

「公益法人資産運用アンケート」

結果報告書

平成 29 年 6 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
601 法人（財団法人 463 件、社団法人 138 件）を抽出
2. 調査期間
平成 28 年 12 月 13 日より平成 29 年 1 月 31 日まで
3. 調査方法
郵送により送付、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）
220 件、回収率 36.6%

目 次

アンケートの集計と分析について	1
アンケートの集計結果から見てきたこと	1
資産運用の現状	1
運用管理体制・手続きの現状	2
今後の資産運用に関連した対応	3
今後の見通しと課題	3
アンケート集計結果	5
1 資産運用の現状	5
Q1 収入の源泉	5
Q2 金融資産運用収入の占める割合	6
Q3 金融資産の総額	7
Q4 金融資産の構成	8
Q5 直近の運用利回り実績	20
Q6 運用内容の決まり方と元になる判断材料①	23
Q7 運用内容の決まり方と元になる判断材料②	26
2 運用管理体制・手続き	27
Q8 運用規程・規則	27
Q9 基本方針書、ガイドライン、運用計画書等	29
Q10 資産運用の責任者	30
Q11 資産運用のスタッフ	31
Q12 運用委員会等	31
Q13 理事会等への資産運用に関する付議と報告	32
3 今後の資産運用に関連する対応	33
Q14 目標とする運用利回りの水準	33
Q15 許容可能と思われる評価損	37
Q16 運用収益の予算と実績の差、それに関連する対応	40
Q17 今後の運用割合	42
Q18 今後の運用環境について	40
4 今後の見通し・課題	47
Q19 今後の事業規模の見通し	47
Q20 今後の資産運用における検討課題	48
Q21 資産運用に関して公益法人協会に望むこと	50

●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 2007 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、MMF 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、MMF 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、MMF など）、公債（国債、政府保証債、地方債など）以外での運用比率 170%以上の法人＝**資産運用型法人**

●アンケートの集計結果から見えてきたこと（要約）

◆資産運用の現状

1. 運用の 2 極化が顕著。
 - ・ **資産管理型法人** = 預金、公債、母体企業株式持ち切りの超保守的運用を継続中。
 - ・ **準・資産運用型法人、資産運用型法人** = 預金・公債以外での運用割合を増やした。さらに、外債、ファンドなどに分散、運用内容の多様化を進めた。
2. 運用割合の特徴、過去 10 年間の変化。
 - ・ **資産管理型法人** = 公債が大幅減少。公債での運用難を反映して預金に資金滞留が顕著か。今のところ、少しでも運用益を得ようとする意図（必要?）がないように見える。
 - ・ **準・資産運用型法人** = 預金を、社債をはじめとして、仕組債・仕組み預金、株式（個別銘柄）、ファンドなどに振り向けた。少しでも運用益を得ようとする意図がはっきりと表れている。
 - ・ **資産運用型法人** = 仕組債・仕組み預金を大幅に減らし、外債（個別銘柄）、ファンドなど様々な資産に分散、資金を振り向けた。リーマンショック時の仕組債の収益変動リスク、元本変動リスクの学習の表れか。収益を追求するだけでなく、収益・元本リスクにも配慮するというバランス感覚も芽生え始めているように思われる。

3. 運用実績

- ・ 運用利回りの低下が進んでいる（2007 年調査対比）
- ・ 運用実績の中心帯は 1%~2%未満、2%~3%未満のグループで、合わせて半数を占める（意図的な運用を行っていないと思われる 0.5%未満のグループを除けば）。

4. 意思決定、判断材料のもととなる情報源

- ・ 主な情報源は、ほとんど、証券会社などからの提案などに限定されている状況。
- ・ それらを参考に、熟練者がいないという法人が判断、決めているケースが圧倒的に多い。
- ・ これに熟練者がいるという法人を加えると、証券会社からの提案などのみを情報源、参考にして意思決定している法人は全体の 70%に上る。
- ・ その他の主な内容は、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内容（一握りの法人の回答）。
- ・ 運用の意思決定をしない法人（母体企業株式のみ、預金・公債のみの運用）の多くが、その他に回答している。

◆運用管理体制・手続きの現状

5. 運用規程、運用計画書等（基本方針、ガイドライン、計画書など）

- ・ 運用規程なしの法人は大幅減少（2007 年調査対比）
- ・ 規程の内容は大まかな枠組みの記載にとどまる。
- ・ 運用計画書等（基本方針、ガイドライン、計画書など）を準備している法人は、未だに少ない。
- ・ その内容も、予算に関連した収益目標など、アバウト、表面的な数字を記した年度計画書のようなものとどまっている模様。

6. 責任者、スタッフ

- ・ 責任者、スタッフ有りと答えた法人は減少（2007 年調査対比）
- ・ 理由は、①今回調査では小規模法人の割合が比較的多いこと、②この 10 年の厳しい運用環境・経済環境の中で、法人のコスト抑制が資産運用業務に割ける人的体制にも及んでいること、①、②いずれかの要因か、その両方の影響か。

7. 運用委員会

- ・ 運用委員会の設置率は 3 割で横ばい（2007 年調査対比）
- ・ 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、運営などの労力に資源を割く余裕のある法人が少ないことが原因か。

8. 理事会への付議と報告

- ・ 運用報告のみ、報告さえしてない法人、を合わせると 75%。
- ・ さらに、運用に関する付議をしている 25%についても、予算に関連した収益目標などアバウトな年度計画書のようなものである可能性が高く、殆どの実態は表面的な数字の付議、報告にとどまっていると思われる。
- ・ 数字の背景にある法人の資産運用の“考え方、コンセプト”や、それにリンクしての運用実態の説明や報告ができるよう、一層の努力が必要なのではないか。

◆今後の資産運用に関連した対応

9. 運用利回り目標

- ・ 最も多いのは1%～2%未満(全体の32%)、次に2%～3%未満(同23%)、これらを合わせて過半数を占める(実際の利回り実績の回答とも符合している)。
- ・ 一定の条件で、全体の利回り目標の加重平均を推計すると、1.83%となる。
- ・ 一方、同じ条件で、全体の利回り実績の加重平均を推計すると、1.48%となる。
- ・ これは、理想に対して現実の運用利回りが、平均で約0.4%ほど下回っている状態を示している。

10. 許容リスク

- ・ 最も多いのは▲5%ぐらいまで(全体の51%)、次に▲10%ぐらいまで(同23%)、これらを合わせて、75%を占める。
- ・ 前回(2007年)調査と比較した場合、総じて、▲10%前後以上のリスクの許容に対しては慎重なスタンスに転換している(リーマンショック以来、仕組債をはじめとする債券の暴落を実体験した教訓から)。
- ・ 一定の条件で、全体の許容リスクの加重平均を推計すると、▲8.87%となる。(収益目標2%前後に対して、まずまず妥当な許容リスクの水準といえる)
- ・ これは、それぞれの運用目標、実施している運用内容と相応のリスクとは切り離せない(トレードオフ)の関係にあることを、直感的にはあるが、法人(運用担当者)が意識・理解し始めている兆しとして評価できるのではないか。
- ・ 一方で、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に相当数含まれた。また、そのような運用であるから、本設問にチェックをしていないという法人も少なくなかった。(せめて国債やその他公債に投資を限れば、上記のロジックも通用するかもしれないが、社債や仕組債にまで適用してしまうのは考えものである。)

11. 運用収益の予実差とその時の対応

- ・ 事業規模の縮小、資産の取り崩しを余儀なくされる法人が少なくないことが判明した。
- ・ 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・特定資産以外の資金、④基本財産・特定資産)の順が多いようである。

◆今後の見通しと課題

12. 今後も運用の2極化がさらに進む

- ・ **資産管理型法人** = 多くの法人が預金、公債の運用割合が増えるという超保守的運用が当面継続することを予想。
- ・ **準・資産運用型法人、資産運用型法人** = 劣後債、仕組債、為替ヘッジ外債ファンドをはじめ、外債、REIT、株式、各種ファンドなどへのさらなる投資、資産配分に関心あり。

13. 今後の運用割合についての関心の特徴

- ・ **資産管理型法人** = 引き続き、預金、公債の運用割合が増えると回答。多くの法人が少しでも運用益を得ようとする意図(必要?)が無いことの表れか。
- ・ **準・資産運用型法人** = 国債、普通社債が減り、劣後債、国内債券ファンド、為替ヘッ

ジ外債ファンドが増えると回答。少しでも運用益が得られそうな金融商品へのシフトに関心が向いている。ただし、大きな括りとして“債券運用”にとどまろうとする意識が強いことがわかる。

- ・ 資産運用型法人＝預金、公債はもとより、仕組債・仕組預金が減り、株式(個別銘柄)、REIT(個別銘柄)、各種ファンドなど様々な資産での運用割合が増えるだろうと回答。さらに、運用益の追及だけでなく、リスクの分散にも配慮した資産運用の段階に進んでいきそうなことがわかった。

14. 現在運用可能な金融商品

- ・ 全体では社債で 70%、劣後債で 60%、仕組債で 50%超の法人が運用可能。外債、株式、ファンドでの運用も平均 20%(5 法人に 1 法人ぐらいの割合)で運用可能ということがわかった。
- ・ 資産管理型法人、準・資産運用型法人、資産運用型法人ごとの集計では、現在運用可能な金融商品とその割合は大きく異なる（各グループの現在の運用割合、今後の運用割合についての関心の違いを色濃く反映）
- ・ 資産管理型法人 ＝ 預金、公債以外の金融商品での運用はほとんど不可とされている。
- ・ 準・資産運用型法人 ＝ 普通社債、劣後債、仕組債・仕組預金で運用できる割合が全体平均を上回るほかは、外債、株式、ファンドなどは全体の割合とほぼ同じ。(＝債券、預金という枠組み、形式の範疇をなるべく逸脱しないで、運用益を追求しようとするスタンス)
- ・ 資産運用型法人＝大きな特徴として、既に外債、株式、各種ファンドでの運用も 30%~40%(3 法人に 1 法人ぐらいの割合)で運用可能ということがわかった。(＝債券、預金という枠組み、形式にあまりこだわらないで、運用益追求だけでなく、リスク(分散)とのバランスにも配慮しようとするスタンスに変わりつつあるように見える)

15. 公法協に要望すること

- ・ 準・資産運用型法人、資産運用型法人など、既に預金・公債以外での運用割合が多い法人からの具体的な要望が多い。
- ・ 特に、「ほかの法人の運用事例」など実務的に活かせる情報、ノウハウの発信に対する要望が多い。

公益法人資産運用アンケートの集計結果(詳細分析編)

2017. 05

1. 資産運用の現状

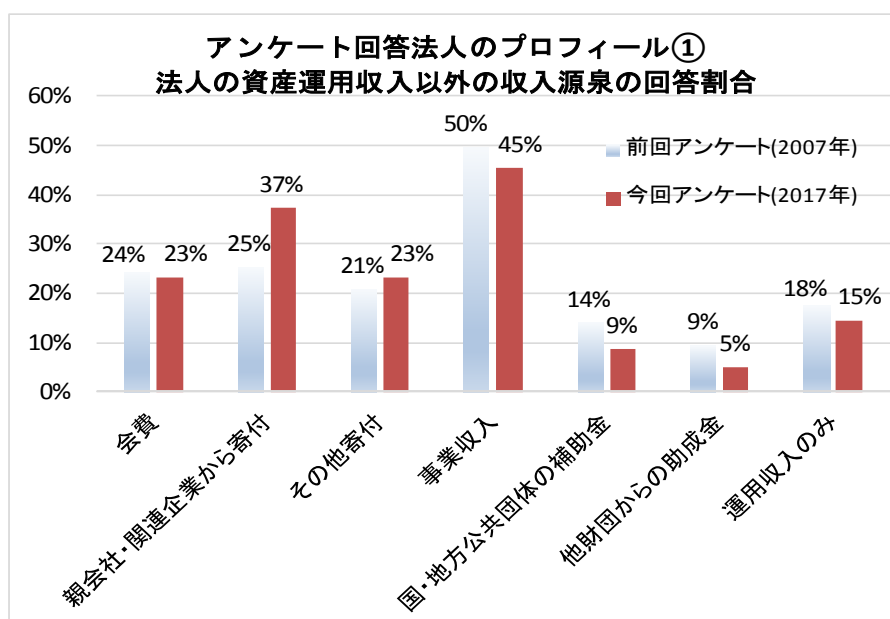
<Q1> 【収入の源泉】

金融資産運用収入以外の収入についてお聞きします。

(金額の大きいものから2つ選び、1または2と、記入ください)

- () 1. 会費収入
- () 2. 親会社・関連会社等からの寄付(企業財団の場合)
- () 3. その他からの寄付
- () 4. 事業収入(補助金・助成金を除く)
- () 5. 国・地方公共団体からの補助金
- () 6. 他財団等からの助成金
- () 7. 運用収入以外はない

◆2017年調査結果



- 運用収入以外の収入の有無(ない場合は、「7. 運用収入以外はない」にチェック)、そのほかの収入の金額の大きいものから、1または2と記入してもらった。
- 有効回答数は220件(無回答は0件)。
- グラフは、各項目に1または2と記入された件数を、全体の220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示している(参考までに2007年の前回調査と比較している。)

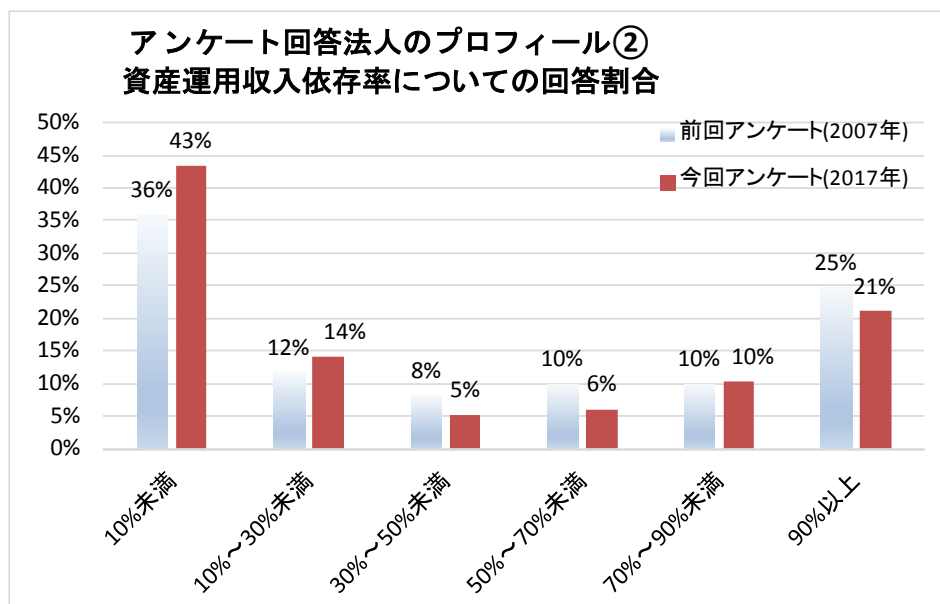
- 運用収入のみと回答した法人の割合は全体の15%程度。その他収入源泉は多岐にわたっている。
- 中でも事業収入、親会社・関連企業からの寄付金と回答した割合が目立っている。
- 特に、親会社・関連企業からの寄付金の前回調査からの増加は、リーマンショック以降から現在に至る運用難の一端を表しているようである。

＜Ｑ２＞ 【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ます。（いずれか１つをチェックしてください）

- ア： 10%未満
- イ： 10% ～ 30%未満
- ウ： 30% ～ 50%未満
- エ： 50% ～ 70%未満
- オ： 70% ～ 90%未満
- カ： 90%以上

◆2017 年調査結果



- 有効回答数は 214 件(無回答は 6 件)。
- グラフは、各ア～カにチェックされた件数を、全体の 214 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示している(参考までに 2007 年の前回調査と比較している)。

- 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ことがわかる。
- 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、前回調査(2007 年)と概ね分布が良く似た形となっている。

< Q 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）

簿価	百万円
----	-----

◆2017 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	今回アンケート(2017年)	前回アンケート(2007年)
10億円未満	76	25
10億円～20億円未満	39	43
20億円～50億円未満	37	53
50億円～100億円未満	30	43
100億円以上	35	58
合計	217	222

金融資産規模 合計	1兆7,284億円	2兆3,957億円
-----------	-----------	-----------

- 有効回答数は 217 件（無回答は 3 件）。前回調査時は 220 件。ほぼ同数の有効回答を得ることができた。
- ただし、回答法人の金融資産規模の合計は、1 兆 7284 億円と前回調査時の 2 兆 3957 億円より少ない。
- 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、10 億円未満の件数が 76 件と多いことと、50 億円～100 億円未満と 100 億以上の法人からの回答が、前回調査より少なかったことが原因である。
- 小規模法人の割合が若干多かったことを除けば、前回調査と同様、各金融資産規模に概ね均一に散らばって、回答を得られたといえよう。

<Q4> 【金融資産の構成】

金融資産として保有している具体的な商品について、実際に運用中のものを □ にチェックしてください。また、御手数ですが運用金額の概算を百万円単位でご記入ください。

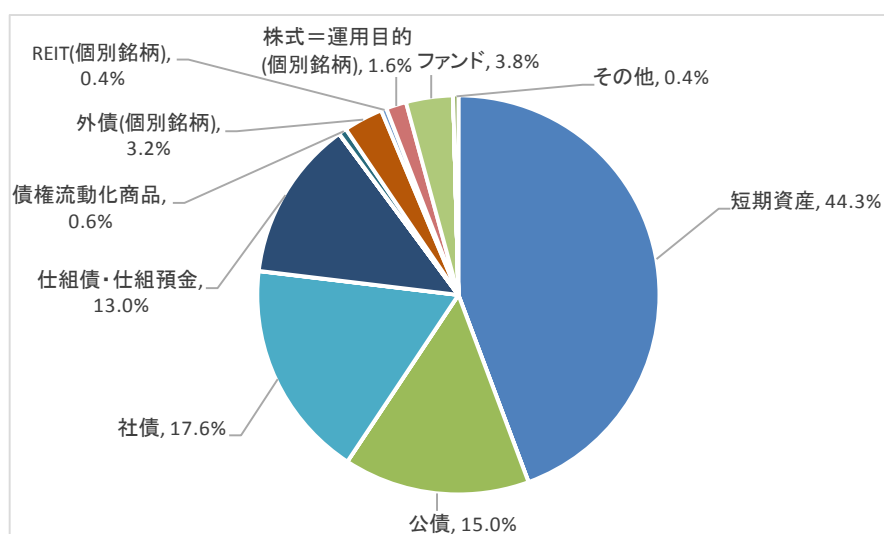
	金融商品	実際に 運用中	運用金額概算 (百万円)
短期資産	預貯金	☐	
	金銭信託・MMF等その他の短期資産	☐	
公債	国債	☐	
	地方債・政府保証債	☐	
社債	普通社債	☐	
	劣後債	☐	
仕組債 仕組預金	仕組債・仕組預金（為替変動で利息が変化）	☐	
	仕組債・仕組預金（金利変動で利息が変化）	☐	
	仕組債・仕組預金（株価変動で利息が変化）	☐	
	仕組債・仕組預金（その他の要因で利息が変化）	☐	
債権流動化商品（ABS、MBS、CDO等）		☐	
外貨（個別銘柄）	外国債券・外貨預金（利息・元本とも為替で変動）	☐	
不動産（個別銘柄）	不動産投資信託（REIT）	☐	
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て債券）	☐	
	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）	☐	
	その他ファンド【注1】（具体的な投資対象）	☐	
その他金融資産	（具体的に）	☐	

【注1】 為替ヘッジした外債投資などは、その他ファンドに含めてください。

- さらに、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191件（無効29件）、得ることができた。
- 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（2007）に同じ基準で集計した運用比率と比較、分析を行った。
- 集計、運用比率を求めた法人を、①短期資産（預貯金、MMF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（2007）との比較、分析も行っている。

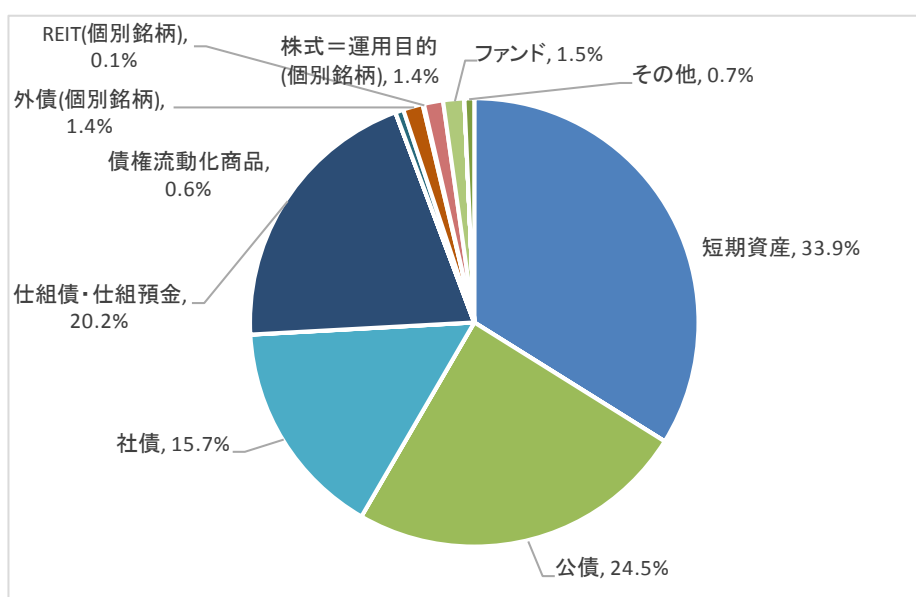
1. 全体(191 法人 金融資産 1 兆 690 億円)の運用比率 (母体企業株式 4334 億円を除く)

