



プレスリリース

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 2019

ソブリン投資家の投資の軸足は、欧州から中国へ

当資料は、インベスコが2019年7月8日に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・ウェルス・ファンド（以下、「ソブリン投資家」）は、2018年の厳しい局面以降、債券投資に向かっている
- ソブリン投資家の運用パフォーマンスは低下しているが、依然としてグローバル株式市場を凌いでいる
- 投資先としての中国の魅力が増している
- 中央銀行は準備金における人民元と金の比率を増やしている
- ソブリン投資家と中央銀行の双方においてESG¹への配慮が高まっている

2019年7月8日（東京）：インベスコは本日、第7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*。当レポートは、ソブリン投資家と中央銀行の複雑な投資動向について詳細な分析を提供するものです。今回の調査では、68のソブリン投資家と71の中央銀行（準備金運用担当者）への個別面談調査を行いました。運用資産総額は20.3兆米ドル**に上ります。その結果、ソブリン投資家が債券投資への配分を増やし、欧州への投資比率を引き下げる代わりに、中国やオルタナティブ投資へ向かっていることが示されました。

株式投資に変わり、債券投資がソブリン投資家にとっての最大の投資先に

2018年は、株価の下落やボラティリティの高まりが全体的な投資収益の減少につながるなど、ソブリン投資家にとっても困難な年でした。具体的には、2017年は平均9%だったリターンが、2018年は同4%に低下しました。もっともこれは、世界の主要市場のパフォーマンスよりは良好な水準であり、MSCIワールド・インデックスは2018年に8.7%下落しています。

ソブリンの89%が、今後2年以内に景気サイクルが終わりを迎えると予想しています。この予想に加え、ボラティリティの高まりへの懸念や株式リターンがマイナスとなる可能性などから、ソブリン投資家は、債券への配分を増加させたほか、インフラストラクチャー、不動産およびプライベート・エクイティ市場にも投資を増やすなど、資産配分の多様化を進めています。

債券への配分は2018年の30%から2019年には33%に増加し、ソブリン投資家の投資先として、最大の資産クラスとなりました。一方、株式への配分は33%から30%に減少し、力強い株価上昇を背景とした2013年から2018年まで5年間の株式への配分上昇トレンドは終わりを迎えたと言えるかもしれません。

2018年の株式市場環境の厳しさは、時価総額加重のパッシブ戦略の限界に加え、いくつかの基本的なファクター戦略の限界も際立たせることになりました。最も一般的なファクター戦略の中でも、バリュエーションなどの2018年のパフォーマンスはソブリン投資家の期待を下回り、ファクター配分を「いったん決定したら、そのまま変更しない」シンプルなアプローチを採用している戦略では、リターンがマイナスとなるものもありました。こうした状況が、シングル・ファクター・アプローチから、市況の変化に対応できるマルチファクター・アプローチへの移行を投資家に促しています。

ソブリン投資家は中国に関して楽観的

ソブリン投資家からの中国への評価は、2017 年以降、他のどの主要地域よりも向上しています。82%のソブリン投資家が、貿易をめぐる緊張が資産配分の決定に影響を及ぼしたとの見方をする一方で、今後 3 年間の投資先としての中国の魅力は、10 段階のうち 6.1 と、2017 年の 5.2 の評価よりも増加しています。

本調査は貿易戦争に関する懸念が進む中で行われたにもかかわらず、調査に応えた人々は、知的財産の保護に関して中国が対応を行うということを発表したことを受け、緊張がある程度解決されていこうと楽観的な見方をしていました。

本調査によると、さらなる分散を求めるソブリン投資家が、中国固有のダイナミクスを競争力があり、魅力的だと捉えており、引き続き株式が最も好まれる資産クラスとなっていることがわかりました。中国にエクスポージャーを持つソブリン投資家の約 90%が中国株式を保有しており、外国人投資家に市場を開放する同国政府の措置が実を結んでいることを示しています。一方で、債券への配分についても、中国の主要な債券インデックスや Bond Connect などのイニシアチブにより、外国人投資家が中国のローカル債券市場にアクセスできるようになるため、今後増加する可能性があります。ただし、透明性は、中国の配分増加を考えるソブリン投資家にとって、依然として重大な障害となっており、また、中国に投資していないソブリン投資家にとって、投資制限と通貨リスクが主な障害と見なされています。

