



プレスリリース

インベスコ ソブリン投資家へのグローバル調査結果を発表 —世界のソブリン投資家は、コロナショックをまたとない投資機会として活用

「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 2020」

当資料は、インベスコが 2020 年 7 月 20 日に英・ロンドンで発表したプレスリリースを日本語に翻訳したものであり、当資料の内容および解釈については英語版が優先されます。

- **ソブリン投資家は、コロナショックによる「前例のない買いの好機」へ、手元資金を投資**
- **投資家は、コロナショック以前より株式へのアロケーションを引き下げてきた一方、債券、流動性の低いオルタナティブ資産、ESG 目標を達成するためのインフラストラクチャー投資を愛好**
- **中央銀行は、マイナス利回りの債券の代替として、金（ゴールド）への投資を進める**
- **アジアや新興市場の投資家を中心に、気候変動への懸念が拡大**

ロンドン 2020 年 7 月 20 日 - インベスコは本日、第 8 回目となるインベスコ・グローバル・ソブリン・アセット・マネジメント・スタディを発表しました。当調査は、ソブリン投資家と中央銀行の投資動向について詳細な分析を提供するものです。今年の調査では、83 のソブリン投資家と 56 の中央銀行の投資責任者、資産クラスの実務者、シニア・ポートフォリオ・ストラテジスト、計 139 名への個別面談調査を行いました。調査対象となった運用資産総額は 19 兆米ドルに上ります。

危機を機会と捉える一方、株式保有比率は引き下げの方向

調査の結果、多くのソブリン投資家が、コロナショックによる市場の混乱にうまく対処できていたことが明らかになりました。潤沢な手元資金を持っていたことから、金融資産のバリュエーションの下落を投資機会として活用できた他、長期に資金を運用する主体として、資金引き出しニーズからの資産売却圧力を受けなかったこともメリットをもたらしました。また、ソブリン投資家は、世界金融危機より学んだ教訓から改革を進めており、多額の現金の保有や、保有資産の流動性を担保するための組織的な取り組みが行なわれていたことが、今回の市場の混乱への対応に貢献しました。

新型コロナウイルス感染拡大が金融市場に影響を与える以前の 2019 年末における、ソブリン投資家の株式への平均的な配分比率は 26%であり、これは債券（34%）との相対感や、資産配分全体に占める株式の比率として、2013 年以降で最低の水準にありました（図表 1）。その背景は、景気サイクルが終盤を迎えていたことへの懸念であり、株式への配分は戦略的に引き下げられている状態でした。世界全体では、今後 12 カ月の間にソブリン投資家の 37%が株式の配分を減らすことを目標としており、その内の半分の投資家は 5%以上の配分削減を目標としています。一方、今後 12 カ月の間に株式配分を増やすとしたソブリン投資家は 22%にとどまり、その引き上げに対しても慎重な姿勢を見せています（図表 2）。

投資家は、債券、流動性の低いオルタナティブ資産、特にインフラへの投資を愛好しています

今後 12 カ月の間、ソブリン投資家の 43%は債券へ、43%はプライベート・エクイティとインフラ・ストラクチャー投資へ、38%は不動産へ、引き続き、資産配分を進めると回答しています。

インベスコのオフィシャル・インスティテューション・ヘッドのロッド・リングロー（Rod Ringrow, Head of Official Institutions）は、「債券は、伝統的にデフィエンシブ資産とみなされています。今回の危機で、多くの投資家は米国債すらも現金に変えるという行動をとりましたが、金利引き下げや世界的な量的緩和という当局の介入が債券利回りを押し下げた（債券価格を押し上げた）ため、結果として、多くのソブリン投資家の債券ポートフォリオ部分にプラスの影響を及ぼしました」と述べています。

また、コロナショックによる市場の混乱は優良な投資機会を作り出したことから、インフラ・プロジェクトに対する一層の投資を加速させました。インフラ投資は、数少ない案件に多くの資金が集中していたため、多くの投資家はインフラ投資に対して割高感が強いと考えていました。しかしながら、一定のソブリン投資家は、売却圧力の強い空港などのサブセクターの現在の状況を、投資の好機と

捉えています。また、ソブリン投資家は、特に発電と送電（54%）、通信（52%）のインフラ投資に最も高い関心を持っていると回答しています。

「化石燃料への依存を解消するインフラ・プロジェクト、特に発電・送電プロジェクトは、かつて国レベルの ESG 目標を達成する手段とみなされていました。ただし、現在は、多くの年金基金も同様の目標を掲げているため、中規模のソブリン投資家や新しく投資を検討するソブリン投資家にとって、適切な投資案件への参加できるかが課題となるでしょう」とリンゴーはコメントしています。