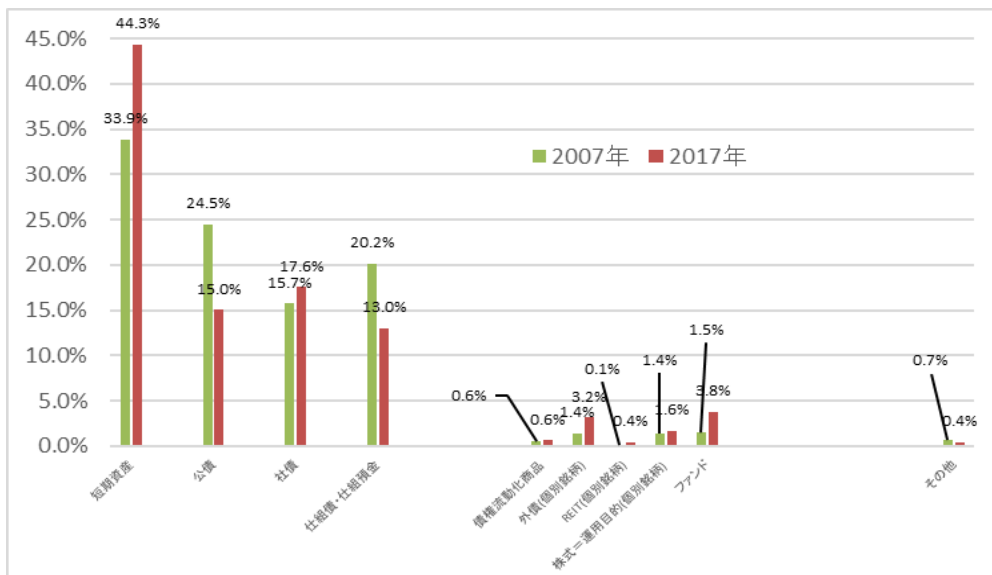
◆2017 年調査結果



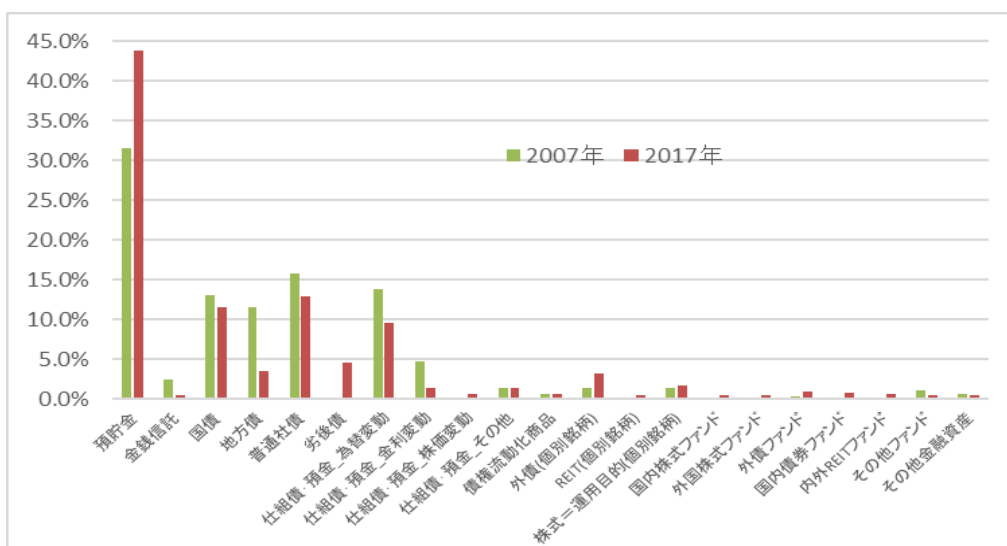
- ①短期資産(預貯金、MMF など)、②公債(国債、政府保証債、地方債など)で全体の約 60% を占める。
- それ以外では、③社債 17%、④仕組債・仕組預金 13%が続く。
- 次に、ファンド 4%、外債(個別銘柄)3%が続くが、上記①②③④を除く資産は合計でも 10% 未満しかない。

◆2007 年調査結果との比較





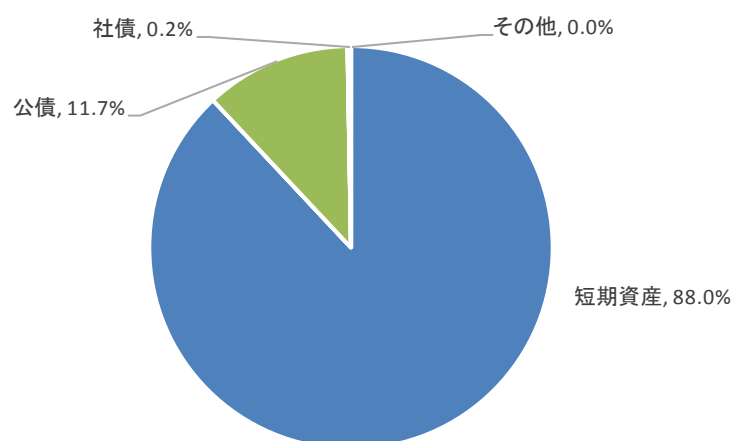
- 2007 年調査結果との比較では、意外にも、短期資産(預貯金、MMF など)の運用比率が、34%⇒44%へと+10%増えている。
- また、公債(国債、政府保証債、地方債など)と仕組債・仕組預金が、25%⇒15%と▲10%、20%⇒13%と▲7%、それぞれ減っている。
- 上記のような運用比率の変化の背景として、①金利低下により公債(国債、政府保証債、地方債など)での運用が難しくなったこと、②リーマンショック以来、大やけどを負った仕組債・仕組預金の運用に慎重になったこと(また、一昨年までの円安によって、保有されていた多くの仕組債が償還してしまったことも大いに影響しているのではないかと)、そして③、①②での運用が難しくなったことを背景に資金が滞留することで短期資産(預貯金、MMF など)の運用比率が増加しているのではないかと考えられる。
- 一方で、ファンドや外債などでの運用比率は、2007 年調査では僅か 5%しかなく、現在よりも昔は保守的だったことがわかる(裏返せば、ファンドや外債などでの運用比率は 5%⇒10%に、10 年間で倍増したということになる)。



2. 資産管理型法人(69 法人 金融資産 4,297 億円)の運用比率(母体企業株式 2812 億円を除く)

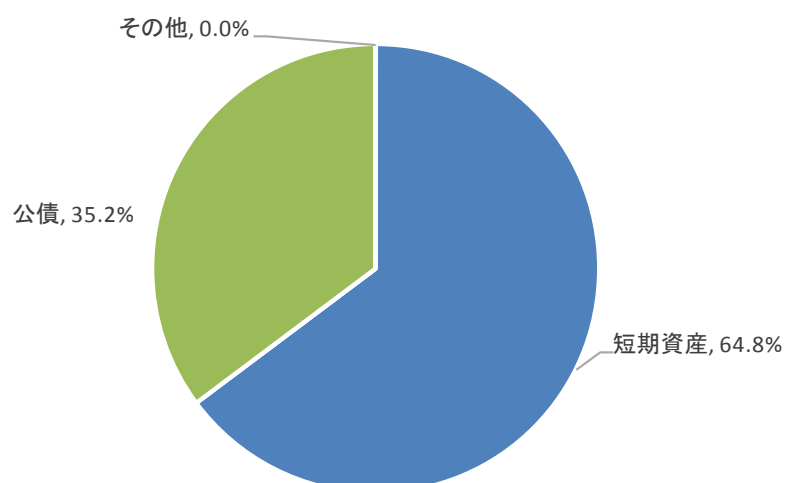
(※短期資産(預貯金、MMF など)、公債(国債、政府保証債、地方債など)以外での運用比率 10%未満の法人)

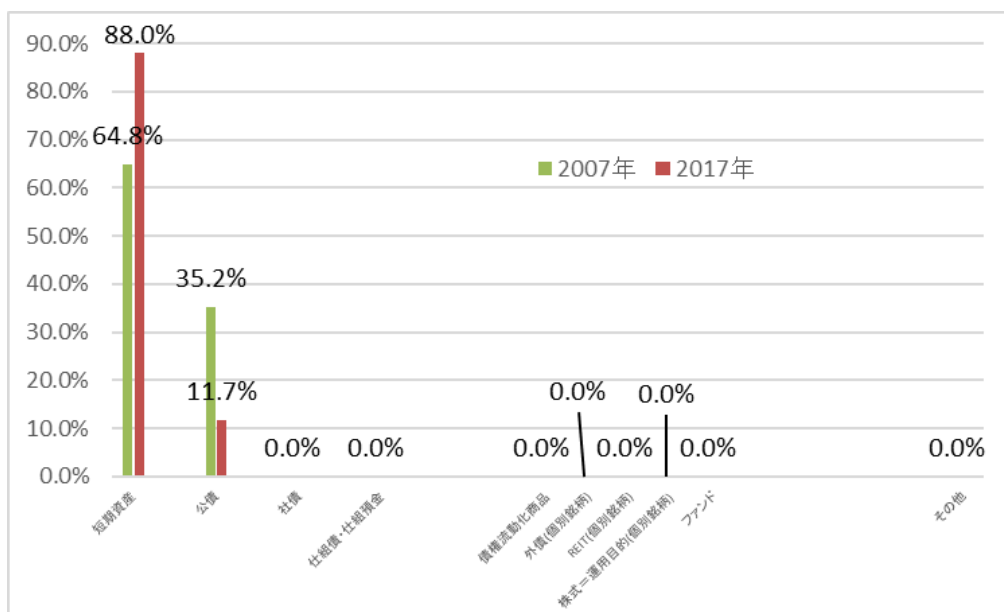
◆2017 年調査結果



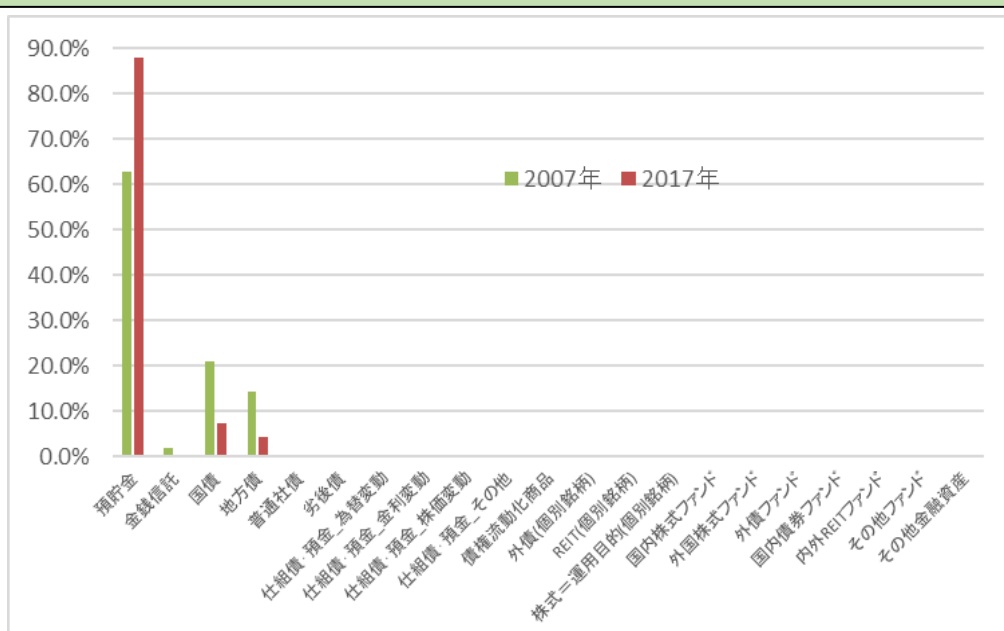
- 短期資産(預貯金、MMF など)、②公債(国債、政府保証債、地方債など)でほぼ 100%。
- 特に、短期資産(預貯金、MMF など)が 90%を占める状況。
- したがって、外債、ファンドは勿論、社債、仕組債・仕組預金すら保有していない。

◆2007 年調査結果との比較



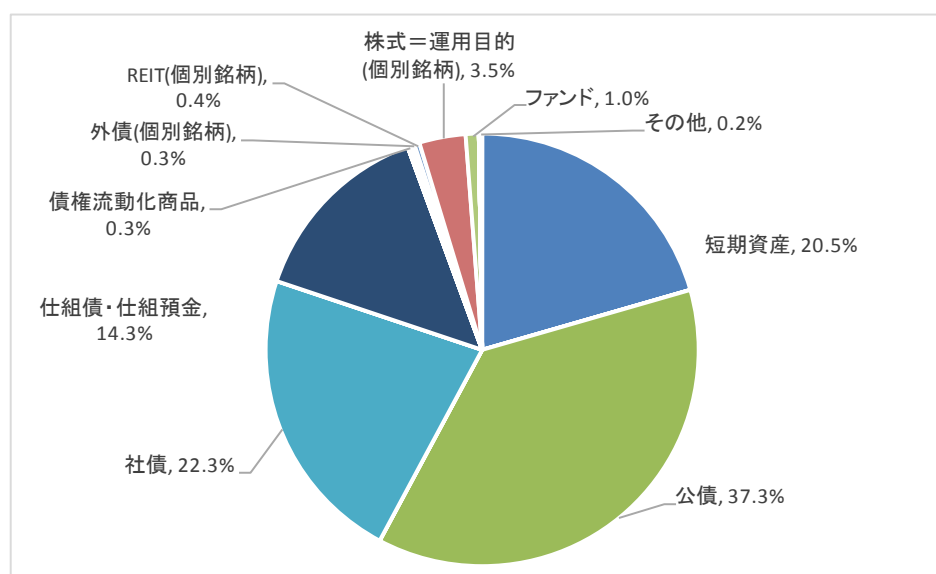


- 2007年調査結果との比較では、当時も現在も、短期資産と公債のみでの運用内容であることにかわりはない。
- ただ、公債（国債、政府保証債、地方債など）と仕組債・仕組預金が、35%⇒12%と▲23%急減している。一方、短期資産（預貯金、MMF など）が、65%⇒88%と+23%急増している。
- 上記のような運用比率の変化の背景として、①金利低下により公債（国債、政府保証債、地方債など）での運用が難しくなったこと、そして②公債での運用が難しくなったことを背景に資金が滞留することで短期資産（預貯金、MMF など）の運用比率が増加しているのではないかと考えられる。
- 現在の運用比率の状況と2007年調査結果との比較から、資産管理型法人の多くは運用収益を追及する意図がない（あるいは必要がない）法人が含まれると考えられる。



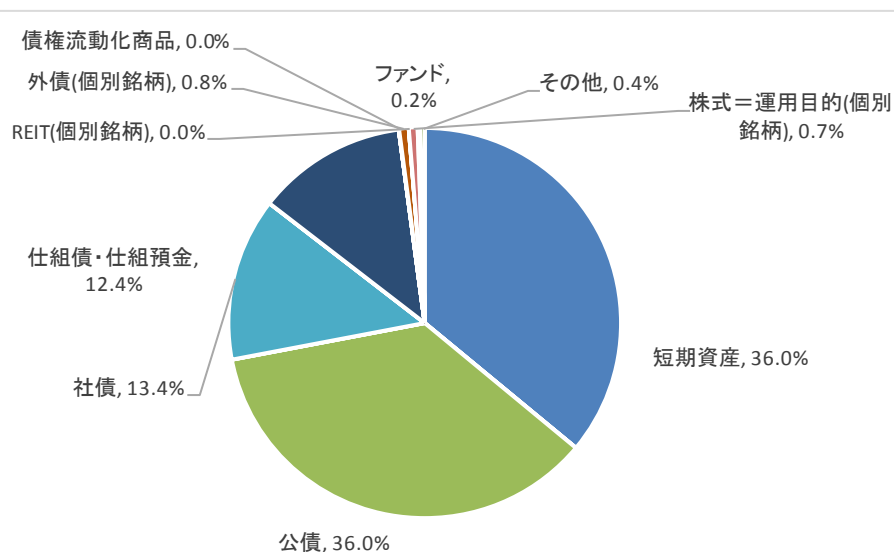
3. 準・資産運用型法人 (60 法人 金融資産 2296 億円) の運用比率 (母体企業株式 766 億円を除く)
 (* 短期資産(預貯金、MMF など)、公債(国債、政府保証債、地方債など)以外での運用比率 10%~70%未満の法人)

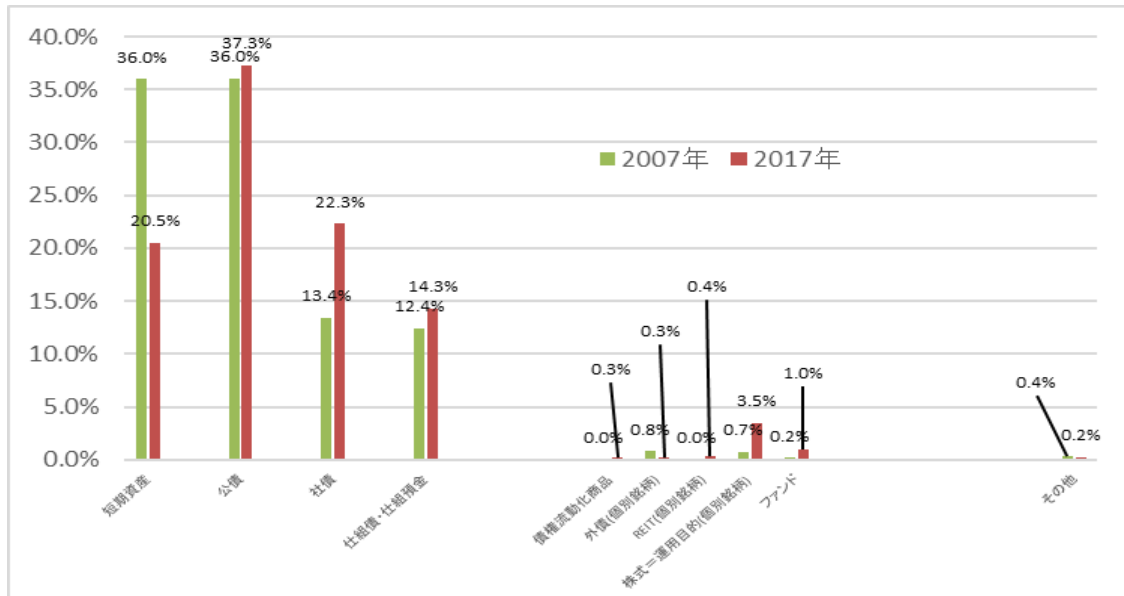
◆2017 年調査結果



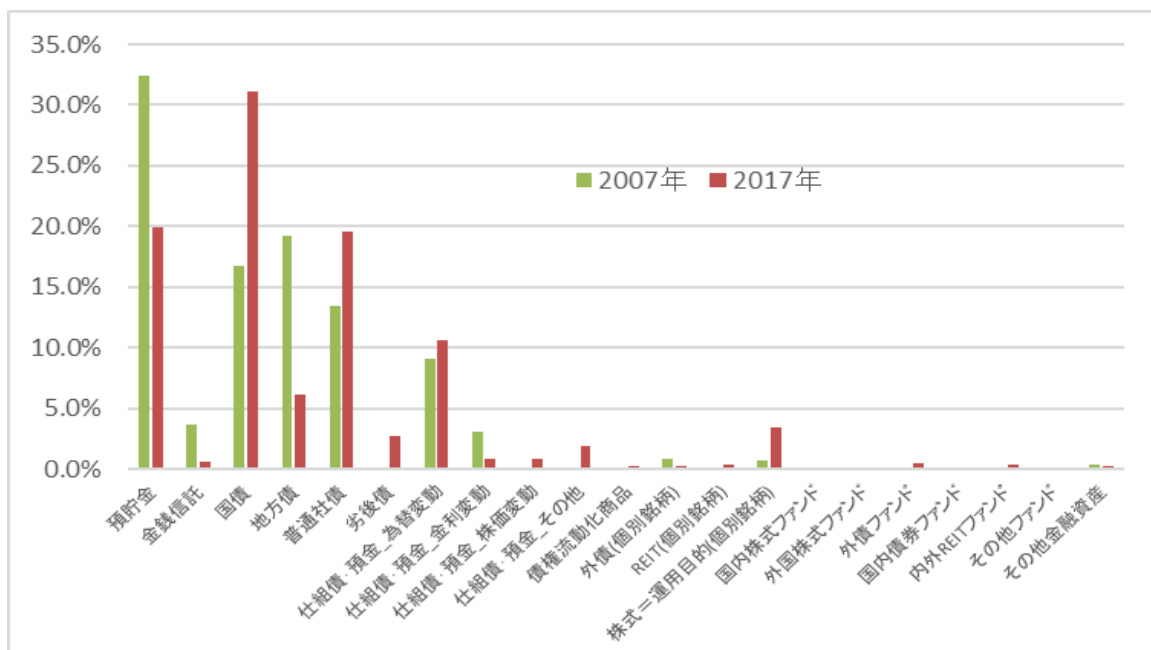
- ①短期資産(預貯金、MMF など)、②公債(国債、政府保証債、地方債など)で全体の 58%。
- それ以外では、③社債 22%、④仕組債・仕組預金 14%が続く。
- 次に、株式(＝運用目的＝個別銘柄株式)3.5%が続くが、上記①②③④を除く資産は合計でも 5%しかない。(裏返せば、仕組債や仕組預金も債券や預貯金での運用と同じと認識するのであれば、一見、預金と債券の運用が 95%を占める保守的な運用と言えなくもない)

◆2007 年調査結果との比較





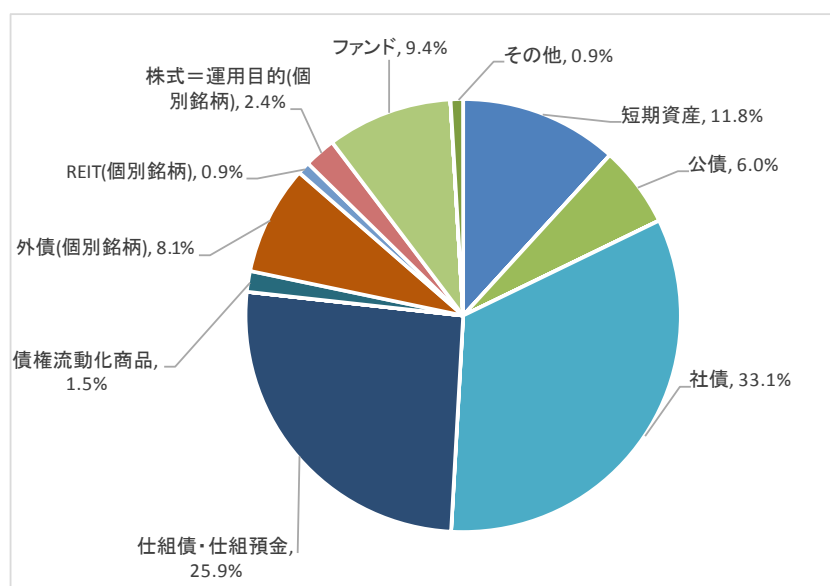
- 2007 年調査結果との比較では、①短期資産(預貯金、MMF など)が36%⇒21%に▲15%減少。
- また、②社債13%⇒22%(+9%)、③仕組債・仕組預金13%⇒14%(+1%)、④公債(国債、政府保証債、地方債など)36%⇒37%(+1%)、上記②③④以外の資産も2%⇒5%(+3%)、それぞれ増加。
- 上記のような運用比率の変化の背景として、ゼロ金利の短期資産(預貯金、MMF など)を少しでも利回りの高い資産に振り向けたことが考えられる。
- 現在の運用比率の状況と2007 年調査結果との比較から、準・資産運用型法人の多くは、穏やかにではあるが、運用収益を追求する意図(あるいは必要)が明確に表れている。



4. 資産運用型法人(62 法人 金融資産 4096 億円)の運用比率 (母体企業株式 756 億円を除く)