欧州の経済的魅力度が低下

景気減速と政治リスクが高まっているとの認識が、欧州主要国の魅力度低下につながっています。英国の欧州連合（EU）離脱（ブレグジット）は今や 64%のソブリン投資家の資産配分の決定に影響を及ぼしています。さらに、ドイツやイタリアなどの主要国でポピュリストの動きが優勢になるなど、ユーロ圏内の政治がますます不透明になっていることが、46%のソブリン投資家の資産配分の決定に影響を与えています。この結果、欧州への選好は後退し、2018 年には 3 分の 1 近くのソブリン投資家が欧州への配分を引き下げ、2019 年には同程度がさらなる引き下げを計画しています。2018 年に欧州の配分を増やす予定のソブリン投資家がわずか 13%であるのに対し、アジアは 40%、新興国は 36%の配分引き上げが予定されています。

人民元は中央銀行の預金準備金としてニーズが高まる

中央銀行は、今回の景気サイクルの終わりが経済危機として訪れるというよりも、むしろ緩やかな減速という形になるであろうと考えています。しかし、不透明な市場環境により、預金、場合によっては金への配分を増加させることで、安全を確保しようとする姿勢が見られました。

中央銀行は 2018 年に 651.5 トンと、過去 2 番目に多くの金を購入し、前年同期比で 74%の増加となりました²。中央銀行の 3 分の 1 以上（35%）が過去 3 年間で金への配分を増加させており、今後 3 年間で 32%ほどのさらなる購入増加が見込まれています。ただし、金の保有総額のポートフォリオ全体に占める割合は約 4%で安定しています。今回の調査では、ボラティリティや保管コスト、売却の政治的影響など、準備資産としての金に関連した追加的課題が中央銀行から報告されました。75%の中央銀行が、保有している金を売ると、自国で否定的な報道が高まると回答しています。

中央銀行は、米ドルだけでなく国債のマイナスの利回りからも距離をとり、資産配分の多様化を続けています。主に恩恵を受けているのは人民元です。2017 年から 2018 年の間に、人民元への配分はオーストラリアドルとカナダドルを上回り、現在では 43%の中央銀行が人民元を保有しています（2018 年は 40%）。2019 年も 27%の中央銀行が引き続き人民元への配分を拡大させると述べており、人民元は今後 1 年間で最も人気のある通貨となり、米ドル、ユーロ、英ポンドからのシフトが増加すると予想されています。米ドルは依然として主要な準備通貨ですが、配分は 5 年ぶりの最低水準に達し、世界の準備通貨に占める割合は 62.7%から 61.7%に低下しました。

環境への配慮により、ESG への注目がより高まっている

ESG は、ソブリン投資家や中央銀行にとってますます重要な関心事となっています。特定の ESG 方針を有するソブリン投資家の割合は、2017 年の 46%から、今年は 60%に上昇しました。中央銀行でも、今や 20%が ESG 方針を有します。ESG のアプローチも洗練され、以前の「スクリーニング」から、より先進的な「インテグレーション」に移行しています。

ESG 活動の本質にも焦点が移っています。これまで資産の保有者が ESG を採用する場合、リスクとリターンを明確化するためにガバナンスの問題に焦点を当てるのが主流でした。しかし、現在のソブリン投資家にとっては環境への関心が主流になりつつあり、炭素排出量と気候変動が最も重要な ESG 問題の 1 つとなっています。

