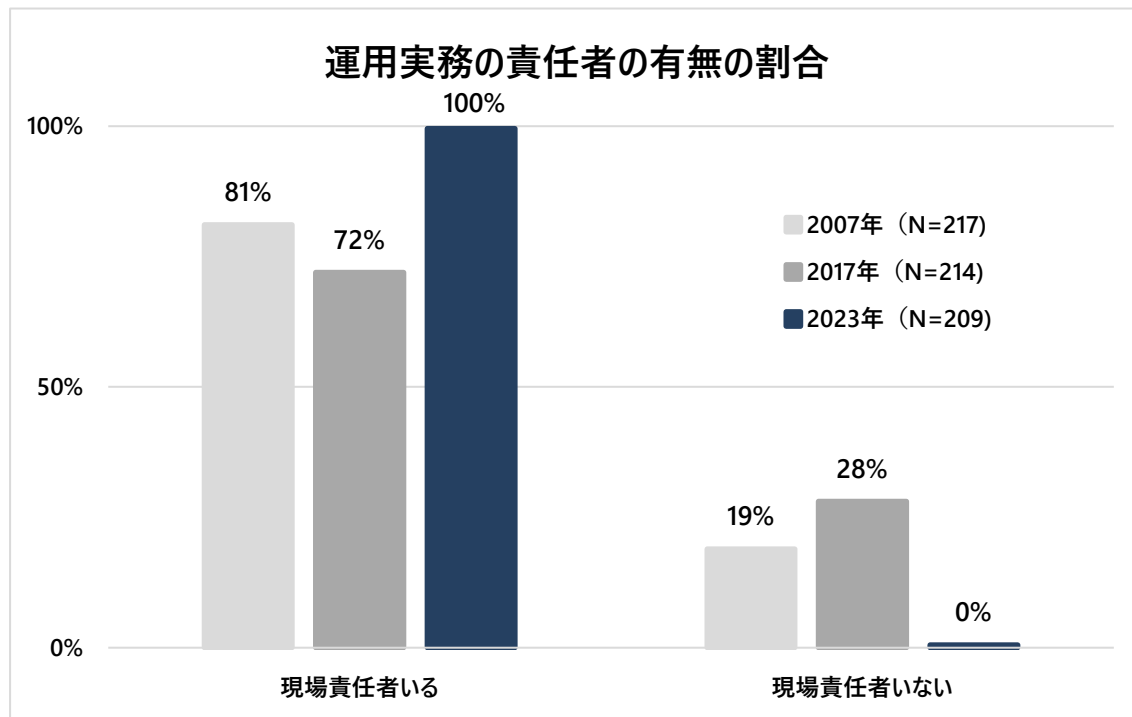
資産規模	回答	多様化度	利回り実績
10億未満	●資金運用について評議員会、理事会の承認を得るための詳しい資料	管理型	0.5%未満
	●年間運用計画については、理事会に諮る		
	●理事会などへの報告義務、年度最初に運用計画作成。前年比較し、株価、金利状況把握して理事会、理事長承認	準運用型	2.0~3.0%未満
	●運用規程、規則はないので、ガイドラインを作成している。方針・計画は毎年理事会で承認を受ける	運用型	1.0~2.0%未満
10億~20億未満	●決算理事会、評議員会への運用状況の報告に合わせ、次年度の基本方針を提案、了承を得ている	準運用型	1.0~2.0%未満
	●事業推進のための資産運用が、理事会の職務であることを認識していただく為	運用型	
	●運用担当者の判断基準として必要		1.0~2.0%未満
20億~50億未満	●市況の変化に柔軟に対応するため	準運用型	0.5~1.0%未満
	●規程は中長期を意識した枠組み、基本方針は各年度の状況を踏まえた取り組み方針	運用型	1.0~2.0%未満
	●運用目標を年度毎に設定するため	運用型	4.0%以上
	●規程だけでは、投資判断がしきれないため		
	●年間の運用方針を定め、それに基づいた情報提供を金融機関等からもらうため		0.5~1.0%未満
	●毎年3月に「翌事業年度における資産運用の執行方針及び計画案」というメモを作成している。メモでは、経済状況や市況を記し（毎年変化するので上席の者に周知するため）、資産運用規程に沿った運用をする（基本的には方針は変		1.0~2.0%未満
50億~100億未満	●毎年度、内容の確認を行うため	準運用型	0.5%未満
	●規程で規定しすぎないため。比率などのポートフォリオやリスク管理などは、一概に規定できないため	準運用型	0.5~1.0%未満
	●運用に関する考え方を明確にしておくため	運用型	0.5~1.0%未満
	●具体的なことを述べる	運用型	1.0~2.0%未満
	●過去に、既に退任した理事が単独でリスクの高い金融商品に投資していた問題があり、明文化して方針を明らかにすると共に、月一回の会議で状況をモニターするため	運用型	4.0%以上
	●各年度の状況に応じて、収益目標や資産の組替えなどを記載し、理事会の承認を得るため		
	●規程で定めていない実務上必要な要素であるため		1.0~2.0%未満
	●資産管理運用規程の規定に基づき、毎事業年度の資産運用の基本方針および計画を作成し、理事会で審議・議決	準運用型	0.5~1.0%未満
100億以上	●金利情勢などを踏まえて柔軟に対応するため	運用型	1.0~2.0%未満
	●具体的なポートフォリオ配分は状況に応じて修正するため別建てにしている	運用型	3.0~4.0%未満
	●翌年度の具体的な資産運用をはかるため、毎年資産運用計画書作成し、理事会に諮っている。また変更があった場合	運用型	
	●運用担当者や責任者が交代しても基本的な考え方や理念を共有することが必要であるため	運用型	4.0%以上

質問11 【資産運用の責任者】

日常的な運用業務の責任者となっている方のお役職名をご記入ください。

記述式テキスト（短文回答）

◆2023 年調査結果（運用実務の責任者）



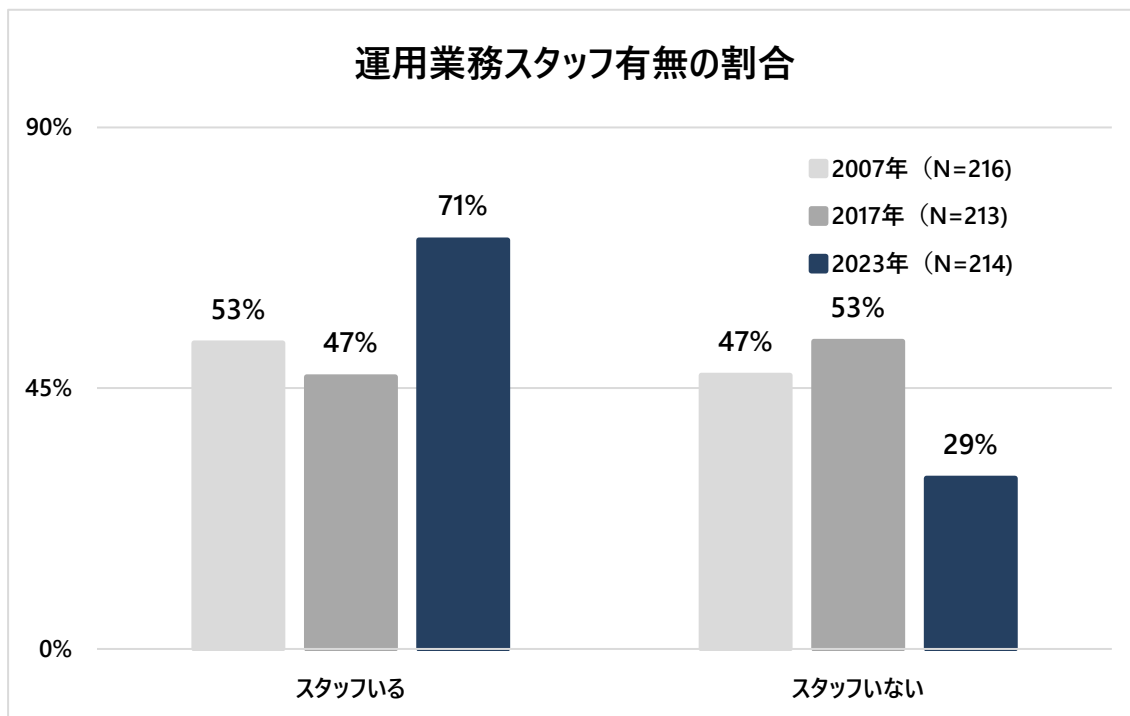
- 前回調査と比べて、運用実務の責任者がいるという回答の割合が増加（全体のほぼ 100%）。
- 【考察】これは、前回 2017 年調査までは「定款・寄付行為で定める資産関知運用の最高責任者（例えば理事会等）以外に日常的な運用実務の現場責任者はいますか？」と、回りくどい質問の仕方をしていたので、回答者が混乱・誤解し、「いる」と回答した割合が実態に比べて少なかった為だと思われる。今回は「日常的な運用業務の責任者となっている方のお役職名をご記入ください。」とストレートに質問した為、「いる」と回答した割合が実態に近い形で現れたと考える。
- 運用担当者の殆どは、他の仕事と兼務されている法人役職員。最も多いのが、「管理・事務局・総務、業務執行など」の総務系の役職員、次に「会計・経理・財務・資金・出納など」の経理系の役職員、更にその次に「代表理事・理事長・会長・館長など」のトップ系が運用担当を兼務。他には、経営企画、事業部門が兼務という回答もあり。
- 一方で、資産運用専任の担当者はごく僅か。
- ちなみに、運用担当者がいないと回答した 2 件は、運用管理する資産自体を持っていないと思われる小規模法人と、外部（母体会社の運用担当部門）に全ての運用を委託している（勿論、外部委託の責任者は法人内部に居る筈であろう）と回答した法人のみ。

質問12 【資産運用のスタッフ】

質問11の責任者のほかに、運用の情報収集・執行等をサポートする事務局スタッフはいますか？また、何名いますか？

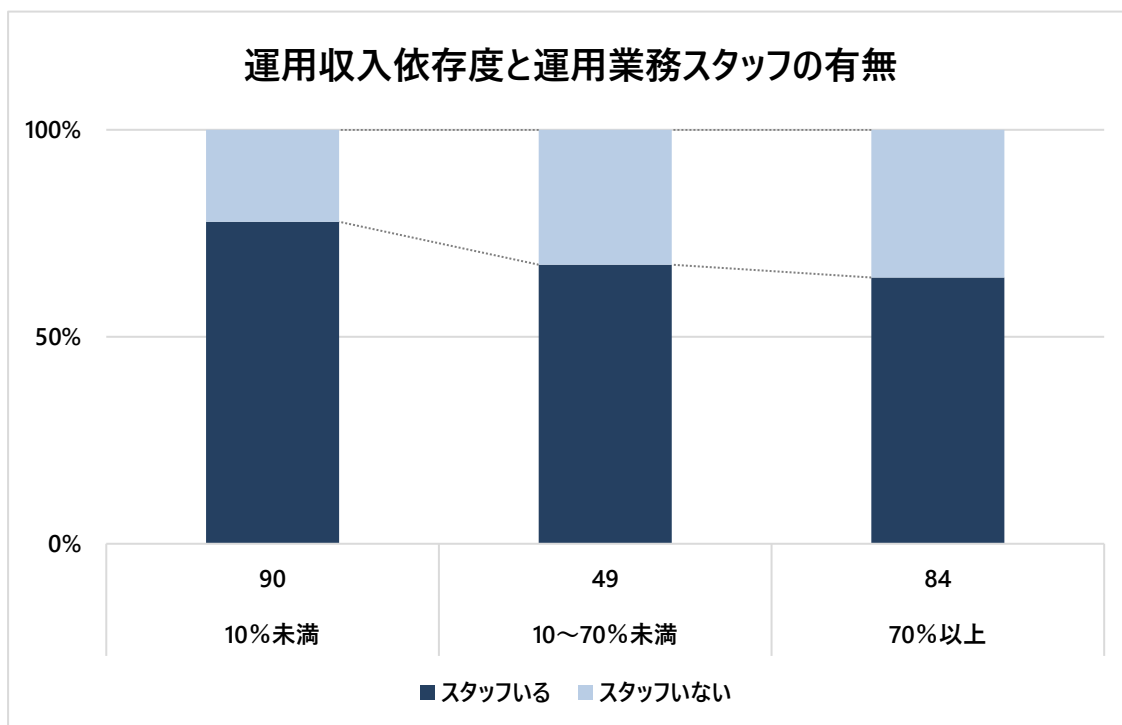
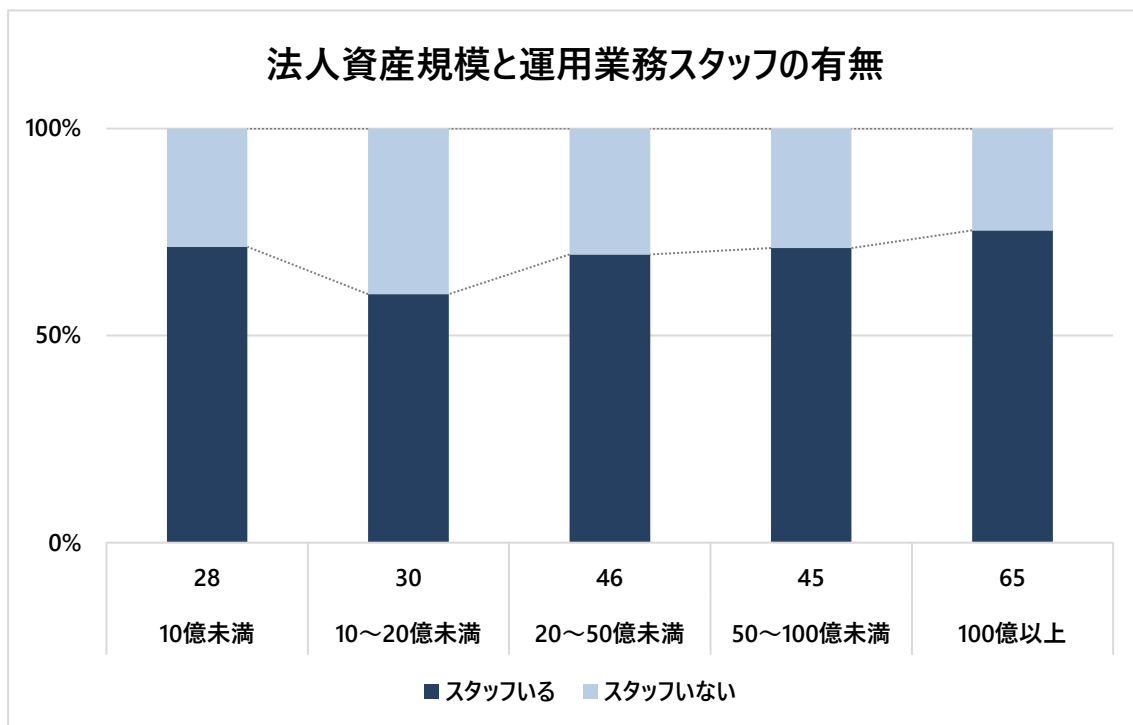
- いない（質問11にご記入いただいた責任者が全て行う）
- いる（下記「その他」にスタッフの人数をご記入ください）
- その他...

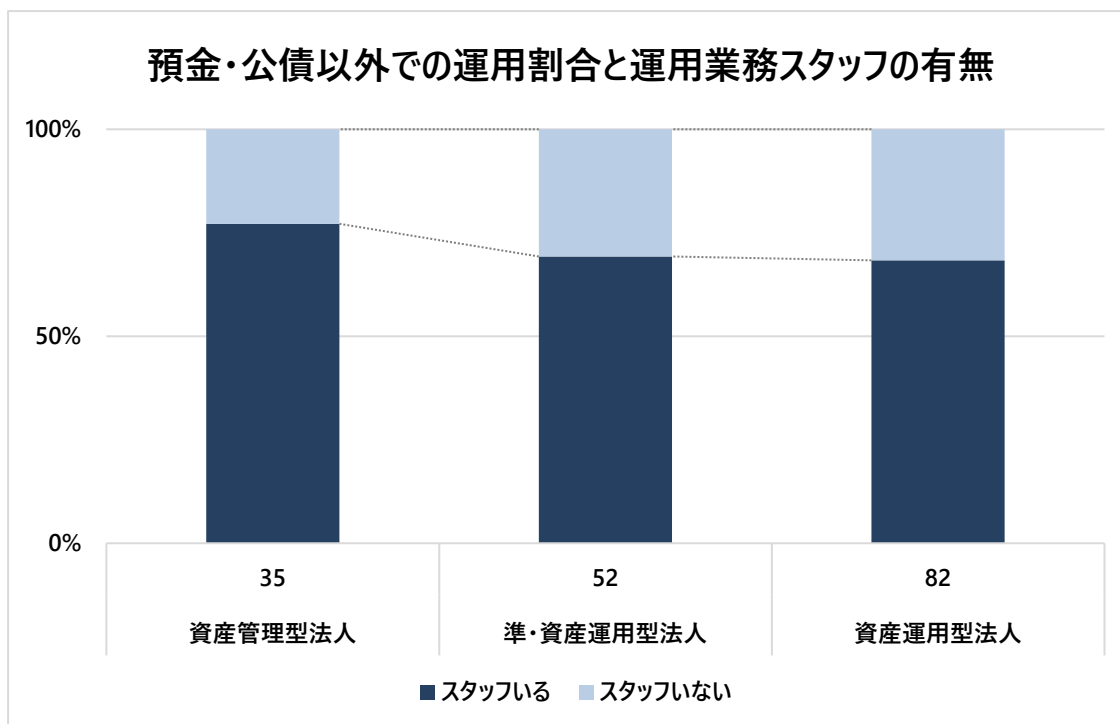
◆2023年調査結果（資産運用のスタッフ）



- 運用のスタッフがいるという回答も、責任者に関する設問と同様、前回調査と比べて、割合が増加（全体の約7割強）。
- 【考察】ただし、ひとつ前の設問「日常的な運用業務の責任者はだれですか？」について、前回2017年調査までは、回答者が、運用業務の責任者とそれ以外のスタッフの区別について混乱していた恐れが高い。
- 【考察】管理費予算や増員にそれほど余裕があるとは言えない法人がもともと多い。それ故、2017年から2023年の短期間に、そのような法人の多くが資産運用業務スタッフの配置やその人数について、大幅な増強を実施したというよりも、今回2023年調査の結果が、従前からの実態をより正しく表しているものと考ええる。
- 【考察】スタッフ業務の殆どは運用責任者の補助。資産運用の計画立案・意思決定には殆ど関与しない。つまり、金融資産取引、インカム、残高・時価の記録を含む資産運用関連の事務処理、資料作成をメインに取り扱う業務であるケースを多く含む。また、彼(彼女)らの多くも他の業務と兼務している状態であることは想像に難くない（総務、経理、その他のメイ

ン業務との兼務状態)





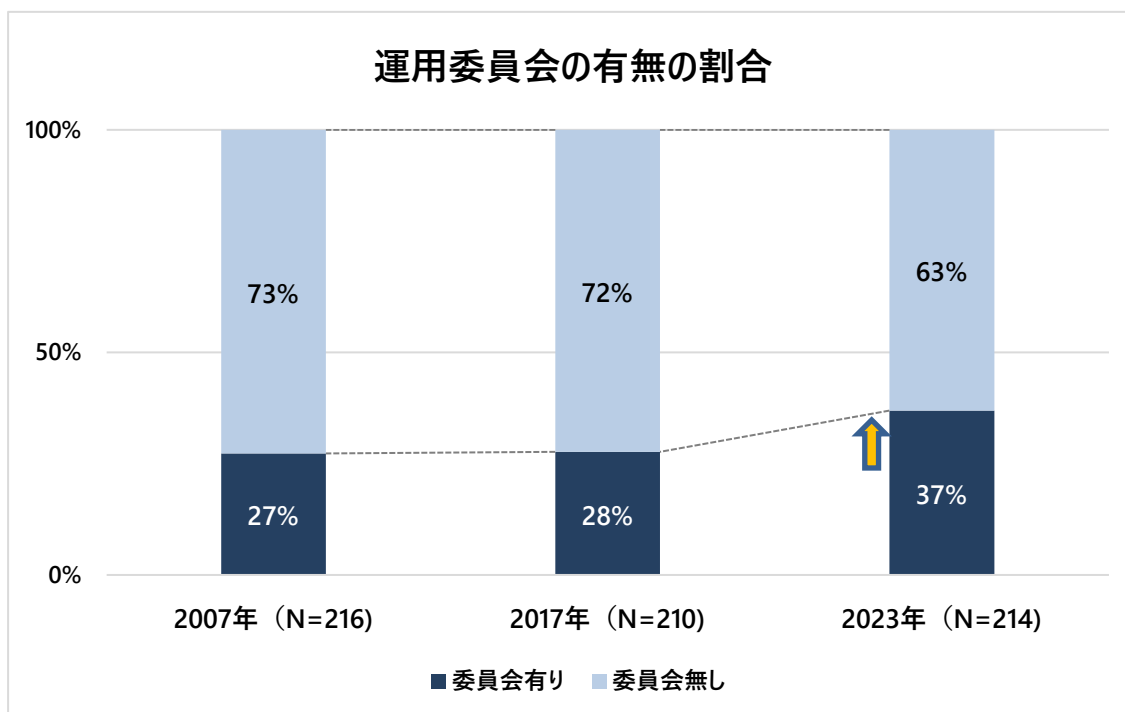
- 「スタッフがいる」という回答割合は、資産規模別、運用収入依存、運用多様化度の全てのセグメントでは特筆すべき傾向は認められない。
- スタッフの人数は、1名 114 件、2名 31 件、3名 12 件、4名 2 件など。[梅本7][梅本8][梅本9]

質問13 【運用委員会等】

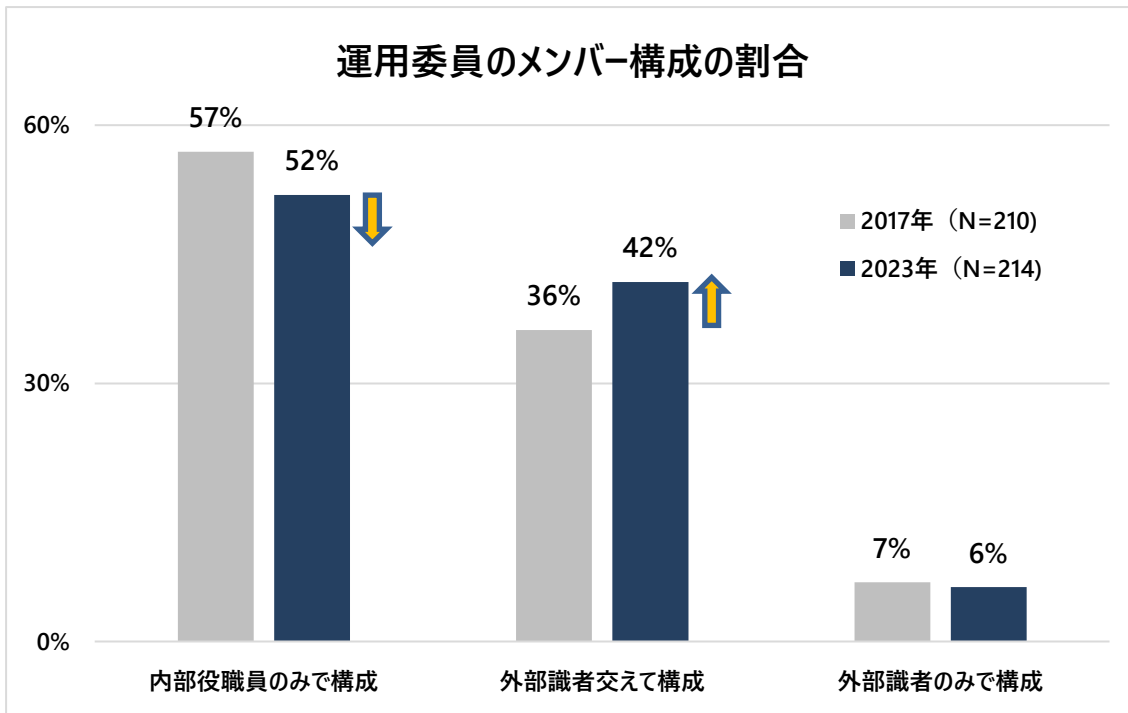
複数のメンバーで運用を審査する運用委員会等の機関についてお聞きます。

- 運用委員会は存在しない
- 存在する（メンバーは内部役職員のみで構成）
- 存在する（メンバーは外部有識者を交えて構成）
- 存在する（メンバーは外部有識者のみで構成）