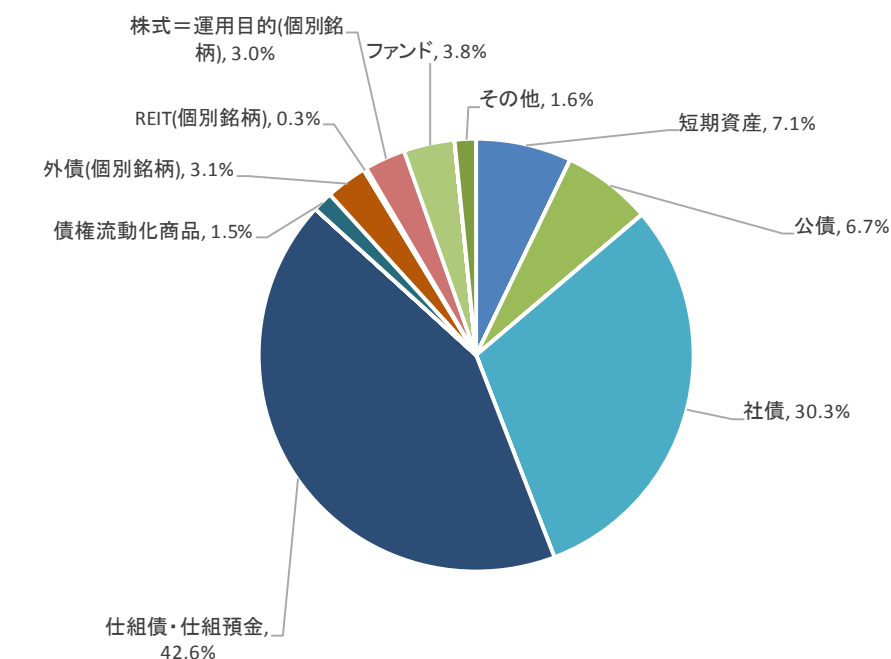
(* 短期資産(預貯金、MMF など)、公債(国債、政府保証債、地方債など)以外での運用比率 70%以上の法人)

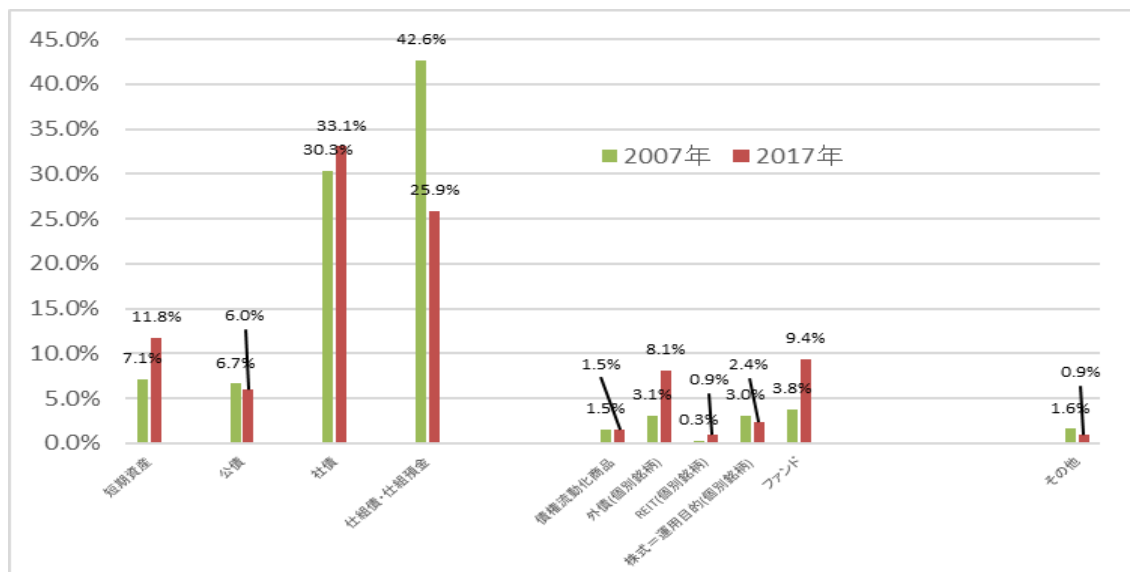
◆2017 年調査結果



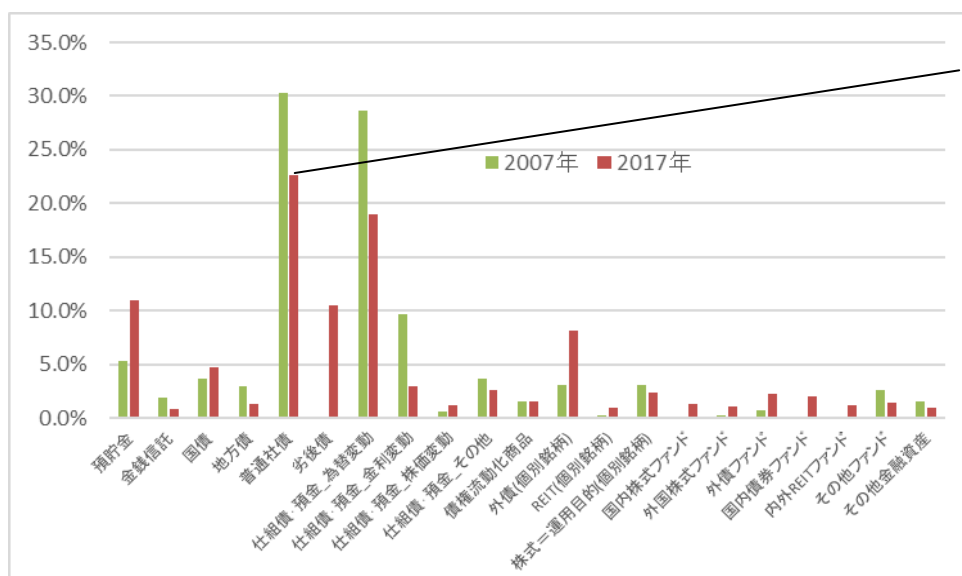
- ①短期資産(預貯金、MMF など)、②公債(国債、政府保証債、地方債など)の割合は、僅か 18%。
- ③社債 33%、④仕組債・仕組預金 26%と全体の約 6 割を占める。
- ファンド 9%、外債(個別銘柄) 8%が続くが、上記①②③④以外の資産の合計でも 22%に迫る。

◆2007 年調査結果との比較



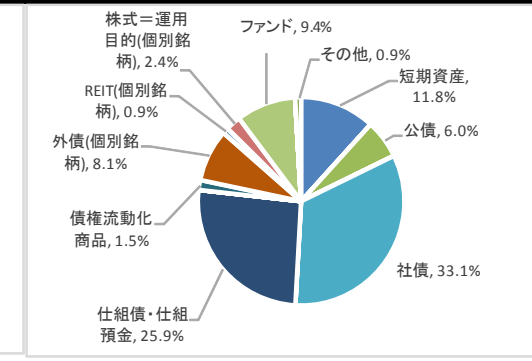
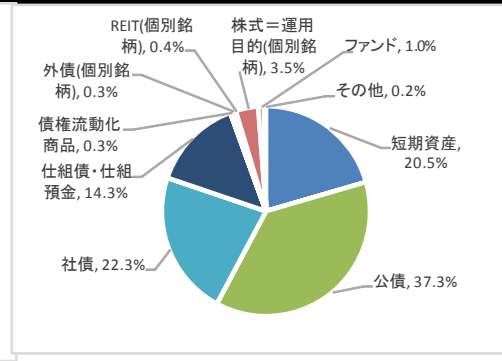
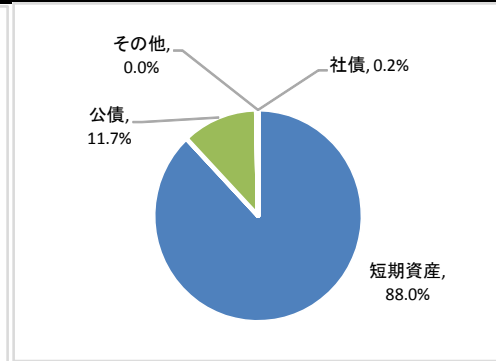
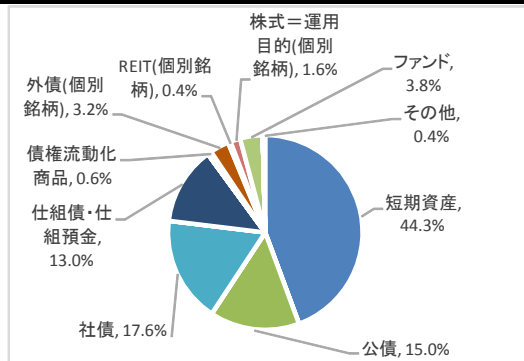


- 2007年調査結果との比較では、まず、仕組債・仕組預金が大きく運用比率を落としている(43%⇒26%、▲17%の激減)。
- 一方、ファンド(4%⇒9%、+5%の増加)、外債(個別銘柄)(3%⇒8%、+5%の増加)は運用比率を伸ばしている。意外なことに、短期資産も7%⇒12%(+4%)と比率が増えている。
- 上記のような運用比率の変化の背景として、①リーマンショック以来、大やけどを負った仕組債・仕組預金の運用に慎重になった(また、一昨年までの円安によって、保有されていた多くの仕組債が償還してしまったことも大いに影響しているのではないかと)、②代わりに運用収益の安定性や穏やかな価格変動が期待できるファンドや外債に資産分散を図った、そして③償還金の再投資が難しくなったことを背景に資金が滞留することで短期資産(預貯金、MMFなど)の運用比率が増加しているのではないかと考えられる。資産運用型法人には、運用収益追求とリスク分散を試行錯誤する強い意志が感じられる。



普通社債の運用比率は減少しているが、社債全体での運用比率は 30%⇒33%に上昇している。劣後社債の取得増加が要因と考えられる。

法人グループ	全体				資産管理型法人（預金・公債以外の運用割合10%未満）				準・資産運用型法人（預金・公債以外の運用割合10%～70%未満）				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）	191（183）				69（53）				60（56）				62（74）							
	運用金額(商品別)	比率(商品別)	カテゴリー	比率(カテゴリー別)	運用金額(商品別)	比率(商品別)	カテゴリー	比率(カテゴリー別)	運用金額(商品別)	比率(商品別)	カテゴリー	比率(カテゴリー別)	運用金額(商品別)	比率(商品別)	カテゴリー	比率(カテゴリー別)				
預貯金	4,678	-5,158	43.8%（31.5%）	短期資産	44.3%（33.9%）	3,771	-3,207	87.8%（62.9%）	短期資産	457	-1,617	19.9%（32.4%）	短期資産	450	-333	11.0%（5.3%）	短期資産	11.8%（7%）		
金融信託他	59	-395	0.5%（2.4%）			12	-97	0.3%（1.9%）			14	-181			0.6%（3.6%）	33			-116	0.8%（1.8%）
国債	1,226	-2,134	11.5%（13.0%）	公債	15.0%（24.5%）	319	-1,066	7.4%（20.9%）	公債	715	-839	31.1%（16.8%）	公債	193	-229	4.7%（3.6%）	公債	6.0%（7%）		
地方債・その他公債	380	-1,881	3.6%（11.5%）			184	-731	4.3%（14.3%）			142	-961			6.2%（19.2%）	54			-190	1.3%（3.0%）
普通社債	1,386	-2,580	13.0%（15.7%）	社債	17.6%（15.7%）	10	0	0.2%（0.0%）	社債	449	-672	19.6%（13.4%）	社債	926	-1,908	22.6%（30.3%）	社債	33.1%（30%）		
劣後債	492	-	4.6%（0.0%）			0	-	0.0%（0.0%）			63	-			2.7%（0.0%）	429			-	10.5%（0.0%）
仕組債・為替	1,025	-2,259	9.6%（13.8%）	仕組債	13.0%（20.2%）	1	-1	0.0%（0.0%）	仕組債	244	-453	10.6%（9.1%）	仕組債	779	-1,805	19.0%（28.7%）	仕組債	25.9%（43%）		
仕組債・金利	141	-763	1.3%（4.7%）			0	-1	0.0%（0.0%）			19	-156			0.8%（3.1%）	122			-606	3.0%（9.6%）
仕組債・株債	68	-42	0.6%（0.3%）			0	0	0.0%（0.0%）			19	-3			0.8%（0.1%）	49			-39	1.2%（0.6%）
仕組債・その他	154	-240	1.4%（1.5%）			0	0	0.0%（0.0%）			44	-8			1.9%（0.2%）	109			-232	2.7%（3.7%）
債権流動化商品	69	-96	0.6%（0.6%）	債権流動化	0.6%（0.6%）	0	0	0.0%（0.0%）	債権流動化	0.0%（0.0%）	6	-1	0.3%（0.0%）	債権流動化	0.3%（0.0%）	63	-94	1.5%（1.5%）	債権流動化	1.5%（2%）
外債(個別銘柄)	339	-233	3.2%（1.4%）	外債	3.2%（1.4%）	0	0	0.0%（0.0%）	外債	0.0%（0.0%）	6	-40	0.3%（0.8%）	外債	0.3%（0.8%）	333	-193	8.1%（3.1%）	外債	8.1%（3%）
REIT(個別銘柄)	47	-16	0.4%（0.1%）	REIT	0.4%（0.1%）	0	0	0.0%（0.0%）	REIT	0.0%（0.0%）	9	0	0.4%（0.0%）	REIT	0.4%（0.0%）	38	-16	0.9%（0.3%）	REIT	0.9%（0%）
株式(個別銘柄)	176	-227	1.6%（1.4%）	株式	1.6%（1.4%）	0	0	0.0%（0.0%）	株式	80	-36	3.5%（0.7%）	株式	96	-191	2.4%（3.0%）	株式	2.4%（3%）		
国内株式ファンド	55	-11	0.5%（0.1%）			0	0	0.0%（0.0%）			1	-2			0.0%（0.0%）	54			-9	1.3%（0.1%）
外国株式ファンド	46	-17	0.4%（0.1%）			0	0	0.0%（0.0%）			0	-0			0.0%（0.0%）	45			-17	1.1%（0.3%）
外国債券ファンド	105	-50	1.0%（0.3%）			0	0	0.0%（0.0%）			12	-8			0.5%（0.2%）	94			-43	2.3%（0.7%）
国内債券ファンド	83	-3	0.8%（0.0%）			0	0	0.0%（0.0%）			0	0			0.0%（0.0%）	83			-3	2.0%（0.1%）
内外REITファンド	60	-1	0.6%（0.0%）			0	0	0.0%（0.0%）			9	-1			0.4%（0.0%）	51			-1	1.2%（0.0%）
その他ファンド	57	-167	0.5%（1.0%）			0	0	0.0%（0.0%）			0	0			0.0%（0.0%）	57			-167	1.4%（2.7%）
その他	44	-119	0.4%（0.7%）			0	0	0.0%（0.0%）			6	-18			0.2%（0.4%）	38			-101	0.9%（1.6%）
合計	10,690	-16,391	100%（100%）		100%（100%）	4,297	-5,102	100%（100%）		100%（100%）	2,297	-4,997	100%（100%）		100%（100%）	4,096	-6,291	100%（100%）		100%（100%）



◎単位：億円

◎（ ）内は 2007 年調査時の数字

5. クロス集計・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を行った。

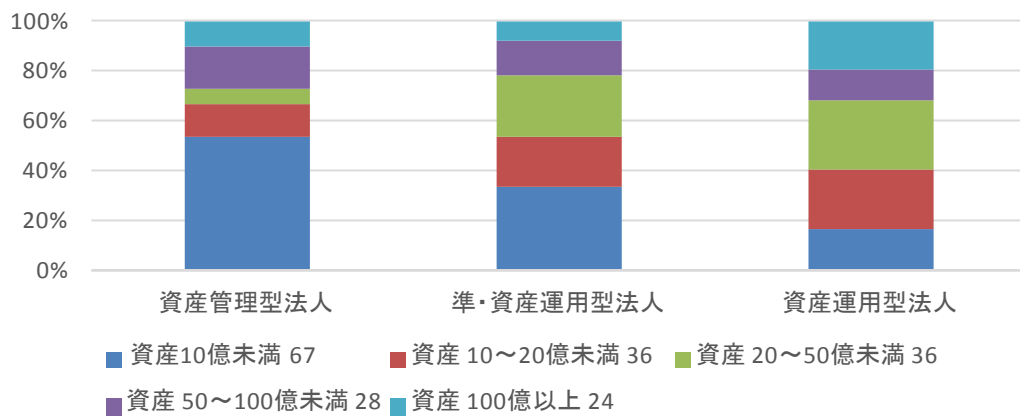
◆2017 年調査結果

		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	67	37	20	10
	資産 10～20億未満	36	9	12	15
	資産 20～50億未満	36	4	15	17
	資産 50～100億未満	28	12	8	8
	資産 100億以上	24	7	5	12
	計	191	69	60	62
収入依存度	運用収入依存度10%未満	82	47	28	7
	運用収入依存度 10～70%未満	50	9	17	24
	運用収入依存度 70%以上	59	13	15	31
	計	191	69	60	62

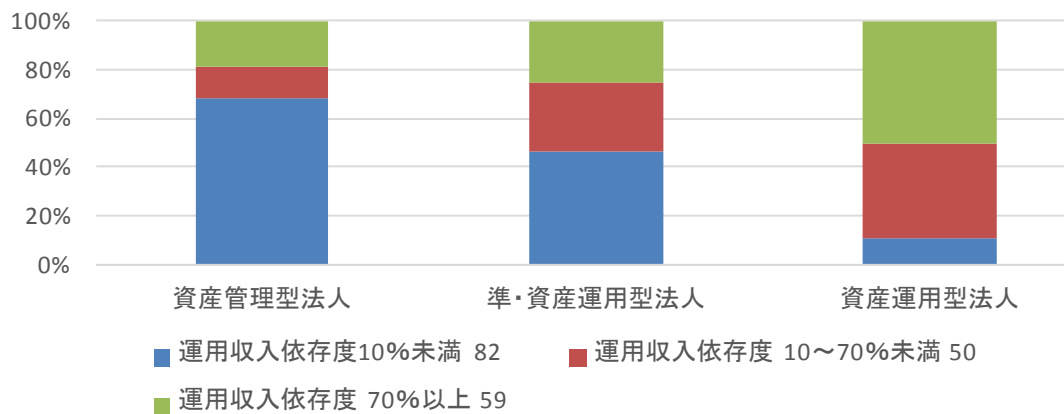
- まず、資産管理型法人、準・資産運用型法人、資産運用型法人には、それぞれ、小規模法人から大規模法人まで、様々な資産規模の法人が含まれる。小規模法人＝消極運用、大規模法人＝積極運用という図式が必ずしも成り立つわけではない。
- また、資産管理型法人、準・資産運用型法人、資産運用型法人には、総収入に占める運用収入の依存度が低い法人から依存度が高い法人まで、様々な形態の法人が含まれることも判る。総収入に占める運用収入の依存度が低い法人＝消極運用、依存度が高い法人＝積極運用という単純な図式でもない。
- 下の表、資産規模と運用収入依存度とのクロス集計についても、上と同じことが言える。

		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	76	54	17	5
	資産 10～20億未満	39	17	16	6
	資産 20～50億未満	37	6	11	20
	資産 50～100億未満	30	7	9	14
	資産 100億以上	35	6	8	21
	計	217	90	61	66

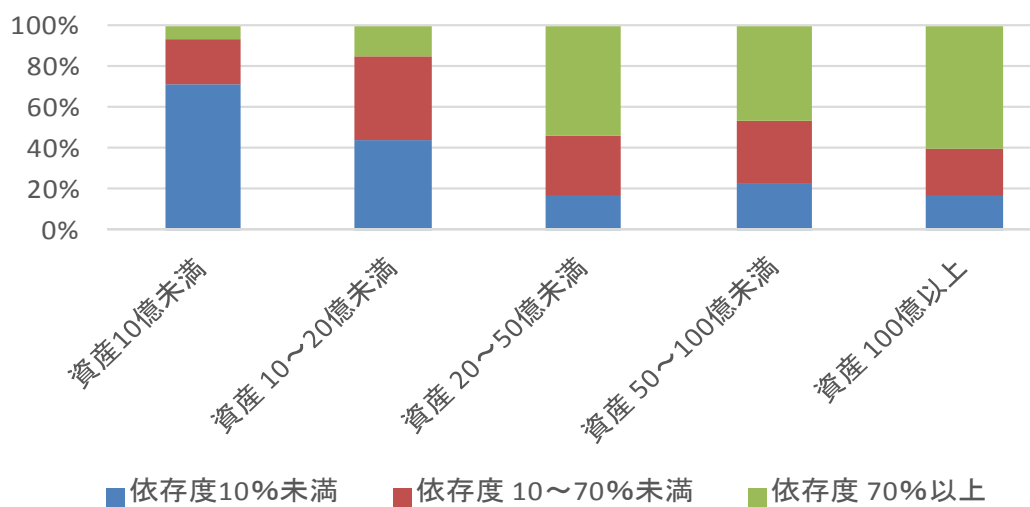
2017 資産多様化度(預金・公債以外での運用割合)と
法人資産規模



2017 資産多様化度(預金・公債以外での運用割合)と
運用収入依存度



2017 法人資産規模と運用収入依存度



- ただし、棒グラフが示すように、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であることが判る。（＝資産10億円未満の法人の割合は徐々に少なくなっている、あるいは、運用収入依存度10%未満の法人の割合は段々少なくなっていく）
- 資産規模よりも、運用収入依存度と資産多様化度との間の方は、相関関係が明らかなようである。つまり、運用収入依存度が高い法人ほど、預金・公債以外での運用割合を増やす傾向である。逆に、運用収入依存度が低い法人ほど、預金・公債の運用割合が多い傾向である。
- 資産規模と運用収入との間にも一定の傾向が観察できる。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があった。
- 前回の2007年調査でも、同様の集計結果が得られている。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10年間で大きな変化がないといえる。
- 例えば、資産規模10億円未満あるいはそれ前後で、もしも他に収入源のない法人の場合。かといって、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ことが、集計結果に反映しているのではないかと、気になるところでもある。

<Q5> 【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（*金融資産運用収入合計÷金融資産簿価合計で、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）についてお聞きます。

（いずれか1つをチェックしてください）

- ☐ ア： 0.5%未満
☐ イ： 0.5%以上 ～ 1.0%未満
☐ ウ： 1.0%以上 ～ 2.0%未満
☐ エ： 2.0%以上 ～ 3.0%未満
☐ オ： 3.0%以上 ～ 4.0%未満
☐ カ： 4.0%以上

よろしければ、上記について、詳しく記述してください。

◆2017年調査結果（利回り実績）

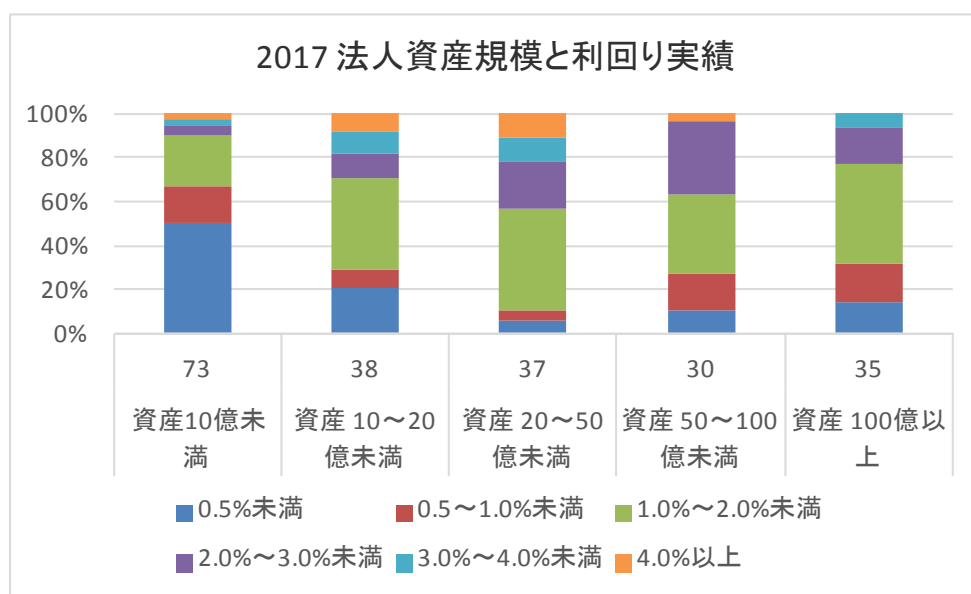
		利回り実績（直近決算）						
		有効回答計	0.5%未満	0.5～1.0%未満	1.0～2.0%未満	2.0～3.0%未満	3.0～4.0%未満	4.0%以上
資産規模別	資産10億未満	73	37	12	17	3	2	2
	資産10～20億未満	38	8	3	16	4	4	3
	資産20～50億未満	37	2	2	17	8	4	4
	資産50～100億未満	30	3	5	11	10	0	1
	資産100億以上	35	5	6	16	6	2	0
	計	213	55	28	77	31	12	10
収入依存度	運用収入依存度10%未満	91	48	18	21	3	0	1
	運用収入依存度10～70%未満	52	1	4	30	11	5	1
	運用収入依存度70%以上	67	8	5	24	15	7	8
	計	210	57	27	75	29	12	10
資産多様化度	資産管理型法人	67	36	12	17	1	0	1
	準・資産運用型法人	59	7	11	31	6	2	2
	資産運用型法人	61	4	2	21	19	8	7
	計	187	47	25	69	26	10	10

