

2014年11月10日

全3頁

## 長期投資 VS 短期志向 第1回

# 長期投資の実現を唱える 政策提言の数々

金融調査部 主任研究員  
鈴木 裕

## はじめに

投資は、長期的に行うべきであるという主張がよく聞かれます。短期的な投資から決別すべきであるとの指摘です。日本だけでなく、欧米の証券市場改革に関わる政策提言には、長期投資実現への道筋を示そうとするものが少なからずあります。

しかし、長期投資がどのようなものであるかは、政策提言の間でも一致した見解があるわけではありませんし、短期的な投資を引き起こしている原因や主体についても、様々な見解があります。この短いシリーズでは、そのような長期投資をめぐる議論の現状を概観しようと思います。

## 日本における長期投資関連の政策提言

最近の日本における政策提言にも、長期投資実現への道筋を示そうとするものが目に付きます。日本の株式市場がいわゆるバブル崩壊時の高値を更新できずにいるだけでなく、見方によっては、欧米市場よりも収益率が劣る時期が長く続いているように思われることをいかに解釈するか、そしてその改善策はどうあるべきかを検討しようとするもののようです。

最近の政策提言のうちから思いつくものをいくつか示すと、

- ・ 経済産業省「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト「最終報告書（伊藤レポート）」（平成26年8月6日）<sup>1</sup>
- ・ 内閣府 目指すべき市場経済システムに関する専門調査会「目指すべき市場経済システムに関する報告」（平成25年11月1日）<sup>2</sup>

が上げられます。この二つは、証券市場における短期志向の問題に正面から取り組み、長期投資を実現・再生させるための政策を検討するものです。

1) 経済産業省「伊藤レポート『持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～』プロジェクト『最終報告書』を公表します」

<http://www.meti.go.jp/press/2014/08/20140806002/20140806002.html>

2) 目指すべき市場経済システムに関する専門調査会

<http://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/special/market/index.html>

ほかに、長期投資が実現していないことによって、ある特定の資金需要が満たされないという問題に対処しようとしている政策提言もあります。

- ・内閣府「不動産・インフラ投資市場活性化方策に関する有識者会議」報告書（平成 24 年 12 月）<sup>3</sup>
- ・国土交通省 不動産投資市場戦略会議「不動産投資市場戦略会議報告書」（平成 22 年 12 月）<sup>4</sup>

これらは、不動産やインフラへの投資に民間資金をいかに取り込むかを検討し、その方策を提言しています。

## 欧米における政策提言

こうした検討は、わが国でのみ行われているのではなく、リーマン・ショックとして知られる世界的な金融危機の後には、欧米を中心に議論が積み重ねられています。各国ごとの検討にとどまらず、OECD、G20 や欧州連合などからも関連する報告書が多数出されています。

英国では、

- ・“KAY REVIEW”<sup>5</sup>（ケイ・レビュー）

が 2012 年 7 月に出されていることはご存じの方もいるかもしれません。英国証券市場が抱える問題点の一つが、長期投資の機能不全であるとして、改善策を検討するものです。これに触発されて、前出の経済産業省における伊藤レポートのプロジェクトはスタートしたようです。

欧州連合では、長期投資について二つのプロジェクトを進行させています。

- ・Long-term financing<sup>6</sup>（長期金融）
- ・European long term investment funds<sup>7</sup>（欧州の長期投資ファンド）

前者は、欧州経済の競争力強化のために、長期的な資金を導入する必要だとして、その方策を検討するためのプロジェクトで、2014 年 3 月に声明書（communication）<sup>8</sup>が出され、政策の検討段階から実装へと移行しつつあります。後者は、インフラなどに投資を行うために、民間資金を集めて運用するファンドの組成に関する様々な枠組みを検討しています。

---

3) <http://www5.cao.go.jp/keizai2/keizai-syakai/re-infra-invest/shiryou/houkoku/houkoku.pdf>

4) 不動産投資市場戦略会議

[http://www.mlit.go.jp/totikensangyo/const/sosei\\_const\\_tk3\\_000018.html](http://www.mlit.go.jp/totikensangyo/const/sosei_const_tk3_000018.html)

