

2014年11月25日
全3頁

長期投資 VS 短期志向 第3回

「長期投資」とは保有期間を長くする投資ではない

金融調査部 主任研究員
鈴木 裕

長期保有が長期投資ではない

第二回で記した通り、証券業界でいう長期投資とは、「金融商品を長期間にわたり定期的に定額買い付けるという意味での長期投資」か「金融商品の保有期間を長くするという意味での長期投資」の意味で使われてきたように思えます。しかし、最近の政策提言では、「金融商品を長期間にわたり定期的に定額買い付けるという意味での長期投資」に言及することは、まずありませんし、「金融商品の保有期間を長くするという意味での長期投資」に言及する場合も、当該の政策提言が言わんとする長期投資は、保有期間の長短と関係していないことを説明する文脈で触れる場合が多いことも記しました。

日本における長期投資に関する政策提言と保有期間の関係

保有期間の長短が長期投資とどのように関わっているかは、なかなか理解しづらいところです。たとえば、内閣府の目指すべき市場経済システムに関する専門調査会¹では、「資本市場において投資の短期化が進行しているが、その下で売買の取引自体は成立していることから、そのことは直ちに中長期的資金の量が減少していることを意味しない。しかし、投資の短期化が進むことによって、株式を中長期的に保有しようとする動きが弱まっていることは確かであり、中長期的資金を安定的に確保することを困難にさせている。」(p.3)と記しています。投資家が株式等の金融商品を保有する場合の平均的保有期間（株式の場合であれば、株式の時価総額÷年間取引総額で計算される）の短期化が進むことが中長期的な資金の量、すなわち長期投資に振り向けられる資金の量に影響を及ぼすかもしれないという指摘です。しかし、この報告書は「売買の取引自体は成立していることから、そのことは直ちに中長期的資金の量が減少していることを意味しない」との理解を示していることから読み取れる通り、保有期間の短期化は、長期投資を減少させている一要因ではあるかもしれないが、すべてがそれで説明できるわけではなし、主たる要因であるかどうかははっきりしないように思われます。

1) 内閣府「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）
<http://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/special/market/index.html>

同じように、伊藤レポート²では、「保有期間と長期投資の関係をどのように捉えるかについても様々な見方がある。投資家や市場関係者からは、長期投資とは長期的な視点で企業価値を評価して投資を行うことであり、保有期間が短いことが必ずしも短期志向を意味しないとの認識が示されている。」(p.57) や「ショートターミズム（短期志向）は必ずしも株式保有期間が短いことを意味するわけではない。特に市場の売買回転率で見た場合、中長期志向の投資家による売買と短期のさや取りを通じて市場に流動性を供給しているトレーダー売買の両方が含まれており、必ずしも投資家の短期志向の強さを判定する指標とは言えない。」「したがって、ショートターミズムを考えるうえでは、単に期間のみでなく、その投資家が何を見て判断や売買を行っているかが重要である。」(p.71) と言った議論が繰り返されています。

海外における長期投資に関する政策提言と保有期間の関係

長期投資を促進するべきであるとする政策提言は、欧米でも数多く出されていますが、そこでも保有期間の長短をもって、長期投資か短期志向かを分ける考え方は有力なものになっているとは言えないように見えます。

世界経済フォーラムの“The Future of Long-term Investing”³では、長期投資の意義について、投資家側の保有期間に着目する視点と、投資対象資産の流動性に着目する視点があることを紹介しつつ、長期投資とは、保有期間が少なくとも10年以上、またはビジネスサイクルの全期間にわたることを意図した投資であるとしながらも、長期の保有を意図した投資といっても、市場の状況次第では、短期売却もあり得ると考えている点で、現実の保有期間の長短は問題としていないようです。

欧州連合“Communication on long term financing of the European economy”⁴では、長期投資とは、経済全体の工業生産力の向上を実現するための資金支出のことであり、具体的にはエネルギー・運輸・通信等のインフラ、中小企業金融、住宅、気候変動対策等環境技術、および教育・研究開発を例としています。こうした投資対象に対して、我慢強く（patient）投資を続け、時には投資対象に関与（engagement）する投資を推奨しています。OECDの一連の政策提言⁵でも、インフラ開発や環境投資を念頭に、長期投資を推奨しています。

2) 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」（平成26年8月6日）

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

3) World Economic Forum “The Future of Long-term Investing”

http://www3.weforum.org/docs/WEF_FutureLongTermInvesting_Report_2011.pdf

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

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52014DC0168>

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

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

欧州連合では、長期金融“long-term financing”をどう定義するかなど、長期投資の様々な問題について、パブリック・コメントを求めました⁶。長期金融の定義については大多数の回答者が、期間（duration）ではなく、投資目的を基準にするべきとの意見だったということです。また、OECDが言う、生産的（productive）な分野に対して我慢強く（patient）投資を続けて、必要に応じて投資対象に積極的に関わっていく資本（engaged capital）を長期金融であるとする説明は多くの回答者が適切であると考えているとのこと。長期投資に関心を持つ人々の間では、保有期間の長短で長期投資かそうでないかを分ける見解はあまり共感を得ていないといっていでしょう。

しかし、短期志向が証券市場に蔓延しつつあると指摘する場合には、保有期間の短期化を指して長期投資が損なわれる兆候として提示されることがあります⁷。これは、日本での長期投資に関する検討にも共通しています。保有期間が長いからと言って、それを長期投資とは呼ばないが、保有期間の短期化は、長期投資が損なわれ短期志向に陥っていることを表していると考えているようです。投資家が長期投資を行わなくなると、保有期間の短期化として数量的に表れてくるということなのでしょう。

長期投資とは、投資商品の性格と投資家の振舞いに関わっている

このように様々な政策提言を見ると、長期投資かどうかは、保有期間の長短によって判断するのではなく、投資対象が長期的なプロジェクトであるかによって判断するという視点に立っているものが多いようです。投資対象としては、インフラや環境投資が念頭に置かれることがよく見られます。インフラ開発や気候変動対策に充てられる資金を調達するための投資商品が、長期投資に取り組む投資家によって購入されるようになることを促進する政策が検討されているのだといえるでしょう。

また、長期投資を productive、patient、engaged の用語で説明することもよく見られます。投資家が、投資先企業と企業の中長期的な成長をテーマとした対話を行うことで、企業の価値を高め、雇用を生み出し、経済全体のパフォーマンスを引き上げられるとの見方が随所で示されています。保有期間の長短というわかりやすい基準で長期投資を定義するのではなく、投資対象の事業の性質や投資家の振舞いによって長期投資の意味づけを行おうとしているのでしょう。

今回は、長期投資の対象として想定されるプロジェクトや企業は、どのようなものであるかを説明します。

以上

6) “SUMMARY : RESPONSES TO COMMISSION GREEN PAPER ON LONG-TERM FINANCING OF THE EUROPEAN ECONOMY” (January 2014)

http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2013/long-term-financing/docs/summary-of-responses_en.pdf

7) OECD “Promoting Longer-Term Investment by Institutional Investors: Selected Issues and Policies” <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/48616812.pdf>