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社の代表取締役社長兼 CEO である佐藤秀樹は「今回の調査では、ソブリン投資家と中央銀行が、ディフェンシブかつ多様な運用戦略を採用していることが浮き彫りになり、2 年以内に見込まれる景気サイクルの終えんと不確実なグローバル環境の組み合わせにより、債券、プライベート・マーケット、新興国への配分を拡大させていることがわかりました。一方、貿易戦争の継続が懸念されているにもかかわらず、政治的な不確実性と経済的魅力的欠如により、ソブリン投資家は欧州から中国へと資産の配分先を移してきています。これは日本で生活している我々の肌感覚と大きく異なる点かもしれませんが、中央銀行における準備金としての人民元への投資を含む中国の資産に対する世界的な需要が明確になっています。世界的に注目を浴びる ESG については、一部には、投資家がより低い収益率を受け入れる必要があるという認識が残っていますが、3 分の 2 のソブリン投資家は、ESG を踏まえた投資をおこなうことがリスクの軽減にも役立つと考えていることがわかりました。今後は、資産の保有者と運用会社が ESG の枠組みを包括的に取り込むため、個々の運用商品や顧客口座レベルではなく、投資プロセス全体が ESG を内包したものとなるでしょう。」と総括しています。

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 2019 年（英語版）は、<http://igsams.invesco.com/>で閲覧可能です。

* インベスコ グローバル・ソブリン・アセット・マネジメント・スタディの発行は 2013 年に始まり、今回で 7 回目となります。2019 年は 68 のソブリン投資家と 71 の中央銀行、合わせて 139 のソブリン機関にインタビューを行いました。2019 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）。2019 年の中央銀行は先進国と新興国という 2 つに分けられます。

** 出所：NMG コンサルティング、2017 年末時点の運用資産総額は 17 兆米ドル。

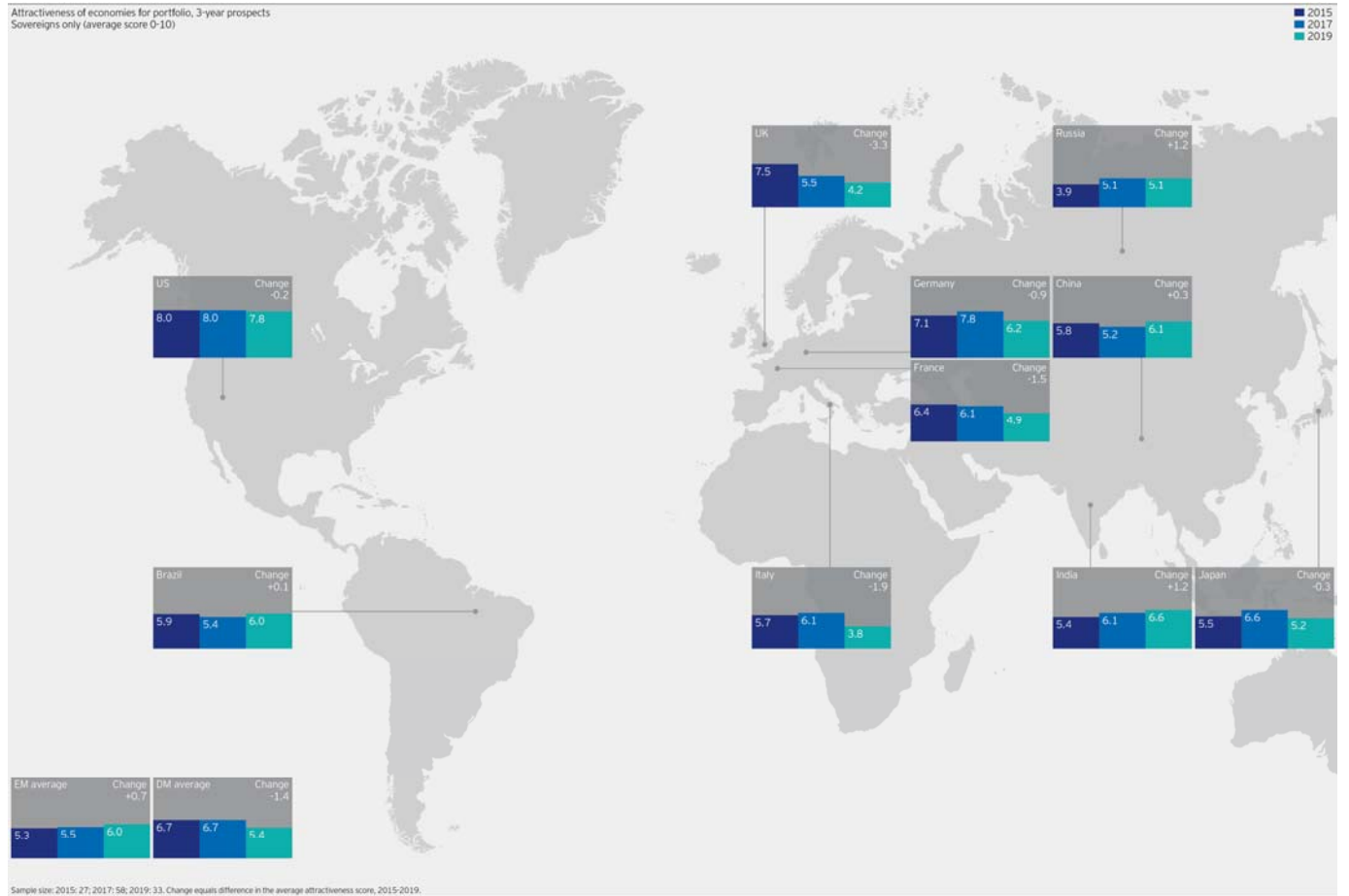
*** 出所：MSCI World index (米ドル建て)、2018 年 12 月末時点。