- 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している。

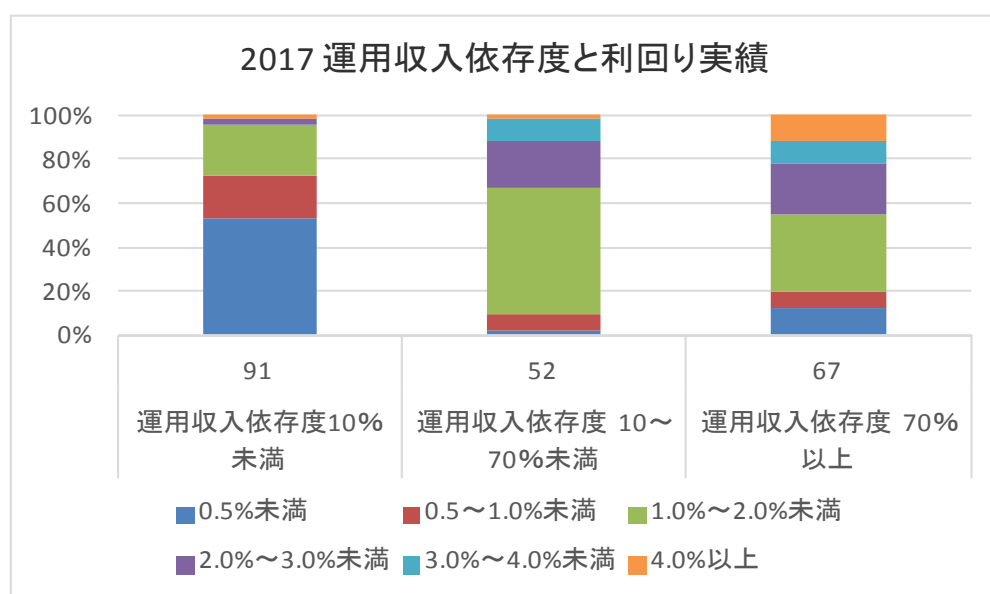
資産規模が10億未満の法人で0.5%前後の低い利回りの件数が多かったが、資産規模が100億円超だからといって、利回りが高くなるものではなかった(資産規模100億超の法人の利回り4%超の件数は、唯一のゼロ。分布の中心は1%~2%前後。)

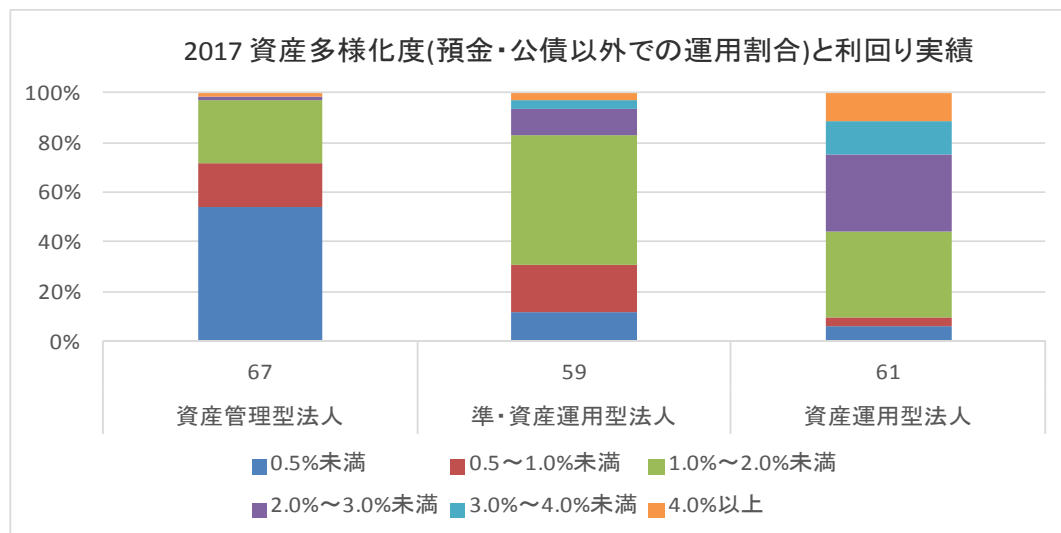
- 一方で、運用収入依存度、資産多様化度からは、それらの度合いを増すほど、2%~3%未満、3%~4%未満、4%超の利回り実績の件数が増える傾向がより顕著となる(ただし、分布の中心は、やはり1%~2%前後)。

◆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)



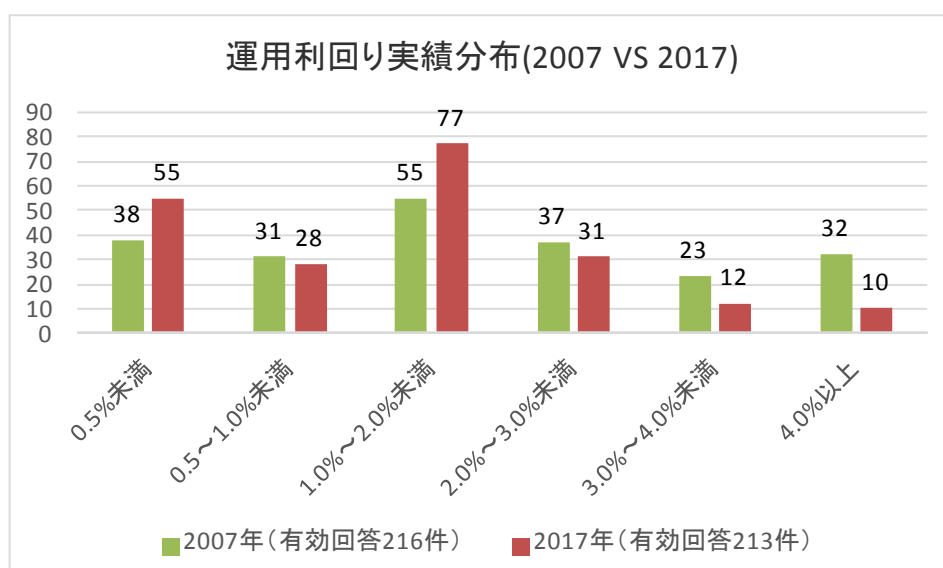
◆2007年調査結果との比較(利回り実績)





- 上記のグラフの中で、利回り実績と最も連動した関係が認められたのは、資産多様化度(預金・公債以外での運用割合)であった。
- 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が顕著であった。運用割合(資産配分比率)がリターンを決定していると言える。

◆2007 年調査結果との比較 (利回り実績)



- 2007 年調査結果との比較で顕著なのは、まず、高い利回り実績を報告した法人数が激減していることである。
- 次に、利回り 0.5%未満の非常に低い利回りの法人がかなり増加していること。
- そして、前回調査でも回答件数のもっとも多かった利回り 1%～2%未満のグループが、今回急増していることである。
- 上記の背景として考えられるのは、①かつて高利回りを誇った仕組債投資などに対して、リーマンショック以降の痛手の教訓から、無理な運用収益追求を自制し始めたこと、②異常低金利で、預金・公債を中心に運用している資産管理型法人の運用利回りが確実に 0%に向けて下がったこと、③法人運営上の必要利回りとして分布の最も多いと思われる 1%～2%前後の利回りを各法人の創意工夫で死守していること、以上①②③を反映しているように思われる。

◆自由記述より（利回り実績）

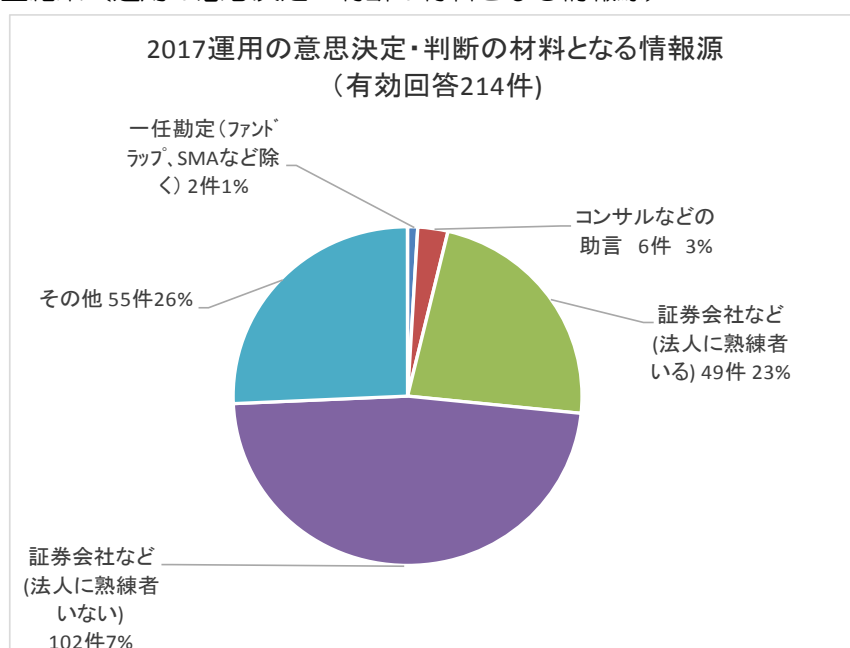
- 満期保有を原則としているが、償還をむかえると年利 10 年債でだいたい 1% 下るため、1 億円の満額で 100 万円の減収という状態の繰り返し。【運用型法人 資産規模 10～20 億未満】
- 直近決算では 2.1% だったが、2016 年度に入ってからコール条件付きの社債が相次いで償還となったため現状では 0.6% 程度に低下。【運用型法人 資産規模 10～20 億未満】
- 外貨運用（為替ヘッジなし）の割合が多いため、利回りが高くなっている。【運用型法人 資産規模 10～20 億未満】
- 約 10 億を運用で 2.5%、仕組債等のコール償還による乗り換えで徐々に利回り低下。【運用型法人 資産規模 10 億未満】
- 現在 2% 程度で今後下がっていくことが予想される。【運用型法人 資産規模 100 億超】
2015 年度は 10 年国債 0.6%（3 億円保有）、リパッケージ、クレジットリンク債が平均 1.5% 程度、全体で 1.1% 程度。2016 年度は今のままでは債券が満期となる為平均運用利回りが 0.3% まで落ちる。【準・運用型法人 資産規模 10 億未満】
- 資産運用はしていない。【管理型法人 資産規模 10 億未満】
- 親会社株式の配当金による。【管理型法人 資産規模 100 億超】

<Q 6> 【運用内容の決まり方と元となる判断材料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。（いずれか 1 つをチェックしてください）

- ☐ア： 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）を元に判断
- ☐イ： 投資顧問会社又はコンサルタント会社の助言を元に判断
- ☐ウ： 証券会社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）
- ☐エ： 証券会社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）
- ☐オ： その他（ ）
- よろしければ、上記について、詳しく記述してください。

◆2017 年調査結果（運用の意思決定・判断の材料となる情報源）

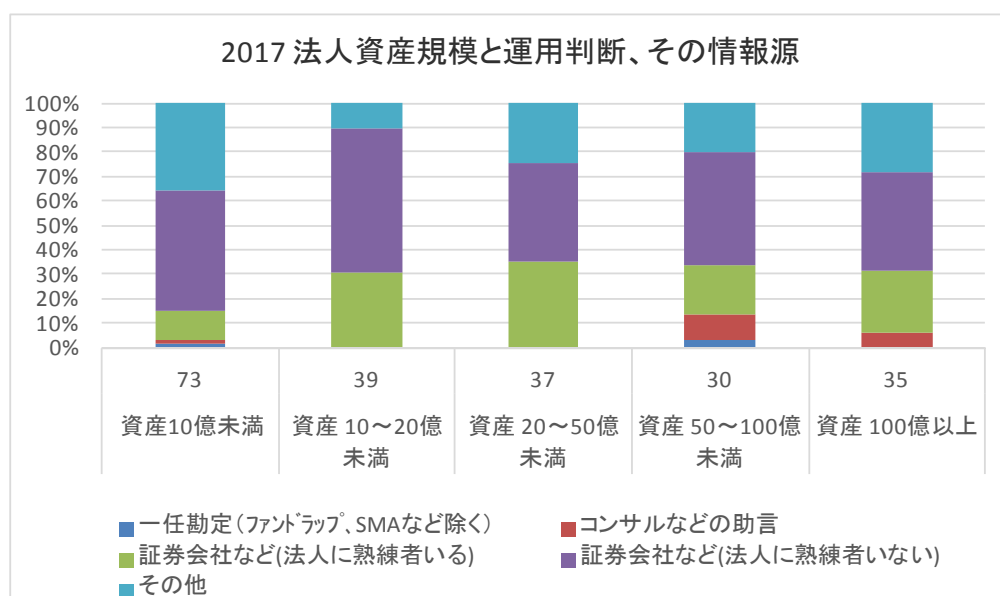


- 証券会社などからの提案を情報源、参考とし、熟練者がいない法人が決めるケースが圧倒的に多い(102件、47%)。これに熟練者がいるという法人(49件、23%)を加えると、証券会社などを情報源、参考して意思決定している法人は、151件、全体の70%に上る。
- その他(55件、26%)の主な内容は、出捐企業の財務部門や資産運用委員会の有識者からアドバイスを受けているという内容が多い。また、運用の意思決定をしない法人(母体企業株式のみ、預金・公債のみの運用)の多くも、その他に回答している。
- 少数であるが、コンサルからの助言、一任勘定運用を利用している(8件、4%)。

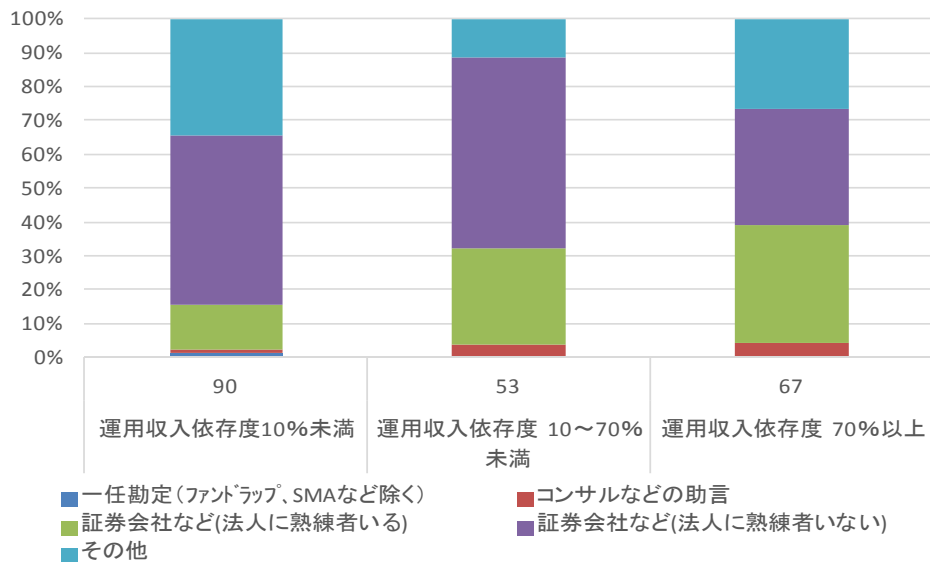
◆クロス集計(意思決定・判断の材料となる情報源)(資産規模、運用収入依存度、資産多様化度)

		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など除く)	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
資産規模別	資産10億未満	73	1	1	9	36	26
	資産10～20億未満	39	0	0	12	23	4
	資産20～50億未満	37	0	0	13	15	9
	資産50～100億未満	30	1	3	6	14	6
	資産100億以上	35	0	2	9	14	10
	計	214	2	6	49	102	55
収入依存度	運用収入依存度10%未満	90	1	1	12	45	31
	運用収入依存度10～70%未満	53	0	2	15	30	6
	運用収入依存度70%以上	67	0	3	23	23	18
	計	210	1	6	50	98	55
資産多様化度	資産管理型法人	67	0	1	5	29	32
	準・資産運用型法人	59	1	2	14	34	8
	資産運用型法人	62	0	2	24	27	9
	計	188	1	5	43	90	49

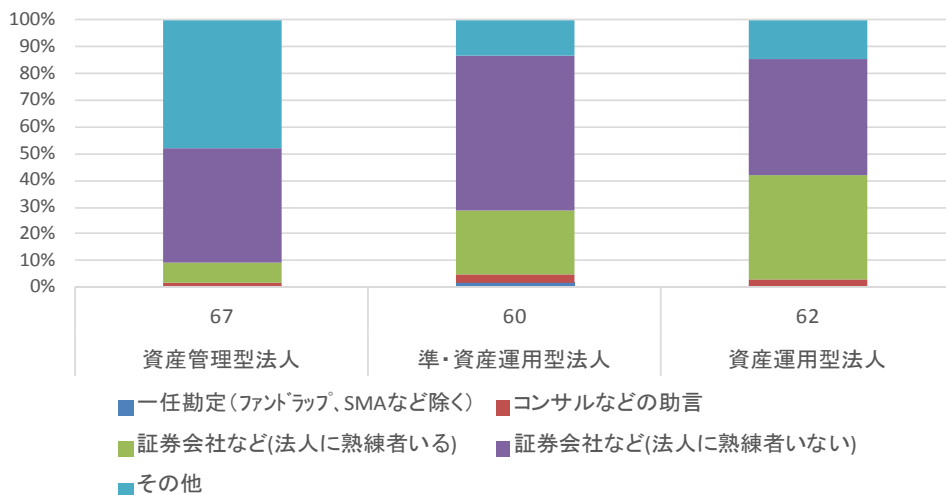
◆クロス集計グラフ(資産規模、運用収入依存度、資産多様化度)(各集合全体を100%とした場合)



2017 運用収入依存度と運用判断、その情報源



2017 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いくほど多くなる（良い意味でも、悪い意味でも、資産運用に対する自信の表れではないかと思われる）。
- また、同様の傾向は、運用収入依存度が高くなるに従っても見られるが、上記ほどではない。
- 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、いずれのセグメントでも過半からそのほとんどを占めている。
- その割合が最も低く、代わりに“その他”の割合が最も高いのは資産管理型法人のセグメントだった。これは運用の意思決定をしない法人(母体企業株式のみ、預金・公債のみの運用)の多くがその他に回答していたことが原因であると考えられる。
- サンプル数はまだ少ないが、コンサルからの助言、一任勘定運用を利用している法人は、比較的大規模な法人か、比較的運用収入依存度が高めの法人か、預金・公債など以外での運用比率が高めの法人のいずれかに属している様子である。
- いずれにしろ、証券会社などからの情報、参考に、もとなる判断材料がほぼ限定されてしまう状況であると言えそうだ、そして、それら情報を法人側がどう取舍選択するかという枠組みに置かれている。それ以外の情報ソース、参考へのアクセスは僅かに、母体企業財務や運用委員の有識者などにコネの有る一部の法人に限られる状況である。

◆自由記述より（運用の意思決定・判断の材料となる情報源）

- 親会社の経営企画部門および財務部門とも協議している。【運用型法人 資産規模 10～20 億未満】
- 外部の有識者で構成する資金運用諮問会議での議論など。【運用型法人 資産規模 20～50 億未満】
- 小規模法人では資産運用の熟練者の確保は難しい。【運用型法人 資産規模 100 億以上】
- 年度ごとにどういった資産、リスク資産はどの程度までといった内容を「運用計画書」にて定めている。計画書は有識者の資産運用委員会にて助言をもらい、その大枠の中で個別商品は担当者が選定、運用執行常務理事の承認を得て買い付けている。【運用型法人 資産規模 100 億以上】
- 証券会社などからの提案を元に監事（公認会計士）に判断を付し、常任理事会・理事会で了承・承認する。【準・運用型法人 資産規模 10 億未満】
- 資産運用の専門理事を置きたいが、そのような環境にない。【準・運用型法人 資産規模 20～50 億未満】
- 外部コンサルタントに手数料を支払って資産運用のアドバイスを受けている。【準・運用型法人 資産規模 50～100 億未満】
- 親会社の株式保有で運用はしていない。【管理型法人 資産規模 10 億未満】
- 担当者が証券会社主催のセミナーに参加している。【管理型法人 資産規模 10 億未満】
- 母体企業の株式配当金と定期預金のみがこれまでの実績で他の運用を考えることはありません。【管理型法人 資産規模 100 億以上】

<Q 7> 【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されたことはありますか。

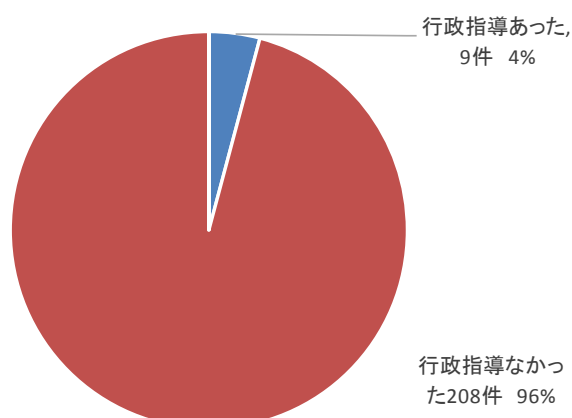
ア： ある

イ： ない

「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。

◆2017 年調査結果（運用に関する行政指導の有無とその内容）

2017運用に関する行政指導の有無（有効回答217件）



- 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は9件、4%だった（指導なかったは、208件、96%）。

◆自由記述より（行政指導の内容）

- マイナス金利の国債を売却しようと相談したが理解してもらえず、途中売却すると言われた。【管理型法人 資産規模 10 億未満】
- 運用損の起こり得る金融商品は避け、従来どおりの国債・地方債に絞った運用を行ってほしいとの意見を頂いた。【管理型法人 資産規模 10 億未満】
- 仕組債での運用の不可。【準・運用型法人 資産規模 10～20 億未満】
- 20 年満期の金融資産（仕組債）について立入検査時 20 年後のキャッシュフローを考えていないと指摘された。【準・運用型法人 資産規模 10～20 億未満】
- かつて運用していた債券（仕組債、満期保有目的）について多額の評価損が生じていたため今後は信用リスクや流動性にも配慮した資産運用を検討すべきとの指導を受けた。【準・運用型法人 資産規模 10～20 億未満】

