

大学が鍵を握る私募投信市場の未来

近年の私募投信マーケットへの資金流入は、一部の米系運用会社や生命保険会社の特別勘定向けに提供している運用会社といった例外を除けば、停滞している。今後は新たなセグメントである大学の資金運用に私募投信の活路があるのではないか。

私募投信マーケットの変遷

私募投信は様々な受益者（アセットオーナー）を想定して設定され、運用される投資ビーグルだ。直近の2025年8月末時点での純資産額は118.7兆円、本数は公募を上回る7,925本存在する。

私募投信の過去を簡単に振り返ると、1998年の解禁以後の最初の大きな転機は、2002年から2007年にかけて銀行での保険商品の窓販が段階的に解禁され、変額年金商品の販売が拡大したことだ。この時、生命保険会社（以下、生保）の特別勘定で保有される投資ビーグルとして残高が積み上がり、生保が私募投信の最大の受益者となっていました。しかし、2008年のグローバル金融危機の影響から変額年金の販売が低迷すると、私募投信マーケットも成長が停滞した。

その後、2013年に日本銀行が量的・質的金融緩和政策を導入したことが2つめの転機となった。日本銀行が国債の買い入れを拡大し、長期金利がゼロ近傍に誘導されていく過程で、金融機関が私募投信による運用委託を拡大させることになったからである。典型的には海外の先進国国債や事業債に投資するファンドで、柔軟に分配できる単位型のファンドも重用された。現在は大部分が金融法人向けとなっており、残高で8割にあたる90兆円程度を金融機関が保有していると推測される。

資金流入が減速している 私募投信マーケット

しかし近年、私募投信の新規設定や資金流入は再び停滞しつつある。図表1は、2016年度以後の純資金流入

額の推移を示したものである。米国の長期金利が上昇に転じた2021年頃から、資金流入は明らかな減速を示すようになった。

図表2は、資金循環統計による金融機関の投資信託受益証券の取引額（フロー）の状況だ。2024年度の状況を主体別に見ると、国内銀行は-0.9兆円で、2008年度以来の大きなマイナスとなった。農林中央金庫などを含む農林水産金融機関も-1.4兆円と、過去最高の売り越し額となっている。中小企業金融機関等（信金・信組、ゆうちょ銀行を含む）は+2.2兆円と買い越しだったものの、以前ほどの勢いはない。そもそも円の長期金利も上昇していることを踏まえても、私募投信を使った金融機関のファンド投資の拡大は、マクロのレベルではいったん落ち着いたとみるべきかもしれない。

これらに対し生保は、多少の変動はあるとはいえたが、買い越しが継続している。この背後にあるのは変額年金や変額保険だ。2020年頃までせいぜい30兆円程度で推移していたこれらの保有契約残高は、その後倍増し、直近では60兆円を超している。私募投信の運用にまわるのはこの一部だが、国内系運用会社で単月1兆円を超える大型の新規設定がなされたこともある。

図表1 私募投信の純資金流入の推移



NOTE

- ① 日本私立学校振興・共済事業団「令和6年度 学校法人の資産運用状況の集計結果」。
- ② 2025年11月1日時点の届出状況による。
- ③ 2025年9月末時点。

図表2 投資信託受益証券の取引(フロー)



(出所) 日銀「資金循環統計」を基に野村総合研究所作成

こうした直近の保険商品は2000年代に販売された変額年金とはやや異なる。当時は銀行窓販で高齢の預金者向けに提供するものだった。それに対し、現在はライフプランナーが長期の資産形成ニーズや保証ニーズを掘り起こして現役世代向けに提供する商品と、スマートフォンで取り引きが完結し、かなり少額の保険料でも契約できるような若年層向けの商品が主流になっている。運用会社が家計の資産形成ニーズにアクセスできるチャネルとして、今後、拡大する可能性がある。

しかし、少なくとも現時点では提供する生保がかなり限られる上、求められる商品の中心がパッシブファンドであること、また、運用会社の選定にあたっては利益相反の排除やパフォーマンス、コスト等の厳格な評価も期待されること（生保各社は「アセットオーナー・プリンシブル」（AOP）の受け入れ表明を済ませている）も考えると、この領域に大きな事業機会を見いだせる会社はあまり多くないのではないか。

私募投信マーケットの可能性はどこに

既存の投資家を想定する限り光明を見いだすのが難し

い私募投信ビジネスだが、新しいアセットオーナーである大学の法人の資金運用ならば活路を見いだせるかもしれない。少子化による授業料収入の先細りや運営費交付金の減少に直面する中、資金運用のあり方をどうすべきかは学校法人や国立大学法人の共通課題となっている。

学校法人については現在23法人が適格機関投資家の届け出をしており、全体では少なくとも6,600億円ほどは投資信託を保有している^①。国立大学法人については2017年に投資信託が余裕金の運用対象に追加され、一定の運用体制があることを条件に保有が認められるようになっており、適格機関投資家も6法人ある^②。

個々の規模は小さいとはいえ、これらの資金運用上の様々なニーズを汲み取るためにには、商品設計の自由度が高く、小口の設定も可能な私募投信は有効だ。インカムを重視するのなら、金融機関向け私募投信の商品設計・運用・レポートティングのノウハウを活かせるだろう。

またこれらのうち9法人はAOPの受け入れ表明をしている^③。年金のようにトータルリターンを重視した長期運用を本格化させ、アセットオーナーとしての洗練度を高めていく過程では、運用会社の持つ多様なケイパビリティは貴重な知的リソースである。自社の運用能力を私募投信を通じて提供し、同時に知識移転も図っていくパートナーシップ型のビジネスには大きな可能性があるのではないか。

Writer's Profile



浦壁 厚郎 Atsuo Urakabe
金融イノベーション研究部
エキスパート研究員
専門は資産運用
focus@nri.co.jp