新型コロナウイルス感染拡大により高まる金（ゴールド）への選好

今年の調査では、中央銀行と一定数のソブリン投資家の双方が、金への資産配分を増やしています。平均すると、中央銀行の準備金全体の 4.8%が、現在、金に配分されており（図表 3）、これは 2019 年調査の 4.2%から増加しています。また、マイナスの利回りとなった債券の代替として増やされた資産の約半分（48%）が金へ向かっています。金資産の増加の主な背景は、分散効果、期待リターン、インフレ・ヘッジという金が選好される伝統的な理由というよりも、マイナス金利下での代替資産という理由が強いものと考えられます。中央銀行は、金の投資について過去の投資比率を参考とすることがよく見られますが、ソブリン投資家の金へのスタート地点は異なっています。金は、リスク・オンのシナリオでは正の相関がありますが、リスク・オフのシナリオではほとんど相関がない、もしくは負の相関があります。そのため、多くのソブリン投資家にとって、金は強力なインフレ・ヘッジ資産、もしくは極端にネガティブなイベント（テール・リスク）へのリスク・ヘッジ資産と見なされています。

金への配分を増やすことを選択した中央銀行の 5 分の 4 は、米ドル資産から資金を移動させており、これはユーロや英ポンドの資産からの資金移動を大きく上回ります。このことは、中央銀行が直面している大きな課題を浮き彫りにしています。流動性と兌換性を犠牲にすることなく、米ドルへのエクスポージャーを下げする方法を模索しているということです。この傾向は、金による準備金の比率を引き上げるために、その 90%近くの原資を米ドル資産としている新興市場の中央銀行において特に顕著でした。

ソブリン投資家が金を投資する際には、複数の選択肢があります。物理的に金を保有することも引き続き行われていますが、より柔軟なアプローチがあります。現在、金に投資するソブリン投資家の 40%が先物指数を利用しており、先物の柔軟性や、トレーディング・スキルによって得られるリターン獲得をその理由としています。また、ソブリン投資家の 40%は、金を担保とする ETF を通じた投資を行っています。金 ETF への投資は近年急激な増加を見せており、昨年対比で 80%の増加となっています**

ETF への金投資は、中央銀行にとっても一つの選択肢です。国内での地金の実保有を増やさずに金へのエクスポージャーを増やす手段として、またプリオン・バンク（貴金属の取引を手がける銀行）の信用リスクを負わない投資の手段として、ETF による金投資の魅力は高まっています。さらに、実物の金の売買コストの高さを考えると、ETF は、この資産クラスを取引するに当たり政府としてもより受け入れやすい手段となりえます。

「昨年の調査結果でも金投資への選好の高まりは見られていましたが、コロナショックを経て、金はソブリン投資家のポートフォリオ内の新しい役割を果たす資産クラスであることが明確になりました。また、実物保有している地金の換金性は高いとはいえ、中央銀行とソブリン投資家の双方は金 ETF 活用の検討を進めています。これら代替的な投資手段の広がり（図表 4）により、今後、金投資への関心が高まる可能性は高いと考えています」とリンゴーは述べました。

気候変動への懸念の高まりが、投資行動へ変化をもたらす見込み

今年の調査では、中央銀行とソブリン投資家の 83%が、気候変動に対して早急な対応をとる必要があると考えていることが、明らかになりました。気候関連のリスクは、投資プロセスに広範に内包されるべきであるという考えは、実際の投資戦略へより組み込まれつつあります。

その中でも、自然災害の増加が、世界的に最大の懸念事項となっていることも明らかになりました（図表 5）。そして、投資家は、直接的に被害を受けるリスクを懸念する傾向があるため、地域によって意見は大きく異なります。欧米の投資家は、金属や鉱山、石油・ガスにかなりのエクスポージャーを抱えていることから、低炭素社会への移行を最も意識しています。一方、アジアの 88%、新興市場の 75%の投資家が、気候変動の影響を他地域より大きく受けると考えており、これは欧米（33%）の認識をはるかに上回っています（図表 6）。これらの地域は、自由貿易の下での農産物の輸出に依存していることから、異常気象による農産物生産への影響を懸念しています。

