
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
— ソブリン投資家、マイナス・リターンを1年を経てポートフォリオを再構築 —

当資料は、インベスコ・グループが2023年7月10日に発表したプレスリリースの日本語抄訳版であり、当資料の内容および解釈については原文（英語）が優先されます。

- ソブリン投資家は、上場資産価格の急激な調整を受け、2013年の本調査開始以来、初めてのマイナス・リターンを経験
- 債券を再考し、もはや「設定したらそのまま放置する」分散投資の手段とは見なされなくなる
- 71%は、インドをはじめとする、新興国市場が先進国市場に並ぶかそれを上回るパフォーマンスを創出すると予想
- 特に再生可能エネルギー発電を伴うプロジェクトなどのインフラ事業は、最も魅力的な投資対象とみられている
- エネルギー転換を前面に打ち出す新世代の政府系ファンドが登場

2023年7月10日

第11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・スタディによると、ソブリン投資家は、持続的なインフレと高まる地政学リスクや気候変動リスクを特徴とする新たなマクロ経済環境にポートフォリオを適応させていることが分かりました。

金利の急上昇と上場資産の急激な価格調整により、ほとんどの政府系ファンドは2022年のリターンがマイナスになると報告し、大多数（86%）は今後10年間のインフレ率が過去10年間よりも高くなると予想しています。これを受けて、多くのファンドは新興国市場への新たな関心とともに、債券やプライベート・アセットへの投資方法を根本的に見直しています。

インベスコが毎年実施してきている本調査は、ソブリン投資家の動向を探る主要な指標となっており、合計21兆米ドルの資産を運用する85のソブリン投資家と57の中央銀行の投資責任者、資産クラスの責任者、シニア・ポートフォリオ・ストラテジストなど、142人の見解に基づいています。

債券投資の再考

ソブリン投資家が今後12ヵ月間に戦略的資産配分を増やす可能性が最も高い資産は債券であり、資産配分意向は28%で、インフラ（25%）、プライベート・エクイティ（21%）、上場株式（15%）、不動産（9%）を上回っています。

しかし、2022年の資産価格調整からポートフォリオを守ることができなかった債券は、ソブリン投資家の資産クラスに対する見方を変えました。

現在、債券については分散投資を目的とした「設定したらそのまま放置する」型のポジションではなく、よりアクティブで戦術的なアプローチが好まれ、異なる債券セグメント間で積極的に分散投資を行い、上場株式と同様に幅広い

戦略を活用することでその価値が見出されています。そのため、オルタナティブ債券部門が果たす役割も大きくなり、プライベート・クレジット、ハイ・イールド債、インフラ債などが最も魅力的な選択肢と考えられています。

プライベート・クレジットは、多くのソブリン投資家にとって歴史的にプライベート・エクイティに分類されてきましたが、現在では独立した資産クラスとして成熟し、多くの場合、専門の運用チームによって担われています。ソブリン投資家は、良好なリスク・リターン特性と高い流動性レベルに加え、そのほとんどは大規模で、幅広い発行体に投資しているため、保有資産の透明性と好ましい水準での分散に魅力を感じています。

「2022年の平均リターンはマイナスでしたが、この結果には、かなりのばらつきがありました。」と**インベスコの英国拠点でヘッド・オブ・パブリック・インスティテューションズを務めるロッド・リングロー**は述べています。「資産価格の高騰もたらすリスクを認識し、ポートフォリオの大幅な変更にも積極的であった投資家ほど、良好なパフォーマンスをあげました。2022年からの重要な教訓は、ソブリン投資家は市場環境に対してより大きな柔軟性と対応力を発揮する準備が必要であるということでした。」

新興国市場への投資意欲の高まり

金利上昇を背景に、新興国市場への投資意欲が再び高まっています。

ここ数年、実質金利がマイナスとなる中で先進国市場の資産価格が高騰したため、多くのファンドが、新興国市場への大規模な資産配分に伴う追加調査やリスクを追求する必要性はほとんどないと考えていました。しかし、金利上昇の正常化はこの状況を変えそうであり、多くのソブリン投資家は、主要新興国市場の回復力、制度の強さ、安定性が高まっているとコメントしています。ソブリン投資家の71%が、今後3年間、新興国市場のパフォーマンスは先進国市場に匹敵するか、それ以上になると予想しています。

投資家のほぼ3分の1（29%）が2023年にAPAC新興国（アジア太平洋）への資産配分を増やす意向であり、北米と並んで最も人気が高く、APAC先進国（15%）、欧州先進国（14%）、中東（8%）を大きく引き離しています。ラテン・アメリカは22%で、全体では2番目に人気が高い地域でした。

インドは引き続き有力市場と見なされています：投資家の76%が2023年の新興市場国債券に対して魅力的な投資機会があると見ており、最も近い競合国である韓国の56%を大きく引き離しています。メキシコ（51%）、ブラジル（49%）、インドネシア（44%）、南アフリカ（41%）はいずれも、魅力的と考える割合が前年比で大幅に上昇しました。

プライベート・アセットへのより選択的なアプローチ

ソブリン投資家は引き続きプライベート・アセットに関心を持っており、今後5年間で最も魅力的な資産クラスは、債券、プライベート・エクイティ、上場株式を抑えてインフラストラクチャーと見られています。