¹環境・社会・ガバナンス

² Source 出所：<https://www.cnbc.com/2019/01/31/world-gold-council-central-banks-buy-most-gold-since-1967-.html>

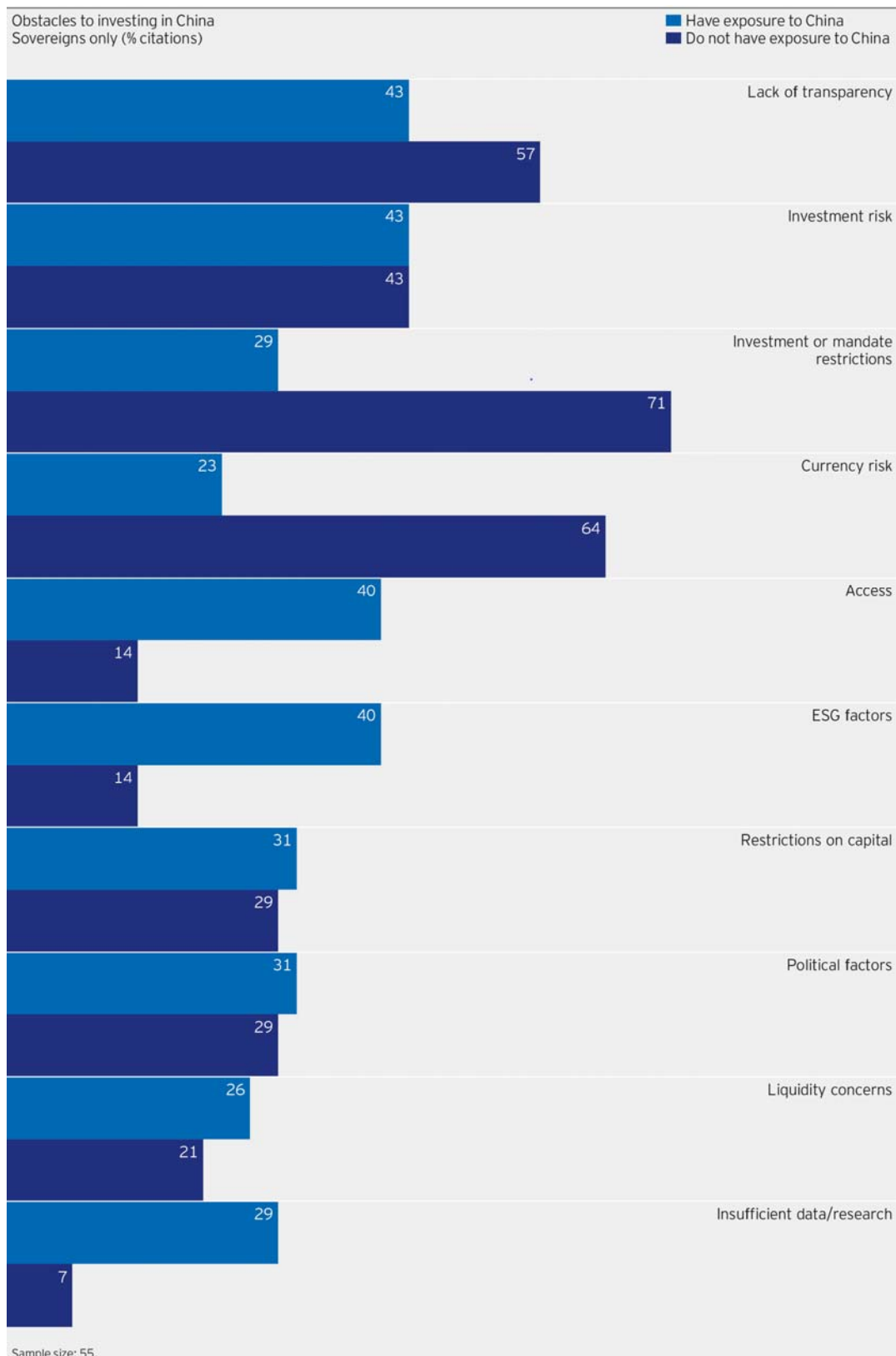
図表 1

今後 3 年間の各国・地域の魅力度、平均スコア（0-10）、調査対象はソブリン投資家のみ



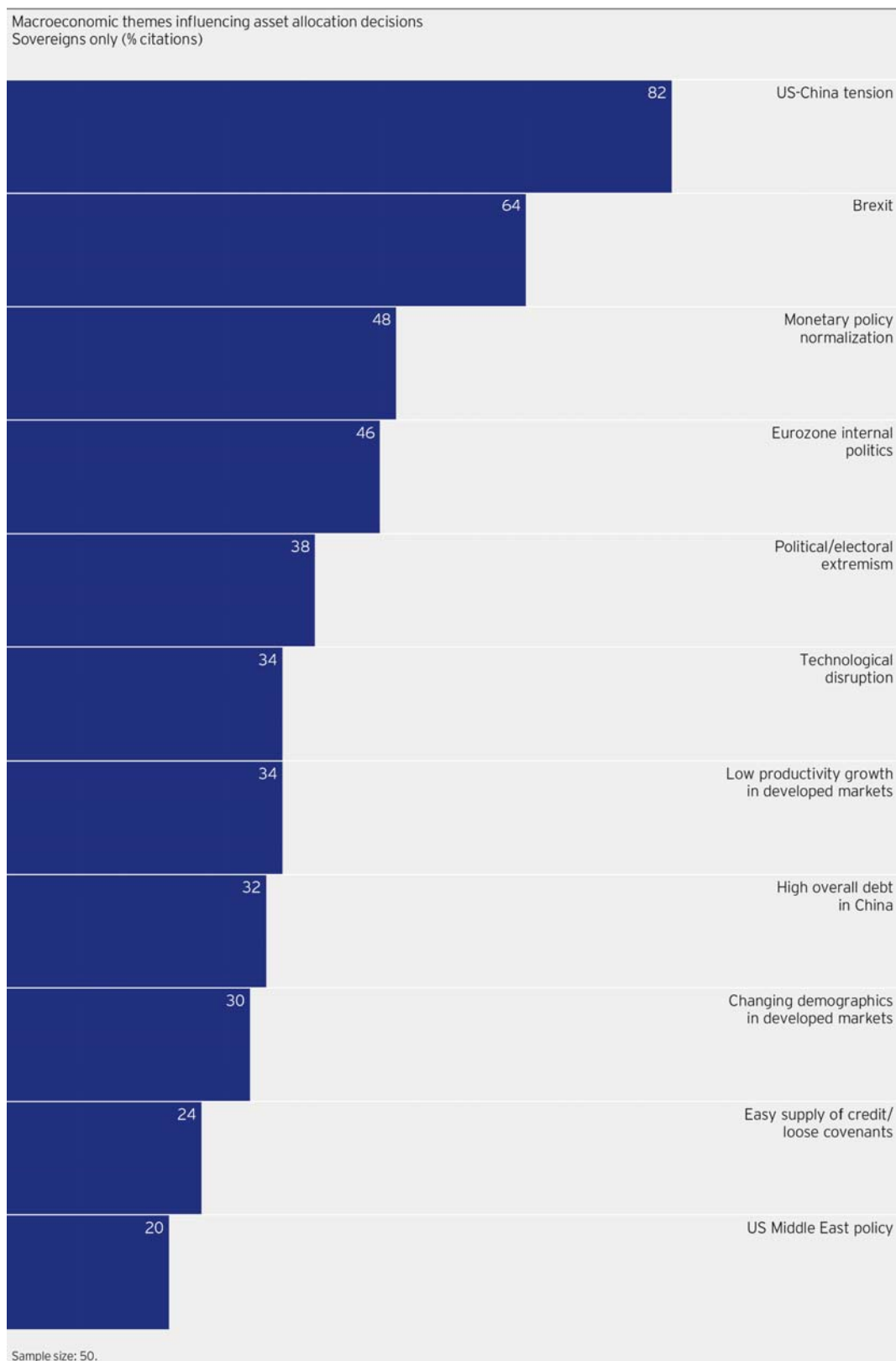
図表 2