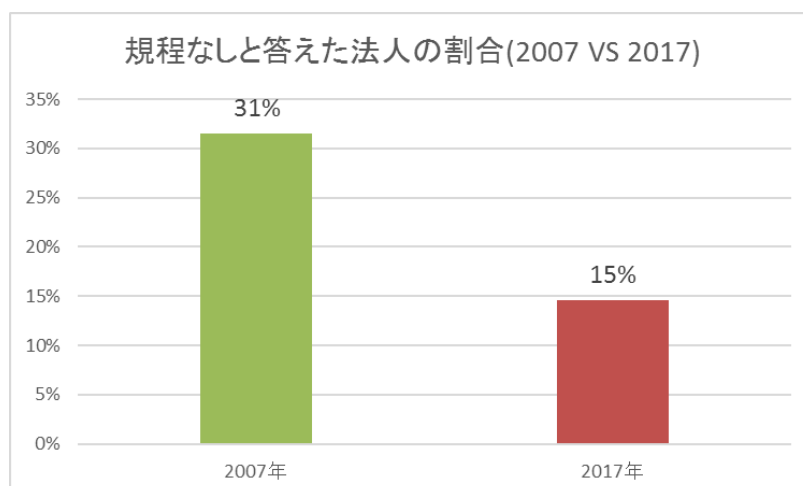
2. 運用管理体制・手続き

<Q 8> 【運用規程・規則】

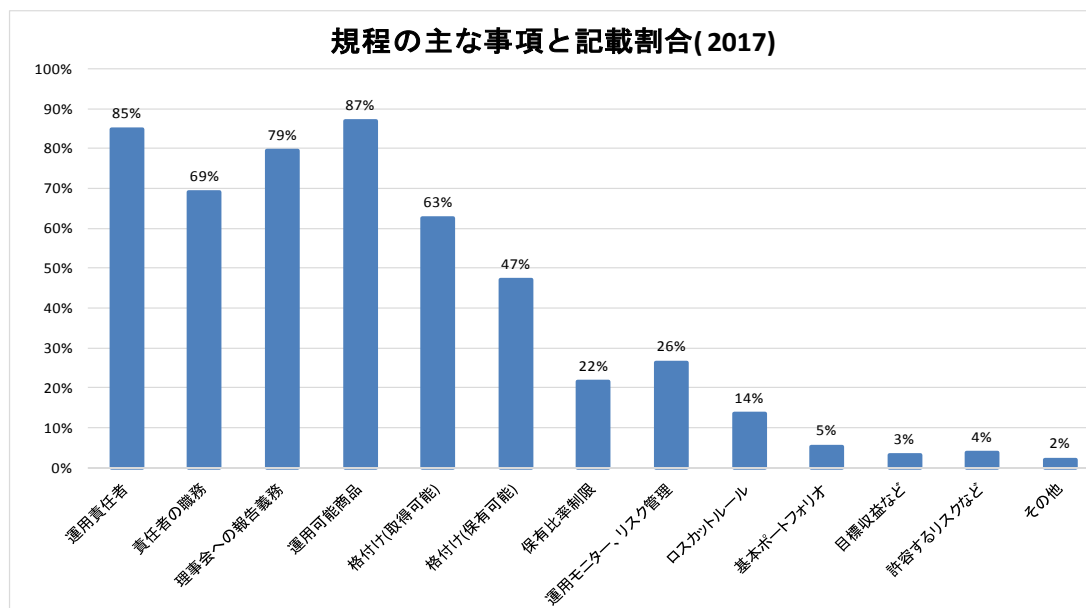
運用規程・規則はありますか？ どんなことを定めていますか？（該当するものに全てチェックしてください。複数回答）

- ☐ア：運用規程、規則に相当する文書は無い
- ☐イ：運用責任者（あるいは運用責任者と実務担当者の所在）
- ☐ウ：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）
- ☐エ：理事会などへの報告義務
- ☐オ：運用可能な資産あるいは金融商品
- ☐カ：取得可能な債券格付け
- ☐キ：保有可能な債券格付け
- ☐ク：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）
- ☐ケ：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）
- ☐コ：ロスカット・ルール（例えば 20%以上値下がり場合は売却する等）
- ☐サ：基本ポートフォリオ・基本資産配分比率（上記カと異なる。全体のバランスを規定）
- ☐シ：目標とする運用収益、利回りなど
- ☐ス：許容する価格変動の大きさ、リスクなど
- ☐セ：その他（具体的に _____）

◆2017 年調査結果（運用規程の有無とその内容）

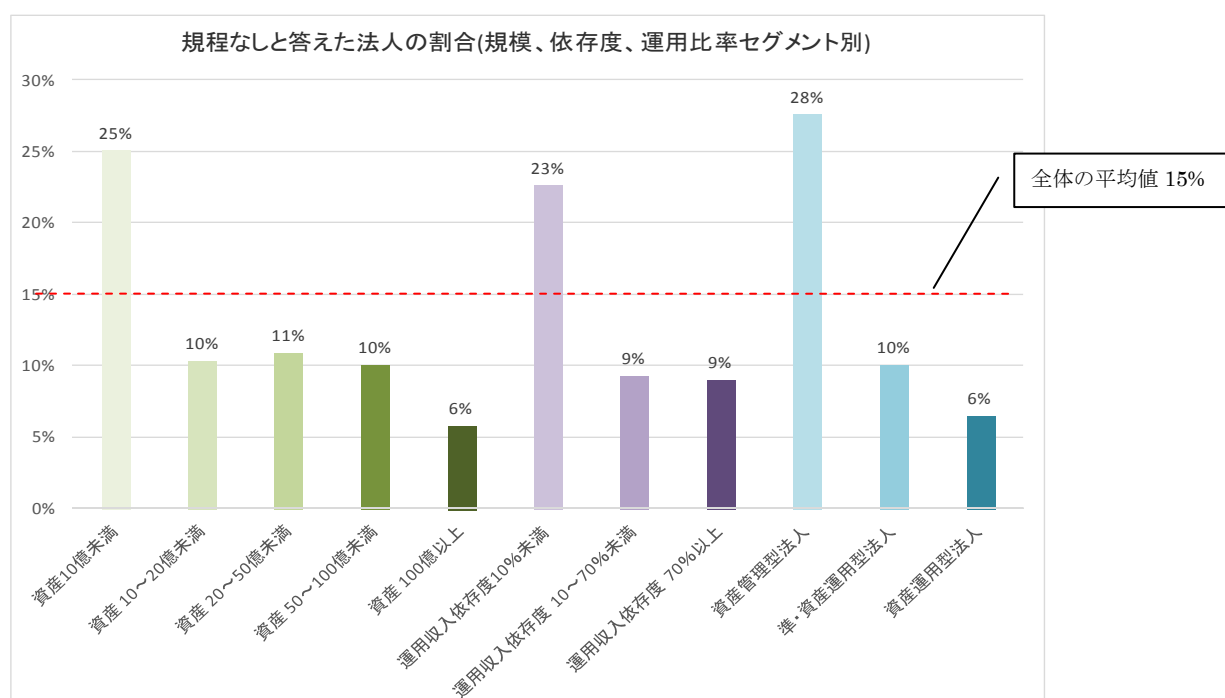


- 今回、運用規程・規則などの文書は無いと回答した割合は全体の15%だった。
- 前回2007年調査時の31%からは▲16%、大幅改善している。



- 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(87%)、取得可能な債券格付け(63%)、保有可能な債券格付け(47%)が続く。
- 運用比率の制限(22%)、リスク管理・モニター(26%)、ロスカット・ルール(14%)、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。

◆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)



- 規模が大きいほど、運用収入依存度が大きいほど、預金・国債以外の運用比率が大きいほど、「運用規程無し」と回答した割合は小さくなり、全体の平均15%を大きく下回った。
- 一方で、その逆のセグメントでは、全体の平均15%を大きく上回った。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ようである。
- また、その他の運用比率の制限、リスク管理・モニター、ロスカット・ルール、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などについてもクロス集計を行ったが、特に、運用収入依存度が大きい法人ほど、預金・国債以外の運用比率が大きい法人ほど、記載割合は全体の平均値を上回った。

<Q9> 【基本方針書、ガイドライン、運用計画書等】

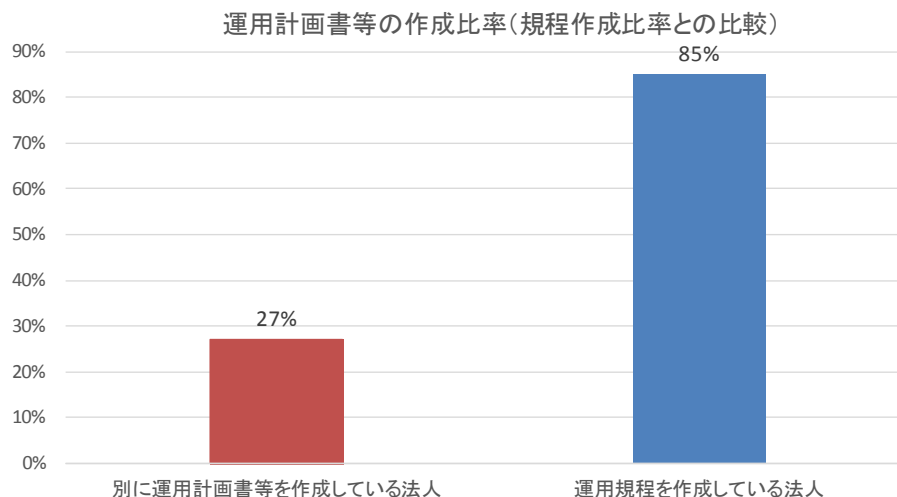
上記の運用規程・規則以外に、基本方針書、ガイドライン、運用計画書等を作成していますか？
 どんなことを記載していますか？（該当するものに全てチェックしてください。複数回答）

- ☐ア：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
- ☐イ：運用責任者（あるいは運用責任者と実務担当者の所在）
- ☐ウ：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）
- ☐エ：理事会などへの報告義務
- ☐オ：運用可能な資産あるいは金融商品
- ☐カ：取得可能な債券格付け
- ☐キ：保有可能な債券格付け
- ☐ク：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）
- ☐ケ：リスク管理・運用モニター（例えば格付け、価格変動、資産構成比率のモニター）
- ☐コ：ロスカット・ルール（例えば 20%以上値下がり場合は売却する等）
- ☐サ：基本ポートフォリオ・基本資産配分比率（上記カと異なる。全体のバランスを規定）
- ☐シ：目標とする運用収益、利回りなど
- ☐ス：許容する価格変動の大きさ、リスクなど
- ☐セ：その他（具体的に

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。

- 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、今回調査では新たに、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。

◆2017 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、未だ低い。
- その記載事項も運用収益目標（記載割合 28%）を除くと、回答結果から共通する要素を得ることはできなかった。
- 大半は、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るように思われる。

◆自由記述より（運用計画書等を作成する理由）

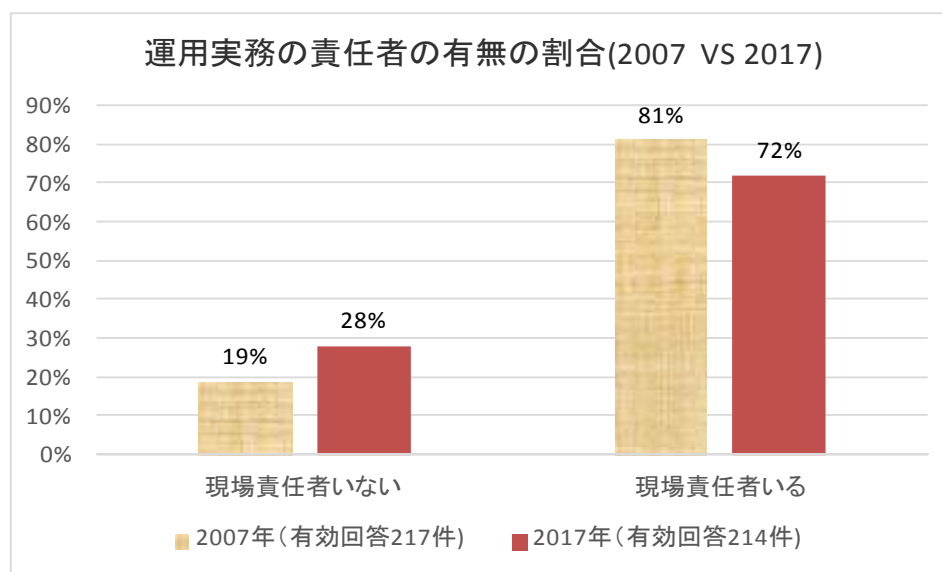
- 運用規程にてカバーできていない部分を補足してスムーズな業務の遂行が可能となるようにするため【運用型法人 資産規模 10～20 億未満】
- 予算編成時に対象年度の運用計画書（資金区分別）を作成し、役員会で予算補足資料として内容を説明。【運用型法人 資産規模 50～100 億未満】
- 資産運用規程の規定に基づき、毎事業年度の資産運用の基本方針および計画を作成し、理事会で審議・議決することになっている。【運用型法人 資産規模 100 億以上】
- 債券買い換えを前提とした途中売却、益出しの活用などが入っている。債券市場においては当面超低金利が続くと見込まれており、債券の買い替えにあたっては、これまでの運用利回りを確保することは困難な状況である。このため現行の「運用規則」の枠内で、これまで運用実績のなかった債券の購入など機動的な運用を行い、できる限り運用収益の維持・向上が図れるよう、別途「基本財産等の運用方針」を作成し、理事会の承認を得てこれを基に運用している。【準・運用型法人 資産規模 50～100 億未満】
- 事業計画（理事会決議）に資産運用計画を記載している。【管理型法人 資産規模 20～50 億未満】
- 毎年度の運用計画書を作成し、理事会へ報告している。【管理型法人 資産規模 100 億以上】

<Q10> 【資産運用の責任者】

定款・寄付行為等で定める資産管理運用の最高責任者（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？ どのようなお役職の方ですか？

- ☐ア：いない（定款・寄付行為等で定める資産管理運用の責任者が実務も行う）
- ☐イ：いる（役職名）

◆2017 年調査結果（運用実務の責任者）



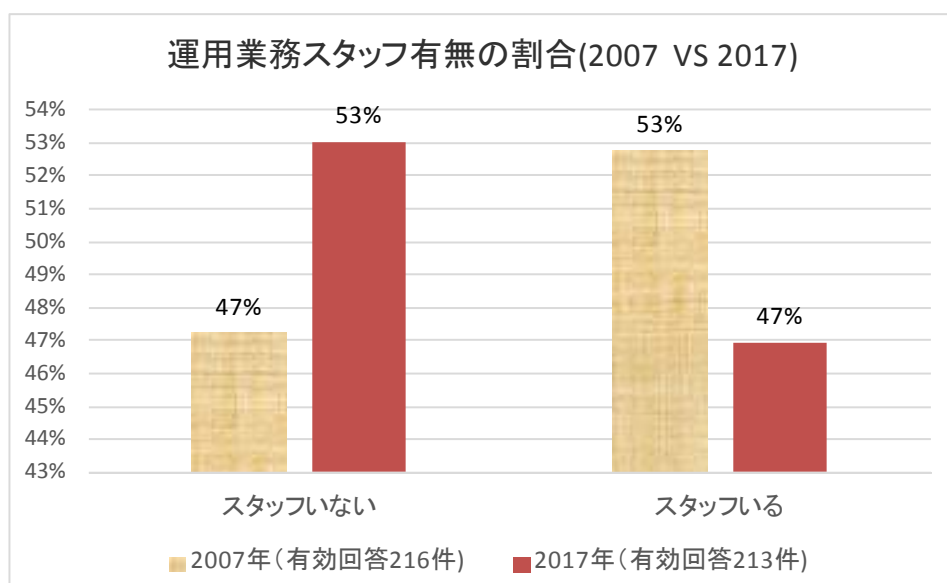
- 前回調査と比べて、運用実務の責任者がいないという回答の割合が増えた(全体の約3割)。
- 責任者の役職の主なものは、常務理事 41 件、事務局長 40 件、専務理事 25 件など。

<Q 1 1> 【資産運用のスタッフ】

<Q 1 0>の現場責任者の他に運用の情報収集等をサポートするスタッフはいますか？ また、何人いますか？

- ☐ア：いない（現場責任者が全て行う）
☐イ：いる（スタッフ 人）

◆2017 年調査結果（資産運用のスタッフ）



- 運用のスタッフがいらないという回答も、責任者に関する設問と同様、前回調査と比べて、割合が増えた(全体の約5割強)。
- 「責任者がいない」、「スタッフがいらない」という回答割合が増えた理由は、①今回調査では小規模法人の割合が比較的多いこと、②この10年の厳しい運用環境・経済環境の中で、法人のコスト抑制が資産運用業務に割ける人的体制にも及んでいること、①、②いずれかの要因か、その両方の影響ではないか。
- スタッフの人数は、1名63件、2名26件、3名8件、4名4件など。
- スタッフの人数と法人規模とは全く関係ない様である。回答には複数スタッフの小規模法人もかなり含まれている。

<Q 1 2> 【運用委員会等】

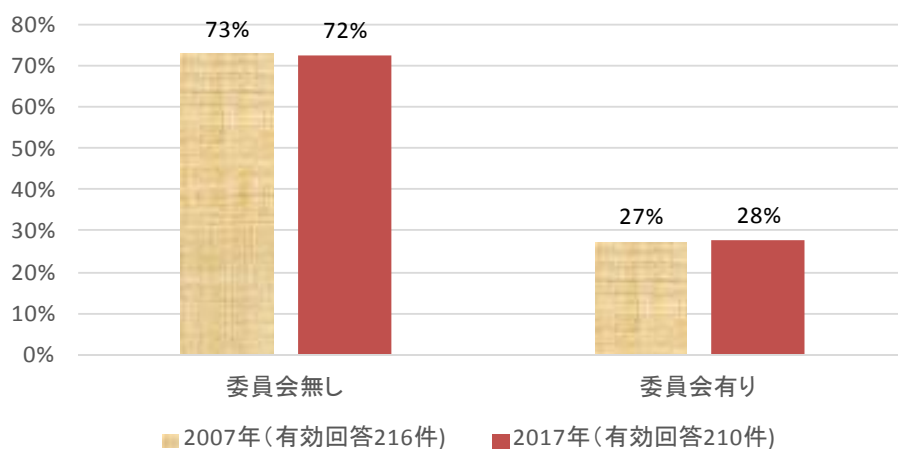
複数のメンバーで運用を審査する運用委員会等の機関についてお聞きます。

(いずれか1つをチェックしてください)

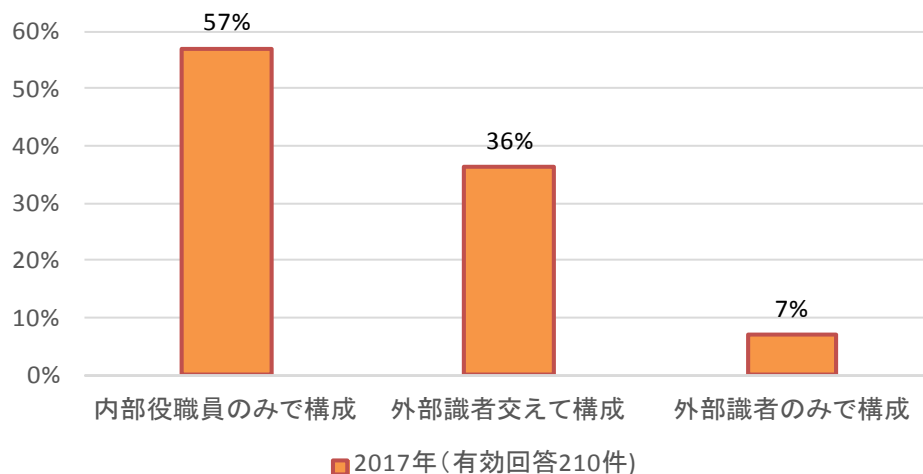
- ☐ア：運用委員会は存在しない
☐イ：存在する（メンバーは内部役職員のみで構成）
☐ウ：存在する（メンバーは外部有識者を交えて構成）
☐エ：存在する（メンバーは外部有識者のみで構成）

◆2017 年調査結果（運用委員会）

運用委員会の有無の割合(2007 VS 2017)



運用委員のメンバー構成の割合(2017)



- 委員会有りという回答割合は 28%（2007 年調査時と割合は横ばい）。
- 委員のメンバー構成は、内部役職員のみで構成が 57%と最も多い。
- 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、運営などの労力に資源を割く余裕のある法人が少ないことは、運用委員会の設置率が頭打ちになっている大きな原因かもしれない。

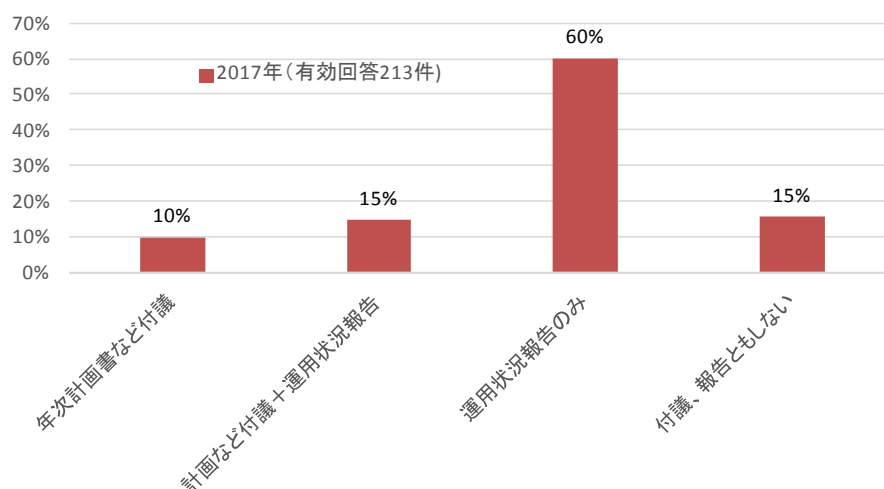
<Q 1 3> 【理事会等への資産運用に関する付議と報告】

定款・寄付行為等で定める資産管理運用の最高責任者である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（いずれか 1 つをチェックしてください）

- ☐ア：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
- ☐イ：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
- ☐ウ：運用状況のみを随時報告
- ☐エ：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

◆2017 年調査結果（理事会への資産運用に関する付議と報告）

理事会への付議・報告の有無についての回答割合(2017)



- ①「運用状況のみを随時報告する」が 60%。（＝おそらく、運用収益の予算及び実績の表面的な数字を中心とした報告が中心になると思われる）
- 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 15%。（＝これらの大半は、預金、公債、母体企業株式のみを保有する資産管理型法人である。）
- ①②を合わせて 75%を占める状況。
- 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」を合わせて、合計 25%しか、理事会に対して、何らかの付議を行っていない状況。
- しかも、先の Q9 の回答結果から、基本方針書、ガイドライン、運用計画書等の大半は、法人の収入予算とリンクした簡易的な年度計画のようなものを指しているように思われるので、表面的な数字の付議、報告の域に留まっているのが大半の姿ではないかと推測される。
- 時間的な制限はあるかもしれないが、法人の資産運用の“考え方、コンセプト”やそれにリンクした運用実態について、もっと理解を得られるよう一層の努力が必要なのではないか。