5) “THE KAY REVIEW OF UK EQUITY MARKETS AND LONG-TERM DECISION MAKING”

[https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/253454/bis-12-917-kay-review-of-equity-markets-final-report.pdf](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/253454/bis-12-917-kay-review-of-equity-markets-final-report.pdf)

6) [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/financing-growth/long-term/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/financing-growth/long-term/index_en.htm)

7) [http://ec.europa.eu/internal\\_market/investment/long-term/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/investment/long-term/index_en.htm)

8) “COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE EUROPEAN PARLIAMENT AND THE COUNCIL on Long-Term Financing of the European Economy”

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/financing-growth/long-term/140327-communication\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/financing-growth/long-term/140327-communication_en.pdf)

OECD は、長期投資の拡大に向けた政策の検討に長らく取り組んでいます。政策の検討状況は、

- OECD “Institutional investors and long-term investment”<sup>9</sup>（機関投資家と長期投資）

に詳しく記されており、プロジェクト全体の経緯がまとめられています。最近公表されたものとしては、

- “Report on Effective Approaches to Support Implementation of the G20/OECD High-level Principles on Long-term Investment Financing by Institutional Investors”（September 2014）<sup>10</sup>（機関投資家による長期投資金融に関する G20/OECD ハイレベル原則の実現を支援するための効果的な方法に関する報告書）
- “G20/OECD Checklist on Long-term Investment Financing Strategies and Institutional Investors”（September 2014）<sup>11</sup>（長期投資金融戦略と機関投資家に関する G20/OECD チェックリスト）

があります。前者は、2013年9月のG20で採択された長期投資に関するハイレベル原則<sup>12</sup>を実施するための細目を示しています。後者は、長期投資を促進するための政策を策定するにあたっての、チェックリストを提示しています。

このような政府機関からの政策提言に加え、シンクタンクや経済団体などからも、長期投資を阻む要因について様々な問題意識が披露されていますし、長期投資の拡大への期待が頻繁に表明されています。長期投資を広めるべきという理解は、広く共有されていると断言してもいいでしょう。

## 必ずしも一致していない関心

しかし、これらの政策提言の内容を子細にみると、相当大きな違いが見えることも事実です。長期投資として具体的にどのような投資対象（投資商品）を想定しているか、あるいは、長期投資を阻む要因となっている短期志向が、一体どのような現象であるかについて、様々な見解が出されており、長期投資を促進するという一点では一致していますが、長期投資の具体像については、様々なバリエーションがあるように見えます。

この「長期投資 VS 短期志向」のシリーズでは、政策提言等にあらわれた違いに焦点をあてます。

今回は、投資業界でいう長期投資とは、どのようなものであると考えられてきたかを説明します。政策提言等で取り上げられる長期投資とは、かなり異なるもののように筆者には思えます。

以上

9) OECD “Institutional investors and long-term investment”

<http://www.oecd.org/pensions/private-pensions/institutionalinvestorsandlong-terminvestment.htm>

10) [https://www.g20.org/sites/default/files/g20\\_resources/library/7.1%20G20-OECD%20Report%20on%20Effective%20Approaches%20to%20Support%20Implementation%20of%20the%20G20-OECD%20High-Level%20Principles.pdf](https://www.g20.org/sites/default/files/g20_resources/library/7.1%20G20-OECD%20Report%20on%20Effective%20Approaches%20to%20Support%20Implementation%20of%20the%20G20-OECD%20High-Level%20Principles.pdf)

11) G20/OECD Checklist on Long-Term Investment Financing Strategies and Institutional Investors

[https://www.g20.org/official\\_resources/g20oecd\\_checklist\\_long\\_term\\_investment\\_financing\\_strategies\\_and\\_institutional](https://www.g20.org/official_resources/g20oecd_checklist_long_term_investment_financing_strategies_and_institutional)

12) OECD “G20-OECD High-level Principles of Long-term Investment Financing by Institutional Investors”

<http://www.oecd.org/finance/principles-long-term-investment-financing-institutional-investors.htm>