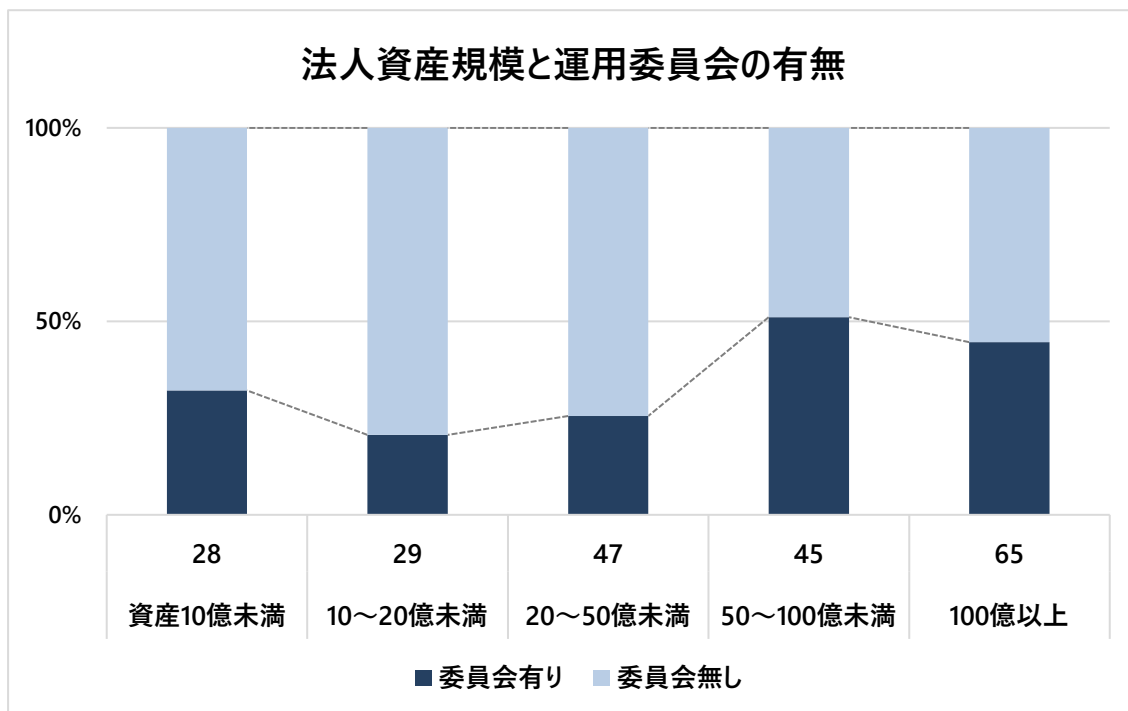
◆2023 年調査結果（運用委員会）



- 委員会有りという回答割合は 37%（前回調査よりも約 10%の上昇）。約 40%の法人が運用委員会を設置。



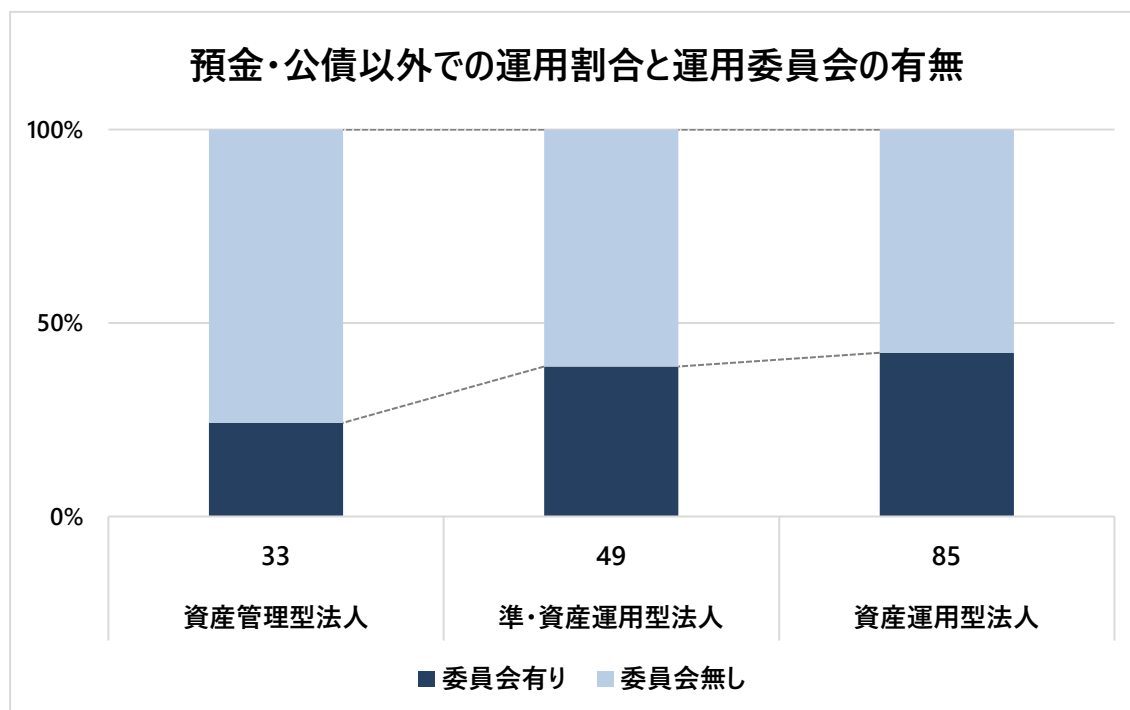
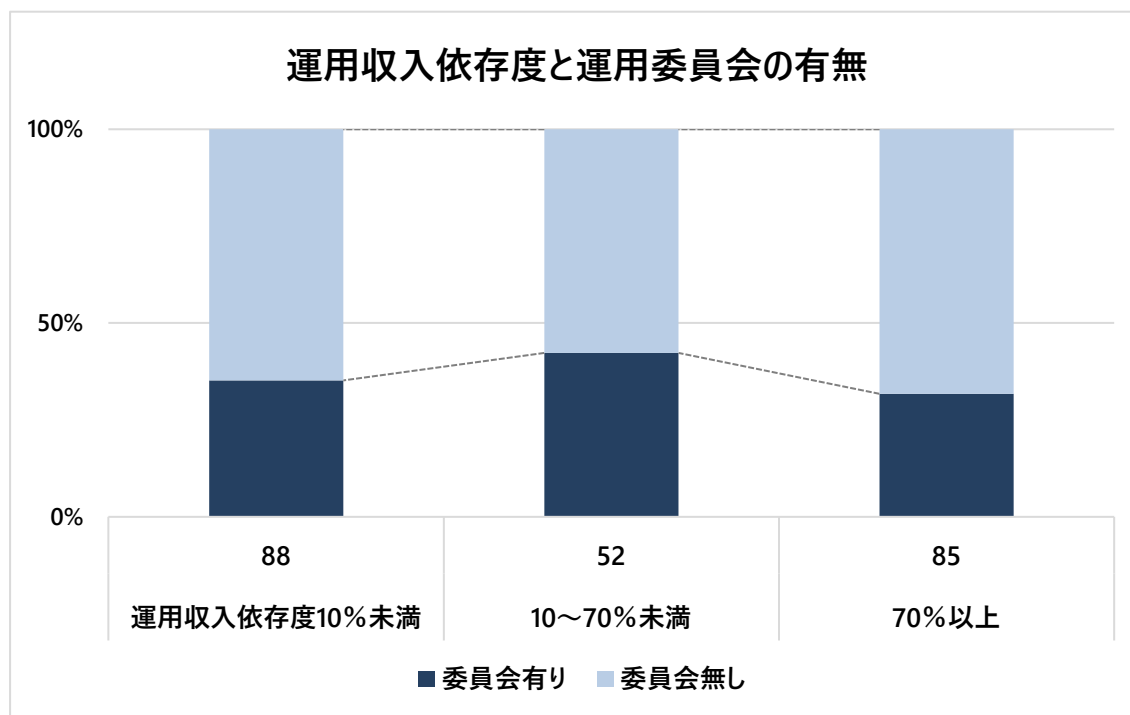
- 委員のメンバー構成は、内部役職員のみで構成が 52%と最も多く、外部識者交えて構成 42%、外部識者のみで構成 6%と割合が少なくなってゆく傾向は、前回 2017 年調査と同様。外部識者の選任や招集、内部者との連絡・打ち合わせ、委員会の準備、運営などには、特別の労力を割かなければいけないので、対応できる法人は少なくなる。



- 【考察】ちなみに、外部識者のみで構成と回答した全ての法人の資産規模が 100 億円以上、外部識者交えて構成と回答した法人の 30%が資産規模 100 億円以上(資産規模 50 億以上で見ると 64%)の法人が占める。つまり、外部識者を招聘するには法人にある程度の資金的、人的・スタッフ的なゆとりが必要であることと関係があると思われる。
- 【考察】しかしながら、逆に見れば、残りの 36% (全体の約 4 割) は資産規模 50 億未満の法人が、外部識者交えた運用委員会を設置。この事は、外部識者交えた運用委員会であれば、

必ずしも、大規模法人でなくても、設置が比較的容易であることを示唆。

- また、内部役職員のみで構成する運用委員会の場合でも、資産規模 50 億未満の法人が 36% (全体の約 4 割) を占める。
- つまり、資産規模と運用委員会の設置には明確な相関はない (若干、比較的大規模法人の割合は多いが)



- また、外部識者のみで構成、外部識者交えて構成と回答した法人のうち、管理型、準・運用型、運用型のいずれかに区分できる法人を母数とすると、92%は資産運用に積極的な準・運用型、運用型法人が占める。同様に、内部役職員のみで構成と回答した法人について、同様の割合を算出した場合、78%を準・運用型、運用型法人が占める。

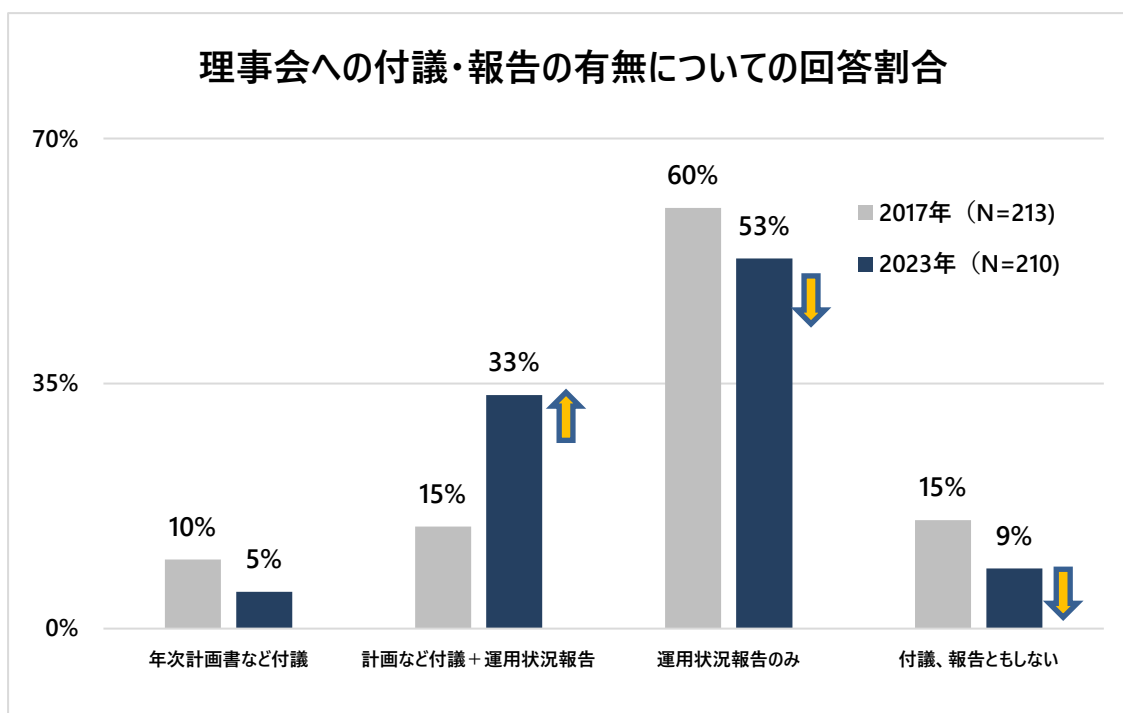
- 以上、内部役職員のみであろうが、外部有識者も入ろうが、運用委員会の設置と資産運用の積極姿勢とは幾らか関連性。特に、外部有識者が入る場合は、より強い関連性。
- 【考察】今回の調査結果をよく見ると、内部役職員のみで構成は2017年57%⇒2023年52%と▲5%減、一方、外部識者交えて構成が2017年36%⇒2023年42%と+6%増と、委員会に外部識者も交える割合が増加。更なる検証が必要であるが、上記の関連性を勘案すれば、これは資産運用について、より積極的な法人の割合は増加傾向ということになる。

質問14 【理事会等への資産運用に関する付議と報告】

理事会等に対する資産運用に関する付議と報告の状況についてお聞きします。

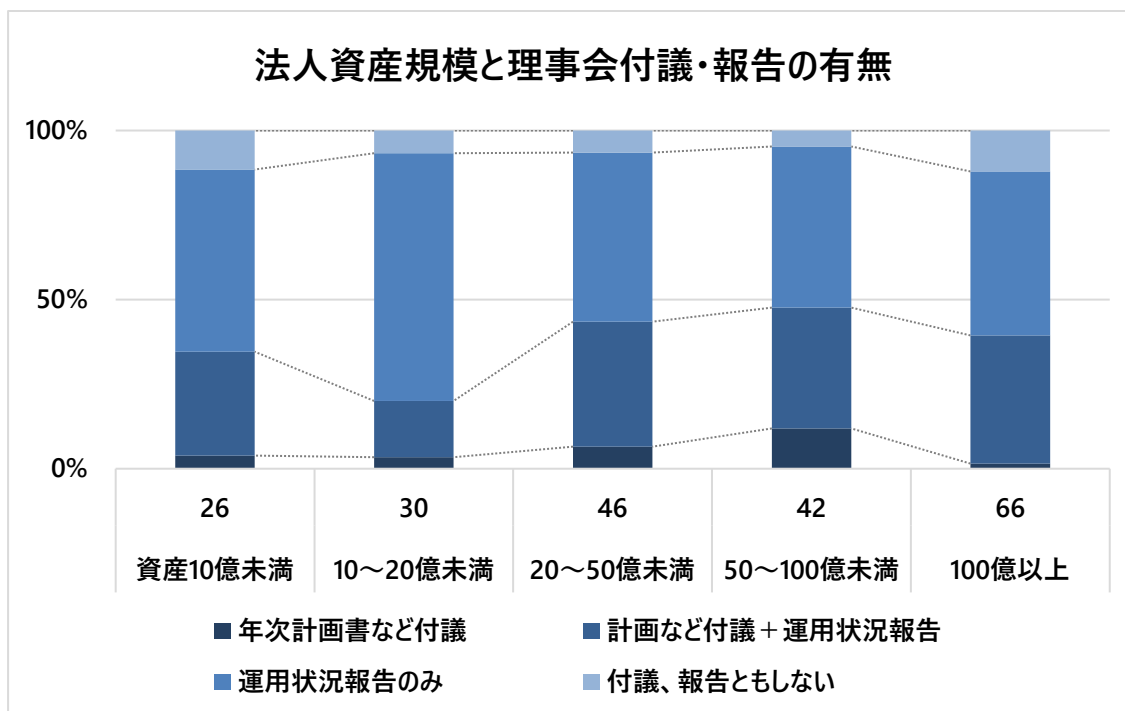
- 運用状況のみを報告
- 基本方針書、ガイドライン、運用計画書等を付議あるいは報告
- 基本方針書、ガイドライン、運用計画書等を付議あるいは報告すると共に、運用状況も報告
- 資産運用に関する付議あるいは報告、運用状況の報告、いずれもしていない

◆2023年調査結果（理事会への資産運用に関する付議と報告）

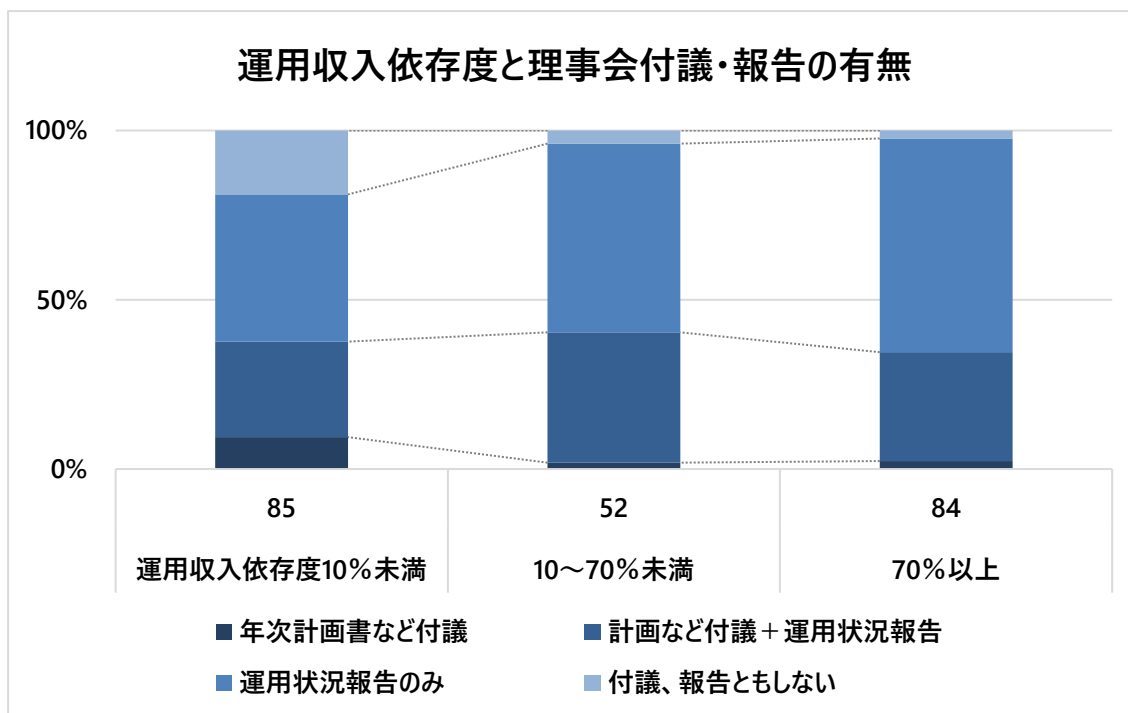


- ①「運用状況のみを随時報告する」が53%（2017年調査では60%。比較では▲7%減）。
- ②「資産運用に関する付議、運用状況の報告、いずれもしていない」が9%。（2017年調査では15%。比較では▲6%減）。回答法人の殆どが預金、公債、母体企業株式を中心に保有する資産管理型法人であるか、運用収入依存度10%未満法人。一方、資産規模50億円以上の法人が50%を占め、規模との相関は認められない。

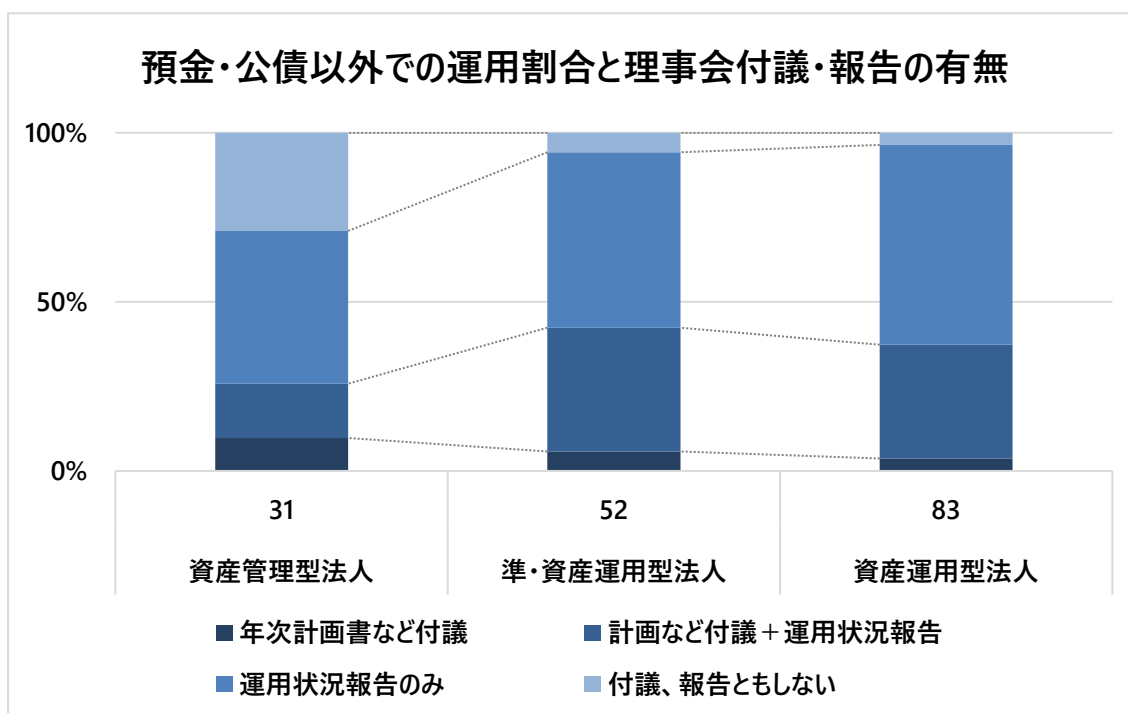
- ①②を合わせて62%を占める（2017年調査では75%。比較では▲13%減）。
- 一方で、③「年次ごとに基本方針書、ガイドライン、運用計画書等を付議」、④「基本方針書、ガイドライン、運用計画書等を付議すると共に、運用状況を随時報告」の合計38%が、理事会に対して、資産運用関連の付議を実施（2017年調査では25%。比較では+13%増）。
- 特筆すべきは、より丁寧に④「基本方針書、ガイドライン、運用計画書等を付議すると共に、運用状況を随時報告」すると回答した法人割合が著しく増加（2017年15%⇒2023年33% +18%増）。このように回答した法人は、全ての資産規模、収入依存度、運用多様化度のセグメント全体に幅広く分布（先の「運用規程とは別に、運用計画書等（基本方針書、ガイドライン、運用計画書など）を作成しているか？」という設問の回答と自由記述の内容とも符合）。



- このグラフはセグメント内での割合の為に表れないが、「資産運用に関する付議、運用状況の報告、いずれもしていない」との回答法人のうち、資産規模50億円以上の法人の占める割合は50%を占める。大規模だから丁寧な付議・報告をしている訳では無い。



- 「資産運用に関する付議、運用状況の報告、いずれもしていない」との回答法人は、運用収入依存度10%未満法人に多く、依存度が高まるにしたがって、割合は減少。その他に依存度との相関は無い。



- 「資産運用に関する付議、運用状況の報告、いずれもしていない」その回答法人は、公債、母体企業株式を中心に保有する資産管理型法人で最も多く、運用多様化度が増すにしたがって割合は減少。それ以外では運用多様化度との明確な相関は無い。
- 【考察】様々なタイプの法人全体で、事務局⇄役員等との資産運用についてのコミュニケーション、ディスクロージャー、ガバナンス、リスクマネジメント意識などのニーズの高まりが、より丁寧に資産運用についての役員会報告と付議とを実施する法人の増加によっても裏付けられる。

3. 今後の資産運用に関連する対応

⋮

質問15-1 【目標とする運用利回りの水準】

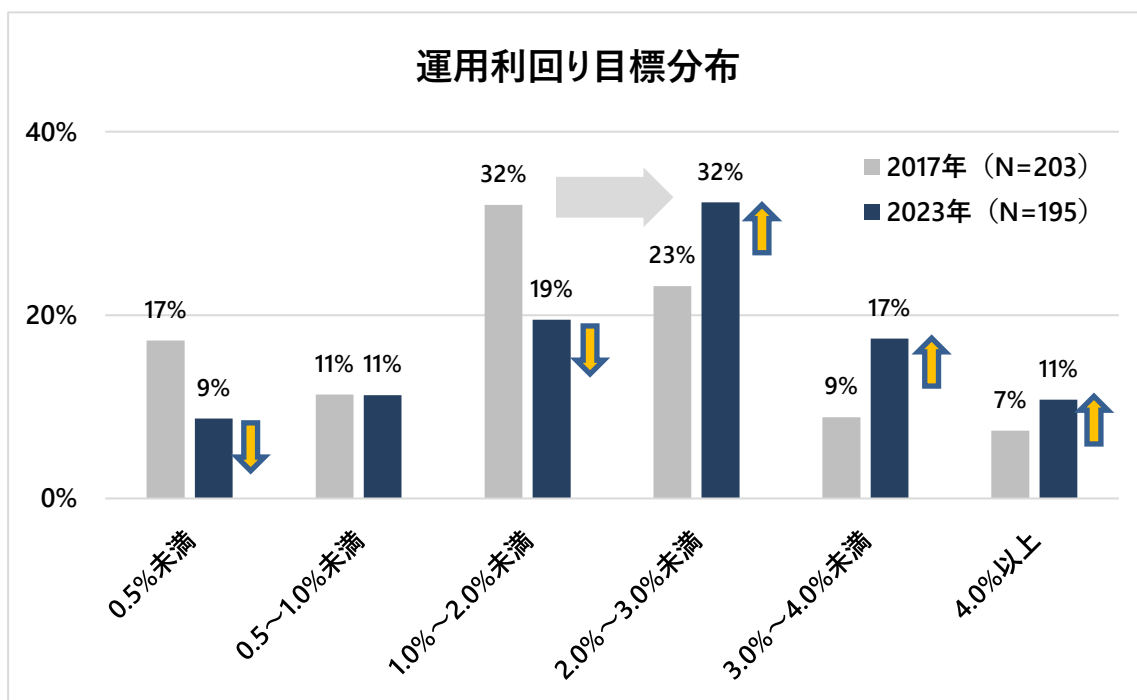
今後の法人事業遂行／運営を考えた場合に、十分な運用利回りの水準はどれぐらいですか？（*金融資産運用収入合計+金融資産取得価額合計で、元本の評価損益は加味しない実現利回りでお答えください）

- 0.5%未満
- 0.5%以上～1.0%未満
- 1.0%以上～2.0%未満
- 2.0%以上～3.0%未満
- 3.0%以上～4.0%未満
- 4.0%以上
- その他...