3. 今後の資産運用に関連する対応

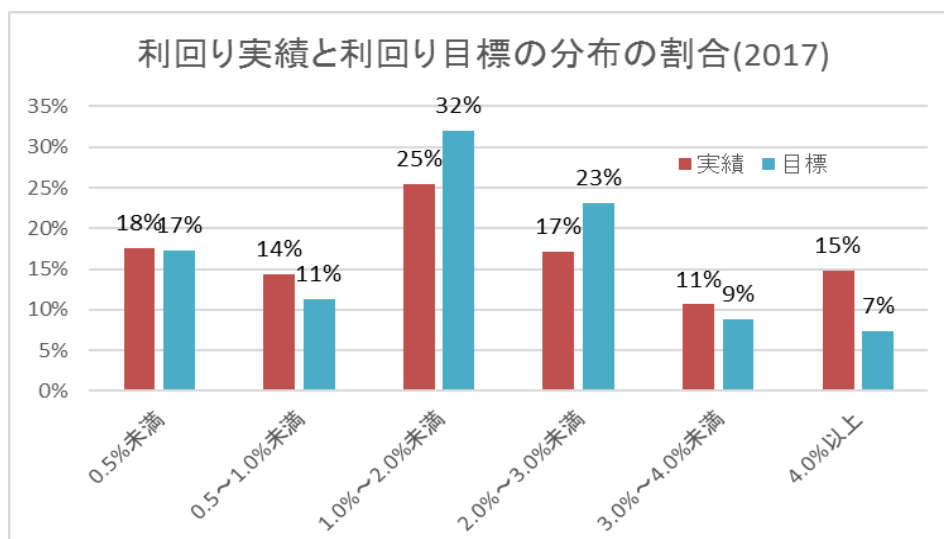
<Q 1 4> 【目標とする運用利回りの水準】

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（＊金融資産運用収入合計÷金融資産簿価合計で、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）とはどれぐらいですか？（いずれか 1 つをチェックしてください）

- ☐ア： 0.5%未満
- ☐イ： 0.5%以上 ～ 1.0%未満
- ☐ウ： 1.0%以上 ～ 2.0%未満
- ☐エ： 2.0%以上 ～ 3.0%未満
- ☐オ： 3.0%以上 ～ 4.0%未満
- ☐カ： 4.0%以上

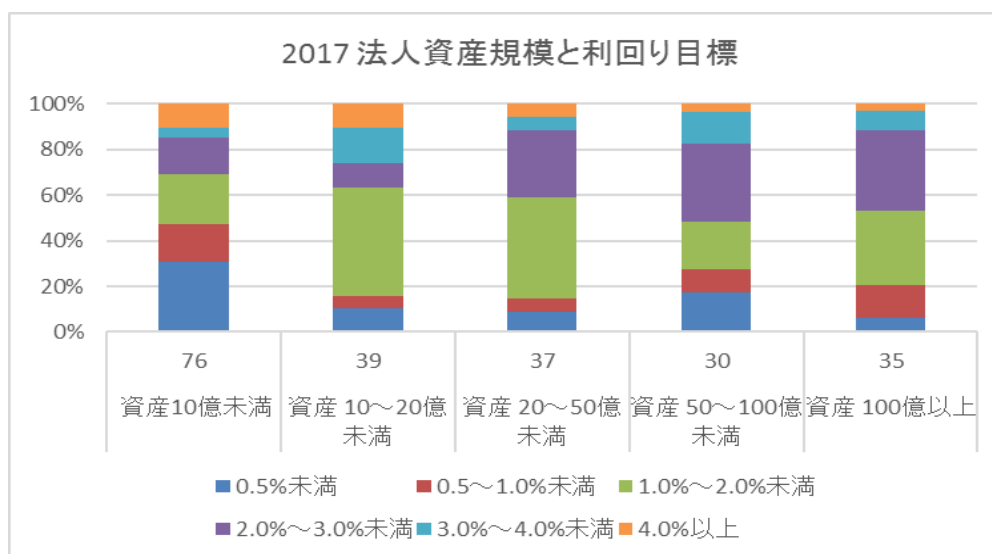
よろしければ、上記の回答について、自由に記述してください。

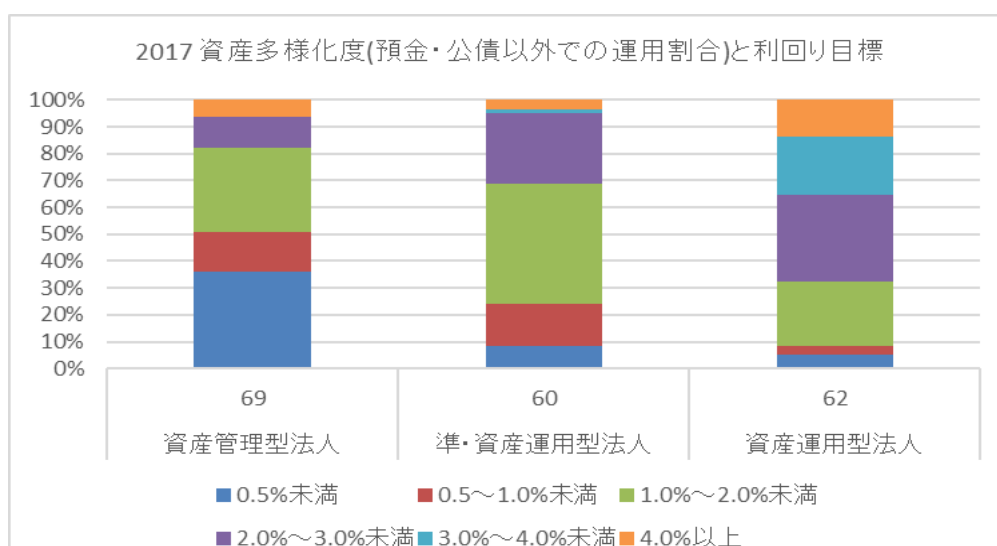
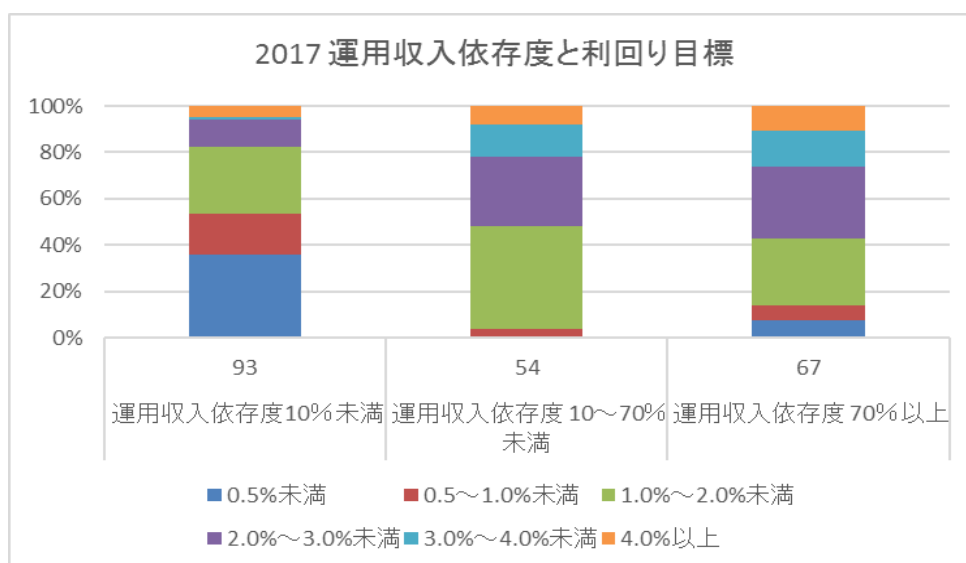
◆2017 年調査結果（目標利回り）



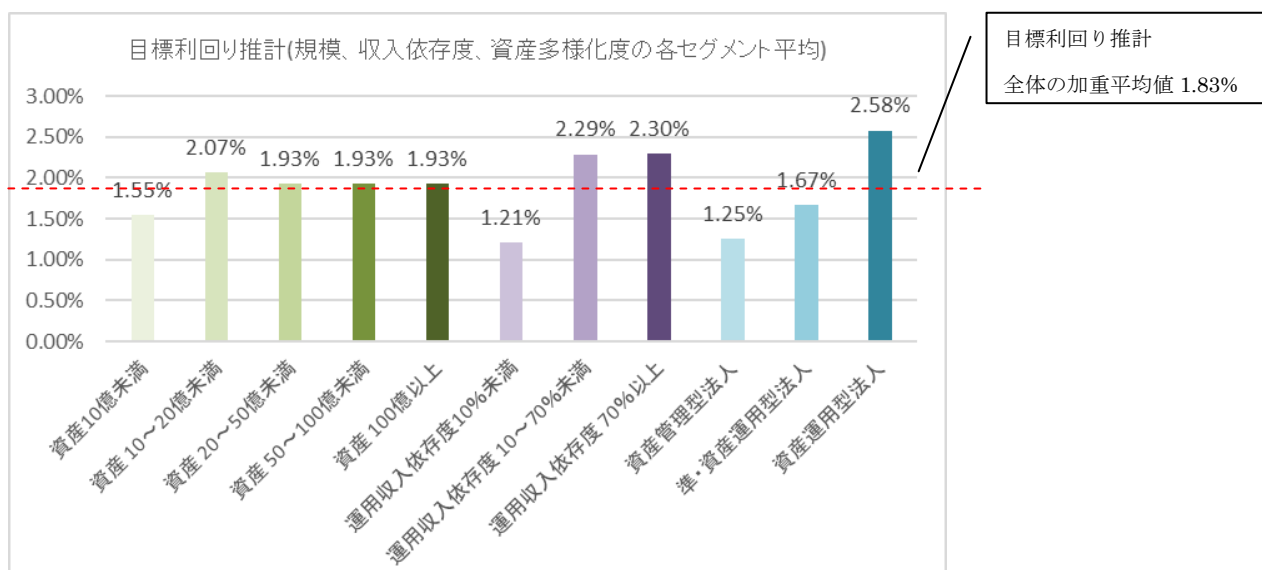
- 目標利回りの水準は、各法人の事情に応じ、0.5%未満から4%以上の非常に高い利回りまで広範囲に分布する。
- 最も多いのは1%～2%未満(全体の32%)、次に2%～3%未満(同23%)、これらを合わせて過半数を占める（実際の利回り実績の回答とも符合している）
- ただし、実際の利回り実績の回答と比較した場合、1%～2%未満、2%～3%未満の中心帯については、目標に対して実績が追いついていない様子である。
- 一方、3%～4%未満、4%以上という高い目標利回りを期待する法人も少なくないが、実績の回答と比較した場合、割合は少ないことが判る。直近決算による利回りの実績値は、2015年の円安によって仕組債利息が一時的に高利回りだったことや、アベノミクス効果による保有株の増配などを反映しての高めの数字となっているのではない。
- いずれにしても、必要な利回り水準を安定的に確保し続けることに、多くの法人が腐心している様子がうかがわれる。

◆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）

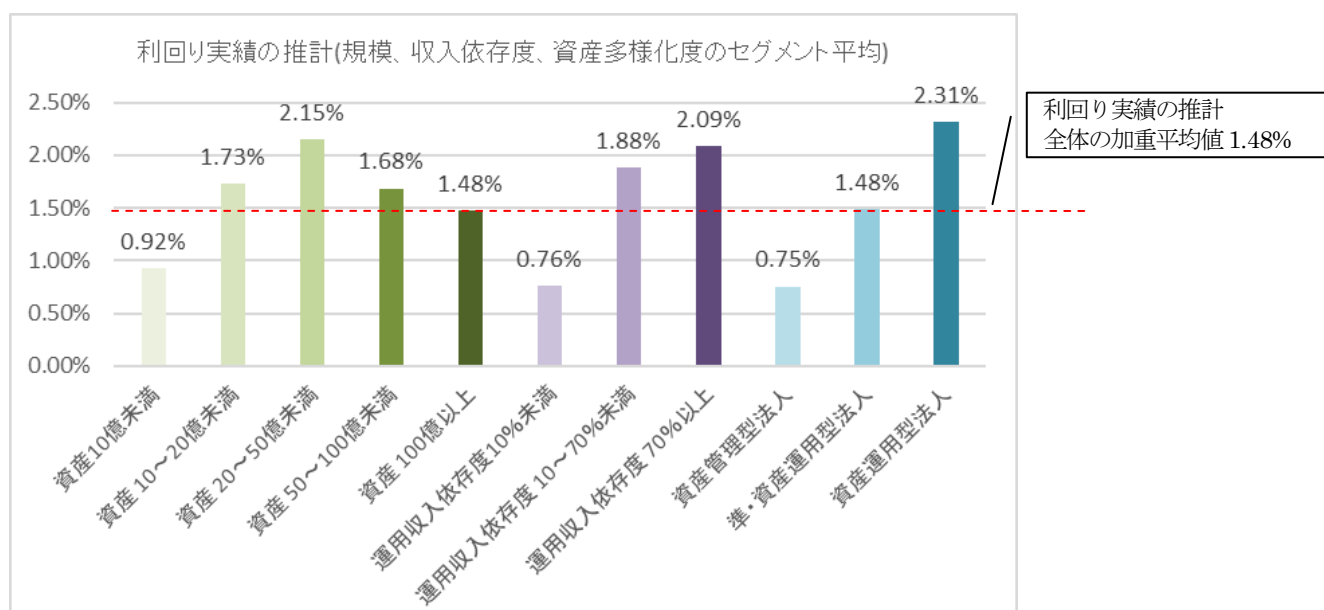




- 目標利回りについてのクロス集計グラフは、利回り実績の集計と同じ傾向がみられた。
- 規模、収入依存度、資産多様化度が最も小さいグループで、目標利回り 0.5%未満と答えた割合が最も大きくなった。
- ただし、それ以外では、規模と利回り目標の関連性は薄い。規模 50 億以上でも目標利回り 0.5%未満の法人が多いのと同時に、目標利回り 4%以上と答えた法人の割合は規模 10 億円未満のグループに最も多い。
- 一方、運用収入依存度、預金公債以外での運用割合が高くなるほど、目標利回り 2%~3%未満、3%~4%未満、4%以上の法人が出現する割合が多くなり、相関性は非常に高い。



- 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。次に、先の利回り実績についても、同条件で推計した。



◆自由記述より（目標利回り）

- 現行の事業規模を維持するにあたり、各企業や会員会費収入に加え、運用収入が一番の核となる当財団では4%利回り確保で事業継続（現行規模）可能【運用型法人 資産規模 10～20 億未満】
- 2%を目標にしているが、2006～2011 年度までは2%に達しなかった。2012～2015 年は2%を上回ったがこれは円安などのマーケットの動きがあったため。結局、今の債券のシステムでは発行側が有利であり、購入側が勝っても、すぐに償還されて、より悪い条件で再運用になってしまう。【運用型法人 資産規模 20～50 億未満】
- 現状は事業費より必要な利回りを計算し 1.7～1.8%ほどで実績としても達成できているが、今後は事業拡大の方向性で進んでおり、今よりも支出が増える見通しである。【運用型法人 資産規模 100 億以上】
- 会員数の減少による会費収入の減少。それに伴う収益事業収入の減少のため、営業外収益としての資金運用収入が重要とされているため。【準・運用型法人 資産規模 10～20 億未満】

- 寄附金 2,000 万円を除くと 3%程度の利回りが必要【準・運用型法人 資産規模 20～50 億未満】
- 当財団の運用実績の大半は過去に取得した比較的高利回りの国債に伴うものである。【管理型法人 資産規模 10～20 億未満】
- 低金利が続く状況の中、できれば最低でも現状の利率を維持したいと考えている。【管理型法人 資産規模 10～20 億未満】
- 母体企業株式、一株当たりの配当が 7～8 円とした場合、約 1 億の安定収入。1.0%～2.0%の運用利回り。【管理型法人 資産規模 100 億以上】
- 目標としては 2.0%程度を目指しているが、最近の利率低下の状況により実際には 0.5～1.0%未満となっている。【管理型法人 資産規模 100 億以上】

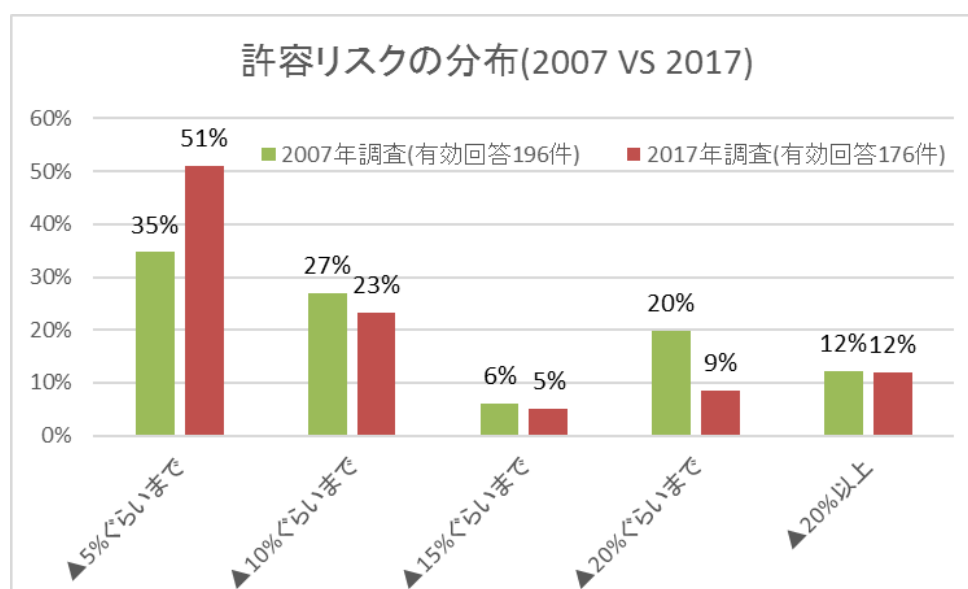
<Q 1 5> 【許容可能と思われる評価損】

<Q 1 4>の目標利回りを達成する為には、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ので、いずれか1つをチェックしてください）

- ☐ア：マイナス 5%ぐらいまで
- ☐イ：マイナス 10%ぐらいまで
- ☐ウ：マイナス 15%ぐらいまで
- ☐エ：マイナス 20%ぐらいまで
- ☐オ：それ以上

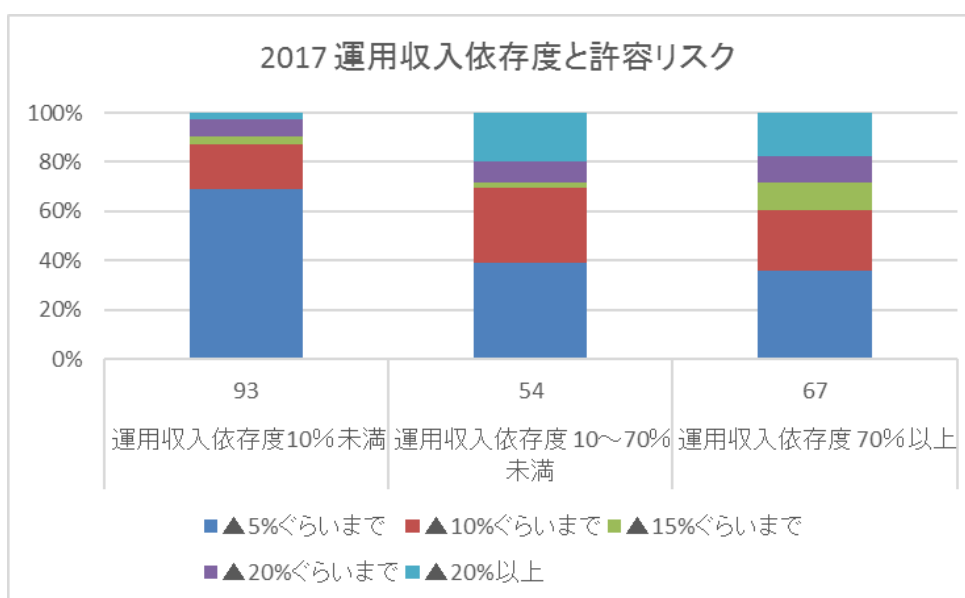
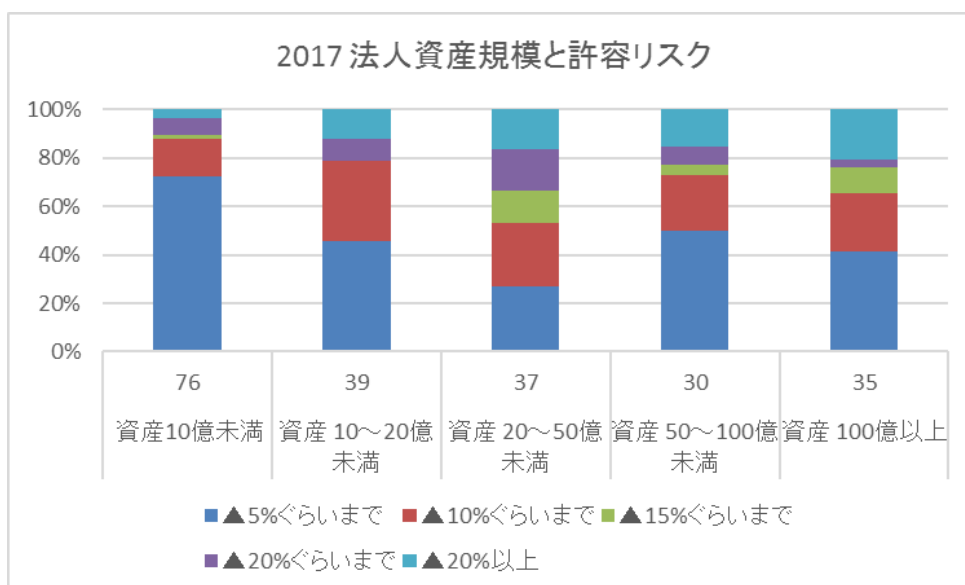
よろしければ、上記の回答について、自由に記述してください。

