

2021

**インベスコ  
グローバル・ソブリン・アセット・  
マネジメント・スタディ**





## テーマ1

# 新型コロナウイルス感染症により 流動性が焦点に 保有資産額は減少し、現金資産 の割合は倍増



新型コロナウイルスによる財政への影響で、2020年にソブリン・ウェルス・ファンドの3分の1以上が保有資産の減少と現金資産へのシフトを経験。一部のソブリン投資家は、さらなる資金引き出しを見越して保有資産の流動性を継続的に重視



金利の低下りとデフレーションの長期化によるリスクにより、債券への資産配分が減少しており、さらなる低下が予想される。その一方で、株式とプライベート・マーケットへの投資を選好



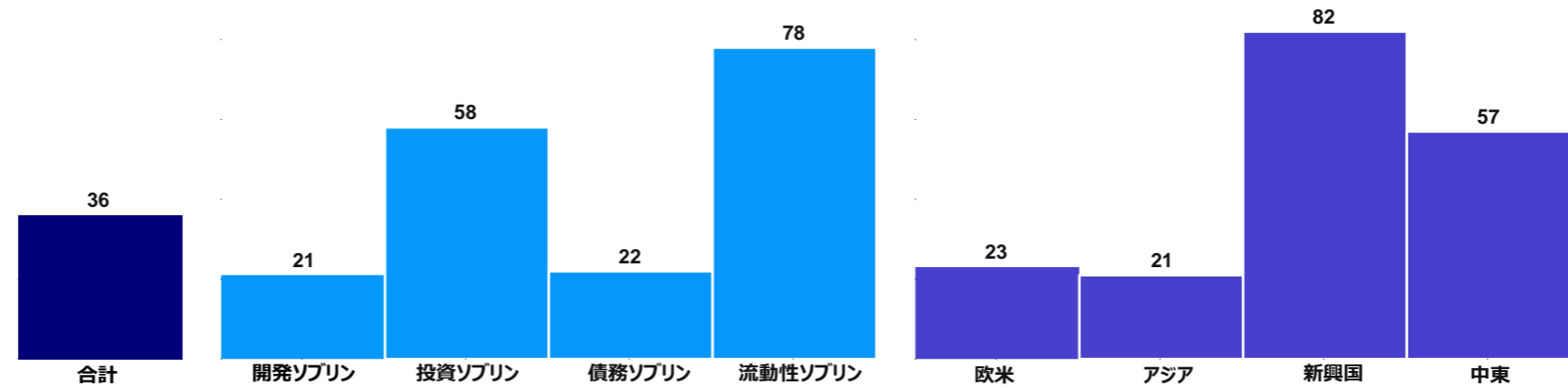
ソブリン投資家は、「他に投資する資産がない」という理由でだけで株式が過大評価され、資産配分が増加することを懸念。ただし、このリスクは、アクティブ戦略の増加や、投資期間の長期化により軽減





新型コロナウイルスの財政への影響により、一部の政府は、資本支援ならびに財政赤字補填のために2020年に政府系ファンドなどのソブリン投資家の資産を活用しました。2021年1月と2月に実施した今年の調査において、流動性ソブリンの78%や投資ソブリンの58%を含む全ソブリン投資家の3分の1以上が保有資産の減少を経験しました(図1.1)。

図 1.1  
新型コロナウイルスにより保有資産の減少を経験したソブリン投資家 (%、ソブリン投資家)



新型コロナウイルスにより保有資産の減少しましたか？  
中央銀行を除く。回答数：118。

新型コロナウイルス感染拡大による経済活動の低迷に伴い税収が減少する中で、政府は経済や、公衆衛生といった公共サービスを支える政策を相次いで実施し、企業や家計を支援しました。そのため一部の政府は、資本支援ならびに財政赤字補填のために政府系ファンドなどのソブリン投資家の資産を活用しました。



流動性のニーズに対応するため、リスク資産や流動性の低い資産への投資を控えています。

アフリカの流動性ソブリン





## 流動性が焦点に。ソブリン投資家は保有している流動性の低い資産に注目し、現金資産は倍増

### 現金

流動性を重視したことで、2020年にはポートフォリオ内の現金が2倍以上に増加しました。これには、足元の緊急性以外に、一部のソブリン投資家によるさらなる資金引き出しの可能性を見越した動きが反映されています。一方で、ソブリン投資家はまた、コロナ禍により流動性の重要性を再認識したと指摘しています。流動性の確保は、今後起こりうる「ブラックスワン」に対するリスクヘッジとなる一方、投資の好機に対して柔軟なアプローチをとるためにも重要であると考えています。