質問 15-2 よろしければ、上記の回答について、自由に記述してください。

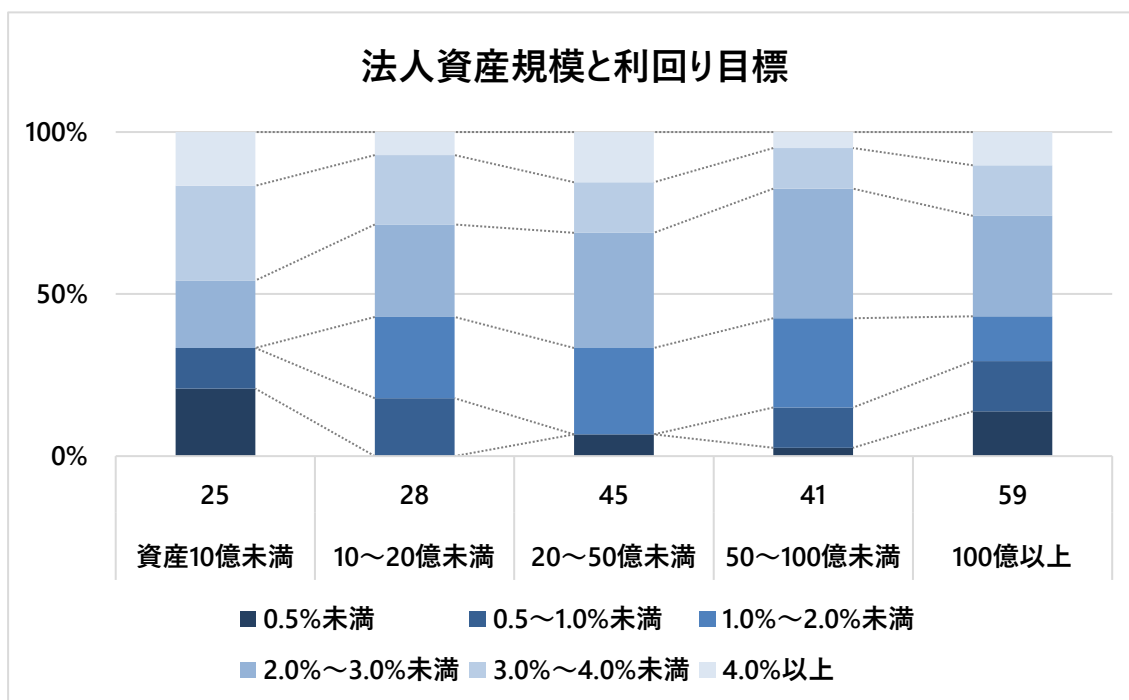
記述式テキスト（長文回答）

◆2023 年調査結果（目標利回り）

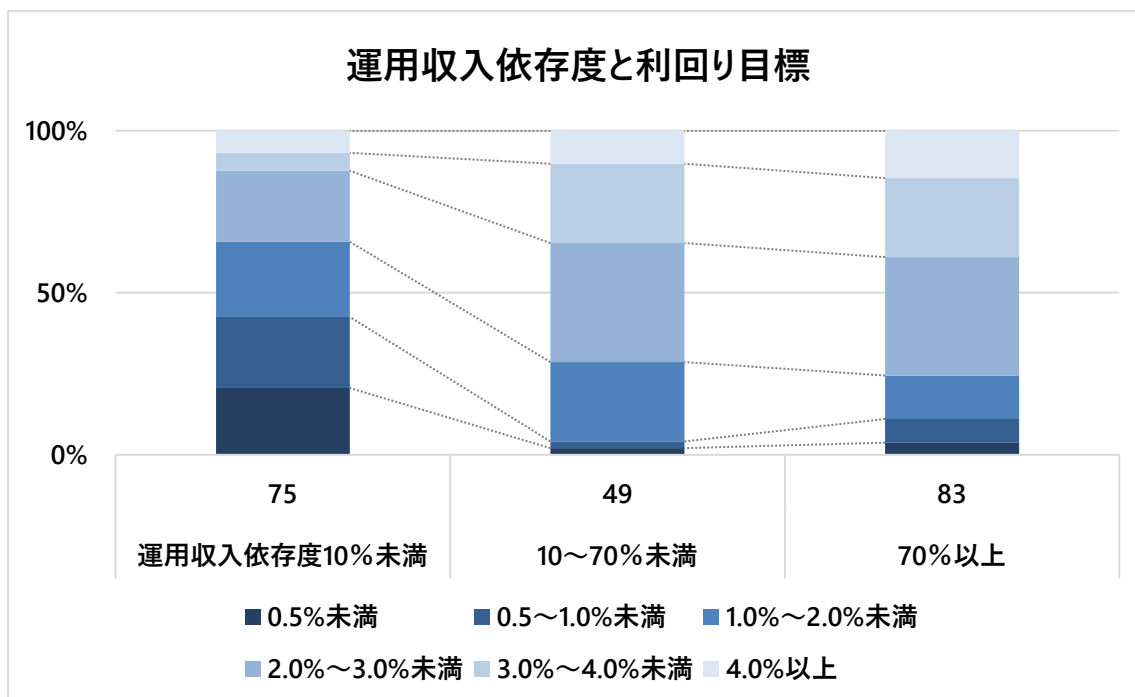


- 目標利回りの水準で最も多いのは2~3%未満(全体の32%)、次に1~2%未満(同19%)、これらを合わせて過半数を占める。
- ただし、目標利回りの分布については、前回調査よりも上方にシフト(ボリュームゾーン2017年目標1~2%⇒2023年目標2~3%)。併せて0.5%未満、0.5~1%未満という低い目標利回りの分布が減り(合計▲8%減)、3~4%未満、4%以上という高い目標利回りへの分布が増加(合計+12%増)。
- 目標利回り2~3%未満(全体の32%)のボリュームゾーンには、様々な資産規模、運用収入依存度、運用多様化度(管理型法人も含む)、利回り実績(実績1%未満の法人も少なくない)を含む(目標利回り3~4%未満(全体の17%)のゾーンでも、様々なタイプの法人、管理型法人、利回り実績2%未満の法人などが少なからず含まれる)。
- 同じく、今回調査した利回り実績(過去実績)に対して、この利回り目標(現在あるいは将来目標)も高い水準を志向(利回り実績のボリュームゾーンは1~2%⇒利回り目標のボリュームゾーンは2~3%)。
- 目標利回り2~3%未満(全体の32%)のボリュームゾーンには、様々なタイプの法人が含まれることは前述したとおりだが、このうち利回り実績(過去実績)が目標利回り2~3%未満(現在あるいは将来目標)を下回っている法人の割合は、このゾーンに含まれる法人の55%を占める。つまり、この55%の法人は現状より高い利回りを志向(同様に3~4%未満のゾーンの法人の56%が、実績に対して高い目標を志向。逆に、1~2%未満のゾーンでは、実績に対して高い目標を志向する法人の割合は33%にまで減少する。)

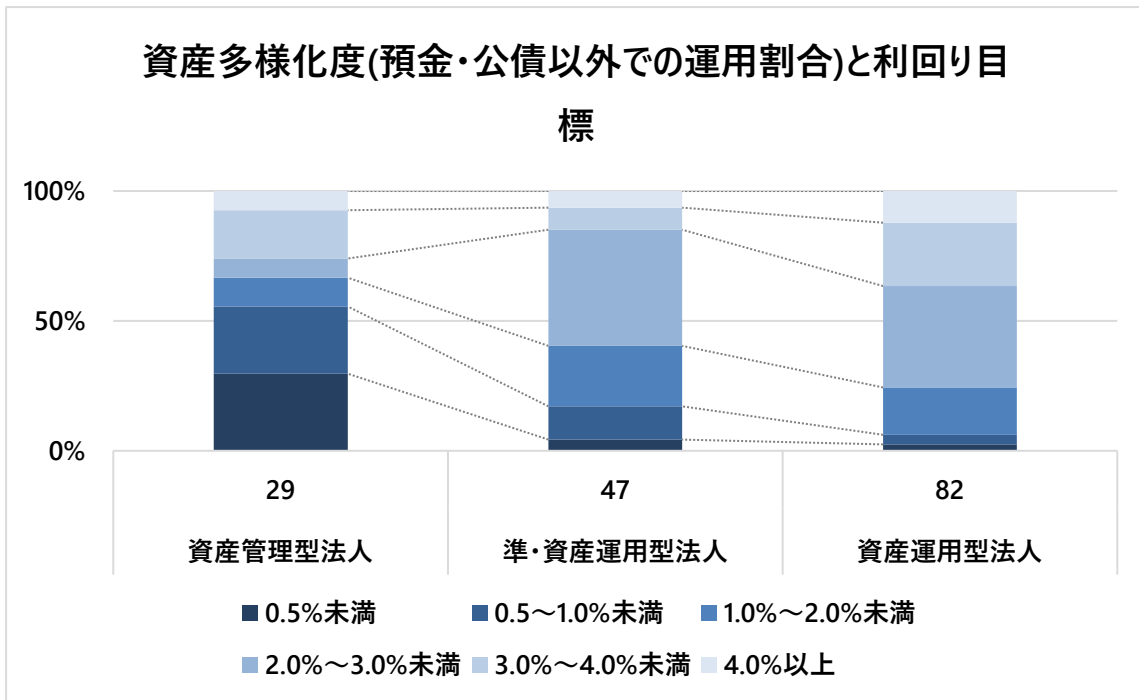
◆クロス集計グラフ(資産規模、運用収入依存度、資産多様化度)(各集合全体を100%とした場合)



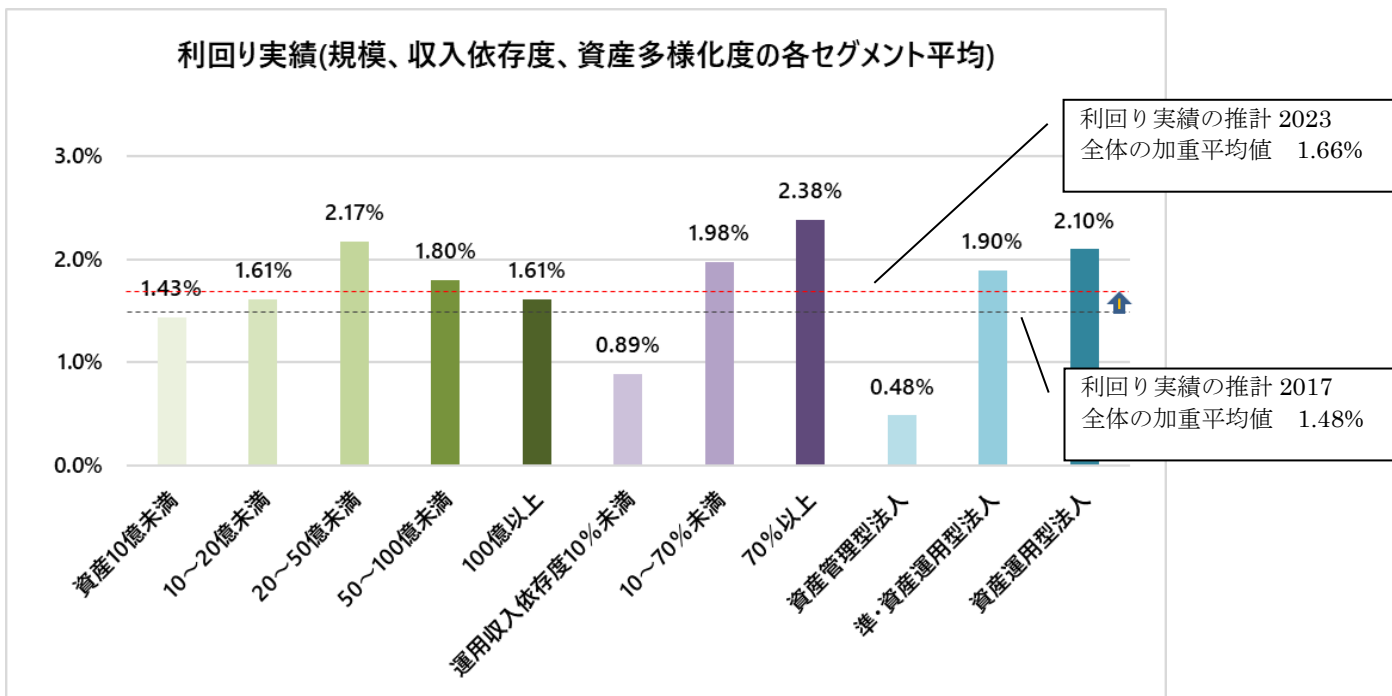
- 規模が最も小さいグループで、目標利回り0.5%未満と答えた割合が最も大きい。
- ただし、それ以外では、規模と利回り目標の関連性は薄い。全てのセグメントで2%以上が目標利回りの法人が60%以上を占める。また、規模50億以上でも目標利回り0.5%未満、あるいは1%未満の法人が多く、逆に、目標利回り3%以上、あるいは4%以上と答えた法人の割合は規模10億円未満のグループでも比較的多い。



- 収入依存度が最も小さいグループで、目標利回り0.5%未満と答えた割合が最も大きい。
- 運用収入依存度が高くなるほど、目標利回り2%~3%未満、3%~4%未満、4%以上の法人が出現する割合が多くなり、一定程度相関がある。

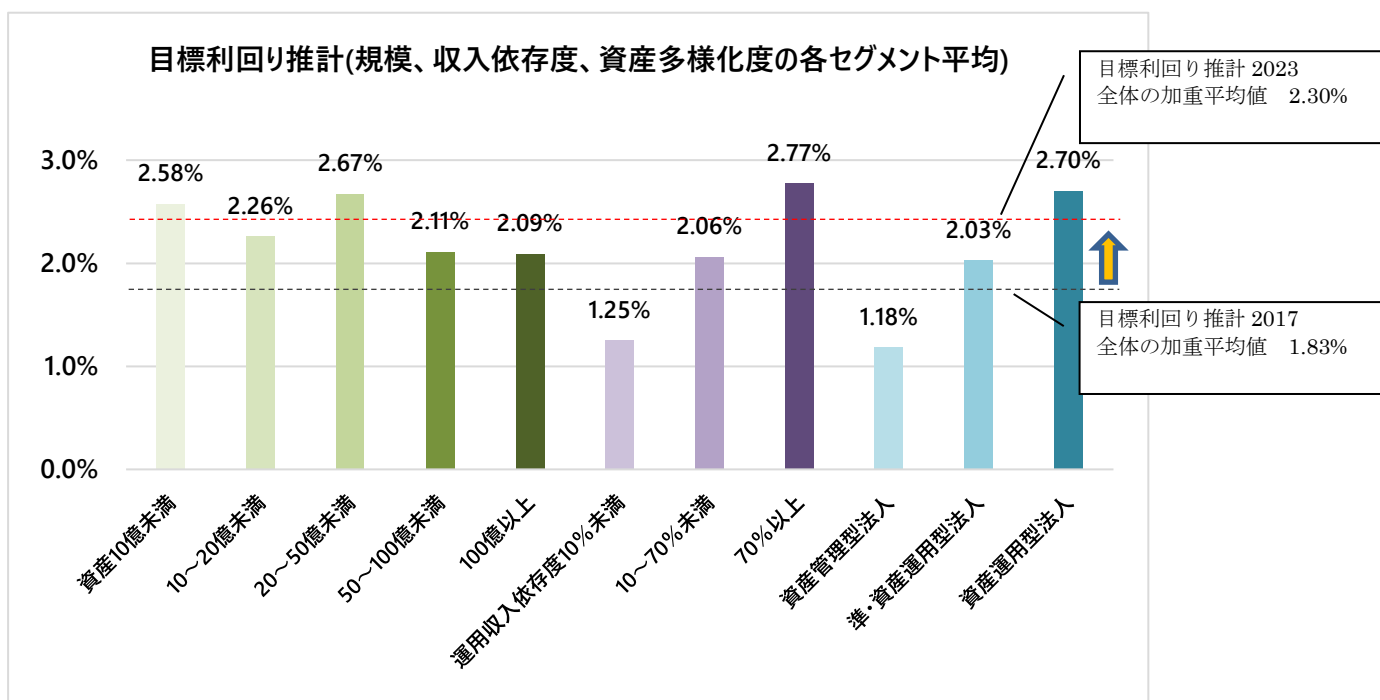


- 資産多様化度が最も小さいグループで、目標利回り 0.5%未満、目標利回り 0.5%~1%未満と答えた割合が最も大きい。
- 預金公債以外での運用割合が高くなるほど、目標利回り 2%~3%未満、3%~4%未満、4%以上の法人が出現する割合が多くなり、一定程度相関がある。



- 実績利回り 0.5%未満=0.25%、0.5%~1%未満=0.75%、1%~2%未満=1.5%、2%~3%未満=2.5%、3%~4%未満=3.5%、4%以上=4.5%と、一律に仮定した場合、各セグメントの加重平均実績利回りの推計は上のグラフの通り。
- 実績利回り推計は、運用収入依存度、運用多様化度と相関があることは、先に述べた通り。

- 前回調査 1.48%と今回調査 1.66%とでは、約 0.2%程度、運用実績は改善していると推計できる。[梅本10]



- 目標利回り 0.5%未満=0.25%、0.5%~1%未満=0.75%、1%~2%未満=1.5%、2%~3%未満=2.5%、3%~4%未満=3.5%、4%以上=4.5%と、一律に仮定した場合、各セグメントの加重平均目標利回りの推計は上のグラフの通り。
- 目標利回り推計も、運用収入依存度、運用多様化度と相関があることは、先に述べた通り。
- 前回調査 1.83%と今回調査 2.30%とでは、約 0.5%程度、運用目標の期待値は上がっている推計できる。
- 尚、今回調査の実績値 1.66%と目標値 2.30%とでは、0.7%程度、高い運用収益の水準を望んでいる。
- 【考察】このように、全体的に、2017年調査あるいは現時点での過去実績に比べて、現在あるいは将来目標はより高い利回りを志向している法人が多い。このように、より高い目標利回りを志向する変化は、他の設問に対する回答や自由記述からも、法人マインドの変化、投資行動や運用体制・手続きの変化、市況などの投資変化の影響によるものと、総合的に判断される。

自由記述のまとめ（利回り目標）

利回り目標	回答	利回り実績	多様化度	資産規模
0.5%未満	●元本保証を基本としているため ●当法人では事業収入に比較的恵まれているため、金融資産による運用収入は法人としてあまり求めていない	0.5%未満	管理型	100億以上
0.5~1.0%未満	●本業が安定しており、運用を無視する必要がない	0.5%未満	管理型	100億以上
	●株式配当が大きな割合を占めるので、債券、預金等の利回りはあまり気にしていない	0.5%未満		100億以上
1.0~2.0%未満	●資金的に潤沢なため、運用利回りよりも格付けの高さを優先	1.0~2.0%未満	運用型	10億~20億未満
	●金利が上昇していること。会社からの寄付ばかりに頼れないこと	0.5~1.0%未満	運用型	20億~50億未満
2.0~3.0%未満	●基本財産20億の2%の利回りを目標として、2012~2016年度頃は達成していた。しかし、今の状況では到底ムリ。直近3年度は1.3%ほど。さらに低下する見込み	1.0~2.0%未満		10億~20億未満
	●債券運用以外の運用を含めて水準を上げていきたい	0.5~1.0%未満	運用型	50億~100億未満
3.0~4.0%未満	●ポートフォリオに配慮しつつも、多少のリスクを負っても上記の運用益を目指したい	1.0~2.0%未満	準運用型	10億~20億未満
	●会費収入の減少によりさらに運用益を高めることが重要	1.0~2.0%未満	準運用型	50億~100億未満
	●今後発生するコスト増を考えると運用利回り2.0%以上は確保したいが、その分リスク大となり、県との交渉が難航する可能性が大い。行政における出捐金の考え方を変えない限り高利回り運用は厳しいと思われる	1.0~2.0%未満	準運用型	100億以上
	●安全資産への投資だけでは財団運営は成り立たない。ある程度リスクテイクして経営を行わないと安定経営はできない	1.0~2.0%未満	運用型	10億~20億未満
	●賛助会費及び寄付金が減少しており、最低でも2.0%以上の運用収入が必要	1.0~2.0%未満	運用型	100億以上
	●現在の事業水準を維持するために必要な利回りは2.5%程度	1.0~2.0%未満	管理型	10億未満
4.0%以上	●毎年度の奨学金総額を賄えるよう、より高い運用利回りの商品への変更を検討したい	0.5%未満	管理型	20億~50億未満
	●事業収入の減少等により、内部留保を取り崩して対応	1.0~2.0%未満	運用型	50億~100億未満
	●上記の水準で安定運用できれば親会社からの寄付金に頼らず財団運営ができる	2.0~3.0%未満	準運用型	100億以上
	●母体企業の株式の配当が殆どであり、母体企業の経営状況次第	3.0~4.0%未満	運用型	20億~50億未満
	●運用それ自体はもっと高い利回りだが、財団の事業運営としては波が少ない持続可能な金額を優先している。余剰の利回り金額は元本繰り入れでインフレに備える方が持続可能な安定的な財団経営に供すべきだと考えている	3.0~4.0%未満	運用型	50億~100億未満
	●債券、株式、不動産といった種類、また通貨を分散していることにより、こうした水準を今後も維持できようと考えている	3.0~4.0%未満	運用型	100億以上
	●財務基盤が整ってきているので必要以上にリスクを取って運用利回りを上げることはないと思われるが、今後、仮に日本が年率2%程度のインフレとすれば、名目利回りがそれを上回ることが求められる	4.0%以上	運用型	100億以上

...