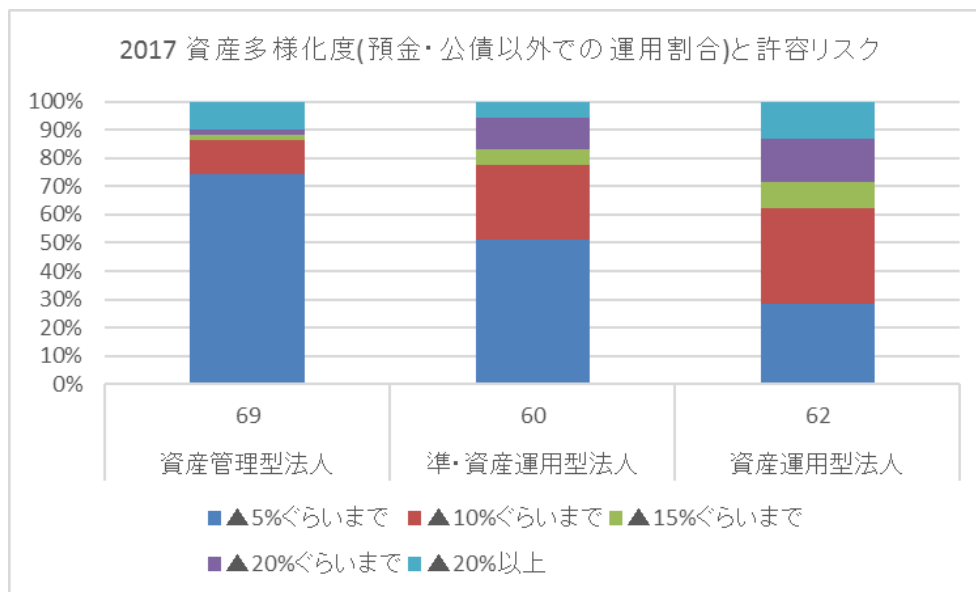
◆2017 年調査結果（許容リスク）



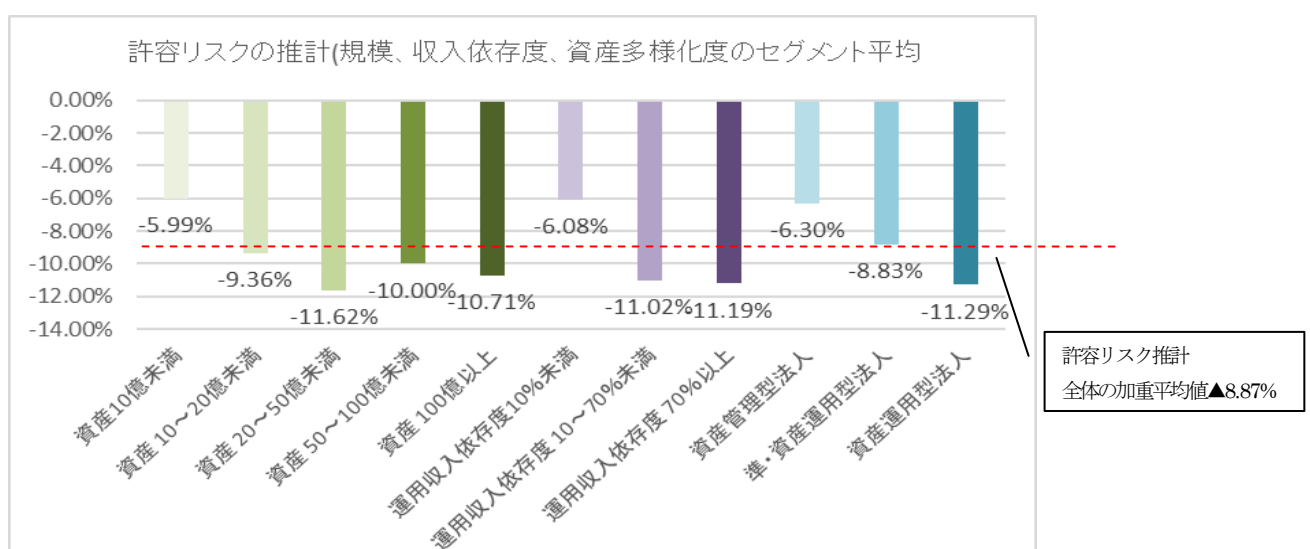
- 収益目標に比べて、リスクをどこまで許容するかは、法人にとってどちらかと言えば、あいまいな領域である。しかしながら、それが格下げやデフォルトを事由とするものであろうと、市場変動による一時的なものであろうと、普段から意識しておくことは大変重要である。
- ▲5%ぐらいまでの許容から、▲20%以上の比較的大きなリスクの許容まで広範囲に分布した。
- 最も多いのは▲5%ぐらいまで(全体の51%)、次に▲10%ぐらいまで(同23%)、これらを合わせて約75%を占める。
- 前回2007年調査の回答と比較した場合、▲20%以上が同率である以外、総じて▲10%前後以上のリスクの許容に対しては慎重なスタンスに転換していることがうかがわれる。
- これは、リーマンショック以来、仕組債をはじめとする債券の暴落を実体験した教訓からかもしれない。
- 一方、▲20%以上のリスクでも許容すると回答には、現在も仕組債で運用している法人のほか、母体企業株式等を保有している法人も多く含まれている。

◆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)





- 許容リスクについてのクロス集計グラフは、利回り目標の集計と同じ傾向がみられた。
- 規模、収入依存度、資産多様化度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くなった。
- また、運用収入依存度が高くなるほど、預金公債以外での運用割合が高くなるほど、▲15%ぐらいまで、▲20%ぐらいまで、▲20%以上の法人が出現する割合が多くなり、相関性は高い。
- これは、運用収入に多くを依存する法人の運用担当や、預金公債以外での運用割合が高い法人の運用担当が、それぞれの運用目標、実施している運用内容と相応のリスクとは切り離せない(トレードオフ)の関係にあることを、直感的にはあるが、意識・理解しているということかもしれない。
- なお、管理型法人で、▲20%以上許容できるという回答が比較的多いのは、母体企業株式等を保有している法人が多く回答しているからである。



- 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。

◆自由記述より（許容リスク）

- 元本保証の満期保有目的債権の場合、一時的な時価評価の低下はある程度許容できる。【運用型法人 資産規模 10～20 億未満】
- 元本確保＆満期保有なので評価損は問題ない。仕組債だと、どうしても評価損が出るが、参考値として決算書に載せているだけ。【運用型法人 資産規模 20～50 億未満】
- 元本（額面）が維持される限りあまり問題とならない。【運用型法人 資産規模 20～50 億未満】
- 利息配当収入による一定の事業原資確保を第一義にリスク管理を施した上で、保有資産の一時的な評価損であれば長期的観点から許容される。【運用型法人 資産規模 100 億以上】
- 該当なし。原則満期保有としているので時価評価による評価損は考慮しない。【運用型法人 資産規模 100 億以上】
- 本来は安定資産として元本を毀損させるべきではないと思うが、個人的な意見として 1 桁台のマイナス又は一般的なリスク許容度として認識されていると思うため。【準・運用型法人 資産規模 10 億未満】
- 過去、仕組債の時価下落の経験を踏まえた場合の主観的判断を元に許容できるリスクとした。【準・運用型法人 資産規模 10 億未満】
- 安全な株式（日経 225 連動 ETF 等）スポンサー会社の株式なら恒久的保有を前提にすれば評価損はきにしないと思う。【準・運用型法人 資産規模 10 億未満】
- 年度ごとの利金収入が安定していれば多少の評価損は甘受する。【準・運用型法人 資産規模 10～20 億未満】
- 満期保有目的債券は時価評価をしません。本法人で購入するものは元本 100%で償還する債権を原則的に購入。【準・運用型法人 資産規模 10～20 億未満】
- 債券は償還まで保有しているため、評価損が実質的に生じていない。【準・運用型法人 資産規模 20～50 億未満】
- 計算上は 20 年国債の利回りが 2.9%の場合、評価損はマイナス 10%程度になるのでマイナス 15%までなら可と思う。【準・運用型法人 資産規模 20～50 億未満】
- 株式（基本財産）の配当を運用しており、資産の評価損は問題としない。【管理型法人 資産規模 50～100 億未満】
- 親会社の株式のため永久に保有するため、評価は全く関係ない。配当収入さえ確保できればよい。【管理型法人 資産規模 100 億以上】

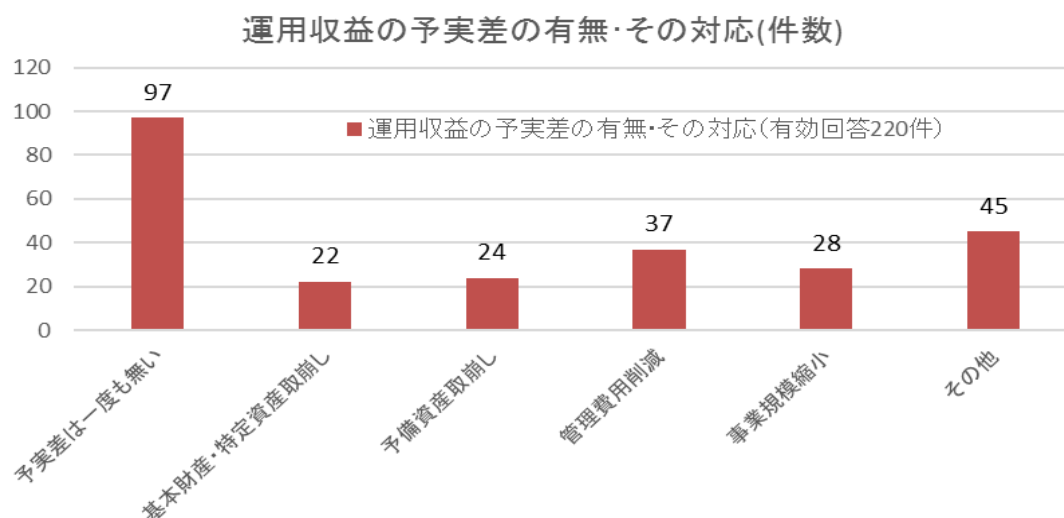
- 自由記述には、元本保証、満期保有目的の債券 ⇒ リスク無い、認識しない（評価損も）という趣旨のコメントが相当数含まれた。また、そのような運用であるから、本設問にチェックをしていないという法人も少なくなかった。せめて国債やその他公債に限れば、上記のロジックも通用するかもしれないが、社債や仕組債にまで適用してしまうのは考えものである。

<Q 1 6> 【運用収益の予算と実績の差、それに関連する対応】

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？（該当するものに全てチェックしてください。複数回答）

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

◆2017 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 97 件 (44%)
- その他の法人、予算より運用収益が不足したことがある法人の対応として、①管理費用の削減 (37 件)、②事業の規模の縮小 (28 件)、③基本財産・特定資産以外の取り崩し (24 件)、④基本財産・特定資産以外の取り崩し (22 件) などが上がった。
- 厳しい運用環境、不可実性の高い運用環境が継続している中、やむなく、規模の縮小、資産の取り崩しを余儀なくされる法人が少なくないことが判明した。
- 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・特定資産以外の資金、④基本財産・特定資産) の順が多いようである。
- その他の対応として、「特段の対応を講ずる必要がない(運用収益に依存していないので)」、「母体企業からの寄付金で穴埋めした」などの回答が多かった。

◆自由記述より（運用収益の予実差の有無・その対応）

- 預金のみのため予算上もほとんど考慮しておりません。【管理型法人 資産規模 10 億未満】
- 当法人の収益に占める運用収益の割合は非常に小さいため特段の対応はしていない。【管理型法人 資産規模 10 億未満】
- 親会社から寄附を頂いた。【管理型法人 資産規模 10 億未満】
- 金融資産運用収益の全体に占める割合が 30%程度であるため、予算との差異が生じた場合は事業の規模を微修正して吸収するようにしている。【運用型法人 資産規模 10～20 億未満】
- 仮に運用収入が予算を下回ることがあっても、仕組債の為替差にもよるものなので通常の運用資金内で十分埋め合わせられる。ただしその分は親会社からの寄附金の増額要素ではある。【運用型法人 資産規模 10～20 億未満】
- 親会社からの寄附金の増額。【管理型法人 資産規模 10～20 億未満】
- 予算収支計画比で助成・寄附の規模を圧縮した。【運用型法人 資産規模 10～20 億未満】
- 本法人では、運用収益は営業外収益と考えているので予算と実績の差にそれほど期待をしていませんでしたが、このまま会費収入が減少し期待が高まった状況になった場合、それなりのリストラを実施することにはなるでしょう。【準・運用型法人 資産規模 10～20 億未満】
- 予算作成時に不足額相当の特定資産の取崩しを予算化。【準・運用型法人 資産規模 20～50 億未満】
- 今後数年のうちに取崩しが必要と考えられる。【運用型法人 資産規模 20～50 億未満】
- 事業の規模等を縮小するなどして対応しております。【管理型法人 資産規模 50～100 億未満】
- 特定資産を取崩し、予算どおり事業を実施した。【管理型法人 資産規模 100 億以上】

- 寄附金受け入れ、借入れ、助成の削減で対応。【管理型法人 資産規模 100 億以上】
- 誤差の範囲（1～200 万円）程度の差異は生じたことがあったが、その場合は管理費用の削減等により吸収した。【運用型法人 資産規模 100 億以上】
- 手元資金に余裕があった時は流動資産の部の短期債券が期日償還となった場合に再償還せず、現金化することで対応した。現在は費用の削減などにより資金収支ベースでマイナスにならないように留意している。【運用型法人 資産規模 100 億以上】

<Q 17> 【今後の運用割合】

貴法人における今後の資産運用を考えた場合の金融商品の運用割合について、下の A～S の全ての金融商品について、ア～ウのいずれか 1 つ、該当する□ にチェックしてください（必ずしも、現在の規則等に縛られないで結構です。自由にお答えください）。

また、参考までに、現在の規則等により運用可能な金融商品を、該当する□ にチェックしてください（実際に現在運用しているかどうかは別です）。

金融資産種類	今後の運用する割合			現在、運用可能な金融商品
	ア. 増えてゆくと思う	イ. 変わらないと思う、あるいは、判らない	ウ. 減ってゆくと思う	
A: 短期資産（預貯金・金銭信託・MMFなど）	☐	☐	☐	☐
B: 外貨建て短期資産（外貨預金・外貨MMFなど）	☐	☐	☐	☐
C: 公債（国債・財投債・地方債など）	☐	☐	☐	☐
D: 普通社債	☐	☐	☐	☐
E: 劣後債	☐	☐	☐	☐
F: 仕組債	☐	☐	☐	☐
G: 仕組預金	☐	☐	☐	☐
H: 外貨建て債券（＊個別銘柄）	☐	☐	☐	☐
I: 不動産(REIT)（＊個別銘柄）	☐	☐	☐	☐
J: 株式（＊個別銘柄）（運用目的の株式 母体・関係企業株式除く）	☐	☐	☐	☐
K: ファンド①（主な投資対象が国内株式）	☐	☐	☐	☐
L: ファンド②（主な投資対象が外国株式）	☐	☐	☐	☐
M: ファンド③（主な投資対象が国内債券）	☐	☐	☐	☐
N: ファンド④（主な投資対象が外貨建て債券）	☐	☐	☐	☐
O: ファンド⑤（主な投資対象が国内REITあるいは海外REIT）	☐	☐	☐	☐
P: ファンド⑥（主な投資対象が為替ヘッジした外債）	☐	☐	☐	☐
Q: ファンド⑦（その他の投資対象 具体的に	☐	☐	☐	☐
R: ヘッジファンド、その他オルタナティブ投資	☐	☐	☐	☐
S: その他の金融資産（具体的に	☐	☐	☐	☐

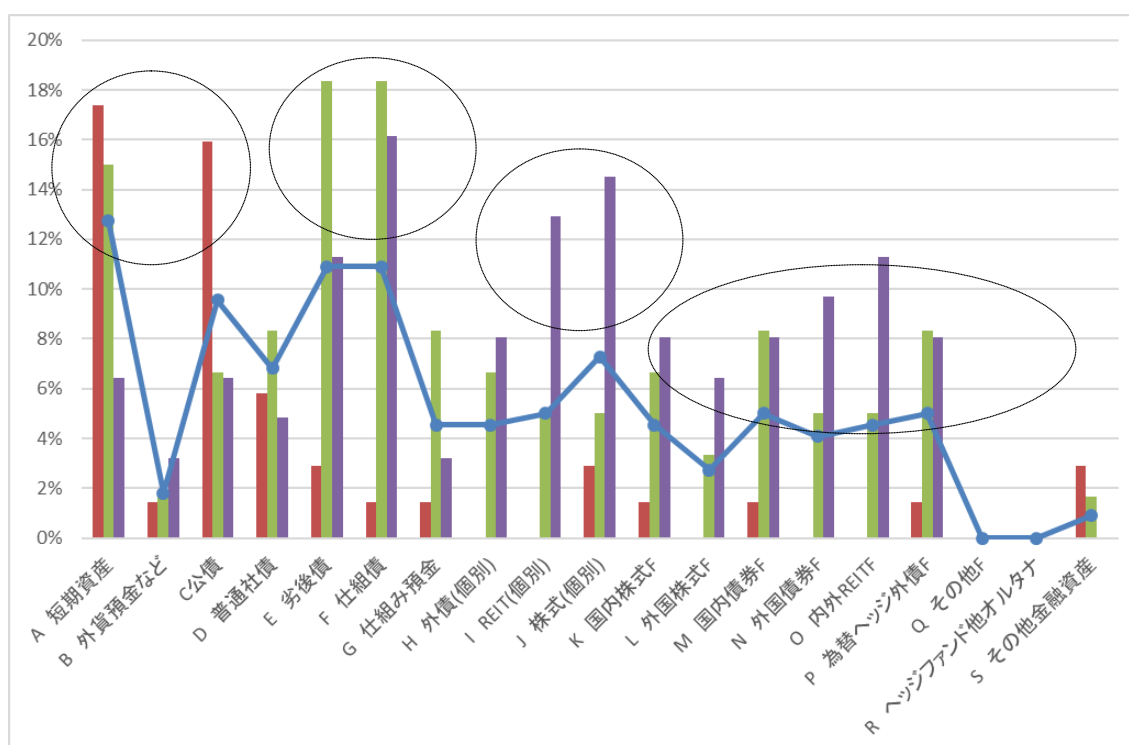
★ファンド＝投資信託、ETF、その他信託を利用して分散投資を行う金融商品の総称

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。

◆2017 年調査結果（今後の運用割合）

- 下のグラフは4つのグループが、「今後増えていく」と回答(複数回答)した割合を金融商品ごとにグラフ化したものである。
- 4つのグループとは、①回答法人全体(220 法人*)、②資産管理型法人グループ(62 法人*)、③準・資産運用型法人グループ(60 法人*)、④資産運用型法人グループ(69 法人)である。
 *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、「今後増えていく」と回答(複数回答)した割合をパーセンテージで示している。
- ①回答法人全体は青色の折れ線グラフ、②資産管理型法人グループは赤色の棒グラフ、③準・資産運用型法人グループは緑色の棒グラフ、④資産運用型法人グループは紫色の棒グラフで表されている。
- 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表している。

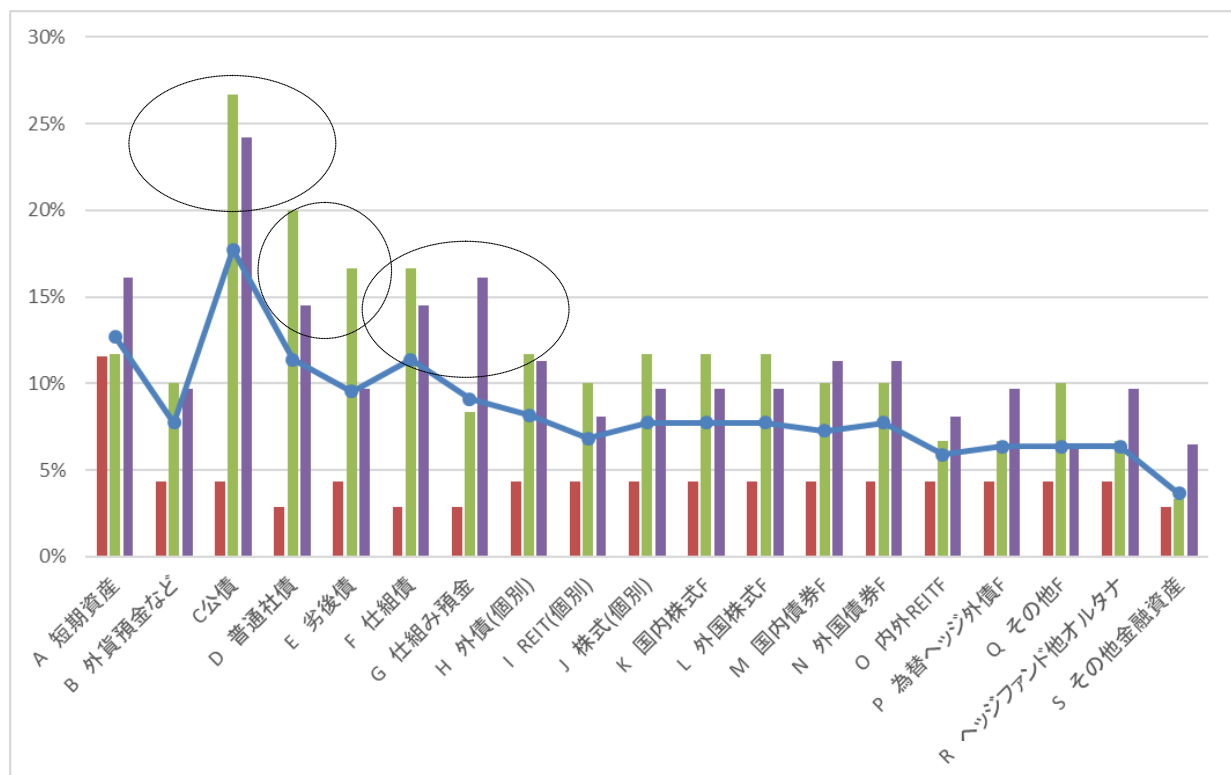
◎今後の運用割合が「増えていくと思う」金融商品【全体、管理型、準・運用型、運用型法人】



- 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「増えていくと思う」金融商品として多いのは、「A 短期資産」「E 劣後債」「F 仕組債」「C 公債」「J 株式(個別銘柄)」の順に盛り上がっている。
- 資産管理型法人＝赤色の棒グラフでは、全体を示した折れ線グラフに対して、「A 短期資産」「C 公債」の部分が突出しており、今の超低金利でも保守的なスタンスなのが見える。
- 一方、準・資産運用型法人＝緑色の棒グラフでは、「E 劣後債」「F 仕組債」が突出しており、次いで「G 仕組預金」「M 国内債券ファンド」「P 為替ヘッジ外債ファンド」が、全体を示した折れ線グラフをかなり上回っている。準・資産運用型法人は、かなり収益志向なことがわかる。
- さらに、資産運用型法人＝緑色の棒グラフでは、「J 株式(個別銘柄)」「I REIT(個別銘柄)」に強い関心を持っているだけでなく、「F 仕組債」はもとより「O 内外REIT ファンド」「N 外国債券ファンド」、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とが特徴的である。

- 次に、同じ条件で「今後減っていく」と回答(複数回答)した割合を金融商品ごとにグラフ化した。
- 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である。