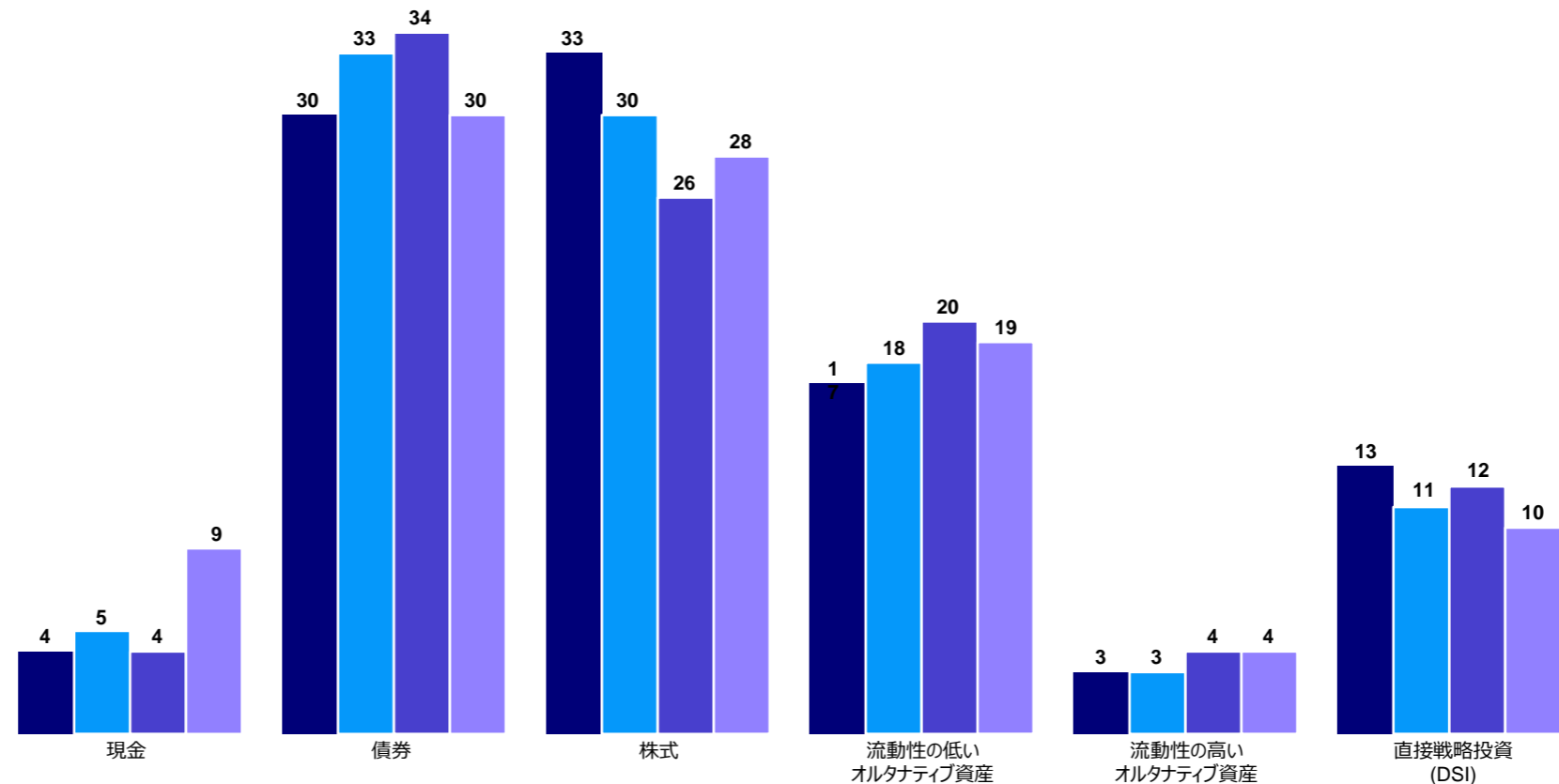


...ポートフォリオの構築において、非流動性プレミアムの獲得と特別な投資機会の中にバランスを取りながら、同時に、タクティカルな機会が生じた場合に素早く行動できるように、十分な柔軟性と流動性を維持しています。