質問16-1 【許容可能と思われる評価損】

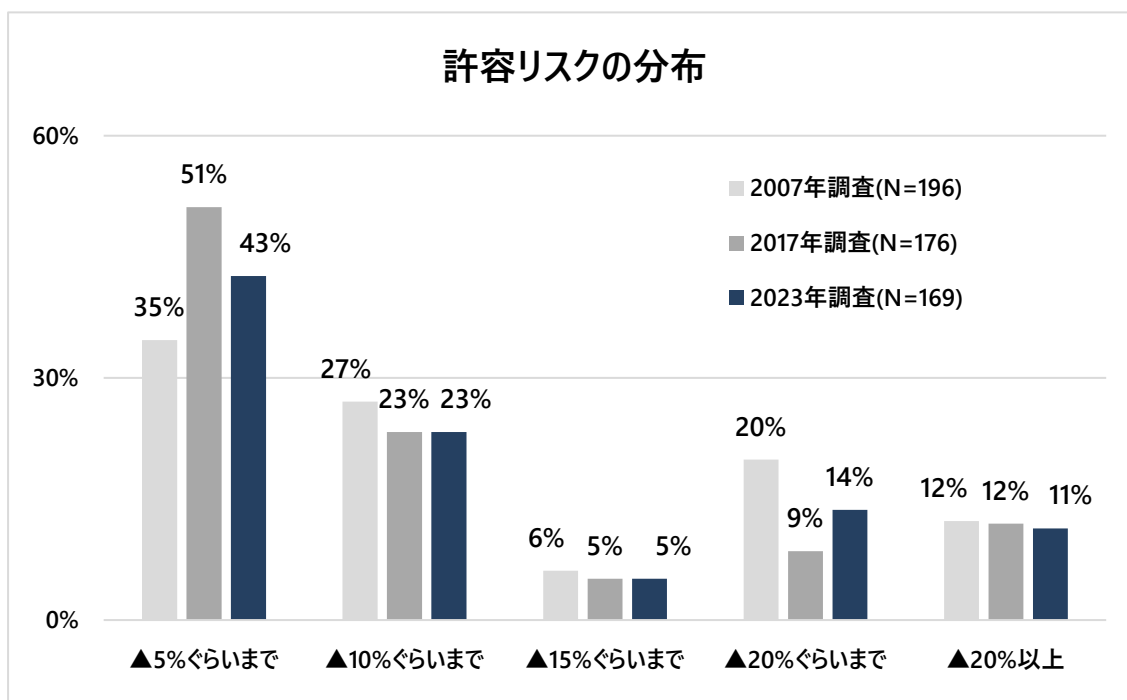
質問15の目標利回りを達成するためには、満期保有目的債券を含む、金融資産の評価損（値下がり）はマイナス何%ぐらいまでなら許容されると思われますか？（主観的な意見でも構いません）

- マイナス5%ぐらいまで
- マイナス10%ぐらいまで
- マイナス15%ぐらいまで
- マイナス20%ぐらいまで
- それ以上

質問16-2 よろしければ、上記回答について、自由に記述してください。

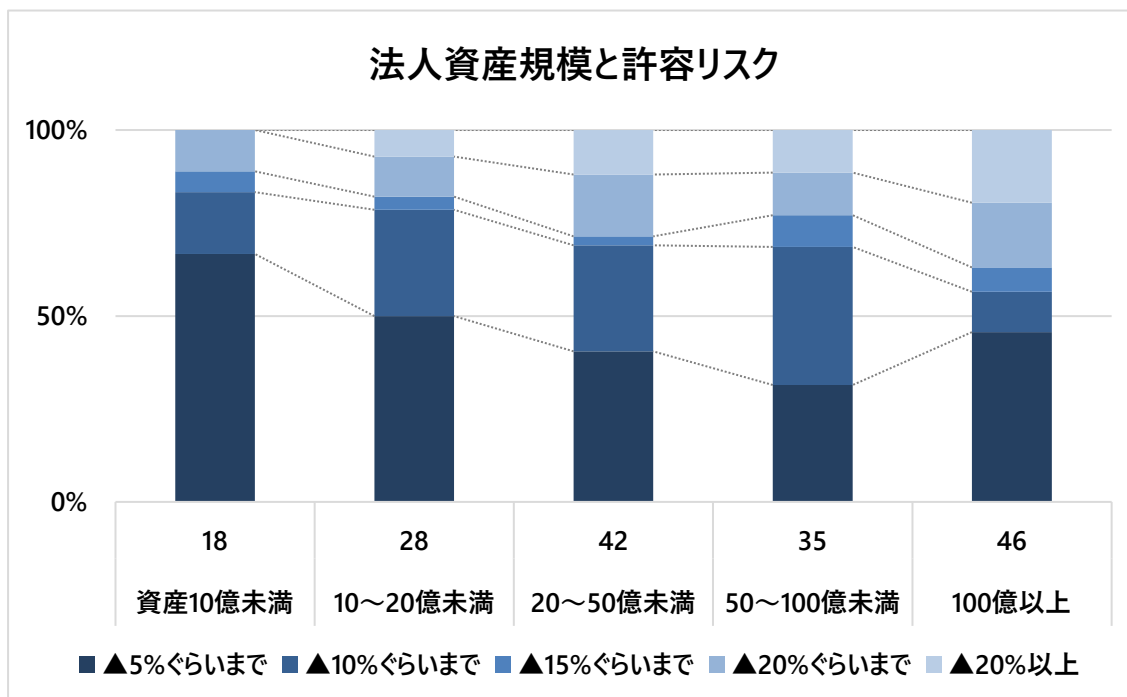
記述式テキスト（長文回答）

◆2023 年調査結果（許容リスク）



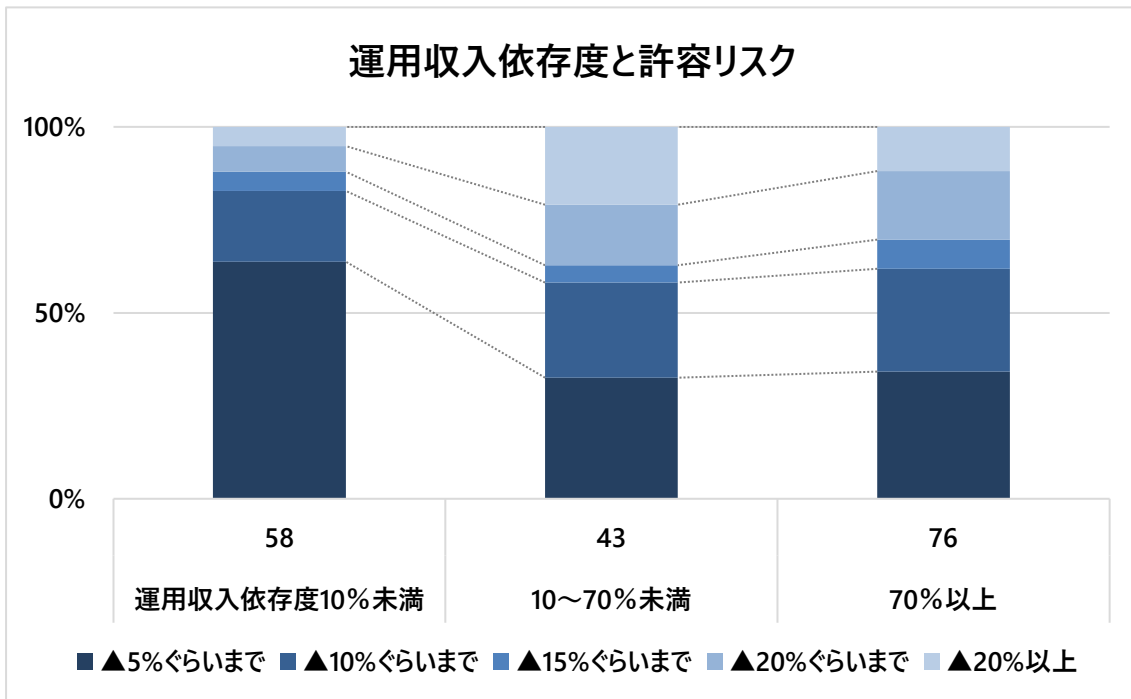
- ▲5%ぐらいまでの許容から、▲20%以上の比較的大きなリスクの許容まで広範囲に分布。
- 最も多いのは▲5%ぐらいまで（全体の 43%）、次に▲10%ぐらいまで（同 23%）、これらを合わせて約 66%を占める。
- 前回 2017 年調査の回答と比較して、分布の傾向にほぼ変化無し。

◆クロス集計グラフ（資産規模、運用収入依存度、資産多様化度）（各集合全体を 100%とした場合）

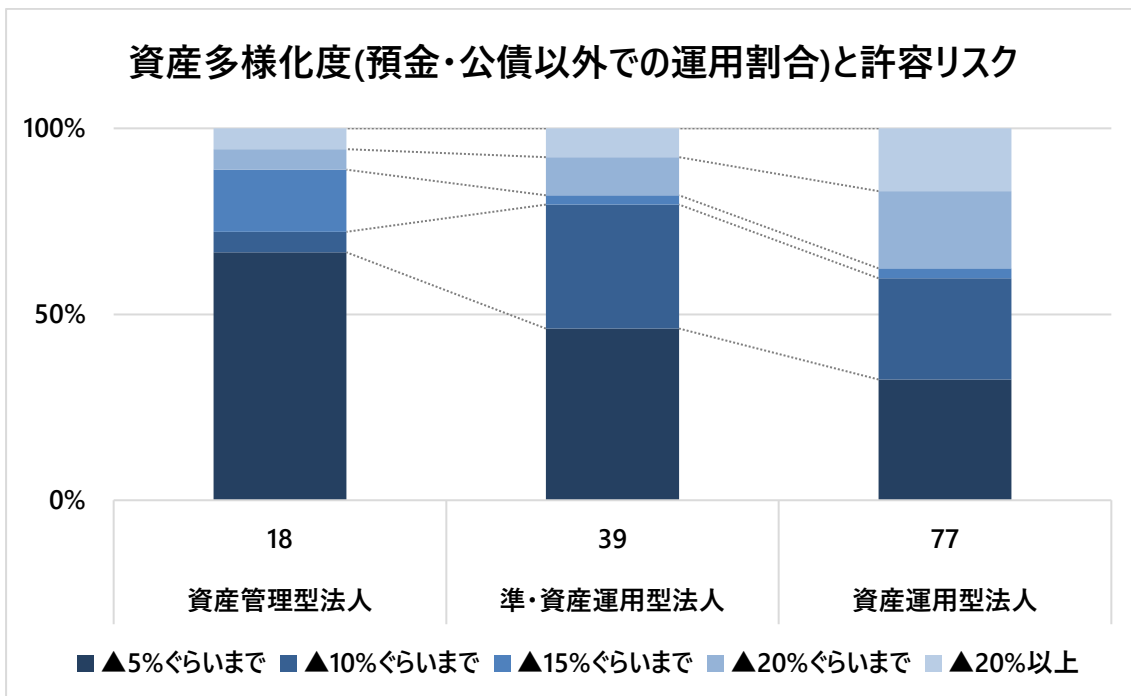


- 規模が最も小さいグループで、▲5%ぐらいまでなら許容できるという一番保守的な回答の割合が最も大きい。一方、▲20%以上許容できるとした法人は、規模が大きくなるにしたがって

割合は大きくなった。それ以外の明確な関連性は確認できず。



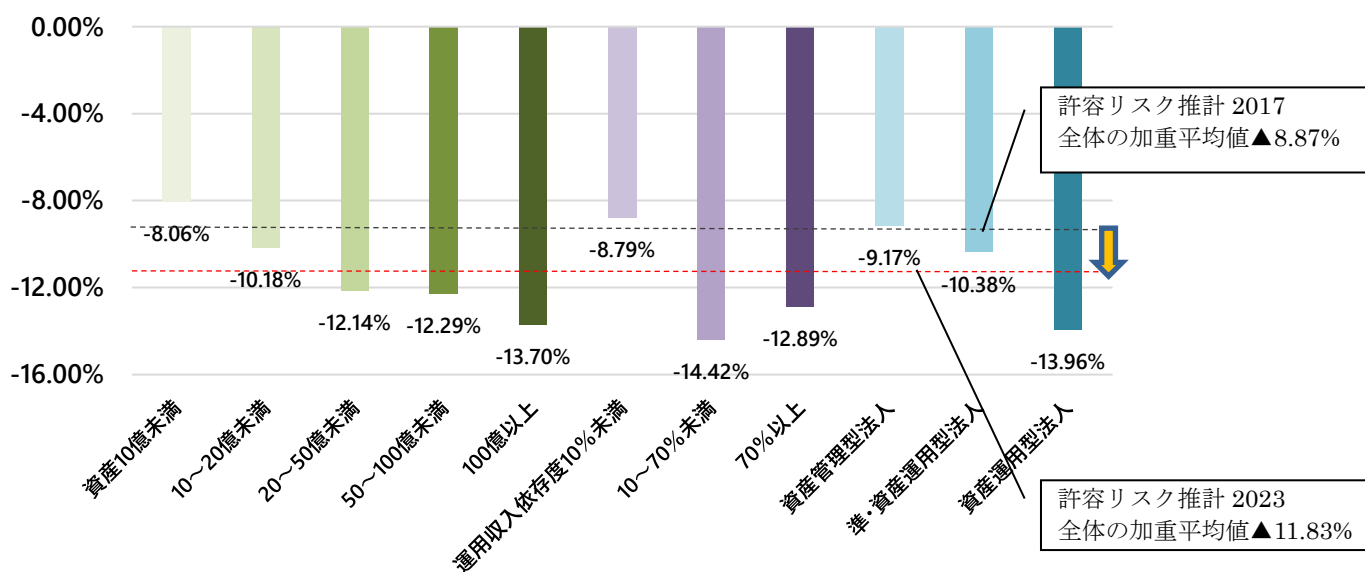
- 収入依存度が最も小さいグループで、▲5%以下までなら許容できるという一番保守的な回答の割合が最も大きい。
- 運用収入依存度が高くなるほど、▲15%以下まで、▲20%以下まで、▲20%以上の法人が出現する割合が多くなる傾向。



- 資産多様化度が最も小さいグループで、▲5%以下までなら許容できるという一番保守的な回答の割合が最も大きい。
- 預金・公債以外での運用割合が高くなるほど、▲15%以下まで、▲20%以下まで、▲20%以上の法人が出現する割合が多くなる傾向。

- また、▲20%かそれ以上のリスクでも許容するというグループの中には、劣後債を含む社債や仕組債を中心に債券運用する法人もかなり含まれることも前回調査結果と同様。
- これも、前回同様の結果であるが、自由記述には、元本保証、満期保有目的の債券 ⇒ リスク無い、認識しない（評価損も）という趣旨のコメントが未だ数多い。
- 他方、金利上昇⇒債券下落リスク、個別の信用リスクと市場全体の価格変動リスクの区別、事前の「リスク許容度」設定、分散投資ポートフォリオなど、資産運用本来の合理的なリスク許容に触れた記述も前回よりも着実に増加傾向。しかしながら、未だ少数派。

許容リスクの推計(規模、収入依存度、資産多様化度のセグメント平均)



- 許容リスク▲5%ぐらいまで=▲5%、▲10%ぐらいまで=▲10%、▲15%ぐらいまで=▲15%、▲20%ぐらいまで=▲20%、▲20%以上=▲30%と、一律に仮定した場合、各セグメントの加重平均許容リスクの推計はグラフの通り。
- 許容リスク推計も、運用収入依存度、運用多様化度と幾らか関係があるようにみえることは、先に述べた通り。(規模についても、本グラフでは、許容リスクと相関があるようにみえるが、本グラフは金額加重平均ベース=大規模法人の回答で歪みが生じている。法人件数ベースでの集計では、規模との相関は認められなかった)
- 前回調査▲8.87%と今回調査▲11.83%とでは、約▲3%程度、リスク(資産の値下がり率)の許容度は大きくなっていると推計。

自由記述のまとめ（利回り目標）

リスク許容度	回答	利回り実績	多様化度	資産規模
マイナス5%程度	●あまり評価損が大きいと役員を説得するのも難しいのかと思いました。当初から評価損が大きいと資産運用自体役員会で認められないことも考えられますので、評価損はなるべく出ない形での運用を考えております。基本財産は満期保有なので、減損の対象となる場合のみ以外は評価損を計上していない	0.5%未満	管理型	100億以上
	●基本的には、満期保有目的債券のみ採用なので、マイナスは考えていない	0.5%未満		10億～20億未満
	●満期保有が前提なので、評価損については考慮しない			
	●途中売却を想定していないため時価評価には拘らないが、10%を毀損するような状況であればなんらかの説明責任が発	0.5～1.0%未満	準運用型	100億以上
	●新発債を満期保有目的債券としているので、評価損は気にしていない	0.5～1.0%未満	運用型	10億～20億未満
	●評価損が著しければ、満期まで保有する	0.5～1.0%未満		10億～20億未満
	●すべて満期保有を目的としているため、評価損は気にしていない	1.0～2.0%未満	運用型	100億以上
	●昨今の情勢からある程度のマイナスは許容	2.0～3.0%未満	運用型	50億～100億未満
マイナス10%程度	●基本財産は満期保有なので、減損の対象となる場合のみ以外は評価損を計上していない	2.0～3.0%未満	運用型	100億以上
	●金利上昇局面に入り、個別銘柄の時価下落が見込まれたためマイナス10%程度の値下がりには許容すべきと考える	0.5～1.0%未満	準運用型	20億～50億未満
	●満期保有を原則としている。満期時に元本毀損がなければ問題ない	0.5～1.0%未満	準運用型	50億～100億未満
	●評価損は望ましくないが、満期保有を基本方針とし償還時期に再投資を行っている	0.5～1.0%未満	運用型	20億～50億未満
	●県等の出捐金及び企業等からの寄付金に影響しない程度の損失以内と考える	1.0～2.0%未満	準運用型	50億～100億未満
	●ある程度認めないと、隠したり、無理に繋がりがかない	1.0～2.0%未満	運用型	20億～50億未満
	●あらかじめ金融機関と「リスク許容度」を設定	3.0～4.0%未満	運用型	20億～50億未満
	●上記のパーセンテージは担当者の主観であるものの、財産運用規程にて定められている通り、長期運用を原則しているため、年度によっては評価損がある程度生じることが許容されている			
マイナス15%程度	●投資額全体を見た場合、基本財産を毀損しないレベル	3.0～4.0%未満	運用型	50億～100億未満
	●事業運営に必要な資金を確保しつつ、それ以上に保有資産の安定的な運用を心掛けることしており、市況をみつつ過度な利回りは追求しないものの、特に金利上昇局面においてはある程度の金融資産の評価損はやむを得ないと考えている			
	●金利動向、為替レート、景気等の影響により債権の評価額、株式の評価額は増減するが、長期的に保有していればいずれは回復してくると考えられるため	0.5%未満	管理型	100億以上
	●損益が実現されるまでは、あくまでも帳簿上の数字なので、あまり一喜一憂はしていない	4.0%以上	運用型	50億～100億未満
	●リーマンショックに匹敵する世界的金融危機が再度あった場合でも損切りをしないで資産を長期に保持し続けるためにはこの程度の基準が必要と考える	0.5%未満	運用型	10億未満
	●満期時元本100%償還債券を購入していることから一時的な評価損は許容範囲	1.0～2.0%未満	準運用型	10億～20億未満
	●基本的に満期保有する為、時価評価損益は気にしていない	1.0～2.0%未満	準運用型	20億～50億未満
	●満期保有のため、評価額は決算書の注記に記載するものの、あまり意識していない。仕組債を使うが利回りを上げる手段がなく、評価額は低めに出してしまう	1.0～2.0%未満		20億～50億未満
マイナス20%程度	●金利・為替の変動が大きい世の中のため	2.0～3.0%未満	準運用型	100億以上
	●公益財団法人としてはマイナス20%程度の評価損が限界ではないかと思う	2.0～3.0%未満	運用型	20億～50億未満
	●満期保有目的の債券は金利上昇による単価下落は気にしていない。格付がBBB格になった時点で対応を検討	2.0～3.0%未満	運用型	100億以上
	●基本満期保有であり、よほどのことがない限り保有	4.0%以上	運用型	20億～50億未満
	●現在、満期保有目的・償還時元本確保を原則とし、償却原価法を採用しているため、評価損は気にしていない	0.5～1.0%未満	準運用型	50億～100億未満
	●すべて満期保有目的債券なので評価損はいくらでもよい	0.5～1.0%未満		100億以上
	●満期保有目的債券であれば評価損は許容できると考える	1.0～2.0%未満	運用型	20億～50億未満
	●今後金利は上昇局面、どれくらい上がり、時価がどれくらい下がるかは外部要因。満期まで持てば元本戻ってくるので、金利上昇要因は説明可能。ただし、社債の会社経営状況は別	1.0～2.0%未満		50億～100億未満
マイナス20%以上	●償還時は元本を満額保障する債券のみ購入するため	2.0～3.0%未満	運用型	20億～50億未満
	●満期償還されるまで保有するものであれば、デフォルトの恐れがない限り、一時的な評価損は問題ではない			
	●満期保有であるため、途中の評価損は気にならない。特に仕組債は購入直後に評価損が生じるのが普通といった認識	3.0～4.0%未満	準運用型	100億以上
	●運用対象資産が株式債券で一概に言えるものではないが、景気変動の影響で金融市場が変動して時価評価が上下することは許容しなければならない。むしろそれに動揺して損切りや短期的な利益確定を行うのは、返って長期的な利益を損なうことが多い。より大事なことは運用対象（発行体）の信用リスク管理であり、元本の棄損リスクは避けなければならない。また万が一、保有資産の一部が棄損しても、ポートフォリオ全体に影響を及ぼさない分散投資が必要	4.0%以上	運用型	100億以上

質問17-1 【運用収益の予算と実績の差、それに関する対応】

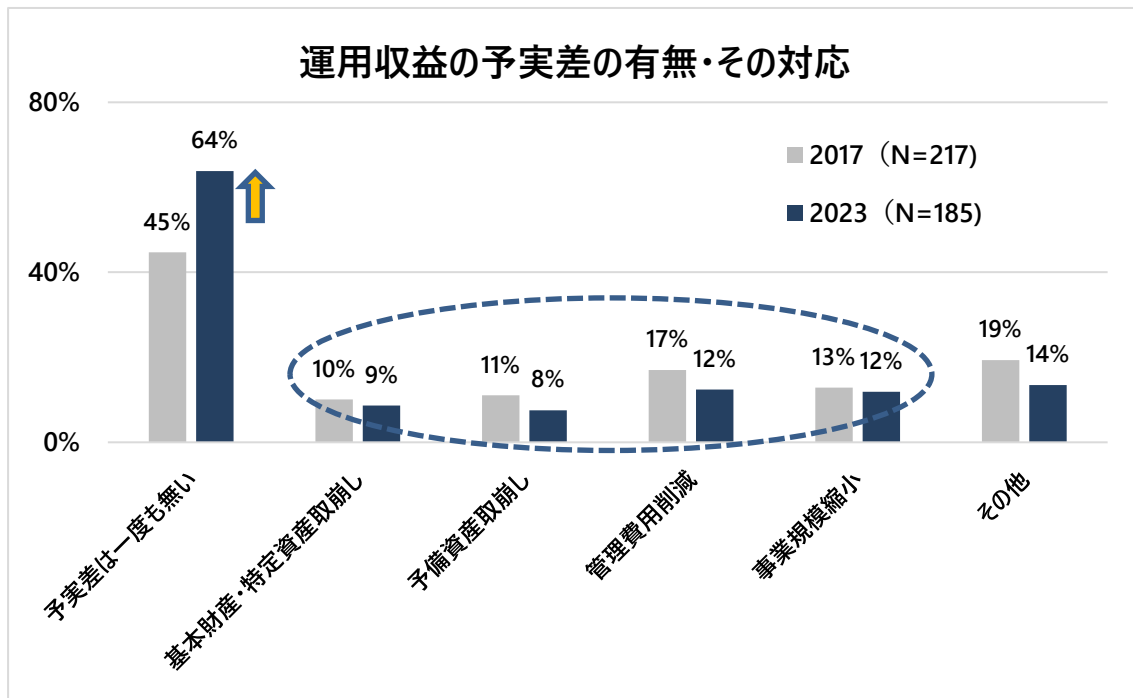
これまでに、予算で見込んだ運用収益が得られなかった場合、どのような対応を講じたことがありますか？（複数回答可）

- 予算で見込んだ運用収益が得られなかったことはない
- 予備の流動資産など（基本財産、特定資産以外の資金）を急きょ取り崩した
- 事業支出以外の管理費用を削減した
- 基本財産、特定財産を急きょ取り崩した
- 事業規模を縮小した
- その他...

質問17-2 よろしければ、上記の回答について、自由に記述してください。

記述式テキスト（長文回答）

◆20[梅本11][梅本12][梅亜13][梅本14][梅本15]23年調査結果（運用収益の予実差の有無・その対応）



- 予算で見込んだ運用収益が得られなかったことはないと回答した法人は 118 件 (64%)
- その他の法人、予算より運用収益が不足したことの法人の対応として、①管理費用の削

減(23件)、②事業の規模の縮小(22件)、③基本財産・特定資産の取り崩し(16件)、④基本財産・特定資産以外の取り崩し(14件)など。

- 今回調査でも、規模の縮小、資産の取り崩しを余儀なくされる法人が一定程度ある。
- 対応の順序としては、まず(1)支出の抑制・カット(①管理費、②事業費)、次に(2)取り崩し(③基本財産・特定資産、④基本財産・特定資産以外の資金)の順。
- しかしながら、今回調査では(1)支出の抑制・カット、(2)取り崩しを回答した法人割合は漸減傾向。
- 自由記述からは、多くの法人は運用収入を保守的に見積もり、運用収益の範囲での事業を行っているので、実際の運用収益が事業予算を下回る事が少ない。
- 同じく自由記述の、(母体企業)株式配当の減額、為替系仕組債運用の円高時での利子急減、リーマンショック時など、予期せぬ運用収入減に見舞われたという記述は今後の教訓となろう。
- 【考察】全体的には、取り崩し、管理費や公益事業の縮小で対応したという法人もあるが、その割合は前回調査に比べ、漸減傾向。5年前の苦しい状況と比べて、それを幾らか脱した法人が増加。

自由記述のまとめ(予実差の有無と対処)

予実差への対応	回答	多様化度	資産規模
予実差が生じたことはない	●現状では堅めの予算を組んでいるため、運用収益は予算を達成	運用型	20億～50億未満
	●運用収益は、過大とならないよう推計することとしている	準運用型	20億～50億未満
	●保守的に見積もるので影響僅少	準運用型	100億以上
	●最低限の事業活動を行うべく、予算の策定を実施		50億～100億未満
	●予算策定時に積み上げで収益を計算すれば、不安定な配当を行う株式や仕組債を持っていない限り、だいたい計算通	運用型	100億以上
	●予算から大きく乖離したことはないが、収益に見合う規模の支出に抑えている	運用型	20億～50億未満
予備資産の取り崩し	●以前は為替系の仕組債のみで運用していたため、円高時に収入減となり積立資産(現在は無い)を取り崩して対応し、積立資産がなくなった後は、先を見越して基本財産を取り崩したことがある	運用型	100億以上
管理費の削減	●助成額や管理費用(事務所の縮小等)の削減	運用型	50億～100億未満
	●基本的には費用の縮減にて対応している	準運用型	20億～50億未満
事業規模の縮小	●運用収益が予算を下回った場合も、公益法人として収支相償を目指して、事業費や管理費の縮減に努めた	準運用型	100億以上
	●奨学金の額、奨学生の数を減らすという最悪の方法で対応	運用型	10億未満
基本・特定資産の取り崩し	●投資有価証券の配当が予算に比し、減額となった際に取崩しを実施	管理型	50億～100億未満
	●リーマンショックのときに上記を行った	運用型	10億～20億未満
	●この10年恒常的に資産を取り崩して来ている	運用型	10億未満