中国への投資において考えられる障壁（%）：調査対象はソブリン投資家のみ



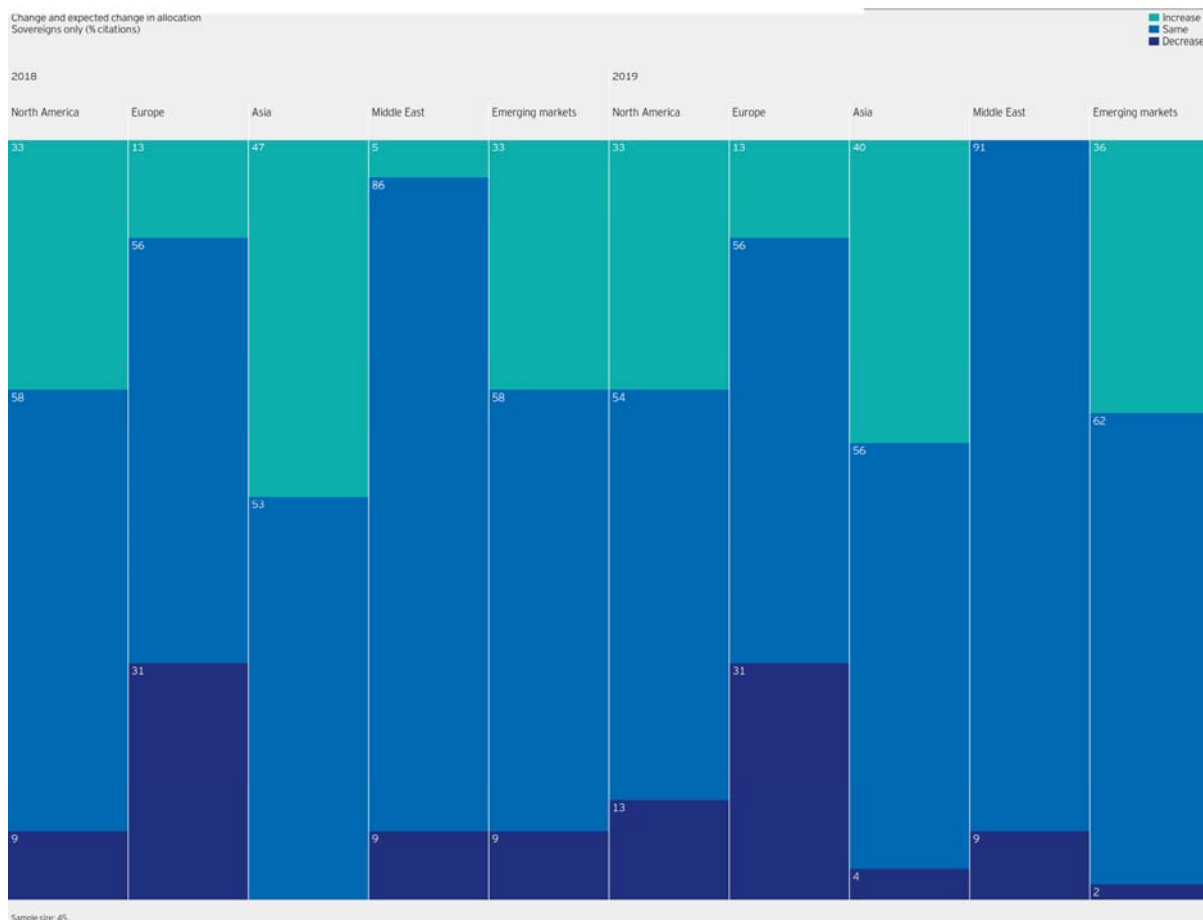
図表 3

資産配分の決定に影響を与えるマクロ・テーマ (%) : 調査対象はソブリン投資家のみ



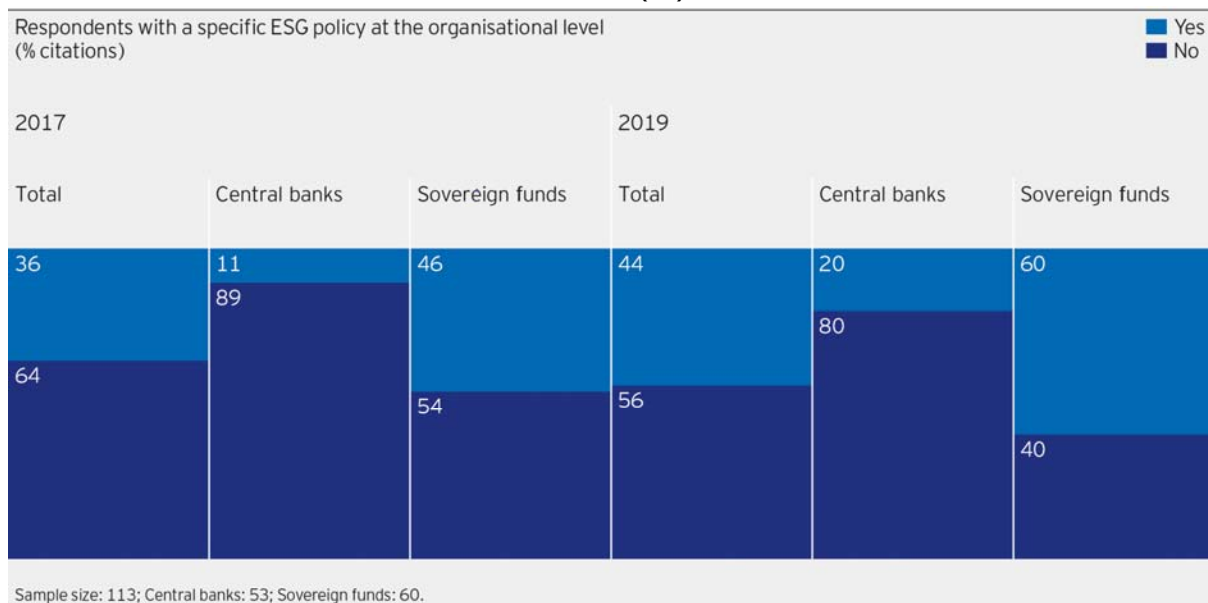
図表 4

既に変更した、あるいは変更を予想する地域配分 (%) : 調査対象はソブリン投資家のみ



図表 5

組織レベルで特定の ESG 方針を有するとした回答者の比率 (%)



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 20 カ国以上に拠点を置き、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・アセット・マネジメント・リミテッド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。

投資信託は、主として国内外の株式や公社債などの値動きのある証券を投資対象とし、投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動などにより投資一単位当たりの価値が変動します。したがって、お客さまのご投資された金額を下回ることもあります。投資信託財産に生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。また、投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国などが異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧いただき内容・リスクを十分ご理解のうえ、ご自身でご判断ください。