ESG の更なる普及に向けた課題

今年の調査では、環境規制は企業にとって明確なガイドラインを提示しているものの、投資家にとって実行可能なガイドラインを示していないことが指摘されています。ESG への取り組みを進めている中央銀行もある一方、多くの中央銀行では取り組み自体が難しく、気候変動リスクにより積極的に取り組むためには、中央銀行の権限や政策を見直さなければならないと主張しています。ソブリン投資家においても、より明確なガイドラインが必要なのは同様です。今年の調査では、公的機関は ESG の定義を明確にし、ESG を取り入れる道筋を示し、ポートフォリオの炭素排出量目標に関する変数を設定する必要があることが示されています。

リンゴは「われわれは、政府と中央銀行が気候変動の問題を投資決定の中に組み入れ、気候変動リスクを認知し、またそのリスクを緩和する施策に取り組み続けていることを好意的にとらえています。次のステップを踏むためには、政策立案者や他の投資家からのより広範なサポートが必要になるでしょう。新しい創造的な解決策こそが、投資家の気候変動リスクに対する取り組みを強く動かすでしょう」と述べています。

以上

注記:

インベスコ グローバル・ソブリン・アセット・マネジメント・スタディの発行は 2013 年に始まり、今回で 8 回目となります。2020 年のソブリン投資家は主に 3 つのカテゴリに分けられます（ソブリン投資家としての種類、地域、運用資産規模）。本調査のフィールドワークは、NMG コンサルティングが 2020 年 1 月から 3 月の間に実施しました。調査対象機関の総運用資産総額は 2020 年 3 月時点で 19 兆ドルです。

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 2020 年（英語版）は、

<https://www.invesco.com/jp/ja/institutional/insights/igsams2020.html> で閲覧可能です。

** https://www.gold.org/goldhub/data/global-gold-backed-etf-holdings-and-flows?utm_source=google&utm_medium=cpc&utm_campaign=rwm-etf-flows-apr-20&utm_content=434584315400&utm_term=%2Bgold%20%2Band%20%2Betf&qclid=EAiaIQobChMIlcSmqL6r6QIVB7DtCh0fKQGIEAAAYASAAEqJllvD_BwE

インベスコについて

インベスコは、「素晴らしい投資体験を通じて、人々の人生をより豊かなものにする」ことを会社の存在意義として掲げ、グローバルな運用力を提供する世界有数の独立系資産運用会社です。インベスコは、グローバル市場で培った特色ある運用力を強みとするブランドを傘下に収め、世界中の個人投資家、機関投資家などの顧客の資産運用ニーズに対し、グループの総合力を結集して包括的な解決策を提供しています。インベスコは、世界 25 개국以上で拠点を置き、ニューヨーク証券取引所に上場しています（証券コード：IVZ）。インベスコに関する詳しい情報は、ウェブサイト www.invesco.com（英語）で入手することができます。

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社について

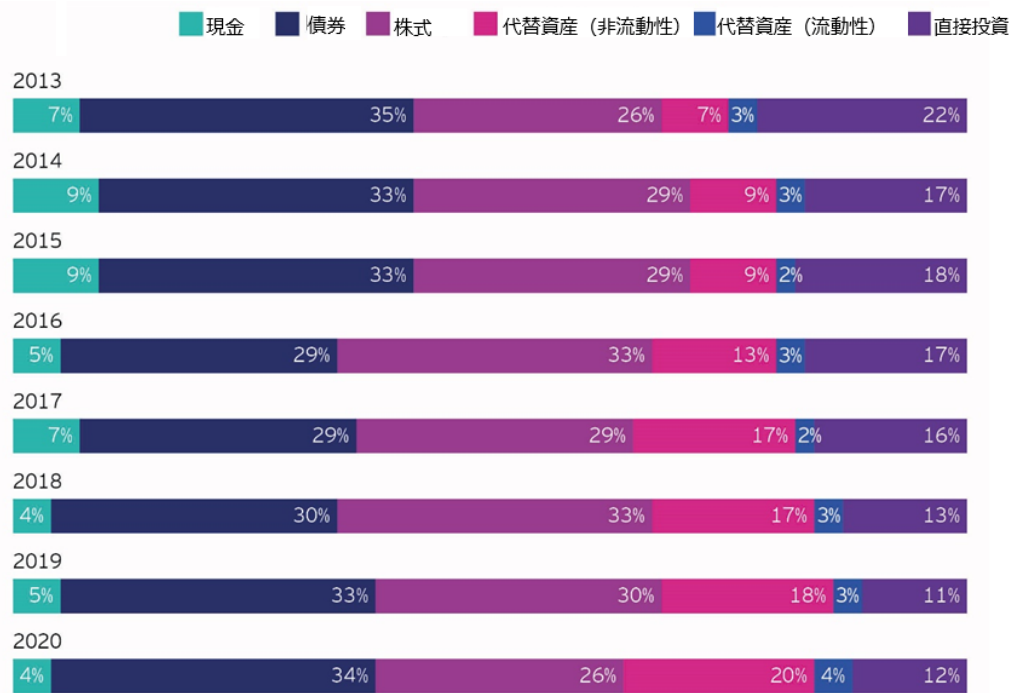
インベスコ・アセット・マネジメント株式会社は、「素晴らしい投資体験を通じて、人々の人生をより豊かなものにする」ことを会社の存在意義として掲げ、グローバルな運用力を提供する世界有数の独立系資産運用会社インベスコ・リミテッドの日本拠点です。インベスコ・アセット・マネジメント株式会社は、内外の公的年金・企業年金、事業法人、銀行や保険会社など機関投資家を対象に、株式や債券などの伝統的な投資戦略からオルタナティブなど非伝統的な投資戦略まで幅広い商品およびサービスを提供しています。また、銀行・証券会社・保険会社などを通じて個人投資家向けの投資信託およびサービスを提供しています。インベスコ・アセット・マネジメント株式会社に関する詳しい情報は、ウェブサイト www.invesco.co.jp で入手することができます。