質問18-1【現状運用可能な金融商品】

現行の規程・規則等において運用可能となっている金融商品をご選択ください。保有の有無にかかわらず、運用可能となっているものものすべてをご選択ください。

※ファンド=投資信託、ETF、その他信託を利用して分散投資を行う金融商品の総称。

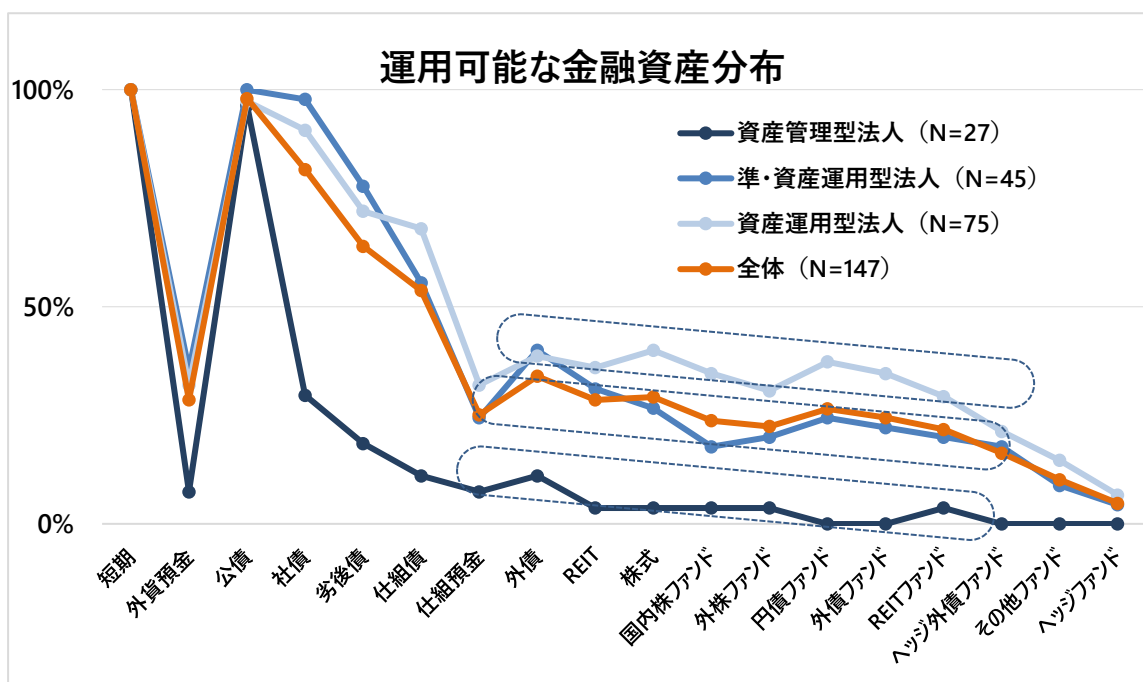
現在、運用可能な金融商品

- | | |
|---------------------------------|--------------------------|
| 短期資産（預貯金、金銭信託など） | <input type="checkbox"/> |
| 外貨建て短期資産（外貨預金、外貨MMFなど） | <input type="checkbox"/> |
| 公債（国債・財投債・地方債など） | <input type="checkbox"/> |
| 普通社債 | <input type="checkbox"/> |
| 劣後債 | <input type="checkbox"/> |
| 仕組債 | <input type="checkbox"/> |
| 仕組預金 | <input type="checkbox"/> |
| 外貨建て債券（*個別銘柄） | <input type="checkbox"/> |
| 不動産（REIT）（*個別銘柄） | <input type="checkbox"/> |
| 株式（*個別銘柄）（運用目的の株式 母体・関係企業株式除く）← | <input type="checkbox"/> |
| ファンド①（主な投資対象が国内株式） | <input type="checkbox"/> |
| ファンド②（主な投資対象が外国株式） | <input type="checkbox"/> |
| ファンド③（主な投資対象が国内債券） | <input type="checkbox"/> |
| ファンド④（主な投資対象が外貨建て債券） | <input type="checkbox"/> |
| ファンド⑤（主な投資対象が国内REITあるいは海... | <input type="checkbox"/> |
| ファンド⑥（主な投資対象が為替ヘッジした外債） | <input type="checkbox"/> |
| ファンド⑦（その他の投資対象） | <input type="checkbox"/> |
| ヘッジファンド、その他オルタナティブ投資 | <input type="checkbox"/> |
| その他の金融資産 | <input type="checkbox"/> |

◆2023 年調査結果（現在運用可能な金融商品）

- 下のグラフは4つのグループが、「現在運用可能」と回答（複数回答）した法人数割合を金融商品ごとにグラフ化。
- 4つのグループとは、①回答法人全体（174 法人*）、②資産管理型法人グループ（37 法人*）、③準・資産運用型法人グループ（52 法人*）、④資産運用型法人グループ（85 法人）。
 - * 資産管理型法人＝預金・公債以外での運用割合が 10%未満の法人
 - * 準・資産運用型法人＝預金・公債以外での運用割合が 10%～70%未満の法人
 - * 資産運用型法人＝預金・公債以外での運用割合が 70%以上の法人
- ただし、母体企業株式を除いた運用割合
- それぞれのグループの母数に対して、「現在運用可能」と回答（複数回答）した割合をパーセンテージで表示。
- ①回答法人全体はオレンジ色の折れ線グラフ、②資産管理型法人グループは濃い青色の棒グラフ、③準・資産運用型法人グループは青色の棒グラフ、④資産運用型法人グループは薄い青色の棒グラフで表示。
- 全体（オレンジ色の折れ線グラフ）を基準に、棒グラフが上回っているか、下回っているかで、資産管理型法人グループ、③準・資産運用型法人グループ、④資産運用型法人の各金融商品に対する強弱を示す。

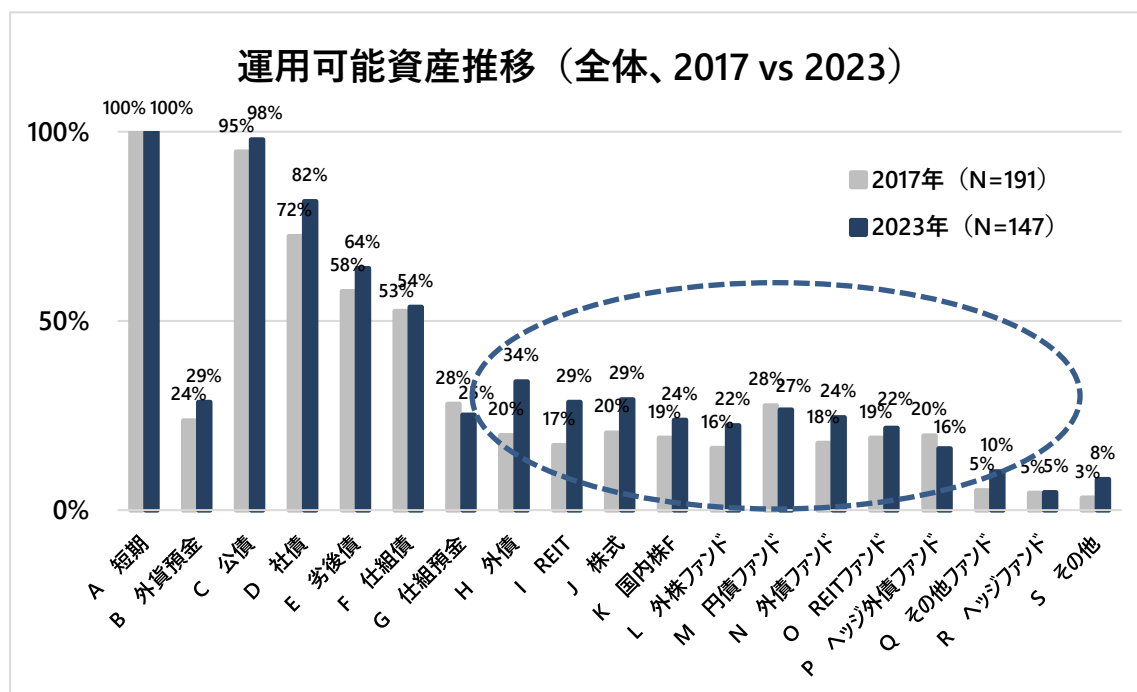
◎現在運用可能な金融商品【全体、管理型、準・運用型、運用型法人】



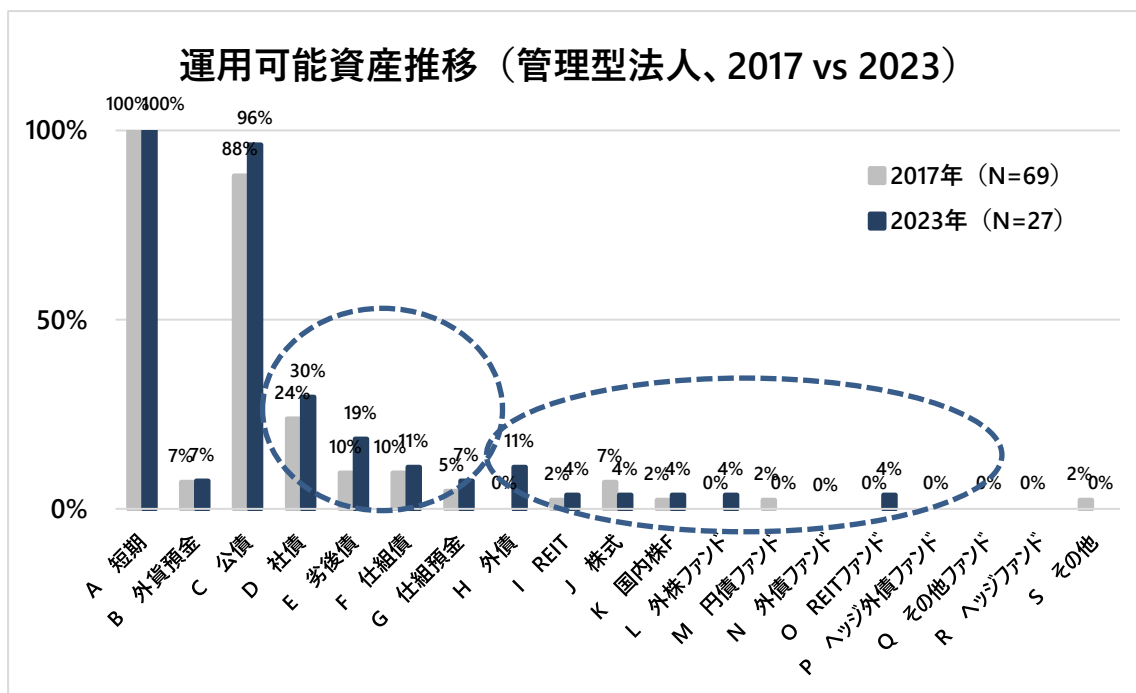
- 全体平均では、ほぼ 100%の法人が短期資産、公債で運用可能としている。以降、普通社債、劣後債、仕組債と運用可能な法人は徐々に減少（ここまでが 50%以上）。所謂、元本保証が無い金融資産（株式（個別）、外債（個別）、REIT（個別）、ファンド（投資信託、ETF など））は概ね 20～30%前後の法人で運用可能。
- 資産管理型法人では、短期資産、公債以外、普通社債から急激に 20～30%程度に落ち込み、それ以外の金融商品での運用は殆ど認められない（ただし、割合は他のグループに比べて低いが、外債（個別）（全体の 10%程度）、REIT（個別）、株式ファンド、REIT ファンド（各、全体の 5%

程度)までが運用可能と回答)。

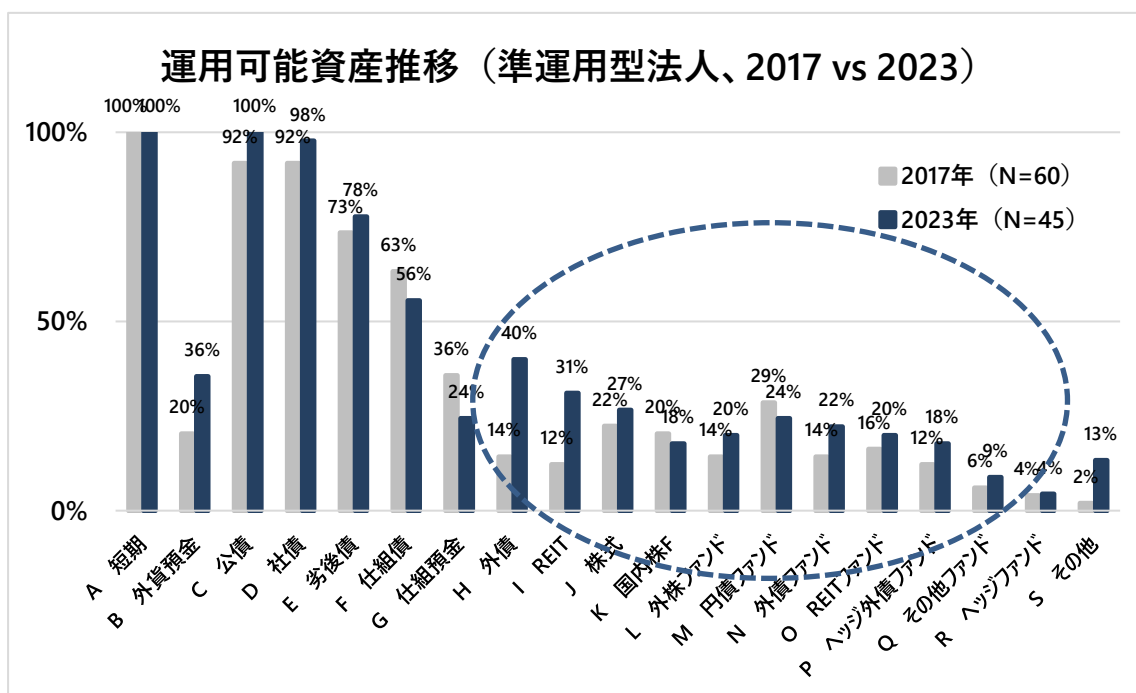
- 準・資産運用型法人は、普通社債、劣後債、仕組債は運用可能とする法人割合が、全体平均を若干上回る(ここまでが 50%以上)。所謂、元本保証が無い金融資産(株式(個別)、外債(個別)、REIT(個別)、ファンド(投資信託、ETF など))運用可とする割合は、約 20~30%。
- 更に、資産運用型法人では、所謂、元本保証が無い金融資産(株式(個別)、外債(個別)、REIT(個別)、ファンド(投資信託、ETF など))を運用可能とする法人の割合が、30%~40%。



- 前回 2017 年調査と比べると、全体の件数ベースの割合で、運用可能とした資産に大幅な変化は確認できない。
- しかしながら、所謂、元本保証が無い金融資産(株式(個別)、外債(個別)、REIT(個別)、ファンド(投資信託、ETF など))にフォーカスすると、株式(個別)、外債(個別)、REIT(個別)については新たに運用可とした割合は 10%ぐらいも増加。ファンド全般は横ばいか、微増に留まる。

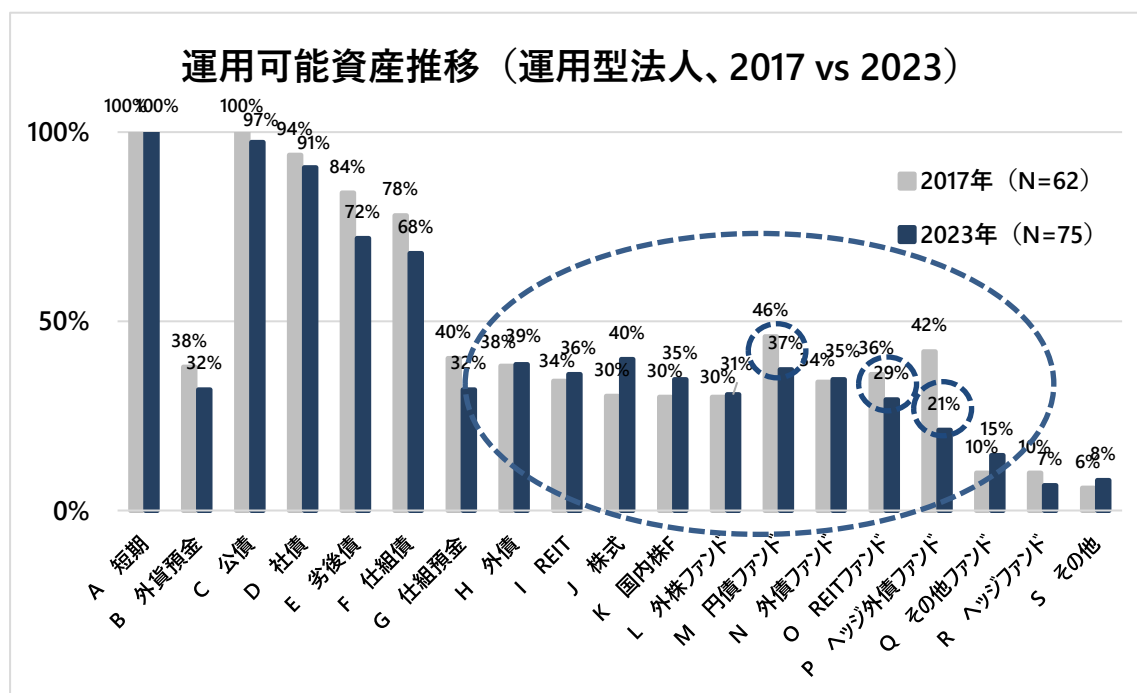


- 管理型法人において、（短期資産（預金）や公債以外の資産）普通社債、劣後債、仕組債等、株式（個別）、外債（個別）、REIT（個別）、ファンド（投資信託、ETF など）に注目すれば、前回2017年調査と比べると、普通社債、劣後債、仕組債等、株式（個別）、外債（個別）、REIT（個別）、ファンド（投資信託、ETF など）は概ね漸増傾向。
- 特に、普通社債、劣後債、外債（個別）を運用可とする法人が約10%増加。



- 準運用型法人においては、（短期資産（預金）や公債、普通社債、劣後債、仕組債等以外）株式（個別）、外債（個別）、REIT（個別）、ファンド（投資信託、ETF など）注目すれば、前回2017年調査と比べると、株式（個別）、外債（個別）、REIT（個別）、ファンド（投資信託、ETF など）は概ね漸増傾向。
- 特に、外債（個別）や REIT（個別）で約20~30%、外債ファンドやヘッジ外債ファンドで約10%

増加。



- 運用型法人においても、（短期資産（預金）や公債、普通社債、劣後債、仕組債等以外）株式（個別）、外債（個別）、REIT（個別）、ファンド（投資信託、ETF など）に注目すれば、前回 2017 年調査と比べると、個別銘柄株式（前回比+10%）をのぞき概ね横ばい傾向。しかしながら、総じて高い割合で、所謂、元本保証で無い資産を取得できる状態を維持。
- よく見ると、円債ファンド、ヘッジ外債ファンド、REIT ファンドについては漸減の結果。
- 【考察】しかしながら、これらは規則上で運用不可となっているというより、直近までの円債やヘッジ外債や REIT の市況の不調が回答にバイアスを与えているのでは無いか。なぜなら、法人の規則の多くでは運用可能資産を投資信託やETF という記載までとすることが多い。投資信託やETF の中身や運用対象まで規定していることは一般的ではないからである。

質問18-2【今後の運用割合】

公益法人の資産運用における、以下の各金融資産の保有割合の見通しについて、最も当てはまるものを一つずつご選択ください。ご回答者様の主観で構いません。

貴法人での保有がない・できない金融商品でも、一般論として公益法人の資産運用において増えていくと考える場合には「増えていくと思う」をお選びください。また、減っていくと考える場合には「減っていくと思う」をお選びください。

※ファンド＝投資信託、ETF、その他信託を利用して分散投資を行う金融商品の総称。

	増えていくと思う	変わらないと思う	減っていくと思う	判らない
短期資産（預貯金、金銭信託など） [※]	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
外貨建て短期資産（外貨預金、 [※] 外貨 MMF など） [※]	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
公債（国債・財投債・地方債など） [※]	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
普通社債 [※]	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
劣後債 [※]	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
仕組債 [※]	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
仕組預金 [※]	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
外貨建て債券（個別銘柄） [※]	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
不動産（REIT）（個別銘柄） [※]	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
株式（個別銘柄）（運用目的の株式） [※]	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
ファンド① [※] （主な投資対象が国内株式） [※]	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
ファンド② [※] （主な投資対象が外国株式） [※]	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
ファンド③ [※] （主な投資対象が国内債券） [※]	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
ファンド④ [※] （主な投資対象が外貨建て債券） [※]	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
ファンド⑤ [※] （主な投資対象が国内外 REIT） [※]	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
ファンド⑥ [※] （主な投資対象が為替ヘッジ外貨建て債券） [※]	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
ファンド⑦ [※] （その他投資対象） [※]	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
ヘッジファンド、その他オルクナティブ投資 [※]	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
その他の金融資産 [※]	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

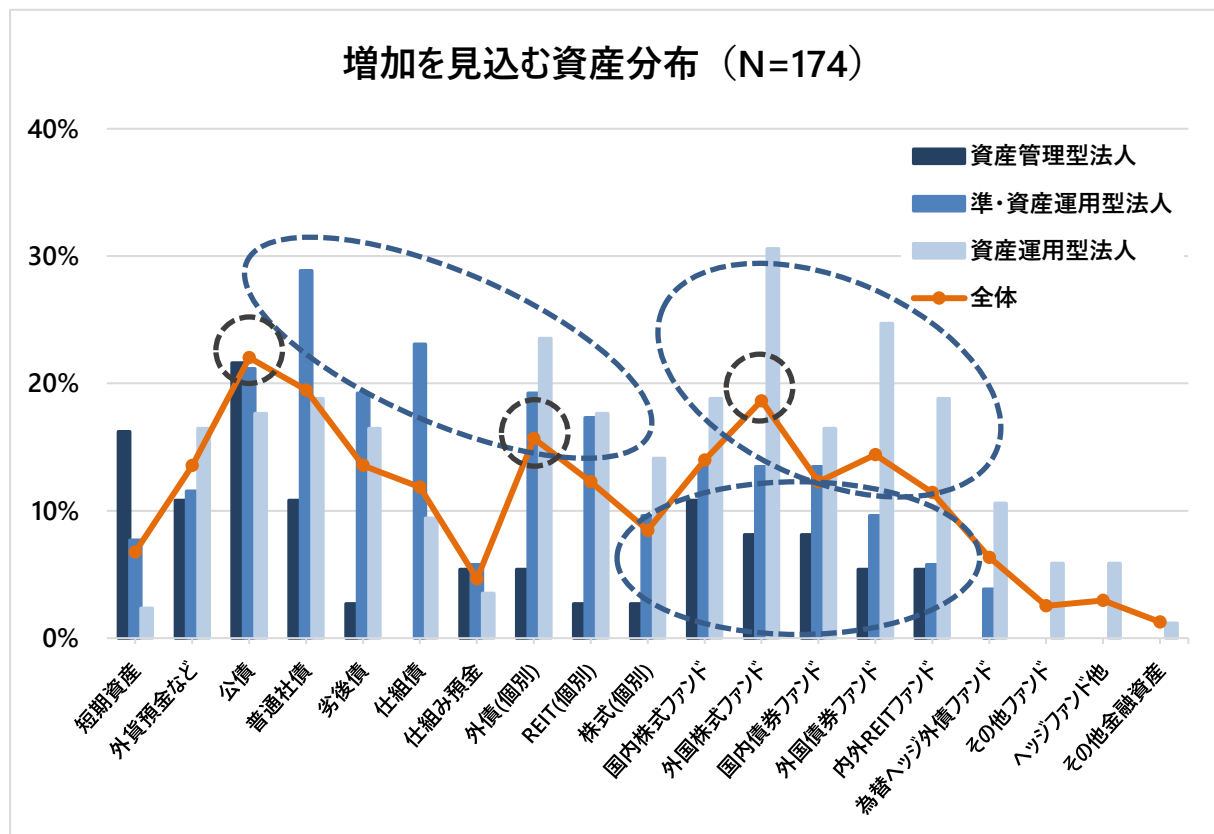
質問18-3 「ファンド②（その他の投資対象）」および「その他の金融資産」を選択された場合、具体的にご記入ください。また、よろしければ、上記（質問18-1）回答について、自由に記述してください。

記述式テキスト（長文回答）

◆2023[梅本16]年調査結果（今後増えてゆくと思われる資産）

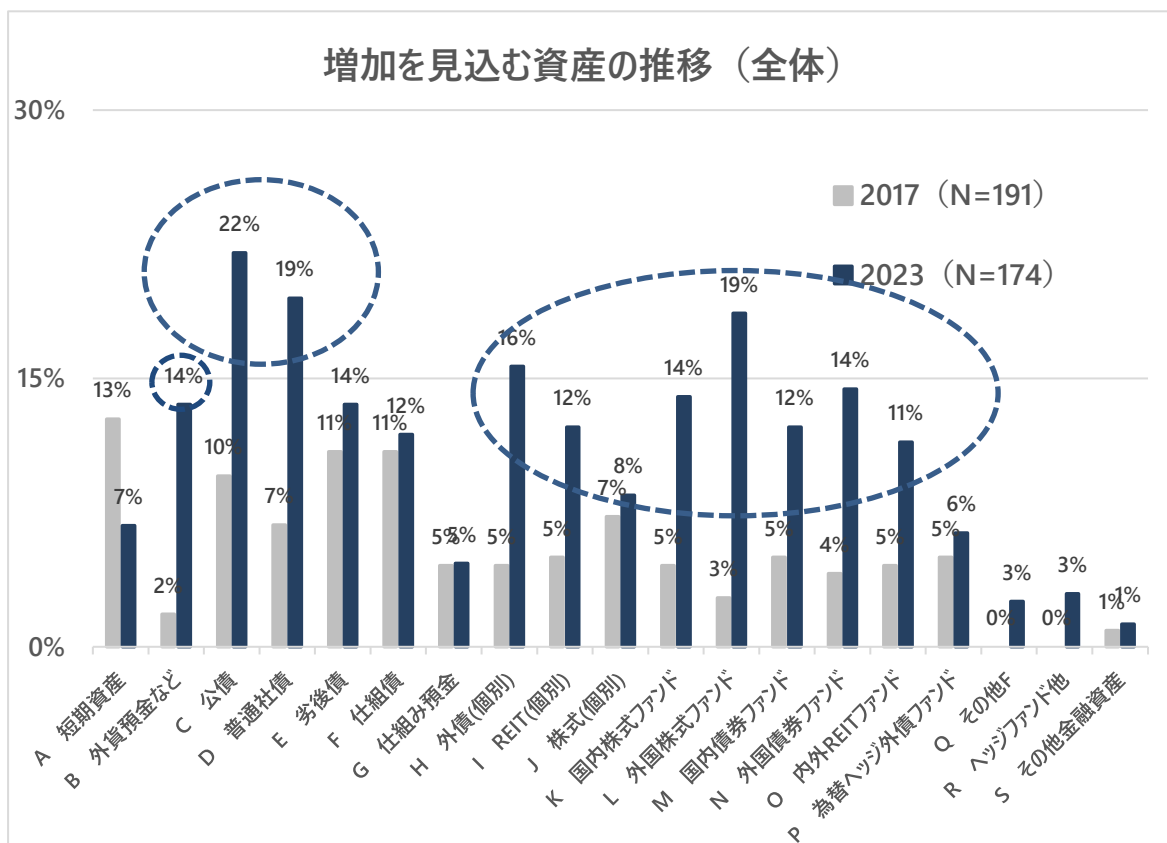
- 下のグラフは4つのグループが、「今後増えてゆく」と回答（複数回答）した割合を金融商品ごとにグラフ化。
- 全体（折れ線グラフ）を基準に、棒グラフが上回っているか、下回っているかで、資産管理型法人グループ、③準・資産運用型法人グループ、④資産運用型法人の各金融商品に対する強弱を示す。