APACの投資ソブリン

図 1.2  
資産配分（平均値、%、ソブリン投資家）

■ 2018 ■ 2019 ■ 2020 ■ 2021



現在の資産配分はどうなっていますか？ 回答数：2018年 = 63、2019年 = 53、2020年 = 78、2021年 = 54。



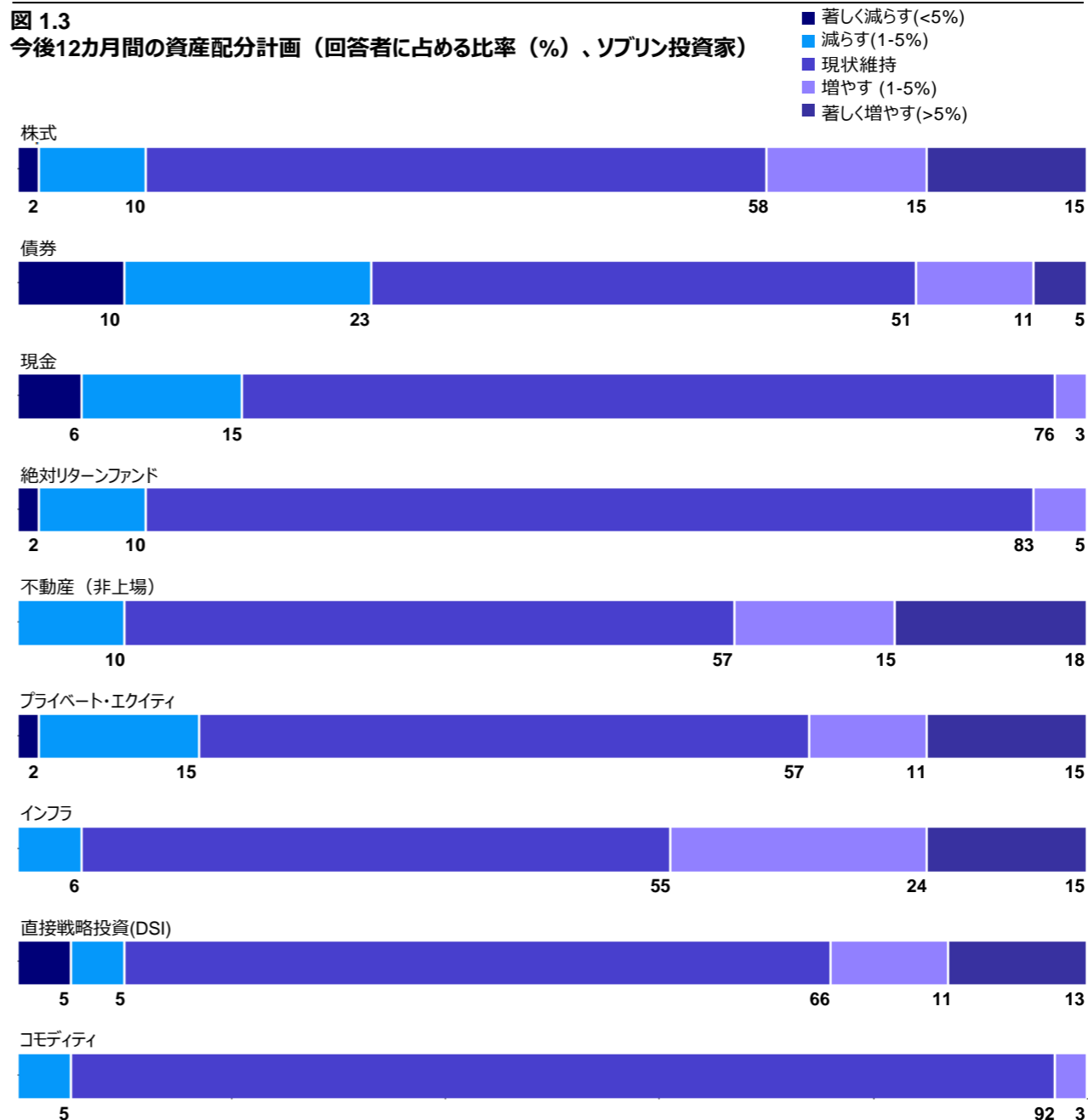
## 株式

十分に体制を整えていたソブリン投資家の多くは、パンデミックのさなかに機動的に株式を購入し、その後の株価バリュエーションの回復により、ソブリン投資家の4分の1以上が株式がオーバーウェイトとなっています。株式への、そして債券からの資金流入の動きは、投資ソブリンと債務ソブリンによる株式の配分引き上げにも後押しされ、来年も続く予想されます。

## プライベート・マーケット

プライベート・マーケットは、債券への配分の減少によるもう1つの最大の受益者と考えられます。債券リターンの代替となる資産に着目しているため、債務ソブリンが主にこの動きを推進しています。債券利回りの低下により、債券と同様のリスク低減の役割を果たすと見込まれるプライベート・マーケット資産がより魅力的な資産と見なされ始めています。

図 1.3  
今後12カ月間の資産配分計画（回答者に占める比率（%）、ソブリン投資家）



各資産クラスについて、今後12カ月間で戦略的アセット・アロケーションを増やす、現状維持、あるいは減らす計画はありますか？  
回答数：62



### 当資料ご利用上のご注意

当資料は情報提供を目的として、インベスコ・グループのグローバル・マーケット・ストラテジスト・チームが作成した英文資料をインベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」）が抄訳し、編集を行ったものであり、法令に基づく開示書類でも金融商品取引契約の締結の勧誘資料でもありません。抄訳には正確を期していますが、必ずしも完全性を弊社が保証するものではありません。また、抄訳において、原資料の趣旨を必ずしもすべて反映した内容になっていない場合があります。また、当資料は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。当資料に記載されている内容は既に変更されている場合があります、また、予告なく変更される場合があります。当資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における作成者の見解であり、将来の動向や成果を保証するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。過去のパフォーマンスや動向は将来の収益や成果を保証するものではありません。弊社の事前の承認なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配布等することを禁じます。

#### インベスコ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者          関東財務局長（金商）第 306 号

加入協会                  一般社団法人投資信託協会

                                 一般社団法人日本投資顧問業協会