その他の留意事項

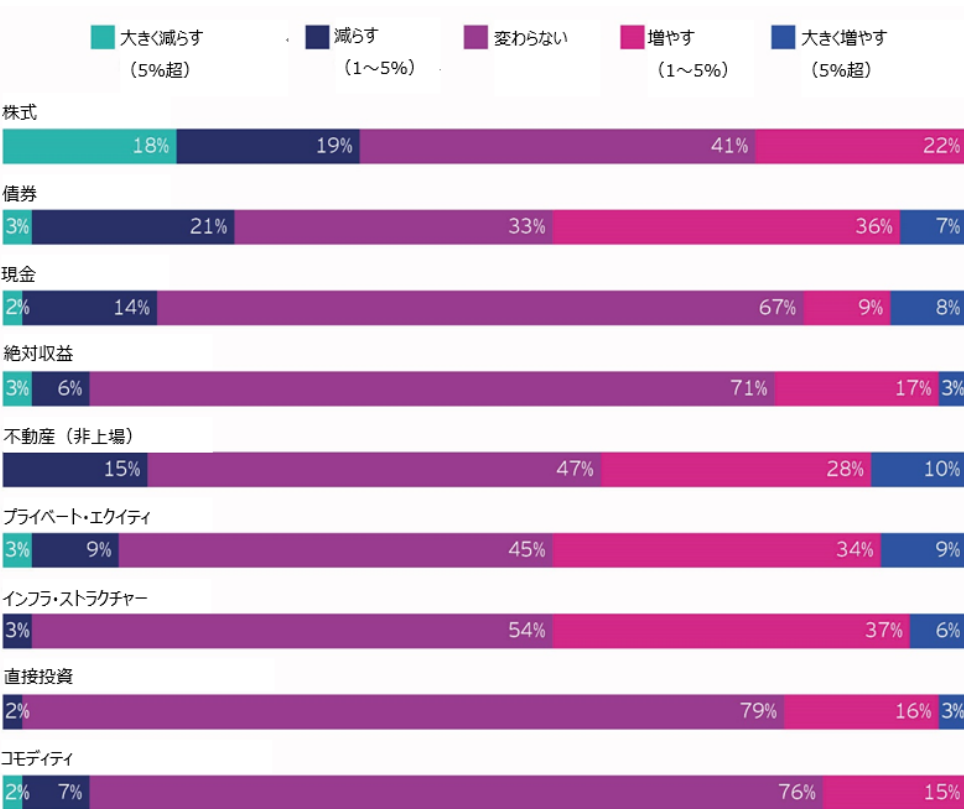
当資料はインベスコ・アセット・マネジメント株式会社がインベスコが作成した英文資料を抄訳し、情報提供を目的として作成したプレスリリースであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。抄訳には正確を期していますが、必ずしも完全性を当社が保証するものではありません。また、抄訳の場合には、原資料の趣旨を必ずしもすべて反映した内容になっていない場合があります。当資料は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。