◎今後の運用割合が「増えてゆくと思う」金融商品【全体、管理型、準・運用型、運用型法人】



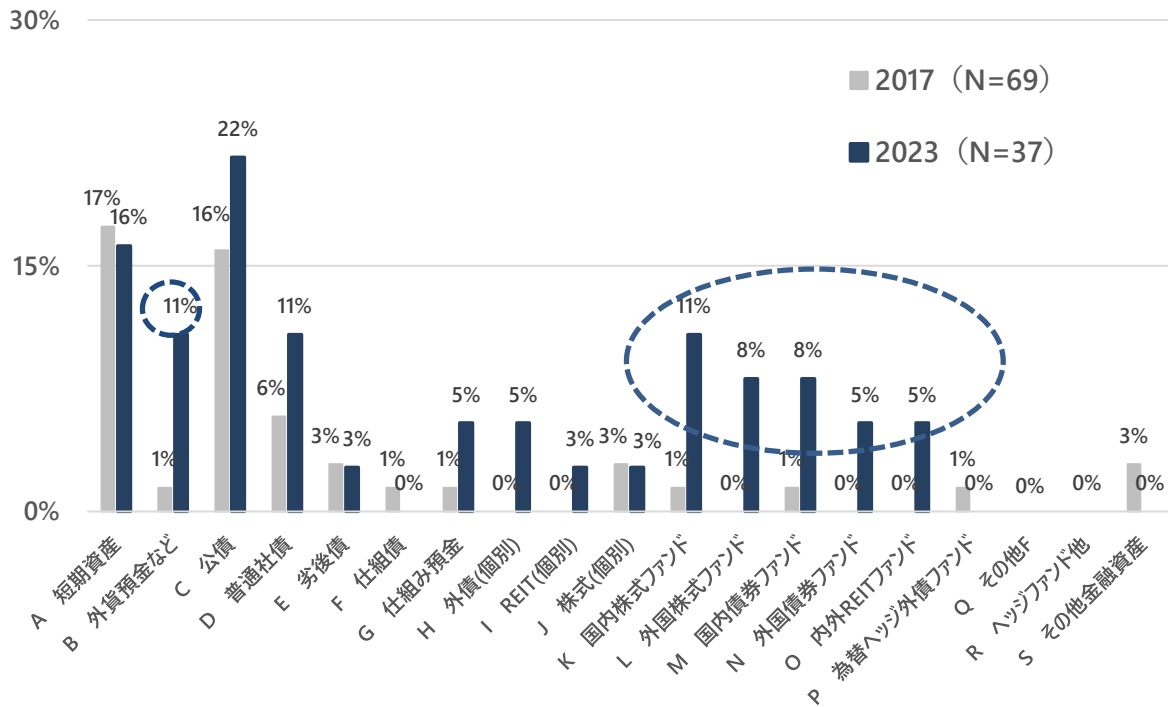
- まず、全体を示した折れ線グラフについてだが、今後の運用割合が「増えてゆくと思う」金融商品として多いのは、公債、普通社債、外国株式ファンド、外債（個別）、外国債券ファンドの順に盛り上がる。
- 資産管理型法人（濃青の棒グラフ）では、全体を示した折れ線グラフに対して、短期資産、公債の部分が突出しており、依然、保守的なスタンスである。ただし、注目したいのは、全体平均は下回る中で、株式（個別）、外債（個別）等よりも、ファンドでの投資の方に関心が高い（ファンドの部分に2つ目の山が有る）ことは興味深い。

- 一方、準・資産運用型法人（青の棒グラフ）では、全体を示した折れ線グラフに対して、普通社債、仕組債が突出しており、次いで公債、劣後債、外債（個別）、REIT（個別）が、全体を示した折れ線グラフを上回る。準・資産運用型法人は、資産管理型法人と比べると幾分、収益志向である。こちらは、ファンドでの投資よりも、株式（個別）、外債（個別）等の方に関心が高い。しかしながら、内外株式ファンドにも高い関心を持っている。
- 更に、資産運用型法人（薄青の棒グラフ）では、全体を示した折れ線グラフに対して、外国株式ファンド、外国債券ファンドに強い関心を持っているだけでなく、外債（個別）はもとより国内株式ファンド、内外REITファンド、それ以外の種類のファンドにも幅広く関心を寄せている。このグループは、個別の株式・外債等よりも、ファンドでの投資の方に関心が高い。



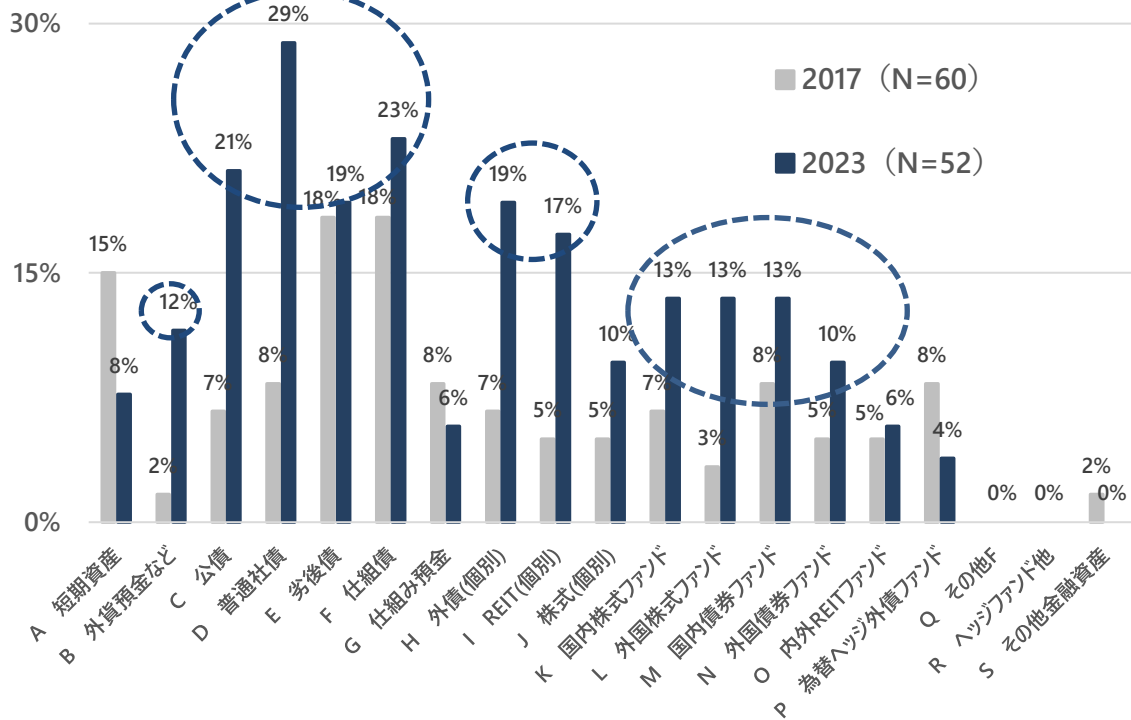
- 前回 2017 年調査と比較すると、「増加を見込む資産」について、今回は、①公債、普通社債を中心に 1 つ目の選好割合増加のピーク、②内外国株式ファンドや外債ファンドを中心に 2 つ目の選好割合増加のピーク、次に③外債、REIT の個別銘柄を中心に 3 つ目の選好割合増加のピークが現れる。
- 【考察】①については、金利上昇による債券利回りの上昇によって、国債を中心としたプレーンな債券投資に興味を持つようになったと推察される。
- 【考察】②については、内外の株式の上昇や、円安基調や海外金利の上昇などの市況要因が選好に少なからずの影響を与えているのではないかとと思われる。また、NISA や積立 NISA で（内外）株式ファンドが選好されているという法人資産運用の外の世の中一般の情報も影響を与えている可能性も十分あると思われる。
- 【考察】③についても、円安基調や海外金利の上昇などの市況要因が選好に影響を与えたのではないかと。

増加を見込む資産の推移（管理型法人）

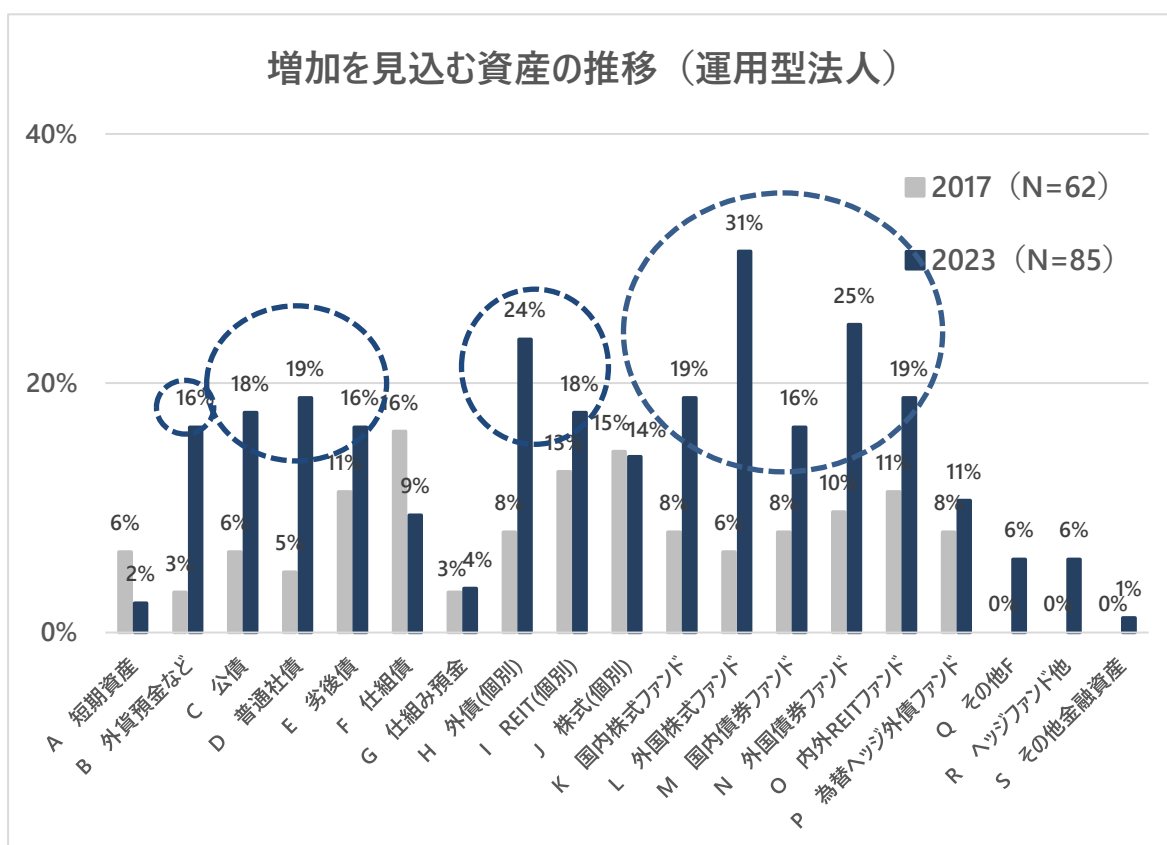


- 前回 2017 年調査と比較すると、管理型法人は、以前は短期資産（預金）と公債以外に興味を示すことは殆ど無かった。しかし、今回調査では内外株式ファンドを中心とした各種ファンドにも注目し始めた。

増加を見込む資産の推移（準運用型法人）



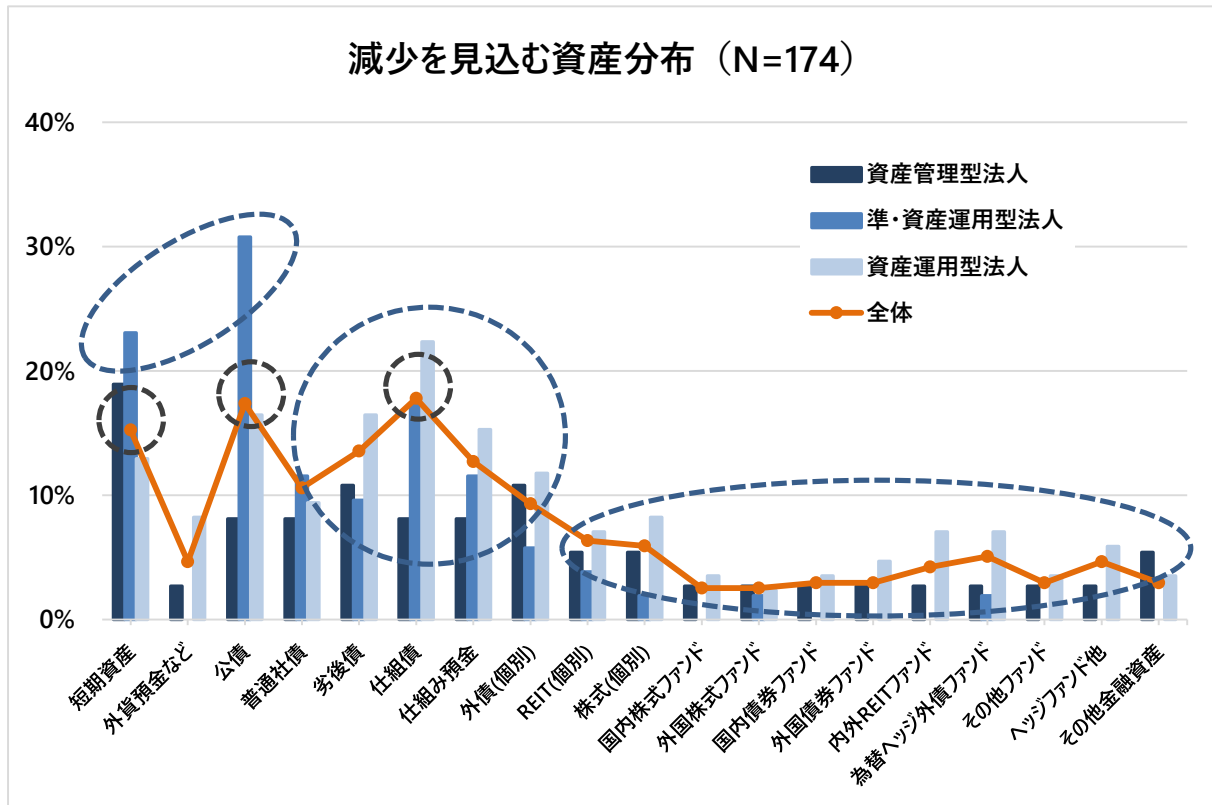
- 前回 2017 年調査と比較すると、以前は劣後債と仕組債以外には殆ど関心が無かった。しかし、今回調査では公債や普通社債などプレーンな債券の見直し、外債・REIT、株式などの個別銘柄、内外株式ファンドを中心とした各種ファンドにも注目し始めた。
- 以前は、国内債券ファンド、為替ヘッジ外債ファンドなど円建て債券や円ヘッジ債券の順に関心が高かったのとも少し様相が異なる。
- 【考察】内外の株式の上昇や、円安基調や海外金利の上昇などの市況要因も、このような選好の変化に少なからずの影響を与えているのではないか。外貨預金の選好増加も円安基調や海外金利の上昇などが大きく影響しているのではないか。



- 前回 2017 年調査と比較すると、以前に増して、外国債券を中心とした各種個別銘柄投資、内外外国株式ファンド、外国債券ファンドを中心とした各種ファンド投資に対して強い関心を持っている。あと、公債・普通社債などプレーンな債券を見直す機運も若干生まれている。
- 前回調査では、現在の準運用法人のように、ファンドよりも個別の株式・REIT・外債等を選好。また、仕組債、個別株式、個別 REIT、内外 REIT ファンドの順に関心が高かったのも現在とは様相が大きく異なる。
- 【考察】内外の株式の上昇や、円安基調や海外金利の上昇などの市況要因も、このような選好の変化に少なからずの影響を与えているのではないか。外貨預金の選好増加も円安基調や海外金利の上昇などが大きく影響しているのではないか。特に、他のグループと比較して、既にある程度幅広い分散投資を進めてしまっている運用型法人の中には、これまでの価格が上がっているとか、下がっているとかの市況の好・不調に敏感で、資産の選好にその影響を受けているのではないか(その恐れが有る)。

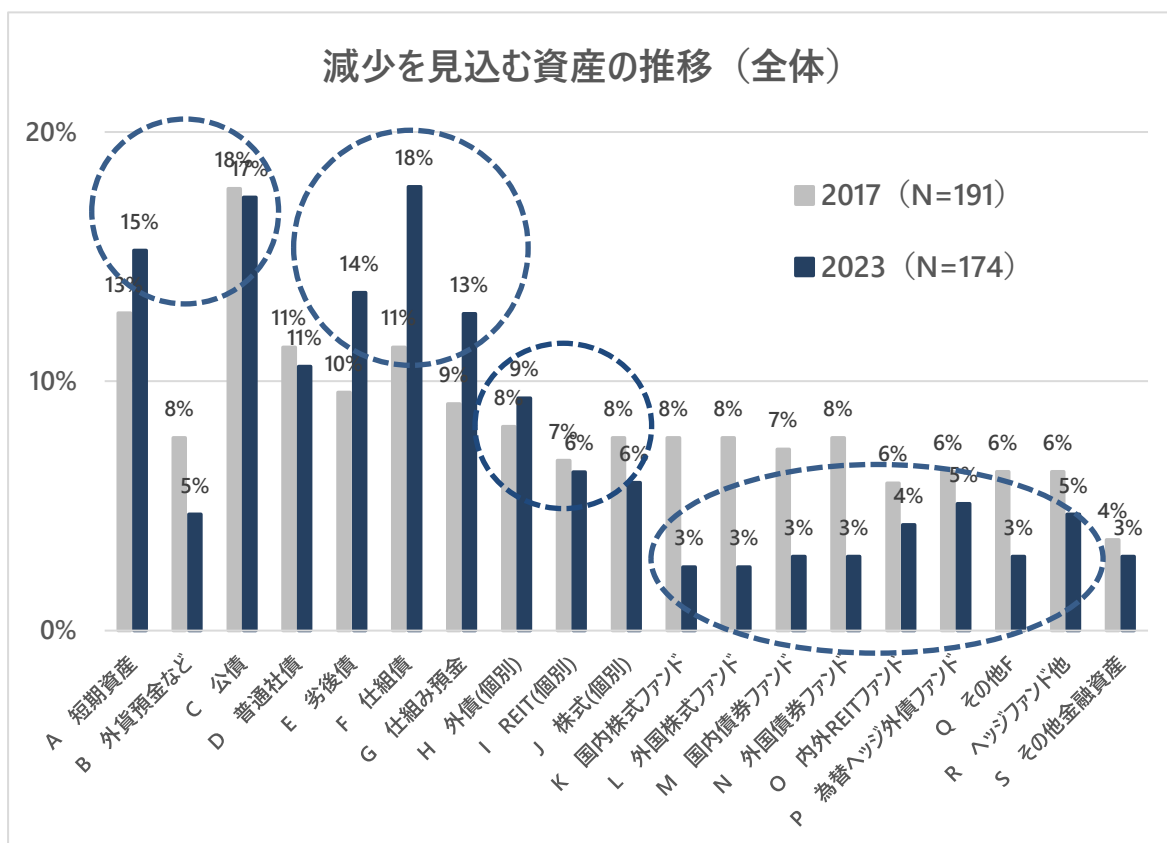
◎今後の運用割合が「減ってゆくと思う」金融商品【全体、管理型、準・運用型、運用型法人】

- 次に、同じ条件で「今後減ってゆく」と回答(複数回答)した割合を金融商品ごとにグラフ化。
- 折れ線グラフ)の盛り上がっている、あるいは棒グラフが突出しているところが「減る」思われている金融商品。

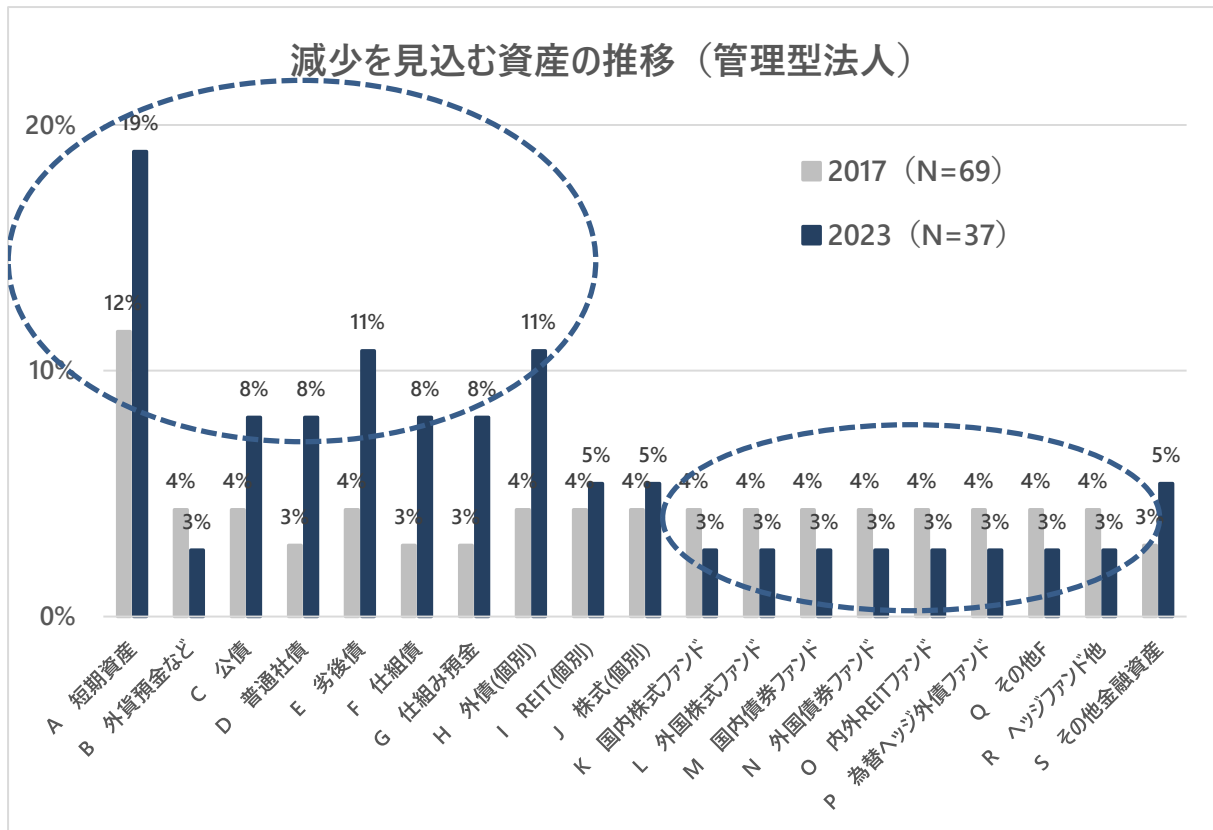


- まず、全体を示した折れ線グラフについてだが、今後の運用割合が「減ってゆくと思う」金融商品として多いのは、仕組債、公債、短期資産の順に盛り上がる。
- 資産管理型法人（濃青の棒グラフ）では、全体を示した折れ線グラフに対して、短期資産の部分が突出しており、現状の保守的な投資行動とは異なった考えを持っている。また注目したいのは、現状では殆ど保有していない金融商品の中でも、元本保証でない個別の株式・外債等、ファンドよりも、仕組債等や社債等に対して、よりネガティブな回答が多い（先の「増えると思う」金融商品の回答とも矛盾しない）。
- 一方、準・資産運用型法人（青の棒グラフ）では、全体を示した折れ線グラフに対して、短期資産、公債、仕組債等が突出しており、次いで普通社債、劣後債も多い。こちらも現状の債券運用中心の投資行動とは異なった考えを持っている。管理型法人同様、元本保証でない個別の株式・外債等、ファンドよりも、仕組債等や社債等の債券運用に対して、よりネガティブな回答が多い。また、ファンドよりも、個別の株式・外債等にネガティブな回答が多い点については、先の「増えると思う」金融商品の回答と矛盾。
- 更に、資産運用型法人（薄青の棒グラフ）では、全体を示した折れ線グラフに対して、仕組債等が突出しており、次いで劣後債、公債も多い。ファンドよりも、個別の株式・外債等にネガティブな回答が多いことは、先の「増えると思う」金融商品の回答と一致。また、ファンドの中でも内外 REIT ファンドや為替ヘッジ外債ファンドなど、直近の価格下落などで冴えない金融商品に対して、比較的ネガティブな回答であることも他のグループとは異なる。
- 【考察】ある程度幅広い分散投資を進めてしまっている運用型法人の中には、既保有の個別の株式・外債等や冴えないパフォーマンスの内外 REIT ファンドや為替ヘッジ外債ファンドを減らそうと思っていることが現れたのではないかと推察される。このグループの選好の変化は、他のグル