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



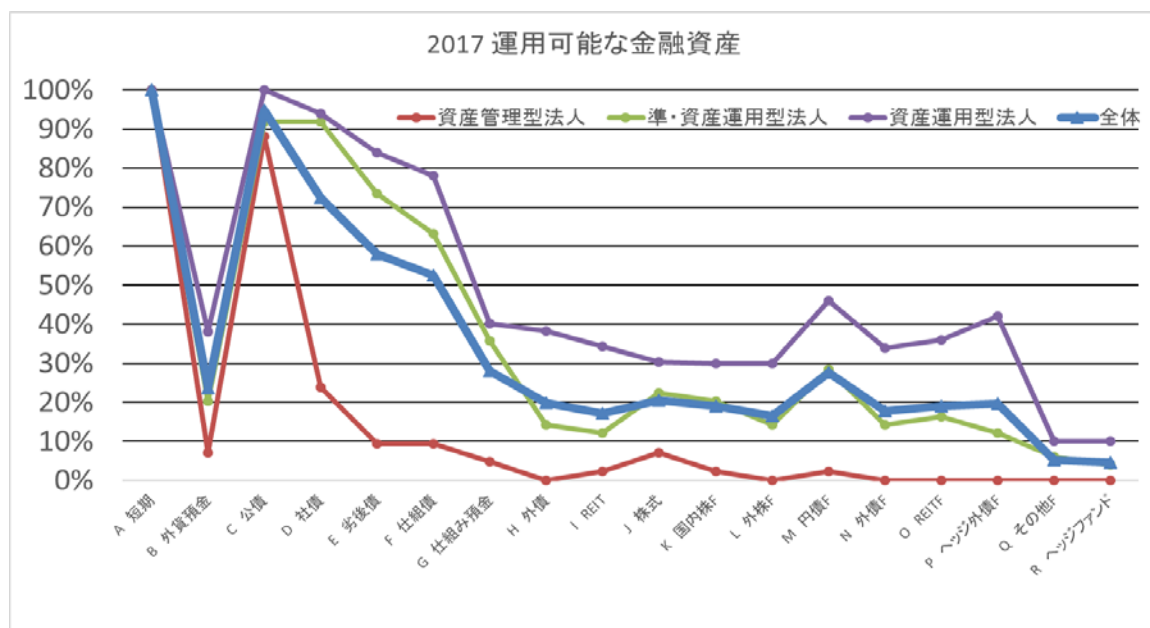
- 準・資産運用型法人＝緑色の棒グラフでは、「C 公債」「D 普通社債」「E 劣後債」「F 仕組債」が突出している。増えると回答割合が多かった「C 劣後債」「D 仕組債」は矛盾するようでもあるが、これらについては同グループ内の法人間でも賛否両論あるのかもしれない。
- 資産運用型法人＝緑色の棒グラフでも「C 公債」、そして「G 仕組預金」が突出する結果となった。

◆2017 年調査結果（現在運用可能な金融商品）

●最後に、現在運用可能な金融商品について聞いた。

●①全体は青色の折れ線グラフ、②資産管理型法人グループは赤色の折れ線グラフ、③準・資産運用型法人グループは緑色の折れ線グラフ、④資産運用型法人グループは紫色の折れ線グラフで、各グループの回答総数を 100%とした場合の、各金融商品について「現在運用可能」と答えた割合を示している。

◎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＝青色の折れ線グラフでは、ほぼ 100%の法人が「A 短期資産」「C 公債」で運用可能としている。以降、「D 社債」「E 劣後債」「F 仕組債」と運用可能な法人は徐々に減ってゆく（ここまでが 50%以上）。「G 仕組み預金」「H 外債」～各種ファンド「P 為替ヘッジ外債ファンド」まで概ね 20%前後の法人で運用可能であるということがわかった。

●資産管理型法人＝赤色の折れ線グラフでは、「A 短期資産」「C 公債」以外、「D 社債」から急激に 25%に落ち込み、それ以外の金融商品での運用はほとんど認められないことが判る。

●準・資産運用型法人＝緑色の折れ線グラフは、「D 社債」「E 劣後債」「F 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 60%以上）。しかし、それ以外の金融商品では、全体の平均が運用可とする割合、約 20%とほぼ変わらないことがわかった。

●一方、資産運用型法人＝緑色の折れ線グラフでは、「E 劣後債」「F 仕組債」を運用可とする法人の割合が、準・資産運用型法人＝緑色の折れ線グラフをさらに上回る（ここまでが約 80%以上）。

●さらに、資産運用型法人では、「H 外債」「I REIT」「J 株式」から各種ファンド「P 為替ヘッジ外債ファンド」までを運用可能とする法人の割合が、30%～40%と他のグループを大きく上回ることが判明した。

◆自由記述より（今後の運用割合と現在運用可能な金融商品）

- 株式や株式を対象としたファンドでの運用は現規定では寄附として入手したもの以外は認められていません。以前より低金利を見越してこれらの運用について研究はしております。今のところリスクをとらない方針により規定見直しには至っていませんが、可能性・方向性としてはあり得ると考えます。【準・運用型法人 資産規模 10 億未満】
- 公債の金利が低い現状、預貯金、普通社債が増えると思われる。【運用型法人 資産規模 10～20 億未満】
- 株式・株式投資信託の取得は運用財産の 10%を限度。【準・運用型法人 資産規模 10～20 億未満】
- 低金利環境が継続する限り、ある程度リスク資産（株式、Reit、仕組債）なども運用対象とせざるを得ない。【運用型法人 資産規模 10～20 億未満】
- 公債の利回りが改善しない場合、定期預金などの元本保証があるものが増加すると思われます。【管理型法人 資産規模 50～100 億未満】
- 平成 29 年度は外貨預金、外貨建債券、ファンドの一部に運用対象を拡大する予定。【準・運用型法人 資産規模 100 億以上】

<Q 18> 【今後の運用環境について】

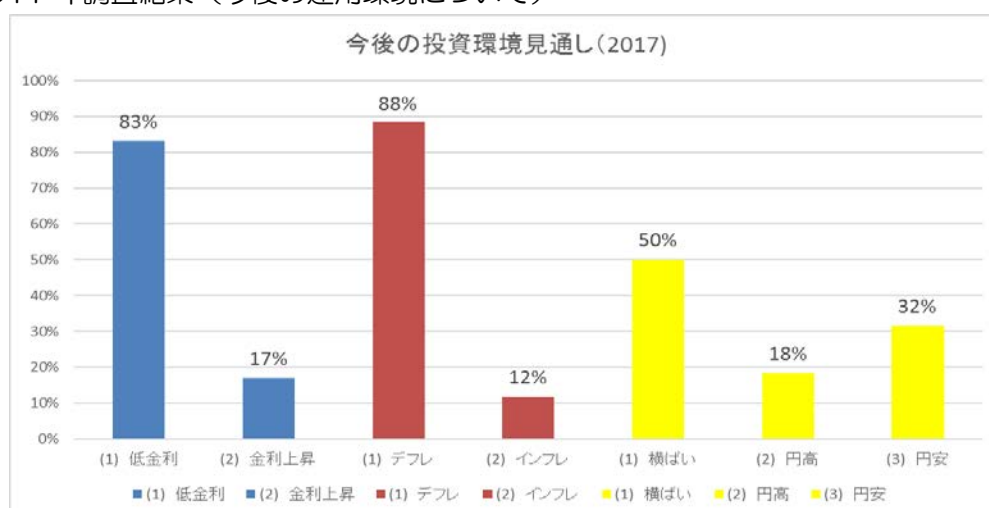
今後、5 年程度の運用環境について、どのような見通しをお持ちですか？

以下の各ア～ウの設問について、該当すると思われる□ にチェックしてください

		チェック欄
ア. 金融環境	(1) 超低金利が続く	☐
	(2) 利上げ機運が出てくる	☐
イ. 経済環境	(1) デフレ脱却は難しい	☐
	(1) 2 %程度のインフレが見込める	☐
ウ. 為替環境	(1) 現状程度	☐
	(2) 円高傾向	☐
	(3) 円安傾向	☐

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。

◆2017 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(2016 年末～2017 年年初時点)。「超低金利が続く」、「デフレ脱却は難しく」、「為替は現状程度を維持する、どちらかと言えば円安傾向」という見通しが圧倒的に多数派であった。

4. 今後の見通し・課題

<Q19>

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。

- ☐ア：事業の規模は順調に拡大すると見込んでいる。
☐イ：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。
☐ウ：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。
☐エ：事業規模は縮小していくと見込んでいる。

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。

◆2017年調査結果（事業規模の見通し）



◆自由記述より（今後の事業規模の見通しについて）

- 収益の安定が最も重要と考えており、同時に純資産の充実を図りたいと考えております。【**管理型法人 資産規模 10 億未満**】
- 3年度で余剰金を赤字化していくと急激な変動に自律的に対応できない。今後の運営に不安を感じている。余剰金の扱いで事業規模を縮小していくことになれば残念である【**運用型法人 資産規模 10 億未満**】
- 先行き不透明な環境下、公益財団法人としてやはり保守的な見方をせざるを得ない状況かと考えている。【**運用型法人 資産規模 10 億～20 億未満**】
- 現状強が改善、利回りアップが見込めない限り運用収入が基盤とする小規模財団の運営は厳しさを増すばかり。都度、状況に応じた事業規模を検討する必要性あり。【**運用型法人 資産規模 10 億未満**】
- 事業規模を縮小せざるを得ない場合は、財産を取り崩すことになっている。【**準・運用型法人 資産規模 20 億～50 億未満**】
- ただし、寄附金、運用収益次第。【**管理型法人 資産規模 50 億～100 億未満**】
- 財団の経常収支は慢性的に赤字が続いており、不足分は運用財産を取り崩すことで対応している。今の状態が継続すれば、財産が底をつき、財団の存続自体が危ぶまれるため、事業規模（事業金額）の縮小は不可避である。【**運用型法人 資産規模 50 億～100 億未満**】
- 公益事業を減少せず、その他管理経費圧縮に努め 20 年間事業計画を策定し、順調に進めている。縮小ではなく、一部の無駄排除に徹していく。【**管理型法人 資産規模 50 億～100 億未満**】
- 2020 オリンピック・パラリンピックまでは文化プログラム事業実施のため、拡大することが見込まれますが、それ以後については縮小されることが予想されます。【**管理型法人 資産規模 50 億～100 億未満**】
- 近年、株式配当金が増加傾向にあり、収支相償からなしくずしに事業拡大せざるを得ません。この収支相償は事業の計画的な発展を阻害していますので問題です。【**管理型法人 資産規模 100 億以上**】

- 低金利の状況が続けば運用益の確保が厳しくなるため、事業規模の縮小にもつながり得る。【管理型法人 資産規模 100 億以上】
- 収入に比例して拡大する訳でなく、法人の決定として事業規模の拡大の方向で動いている。事業拡大に向け、基金の積み増し、現在の運用利回り向上を模索している。【運用型法人 資産規模 100 億以上】
- 主は収入源である寄附金・賛助会費は一定であり、おのずと事業規模は横ばい。【準・運用型法人 資産規模 10 億未満】

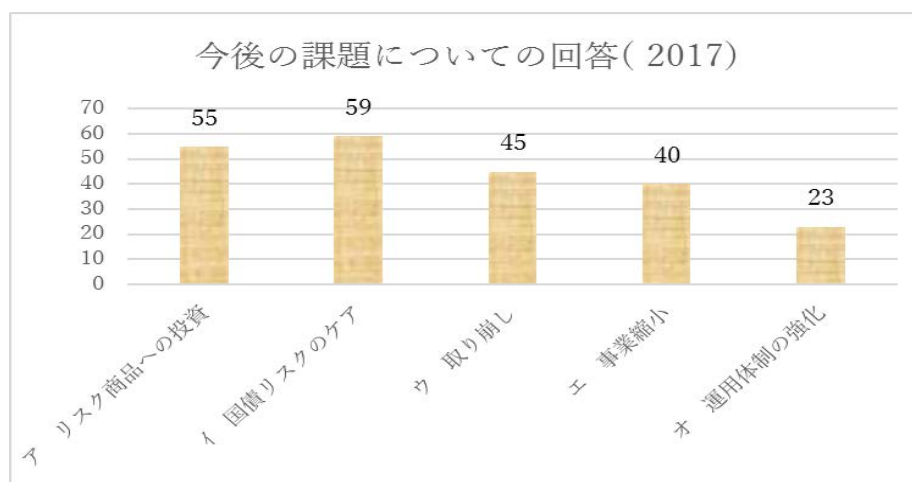
- 事業規模の見通しについては、拡大/縮小は概ね半々という結果であった。
- しかしながら、自由記述にもあるように、複雑かつ様々な背景があることがわかる。
- 例えば、資産管理型法人グループ内でも、母体企業株式の増配で事業拡大を見込む法人がある一方、預金・国債中心の法人は将来に対して不安を抱えているケースもあるようである。
- また、同じような資産内容の法人でも、他の収入、寄付、基金の積み増しなどを見込める/見込めない ⇒ 事業拡大/縮小と複雑に絡み合っているケース也多そうである。

<Q20>

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）

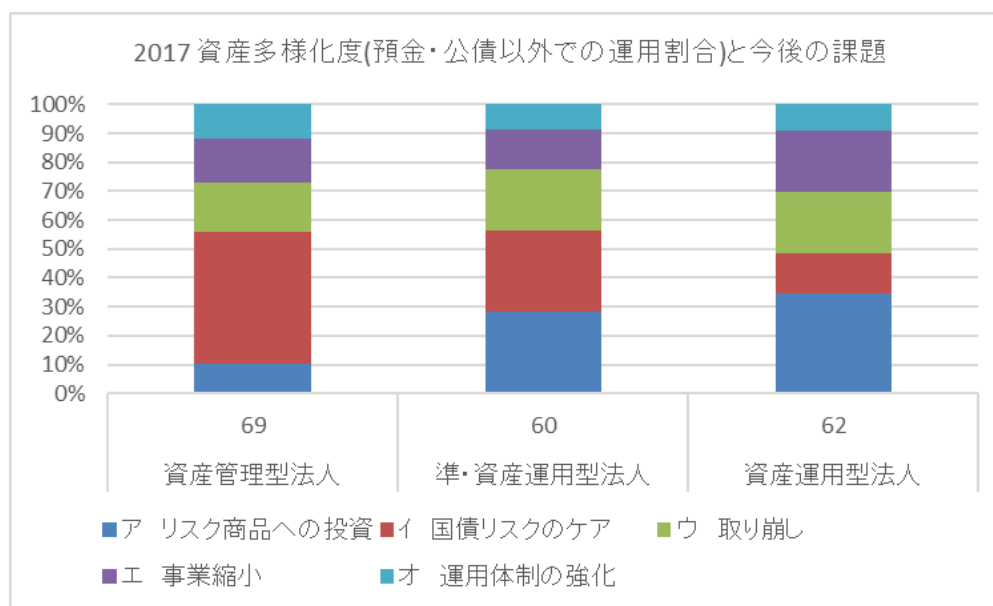
- ☐ア：ある程度リスク商品への投資も考える
 - ☐イ：国債等の債券運用のリスクもそろそろ念頭に置く
 - ☐ウ：基本財産等の内部資金の取り崩しを考慮する
 - ☐エ：事業規模を縮小する
 - ☐オ：内部の運用体制を再構築する
 - ☐カ：その他（具体的に _____）
- よろしければ、上記の回答について、詳しく記述してください。

◆2017 年調査結果（今後の課題）



- 運用内容での対応策に関する回答、「リスク商品への投資」⇔「国債リスクのケア」が1位、2位で拮抗。その他による対応策、「財産・資金の取り崩し」（3位）、「事業規模の縮小」（4位）が次に続いた。
- 厳しい運用環境、不確実性の高い運用環境、追い込まれてゆく法人財政の台所事情を反映した回答となった。

◆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)



- 管理型法人⇒準・運用型法人⇒運用型法人に進むにしたがって、「リスク商品への投資」を課題とする割合が増える。一方、「国債リスクのケア」が減ってゆく傾向。
- また「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ていることがわかった。

◆自由記述より (今後の課題について)

- 最低限度の事業規模を維持するためにも、「リスク商品への投資」と「財産・資金の取り崩し」は選択せざるを得ない状況。【運用型法人 資産規模 10 億～20 億未満】
- リスクなき所に収益はなく、不確実な環境下ではあるが、適切なリスク/リターンのバランスに配慮していく。【運用型法人 資産規模 10 億～20 億未満】
- 本法人には、余剰資金がいくらかあるので、それを取り崩すことになる。それでも不足であった場合、かつ本人運営に活路を見いだせるならば基本財産の取崩しを考慮する。【準・運用型法人 資産規模 10 億未満】
- 2～3 年後には、低金利下での運用の目途をつけたい。【準・運用型法人 資産規模 20 億～50 億未満】
- 購入(運用)できる債券を増やして選べるようにしたかった。格付けが下がってきて、今までの基準だと選べるものが少なくなってきたため、格付けを緩めることを提案したが受け入れられなかった。昨今の金融・政治・経済の不確実性があまりにも高く、何が正しくて、何が誤りなのかが分からなくなっている。【運用型法人 資産規模 20 億～50 億未満】
- ポートフォリオの観点から株式保有は変更せず、資金運用に力を入れていきたいが、国債、社債はこの金利下ではだめ。【準・運用型法人 資産規模 20 億～50 億未満】
- 投資環境の変化に対応して、規程の見直しも適宜行いたいと考えている。【準・運用型法人 資産規模 10 億未満】
- 外債、株式、投資委託を考える。【準・運用型法人 資産規模 20 億～50 億未満】
- 安全第一で身の丈に合った規模の事業を行う。【準・運用型法人 資産規模 20 億～50 億未満】
- 運用収入の減が補えるよう、事業の効率化を再考する。【運用型法人 資産規模 20 億～50 億未満】

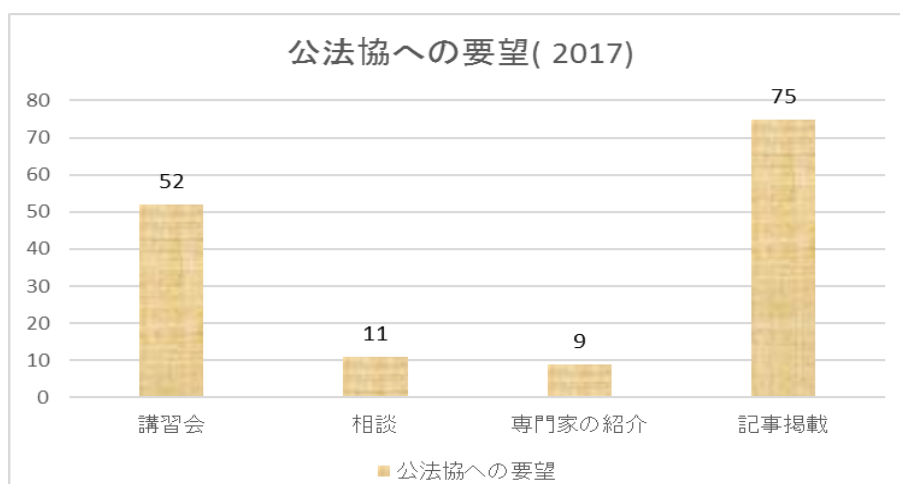
- リスク分散の一層の推進。【運用型法人 資産規模 20 億～50 億未満】
- 寄附金の大幅減の場合には、「財産・資金の取り崩し」もやむを得ず。【管理型法人 資産規模 50 億～100 億未満】
- 金利上昇については、常にウォッチしていく必要があると考えている。【準・運用型法人 資産規模 50 億～100 億未満】
- 通貨分散が当面の課題と考えています。【運用型法人 資産規模 50 億～100 億未満】
- これまで運用規定の見直しによる投資可能商品の拡大、元本・利回り変動商品の一定割合購入を実施しており、今以上のリスク商品への投資（リスク商品の割合増加を含む）は公益財団としては難しいと考えている。現行の運用スタイルを維持し、寄附金収入の増加や事業費管理費の低減によりできる限り早い段階で収支のバランスを図ることが財政面からの当財団の課題である。【運用型法人 資産規模 50 億～100 億未満】
- 当財団の事業は資産運用益の依存が少ないため、低金利の影響による事業への影響は少ないですが、基本財産の維持から債券運用リスクも念頭に置いた運用方法を考えていきたいと思っております。【管理型法人 資産規模 50 億～100 億未満】
- クレジットリストの基準が格付機関 Z 社が A+以上となっており、購入可能な商品は限定される。まあ、規程では定めていないが、運用期間も 20 年未満としており、購入可能な商品は現環境下で制限されるため将来的には規程見直しが必要。配当収益に依存しているため、分散すべきだが、母体で寄附者の意向もあり現実的には難しいため事業の見直しを行う必要性は感じている。【運用型法人 資産規模 100 億以上】
- 収入減の場合、最悪「財産・資金の取り崩し」「事業規模の縮小」の組み合わせを考慮することになりそうです。【管理型法人 資産規模 100 億以上】
- 公益目的事業の縮小は今後予断を許さないものの、収益確保に向けてある程度リスク商品への投資も考えざるを得ないかもしれない。【管理型法人 資産規模 100 億以上】
- 国債の保有比率がかなり高いので将来的な金利上昇価格下落リスクを検討しないといけない。【管理型法人 資産規模 100 億以上】
- 従来のバイ・アンド・ボールドによる債券中心運用だけでは、中長期的に現在の利回りを維持し続けることは難しい環境にあり、方向性としては金融機関や年金のように全体リスクをコントロールしながらリスクアセットにも取り組んでいかなければならない過渡期かと思う。一方で、どの程度の最大損失を許容できるかなど法人として「決め」となる部分は、定期的な理事長の交代などもあり、難しい問題である。【運用型法人 資産規模 100 億以上】

<Q21>

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）

- ☐ア：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
- ☐イ：資産運用、運用管理体制等に関する相談に乗ってほしい
- ☐ウ：資産運用、運用管理体制等に関する専門家を紹介してほしい
- ☐エ：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
- ☐オ：現状でよい
- ☐カ：その他（以下の空欄に具体的にご記入ください）

◆2017 年調査結果（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、の順に多かった。

◆自由記述より（公法協への要望について）

- 他の公益法人の運用水準など情報があると参考になります。【準・運用型法人 資産規模 10 億未満】
- 資金運用は積極的には行っておりませんが、今後行っていきたいと考えておりますので、情報を得るために講習会を行っていただきたい。【管理型法人 資産規模 10 億未満】
- 他財団の資金運用例を紹介していただきたい。【運用型法人 資産規模 10 億～20 億未満】
- さまざまな規模の法人の具体的取り組み事例の紹介があれば参考となるのでは。（特に小規模法人の対応について参考にしたい）※資産運用を背景にした財団事業等の在り方も含め 【準・運用型法人 資産規模 10 億未満】
- 基本的な知識を丁寧に教えてほしい。【準・運用型法人 資産規模 20 億～50 億未満】
- 以前に米国財団や大学の運用についてお話を伺って、単年度の利回り上昇ではなく、総資産を増やすことを目標にしているというのは目から鱗だった。例えば、それを日本の団体になじむようにするやり方など、実務的にすぐに実行できるよいアイデアがあればぜひ伺ってみたいです。【運用型法人 資産規模 20 億～50 億未満】
- 柔軟な運用を行っている団体の情報を発信してほしい。【準・運用型法人 資産規模 20 億～50 億未満】
- 貴協会のセミナーなどを契機に、①専門のコンサルタントの導入②証券各社の定期的ヒアリングの実施などを対策したいところ。【運用型法人 資産規模 50 億～100 億未満】
- 他の公益法人の資産運用事例を紹介してほしい。又、失敗事例があれば（仕組債等）是非、知っておきたい。【準・運用型法人 資産規模 50 億～100 億未満】
- 月刊「公益法人」の「公益法人実務担当者のための資産運用入門」の記事は運用について考える上で大変参考になります。（すぐに実行できるかは別として）【運用型法人 資産規模 100 億以上】

- 公法協への要望についての自由記述には、準・資産運用法人、資産運用法人など、既に預金・公債以外での運用割合が多い法人からのコメントが目立った。
- コメントとして多いのは「ほかの法人の運用事例」など実務的に活かせる情報、ノウハウを発信して欲しいという要望が多いようである。

以上