【別添資料】

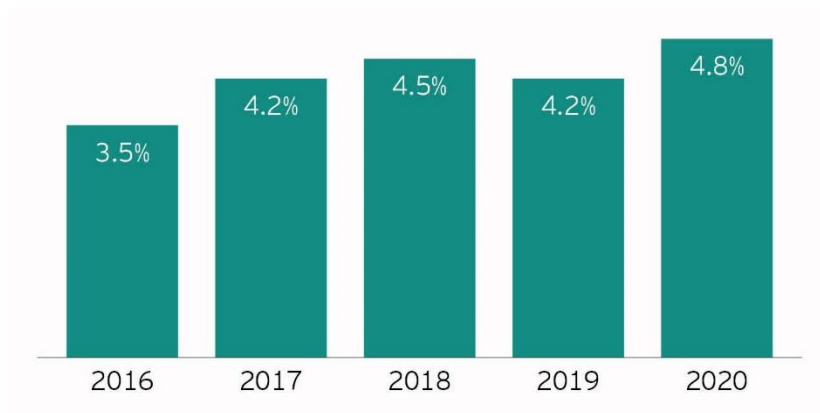
図表 1: 年別の資産配分 (ソブリン投資家の平均値、%)



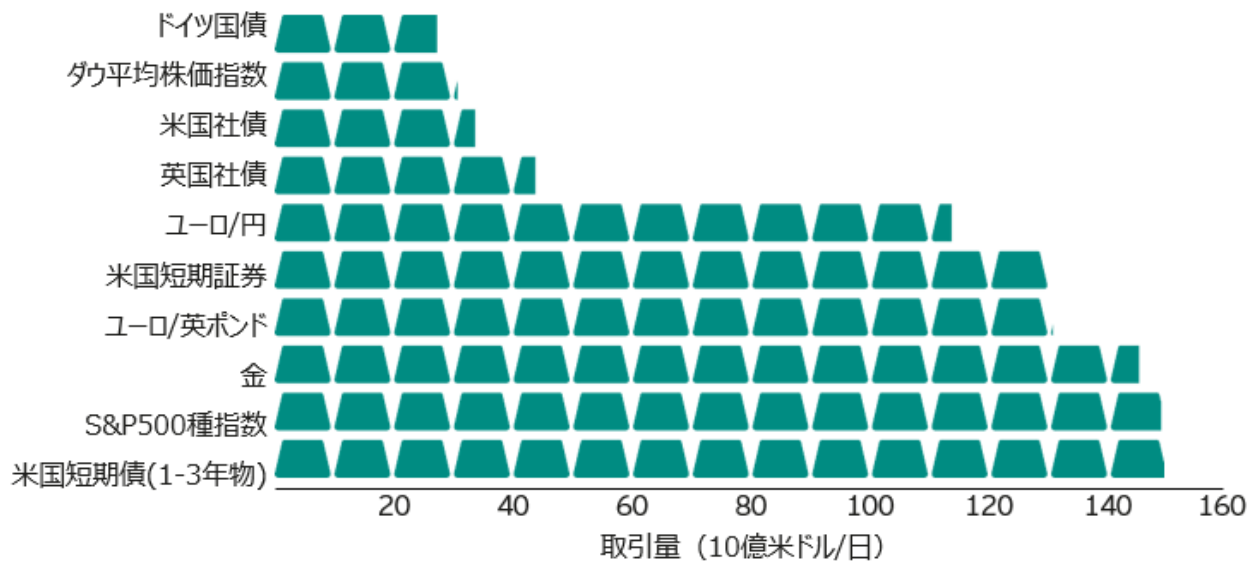
図表 2: 先 12 カ月の資産配分の予定 (ソブリン投資家の回答、%)



図表 3: 金への投資比率 (中央銀行の平均、%)



図表 4 : 金の取引量



Source: <https://www.gold.org/goldhub/data/trading-volumes>, as at 31st December 2019.

図表 5：異なる気候変動リスクへの懸念（5点評価における平均値）

	欧米	中東	アジア	新興国
低炭素社会への移行	3.7	3.5	3.7	3.3
化石燃料の枯渇	3.1	3.9	3.5	4.4
エネルギーに関する安全保障	3.2	3.8	3.9	3.9
地政学リスク	3.4	4.0	4.4	4.0
災害の増加	4.1	4.3	4.5	4.0
資源資産価格の低迷	3.6	4.1	3.7	3.7

図表 6：気候変動が自からの地域へ及ぼす影響が、他の地域より高いと考えるか？（%）