ープと比較しても、最も市況の変化の影響を受けやすいのではないかと(その恐れがある)。

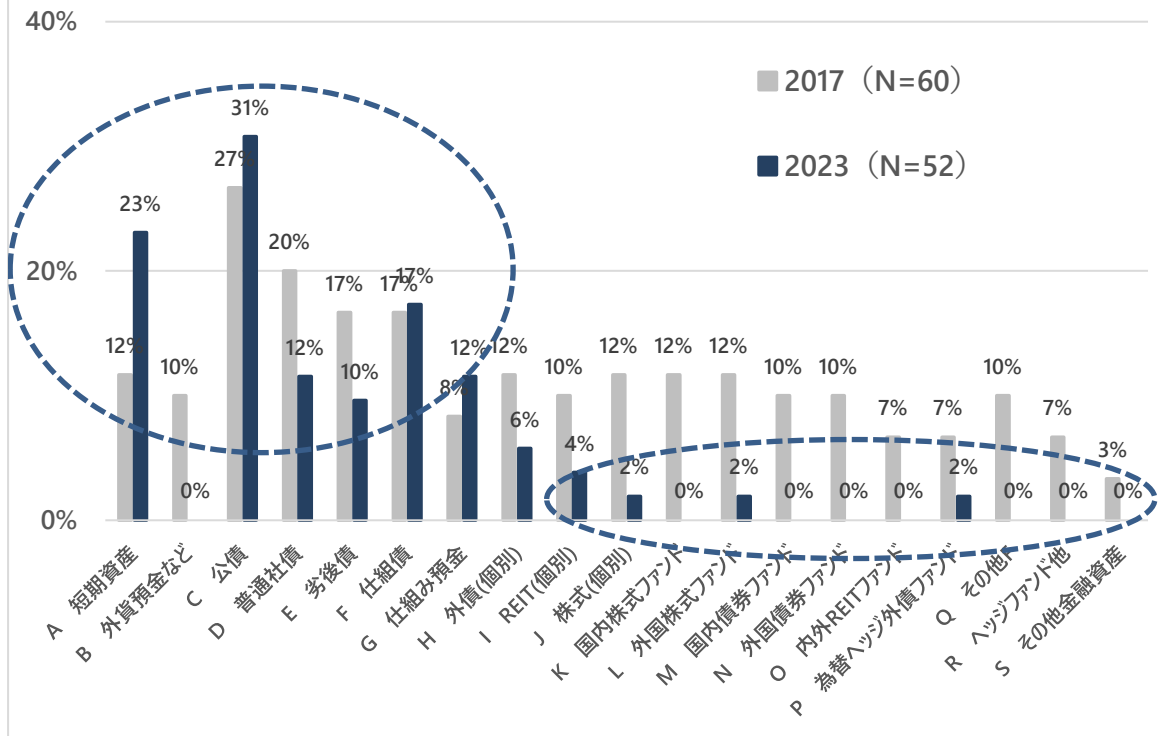


- 前回 2017 年調査と比較すると、「減少を見込む資産」について、仕組債等を筆頭に、以前はさほど目立たなかった劣後債などにもネガティブな回答が顕著。替わりに、所謂、元本保証でない金融商品に対するネガティブな回答は減少（特にファンドに対して）
- 【考察】仕組債等ほか、既に大多数の法人が多く割合を運用している預金・債券運用からの分散投資も視野に入れつつ有る事のシグナルではないか（特にファンド）。
- 【考察】このような選好の変化は、内外の株式の上昇や、円安基調や海外金利の上昇などの市況要因も少なからずの影響を与えているのではないかと。また、NISA や積立 NISA で(内外)株式ファンドが選好されているという法人資産運用の外の、世の中一般の情報も影響を与えている可能性もあるのではないかと。



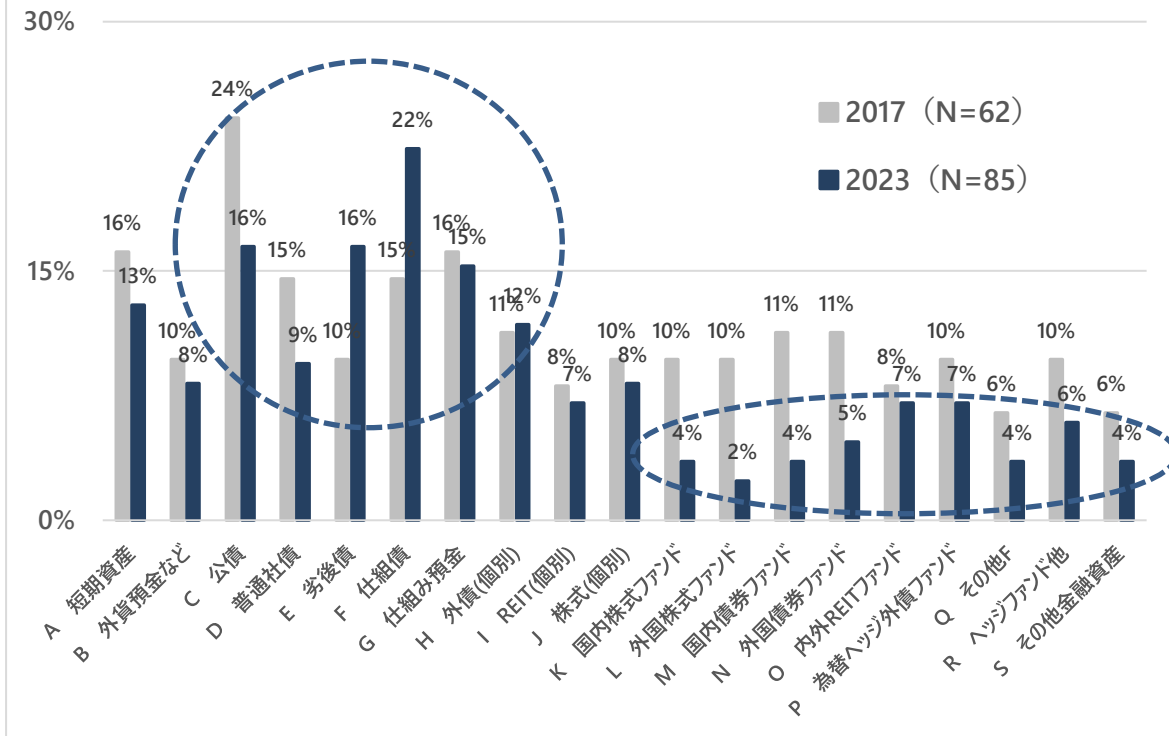
- 前回 2017 年調査と比較すると、管理型法人は、以前は短期資産（預金）を除けば殆ど強弱が認められなかった。しかしながら、今回は元本保証でない金融商品に比べると、債券類の方にネガティブな回答が増加。
- 【考察】既に大多数の法人が多く割合を運用している預金・債券運用からの分散投資も視野に入れつつ有る事のシグナルではないか（特にファンド）。

減少を見込む資産の推移（準運用型法人）



- 前回 2017 年調査との比較では、準運用型法人においても、元本保証でない金融商品に比べると、預金・債券類の方にネガティブな回答の偏りがはっきりする。
- 【考察】仕組債等ほか、既に大多数の法人が多くの割合を運用している預金・債券からの分散投資も視野に入れつつ有る事のシグナルではないか（特にファンド）。

減少を見込む資産の推移（運用型法人）



- 前回 2017 年調査と比較すると、以前に増して、仕組債等、劣後債に対するネガティブな回答割合が増え、所謂、元本保証である預金・債券運用からの脱皮が進んでいることの裏付け。
- 特に、前回調査では、やや多かったファンドへのネガティブな回答は大幅に減少。一方個別の株式・REIT・外債等へのネガティブ回答も減っているが、ファンドほどの減り方はしていない（先の「増えると思う」金融商品の回答とも矛盾しない）。
- 【考察】内外の株式の上昇や、円安基調や海外金利の上昇などの市況要因も、このような選好の変化に少なからずの影響を与えているのではないかと。外貨預金の選好増加も円安基調や海外金利の上昇などが大きく影響しているのではないかと。特に、他のグループと比較して、既にある程度幅広い分散投資を進めてしまっている運用型法人の中には、これまでの価格が上がっているとか、下がっているとかの市況の好・不調に敏感で、減ると思う資産にもその影響を受けているのではないかと（その恐れが有る）。

自由記述のまとめ（資産の増減見込み）

資産規模	回答	多様化度	利回り実績
10億未満	●各種ETFを検討したい	運用型	1.0~2.0%未満
20億~50億未満	●今後は、外貨建ての預貯金や社債、株式、ファンドは全体的に増えていくが、移行する時間は相応にかかると思う	運用型	2.0~3.0%未満
	●投資対象銘柄の方針に大きな変化はないが、利率上昇に伴い劣後債は減少の見込み	運用型	0.5~1.0%未満
50億~100億未満	●国内景気が改善すると、金利も上昇することから、リスク資産の運用は減少	管理型	3.0~4.0%未満
	●債券運用資金の一部をETFに移す予定	運用型	0.5~1.0%未満
	●今は円建ての商品に限っている、外貨建ての商品を購入するかどうかはトップ次第	準運用型	0.5~1.0%未満
100億以上	●マルチアセット運用	運用型	1.0~2.0%未満
	●仕組債についての当局の規制強化の為、受け皿としてのファンドは増えていくと思うが、仕組債同様わかりにくい対象商品は公益法人の運用対象として規制が入りやすく増えていかないのではないかと思われる	運用型	2.0~3.0%未満
	●個別銘柄の判断等は難しい場合も多く、ファンドを選択するケースも多くなると思われる	運用型	4.0%以上



質問19-1 【今後の運用環境について】

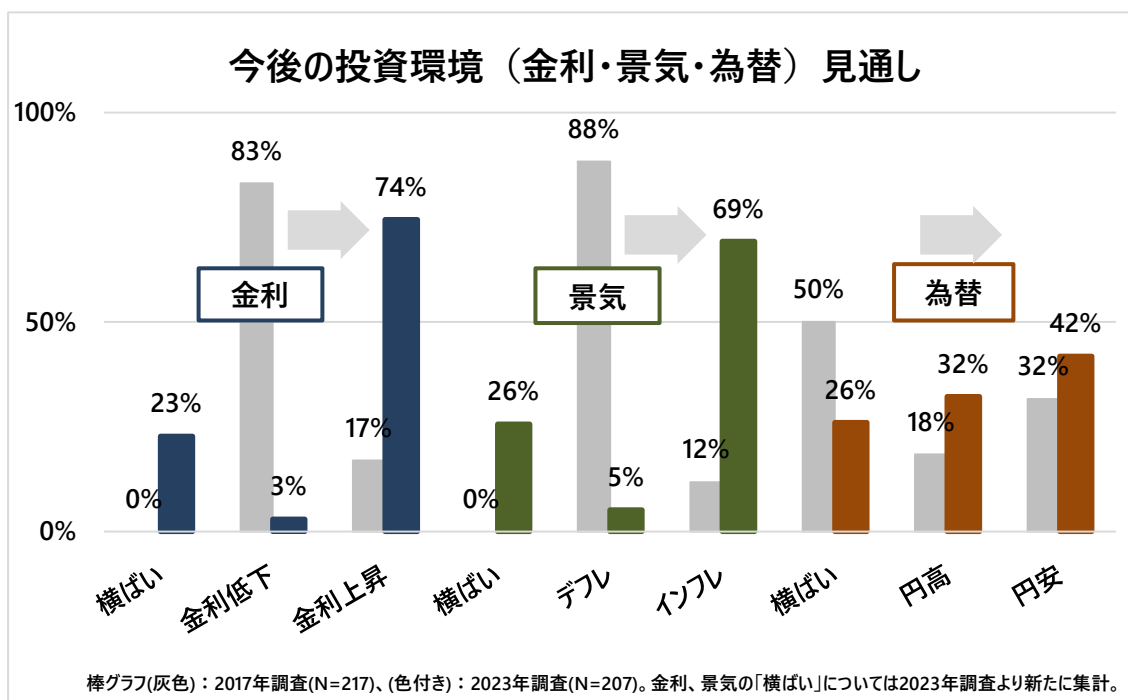
今後5年程度の国内の運用環境について、どのような見通しをお持ちですか？【金利】 【経済】
【為替】 それぞれ1つずつ、該当すると思われるものにチェックしてください。

- 【金利】 金利は現状程度
- 【金利】 金利は下がる傾向
- 【金利】 金利は上がる傾向
- 【経済】 現状程度
- 【経済】 デフレ傾向
- 【経済】 インフレ傾向
- 【為替】 現状程度
- 【為替】 円高傾向
- 【為替】 円安傾向

質問19-2 よろしければ、上記回答について、自由に記述してください。

記述式テキスト（長文回答）

◆2023 年調査結果（今後の運用環境について）



- 法人が考えている今後の見通しは上記の通りである(2023年11月～2023年12月時点)。「金利は上昇」、「インフレ傾向」、「為替については意見が分かれるが、やや円安見込みが多い」という見通し。
- 5年前とは様変わり。今般の調査ではデフレからインフレへ、超低金利から金利上昇へ、横ばい為替からどちらかと言えば円安へ、回答者の認識が、たった5年間で、ほぼ180度転換。株式、為替、金利などマーケットでの短期間での変化は良く起こる事であり、それ自体は良いものでも、悪いものでもない。ごくごく当たり前のよく有る現象。
- 【考察】そして、このようなマーケットの変化が、これまでのアンケート結果から見てきた法人の資産運用に対する考え方、マインド、具体的な施策に対しても少なからず影響しているのではないかとと思われる。
- 【考察】問題は、このようなマーケットの変化が、法人投資家にバイアス(先入観・相場観)を植え付け、それを元に偏った投資行動をさせることにならないか、少し危惧する。具体的には、ある資産の過去これまでの価格変動(上がっている・下がっている)によって、法人投資家に増やしたい・買いたい(あるいは減らしたい・売りたい)という感情的なバイアス(先入観・相場観)が芽生え、それに基づいて合理的でない意思決定し、結果、偏った投資行動をしてしまうことである。

4. 今後の見通し、課題

質問20-1 今後の法人の事業規模の見通しについて該当すると思われる箇所にチェックしてください。

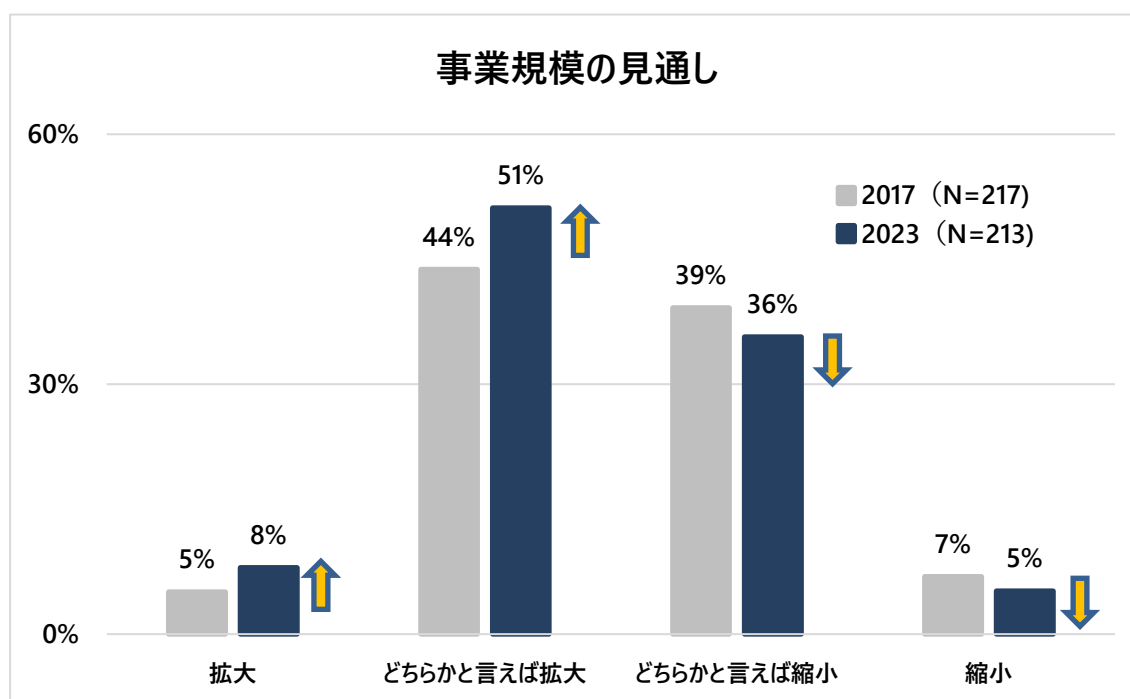
- 事業の規模は順調に拡大すると見込んでいる
- 事業の規模は横ばい、どちらかと言えば拡大傾向であると見込んでいる
- 事業の規模は横ばい、どちらかと言えば縮小傾向であると見込んでいる
- 事業規模は縮小していくと見込んでいる

...

質問20-2 よろしければ、上記の回答について、詳しく記述してください。

記述式テキスト（長文回答）

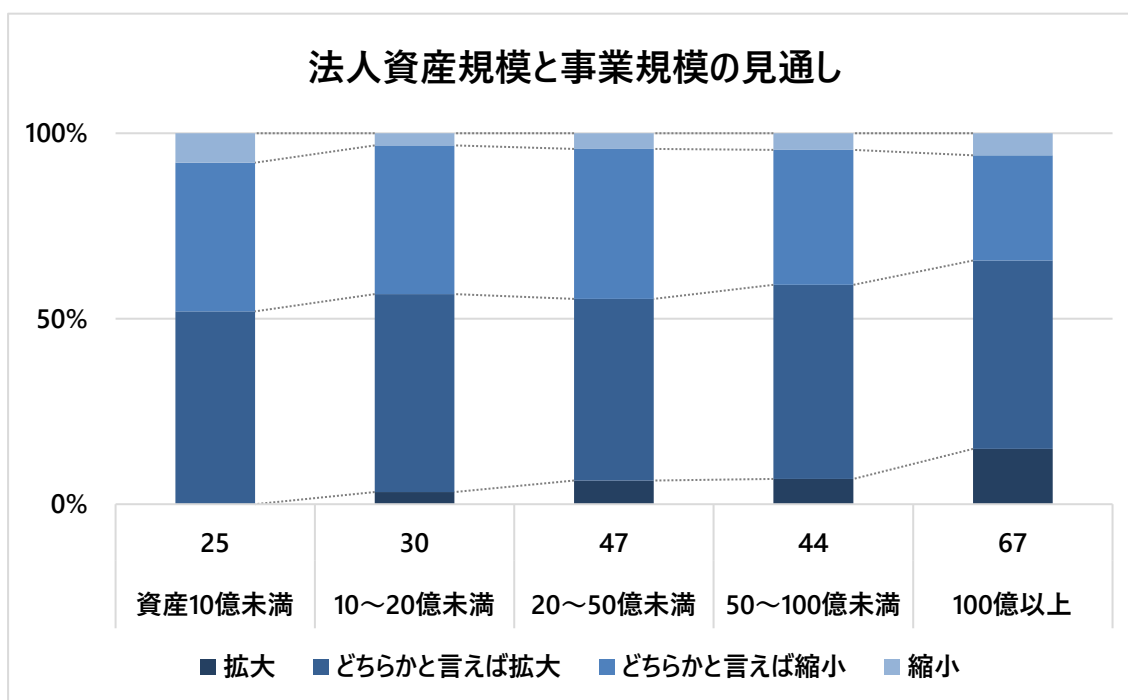
◆2023 年調査結果（事業規模の見通し）



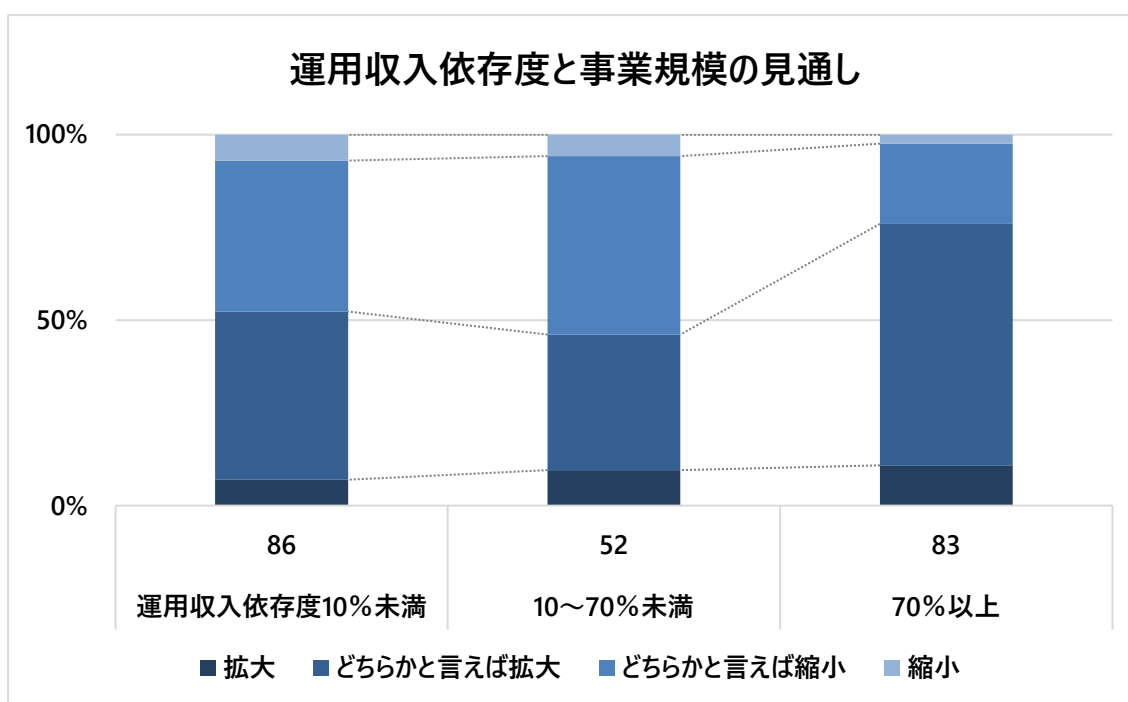
- 事業規模の見通しについては、拡大/縮小は概ね半々という結果。
- しかしながら、5年前と比べ、拡大どちらかというとは拡大の方が増加。
- 事業拡大グループ＝①社会的ニーズに対して、インフレに負けないような事業の維持拡大を志向。②株式配当の増配など予期せぬ収入増に見合う支出増の必要性＝事業拡大の必要性に

迫られている法人も少なくない。

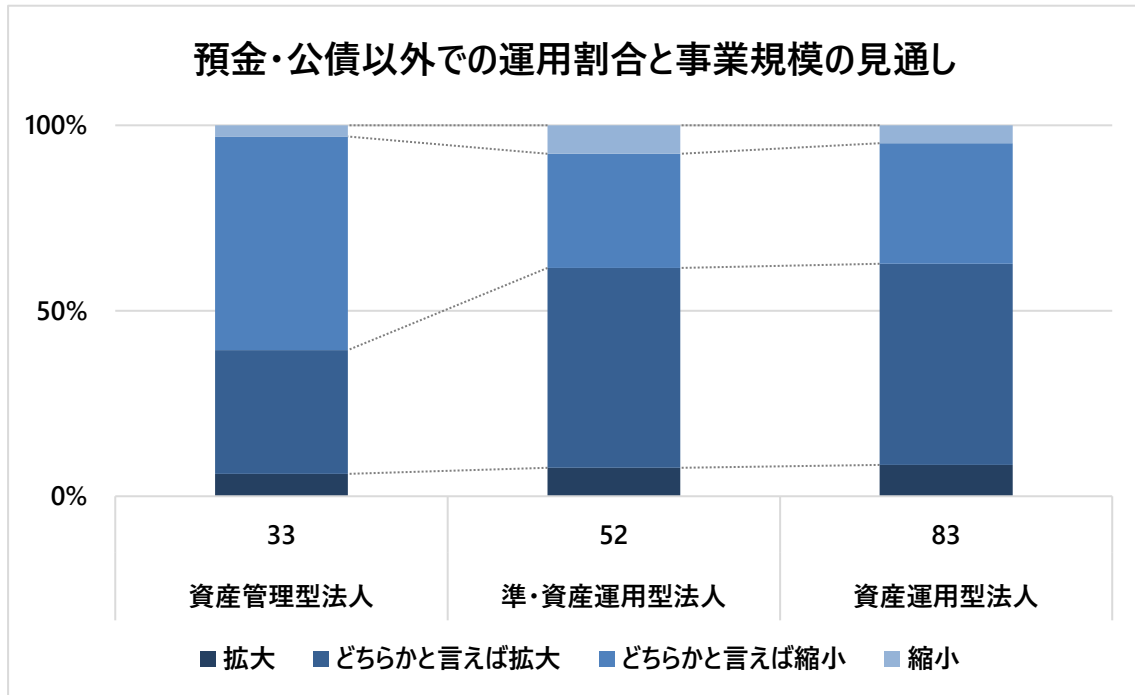
- 一方、事業縮小グループの大多数の自由記述では、構造的な少子高齢化や事業の対象とする業界の縮小にともなう、会費会員数の減少や公益サービスの受益者の減少を縮小の理由とする記述が非常に目立つ。
- 同時に、インフレ、物価・サービス価格の上昇、コスト増により事業縮小するのではないかと（事業の維持拡大は難しい）とする記述も少なくない。
- しかしながら、前回アンケートではデフレや運用難を理由として事業縮小する（事業の維持拡大は難しい）という自由記述が目立ったのと、今回とでは、大きく様相が異なる。