インフラの中では、再生可能エネルギー発電への関心が高く、81%のソブリンが魅力的な分野と見ており、次いで送電・供給が65%です。この背景には、欧州での戦争とそれに続くエネルギー危機があり、このことが世界的な再生可能インフラ需要の急増を引き起こしました。

2022年のバリュエーション調整により、プライベート・アセット間のパフォーマンス格差が明らかになり、より選別的なアプローチが行われるようになりました。政府系ファンドの半数近くが、最近の不動産（48%）、プライベート・エクイテ

イ（49%）、インフラストラクチャー（43%）の取引は、債務構造が魅力的でないため敬遠していると報告しています。

不動産は現在、最も魅力のないプライベート・アセット・セグメントと認識されていますが、その主な理由はオフィス・セクターとリテール・セクターにおける低迷です。これらのセクターに大きな比重を置く多くの政府系ファンドは、デジタル技術やリモートワークの拡大により人気が高まっている産業施設、医療施設、データセンターなどの分野への分散を模索しています。

価格調整はプライベート・エクイティの魅力にほとんど影響を与えておらず、プライベート・エクイティが以前より魅力的でなくなったと見ているソブリン投資家はわずか 13%です。3分の1以上（34%）はより魅力的と見ており、大多数（53%）は影響がないと見えています。

「課題はあるにせよ、多くのソブリン投資家にとって世界経済は基本的に底堅く、資産クラス全体の期待リターンはここ数年よりも高くなっている」とリングローは続けています。

「しかし、今年のデータからは、今後2年間の金利見通しについて、政府系ファンドと中央銀行の間にズレがあることが明らかになっています。政府系ファンドは、実質金利が過去10年よりも高い水準で推移しているとはいえ、低下傾向にあると予想する傾向が圧倒的に強いのにに対し、中央銀行は上昇傾向にあると予想する傾向が強いのです。このことは、注意深くかつ柔軟なアプローチの重要性をさらに浮き彫りにしています。」

新世代の政府系ファンド

過去10年間で、新たな政府系ファンドが急増し、2012年以降、27のファンドが新たに設立されました。アフリカ（11）とアジア太平洋（7）がその大半を占めています。

その殆どは開発ファンドで、経済成長と多様化を推進するために設立されました。また、多くの基金がエネルギー転換に焦点を当てており、一部の基金にとっては、これが主要な開発目標となっています。合計すると、開発目的のファンドの65%がエネルギー転換の促進を目指しており、雇用（59%）、GDP成長（57%）、医療や教育などの社会的目的（57%）を抑えて、最も一般的な目的となっています。

新規ファンドの課題は、既存のファンドと肩を並べて信頼性を高めることです。他のファンドや経験豊富なアセットマネージャーとパートナーシップを組み、そのスキルや知識を高めるとともに、強力なガバナンスレベルを実証することが鍵となります。

エネルギー転換をリードする

ソブリン投資家は現在、エネルギー転換に資金を提供する意欲をかつてないほど強く持っています。回答者は、気候変動の影響（引用の66%）とエネルギー転換の財務的コスト（引用の53%）が、地政学的リスクの高まりに次いで、今後10年間の世界成長にとって最も重大な3つのリスクのうちの2つであると主張しました。

2017年から2023年の間に、ESGポリシーを掲げる政府系ファンドの数は46%から79%に、中央銀行では11%から59%に増加しました。ESGの重要性が高まったのは、気候変動に起因する長期的なリターンリスクに端を発しており、2020年には「リターンの向上」と「リスクの削減」がESGポリシー採用の主な動機となっていました。

しかし、ロシアによるウクライナ侵攻は、エネルギー安全保障の重要性を浮き彫りにし、さらに緊急性をさらに高めており、今年には政府系ファンドと中央銀行の両方で ESG の導入が最も速いペースで進んでいます。

「エネルギー転換が優先される中、ソブリン投資家はグリーンインフラやグリーンボンドにより注力していると我々は見えています。」と、リングローは述べています。「投資の視野を広げたソブリン投資家は、効果を最大化する手段として、グリーンインフラへの直接投資を検討するようになってきました。特に、投資ソブリン、債務ソブリン、開発ソブリンなどの政府系ファンドのすべてが、“グリーンインフラへの直接投資”をエネルギー転換への資金調達への極めて重要な方法とみなしています。」

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 11 回目となります。本調査は、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、85 のソブリン投資家と 57 の中央銀行の投資責任者、資産クラスの実務責任者、シニア・ポートフォリオ・ストラテジスト、計 142 名への個別面談調査を行いました。本調査のフィールドワークは、NMG コンサルティングが 2023 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 2023 年 3 月時点で 21 兆米ドルです。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 2023 年（英語版）は、

<https://www.invesco.com/jp/ja/institutional/insights/Invesco-Global-Sovereign-Asset-Management-Study/Invesco-Global-Sovereign-Asset-Management-Study2023.html>（属性は機関投資家をお選びください） または、

https://www.invesco.com/content/dam/invesco/jp/ja/pdf/igsams/2023/Invesco_Global_Sovereign_Asset_Management_Study_2023.pdf

で閲覧可能です。

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 以上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](#)（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](#)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。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。当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

〒106-6114
東京都港区六本木六丁目10番1号
六本木ヒルズ森タワー 14階
Telephone 03-6447-3000

2988633-JP