- 資産規模が大きくなるに従って、事業は拡大、どちらかと言えば拡大とする回答割合は増加。



- 運用収入依存度が大きくなるに従って、事業は拡大、どちらかと言えば拡大とする回答割合は増加。



- 運用多様化が進むに従って、事業は拡大、どちらかと言えば拡大とする回答割合は増加。

自由記述のまとめ（事業規模の見通し）

事業規模の見通し	回答	多様化度	資産規模	利回り実績
「拡大」もしくは 「どちらかと言えば拡大傾向」	●投資有価証券の配当増に伴い、助成者増、助成金増、新規助成案件増を検討	運用型	50億～100億未満	3.0～4.0%未満
	●人材育成のニーズは拡大傾向であると思われる	管理型	100億以上	0.5%未満
	●順調な事業の拡大はなかなか難しいが、組織としては拡大を目指している	準運用型	10億～20億未満	1.0～2.0%未満
	●物価が上がっている、インフレ傾向なので、奨学金額を上げる必要性を感じている		100億以上	0.5%未満
	●拡大できなければ、物価賃金上昇に耐えられないからという希望を込めた見込み		20億～50億未満	0.5%未満
	●特別配当が今後5年間続くため、事業規模を拡大せざるを得ない		20億～50億未満	
	●現状の事業の社会的ニーズを考慮すると、拡大傾向を指向していく必要があると考えている		50億～100億未満	2.0～3.0%未満
	●資金運用事業については、インフレ進行に伴い株式選好が強まると思う	準運用型	50億～100億未満	0.5%未満
	●インフレに対応した一件当たりの助成金の増額を実施する予定。長らくのデフレからの脱却を考えなければならぬ	運用型	20億～50億未満	3.0～4.0%未満
	●当面はいいが、今後運用収入が増えれば拡大していく可能性もあると考えている	運用型	20億～50億未満	2.0～3.0%未満
「縮小」もしくは 「どちらかと言えば縮小傾向」	●出捐会社からの寄付金が安定しているため、金利上昇分で多少拡大できる可能性あり	運用型	10億～20億未満	0.5～1.0%未満
	●収支相償を守っている限り、将来的には縮小傾向になるはず	運用型	100億以上	1.0～2.0%未満
	●特定の業界を対象とした事業であり、その業界の縮小傾向が続いている	運用型	50億～100億未満	1.0～2.0%未満
	●事業内容が限定されている		100億以上	0.5～1.0%未満
	●当法人は会員からの会費収入で成り立っておりますが、そのほとんどが小さい会社となっております。今後日本ではますます少子高齢化が進み、会員数はこれから徐々に減っていく傾向にあるのかなと感じております	管理型	100億以上	0.5%未満
	●賛助会費及び寄付金が減少傾向であり、事業の規模としても縮小傾向と言わざるを得ない	運用型	10億～20億未満	1.0～2.0%未満
	●共済制度の多様化（確定拠出型退職制度への移行等）により、加入者の減少が懸念される		100億以上	0.5%未満
	●当会の事業収入は、母体となる職員の保険加入からの契約者分配金により支えられているが、日本の人口が減ることにより職員の数も減り、保険加入も減り、事業収入が減ることになる見込み	管理型	100億以上	0.5%未満
	●高齢化や後継者不足等による農家戸数の減少に伴い事業対象者の減少が見込まれる	管理型	50億～100億未満	0.5%未満
	●法人の役職員の人材が不足	運用型	50億～100億未満	1.0～2.0%未満
●仕入れなどのコスト高騰にもかかわらず売上などサービス価格の値上げが難しい	準運用型	10億～20億未満	1.0～2.0%未満	
●物価上昇のため、事業を拡大することは難しい		10億未満	2.0～3.0%未満	
●わが国全体の人口の減少、会員の主な所属先会社でのDX進展による社員数の減少により、将来的に事業規模の縮小は余儀なくされる可能性はあります	運用型	50億～100億未満	2.0～3.0%未満	
●会員数の減少	管理型	10億未満	0.5%未満	
●当基金の主な事業は特定の業界関連団体への助成であり、助成対象となる団体の自己負担が厳しくなると助成事業が成り立たなくなるため、事業の規模は縮小せざるを得ない	準運用型	100億以上	1.0～2.0%未満	
●事業への加入者が高齢化等により減少	管理型	20億～50億未満	1.0～2.0%未満	

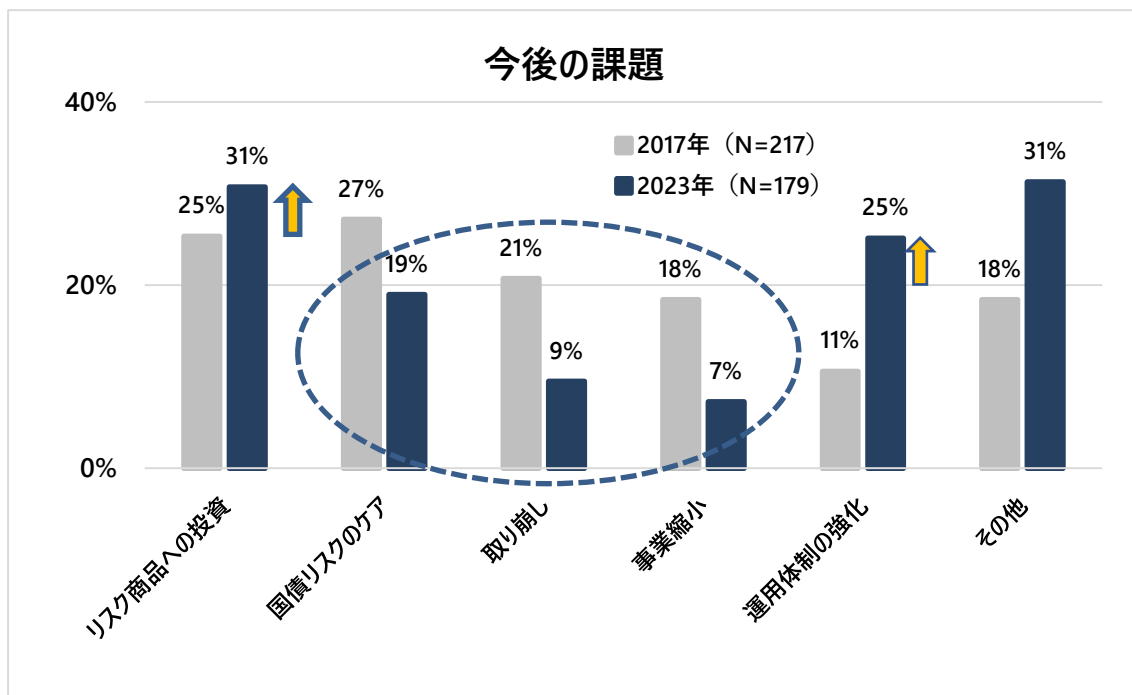
質問21-1 これまでのご回答を踏まえて、今後の資産運用に関連する検討課題をどうお考えですか。（複数回答可）

- ある程度リスク商品への投資も考えたい
- 国債等の債券運用偏重のリスクもそろそろ念頭に置きたい
- 基本財産等の内部資金の取り崩しを考慮したい
- 事業規模の縮小を検討したい
- 内部の運用体制を再構築したい
- その他
- その他...

質問21-2 よろしければ、上記の回答について、詳しく記述してください。

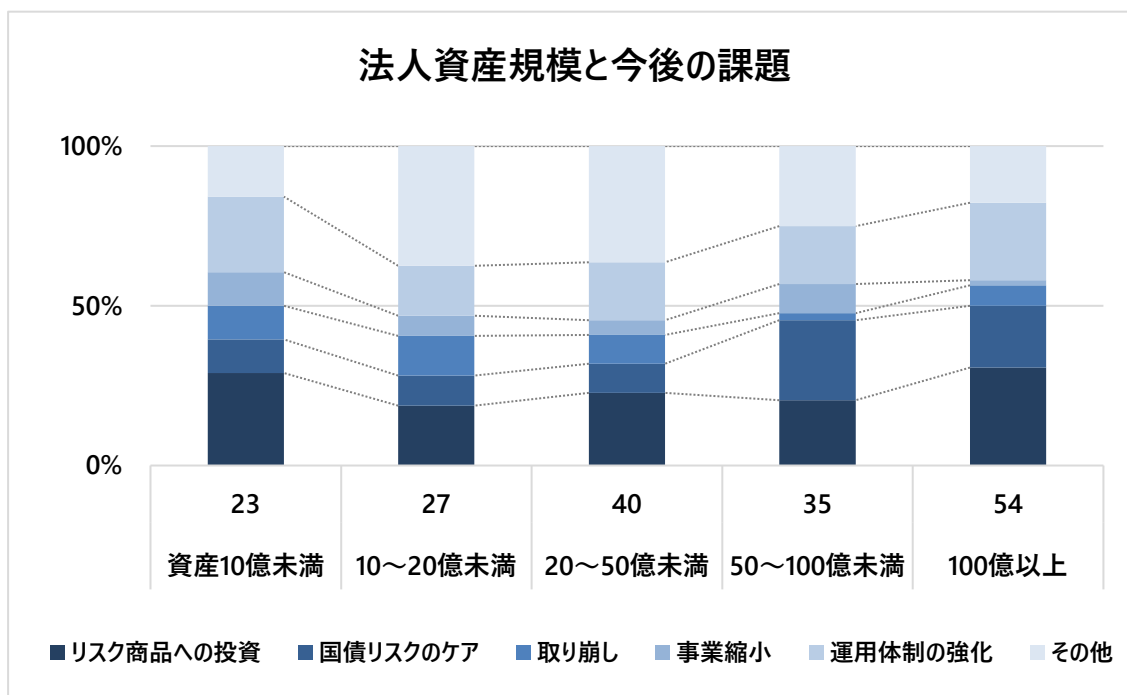
記述式テキスト（長文回答）

◆2023年調査結果（今後の課題）

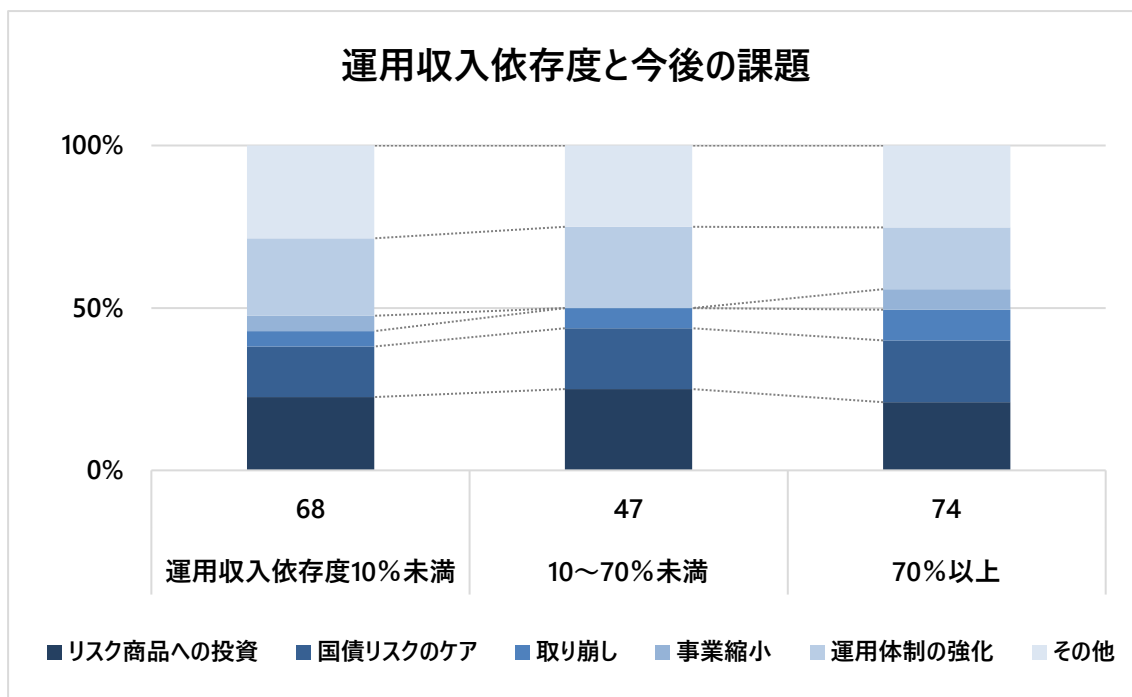


- 「リスク商品への投資」、「運用体制の強化」の順に、比較的ポジティブな課題意識を持つ法人が増加。
- その他による対応策、「国債リスクのケア」(3位)、「取り崩し」(4位)が次に続く。
- 「運用体制の強化」と答えた法人の自由記述には、資産運用人材(後継人材を含む)の育成・確保というテーマも目立つ。
- 「取り崩し」「事業縮小」などのネガティブな回答割合は大幅に減少。

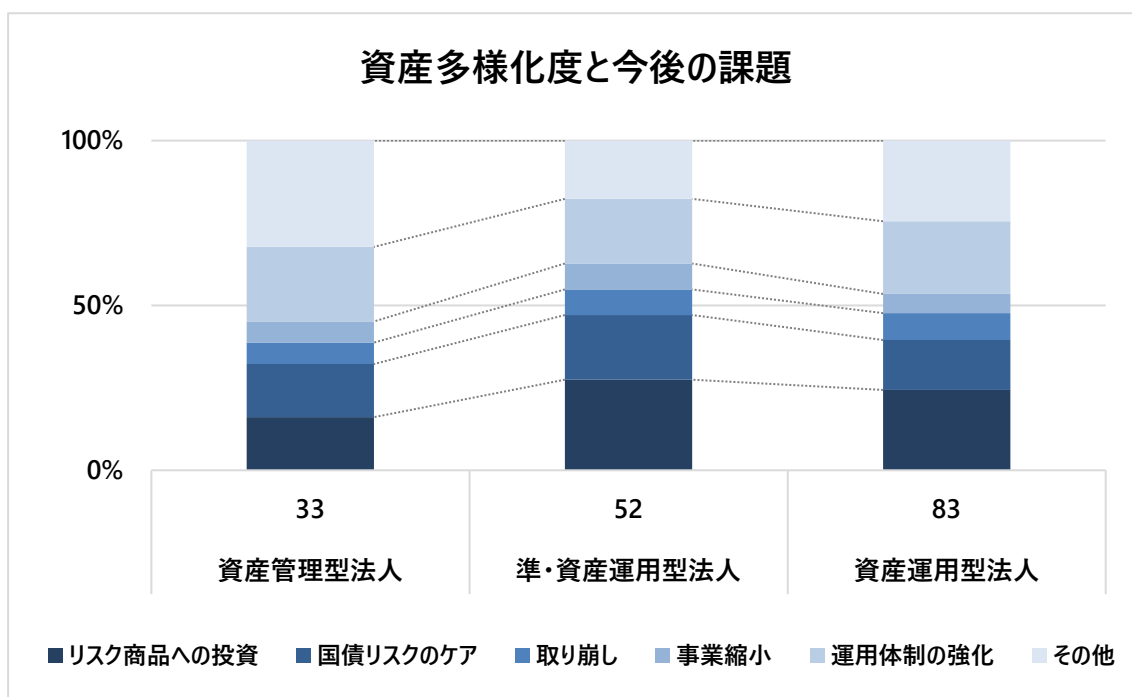
◆クロス集計グラフ(管理型、準・運用型、運用型)(各グループの回答全体を100%とした場合)



- 規模に関わらず、「リスク商品への投資」、「運用体制の強化」を課題とする法人が一定割合を占める。



- 運用収入依存度に関わらず、「リスク商品への投資」、「運用体制の強化」を課題とする法人が一定割合を占める。



- 管理型法人よりも、準・運用型法人や運用型法人の方が、「リスク商品への投資」を課題とする割合が大きい。
- 運用多様化度に関わらず、「運用体制の強化」を課題とする法人が一定割合を占める。
- また、前回調査よりも割合は大幅減少しているが、「財産・資金の取り崩し」、「事業規模の縮小」を課題とする回答は、全てのグループに共通で、一定程度の割合を占める。

- 【考察】取り崩しや事業縮小というネガティブな課題が大幅減。代わりに、「リスク商品への投資」、「運用体制の強化」という前向きな課題が大幅増。このように法人マインドが変化した背景には、いままでアンケートで見えてきた投資行動や投資環境の変化が影響しているのではないかと。

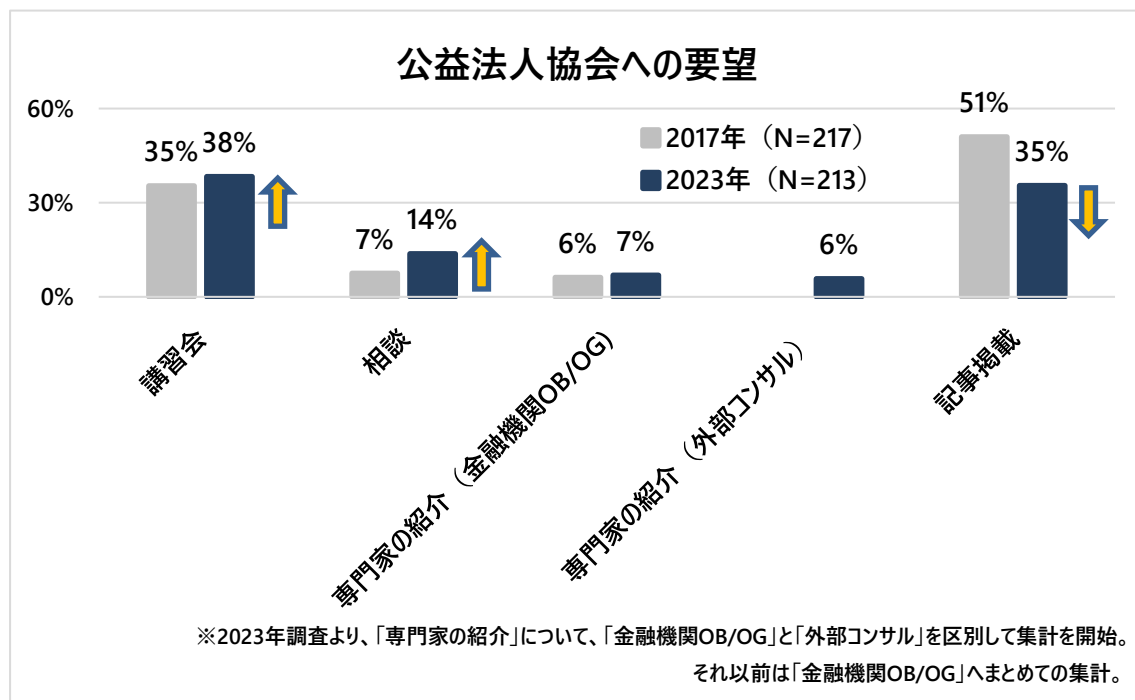
自由記述のまとめ（今後の課題）

今後の課題	回答	多様化度	資産規模	利回り実績
リスク性商品の検討	●事業収益の減少を資産運用でカバーしたい		10億～20億未満	2.0～3.0%未満
	●株式、ETFなどの購入拡大	運用型	100億以上	1.0～2.0%未満
	●長期的な日本円の価値の低下による基本財産の棄損が想定されるのが懸念材料	運用型	100億以上	2.0～3.0%未満
	●円安、物価上昇により事業費用が増えていることもあり、プラスアルファの運用益の必要性と、場合によっては基本財産の一部取り崩しも視野に入れている。事業の一部見直しを含めて再検証をしないといけないと考えている	運用型	100億以上	2.0～3.0%未満
	●安全な投資が実施しておらず、利回りが低い		100億以上	0.5～1.0%未満
	●インフレ傾向が顕著であり、現状の債権投資だけでは資産の目減りとなる事が明らかのため	管理型	100億以上	0.5%未満
	●低リスク商品により安定的な収益を確保した上で、リスク商品への分散投資も検討	準運用型	20億～50億未満	1.0～2.0%未満
	●理事会をどう説得するかが問題	運用型	10億未満	1.0～2.0%未満
	●保有している国債等の債券の償還が予定されているので、再投資については利回りの低下を避けた	準運用型	100億以上	2.0～3.0%未満
	●「長期的運用」の視点に立てば、取れるリスクは躊躇なく取っていきたい	運用型	20億～50億未満	3.0～4.0%未満
	●資産運用収入以外が減少傾向にあるため、資産運用収入を確保するためには、ある程度のリスクは考慮しなければならぬ	管理型	20億～50億未満	1.0～2.0%未満
	●一定の収入を得るためにリスクの許容が必要であれば、応じる	運用型	50億～100億未満	2.0～3.0%未満
	●今よりも高い利率を狙うため、許容される範囲でのリスク商品への投資も考えたい	運用型	20億～50億未満	0.5～1.0%未満
内部の運用体制	●後継者の育成と運用に関するガバナンスの構築	運用型	100億以上	4.0%以上
	●急激なインフレに対応する体制を整えることが必要		100億以上	0.5%未満
	●内部であっても外部（外部委託含め）であっても人材確保（外部委託経費含む）が難しく、また、スタッフが1名という小規模での内部の運用体制の再構築をどうすればよいか悩む	管理型	10億未満	0.5%未満
	●運用額が減少してくるので、今までのポートフォリオで運用し続けるのが難しくなると思われる		10億未満	2.0～3.0%未満
	●常にモニタリングができるような体制でない。人数不足と感じている	運用型	20億～50億未満	2.0～3.0%未満
	●資金運用担当者の育成、資質向上	準運用型	50億～100億未満	0.5%未満
	●経営層からの指導により内部の管理運用体制の再構築の指示を受けている	準運用型	100億以上	3.0～4.0%未満
	●後継者の育成と運用に関するガバナンスの構築	運用型	100億以上	4.0%以上
債券偏重のリスク	●金利が変動する傾向があれば、債券投資の見直しも必要と考える		50億～100億未満	4.0%以上
	●銀行に預けているだけでは資産は目減りしていくだけです。余剰資金を確保し何とか運用でも資産を増やしていければ	管理型	100億以上	0.5%未満
	●これまで安全性第一で国内債券中心の運用を行ってきたが、昨今の市場動向を考慮すると、ポートフォリオの見直しも必要		100億以上	0.5%未満
	●主に為替変動に影響を受ける長期仕組債の割合が多いため、リスク評価してポートフォリオに反映させたい	準運用型	50億～100億未満	2.0～3.0%未満
その他	●当法人で保有している金融資産は債券、株式、不動産であるが、現在株式の割合が大きくなり、均等とは言えないため、株式を減らしつつ、債券を増やすというリバランスが必要	運用型	50億～100億未満	3.0～4.0%未満
	●評価損益が妥当な範囲内にコントロールされているか、確認するためのリスク管理方法を現在検討中	準運用型	100億以上	0.5～1.0%未満
	●国内株式の割合が高いため、債券や海外資産への分散投資を進めたい	運用型	50億～100億未満	4.0%以上
	●財団の財務状況からどうしても運用益を求めの必要があり、運用している金融商品で仕組債の割合が高くなっていること	運用型	10億～20億未満	1.0～2.0%未満
	●運用担当者が異動した際の方針の引継ぎ	準運用型	100億以上	2.0～3.0%未満
	●現状は母体企業の株式配当に偏っているため分散したい	準運用型	10億～20億未満	2.0～3.0%未満

質問22 法人の資産運用に関して公益法人協会に望むことはありますか？（複数回答可）

- 資産運用、運用管理体制等に関する講習会をもっと開催してほしい
- 資産運用、運用管理体制等に関する相談に乗ってほしい
- 資産運用、運用管理体制等に関する専門家（金融機関OB/OG等）を紹介してほしい
- 資産運用、運用管理体制等に関する専門家（外部コンサル会社）を紹介してほしい
- 資産運用、運用管理体制等に関する記事を「公益法人」誌にもっと掲載してほしい
- 現状でよい
- その他...

◆2023年[梅本17][梅本18][梅本19]調査結果（公法協への要望）



- 公法協への要望としては、①資産運用・管理体制に関連する記事の『公益法人』誌への掲載、②講習会の開催、③相談に乗ってほしい、④専門家の紹介、の順に多い。
- ただし、前回と比べ、①資産運用・管理体制に関連する記事の『公益法人』誌への掲載の割合が減り、比較的積極的な対応と言える③相談に乗ってほしい、②講習会の開催、④専門家の紹介などの順に割合を伸ばす。
- 【考察】アンケート全般に見られる法人の、より積極的な姿勢への変化の表れではないか。

以上