

投資商品の性格に着目した「長期投資」

金融調査部 主任研究員
鈴木 裕

推奨される長期投資とは？

これまでの説明で、様々な政策提言が勧めようとしている長期投資とは、「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」ではないことは、お分かりになったと思います。では、いったいどのような投資が長期投資として推奨されているのでしょうか。大雑把に分けると、二つに分けられるように思えます。一つは、特定のプロジェクトや企業を念頭に置いている政策提言で、もう一つは、投資家、特に株主が特定の行動をとる様に促すことを目的としているものです。

今回は、特定のプロジェクトや企業を念頭に置いて、長期投資の意味合いを考えているように見える政策提言を取り上げます。

長期投資の対象として特定のプロジェクトや企業を念頭に置いている政策提言

特定のプロジェクトや企業を念頭に置いて長期投資の姿を考えている政策提言としては、まず2013年9月のサンクトペテルブルクG20サミットで承認された長期投資に関するハイレベル原則¹を挙げることができるでしょう。これによると長期投資が行われることによって、インフラ、工場・設備、教育・技能研修、研究開発が進むであろうし、中小企業の活性化にも本質的な貢献をしております。長期投資によって、財政の健全性を高めること、雇用の創出を図ること、様々な境遇の人々を取り込んだ包摂的な成長を可能にすること、生活の質を向上させること、経済の競争力を強めること、また環境を保全した持続的な発展を可能にすることといった広範な効果が得られるとされています。長期投資によるリターンは、投資家のみが手にするのではなく、広く経済全般に及ぶということです。ハイレベル原則は、このような投資対象に向けて投資家の資金が向かうようにするための政策オプションを各国政府に向けて示すものです。

1) G20/OECD HIGH-LEVEL PRINCIPLES OF LONG-TERM INVESTMENT FINANCING BY INSTITUTIONAL INVESTORS
<http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/G20-OECD-Principles-LTI-Financing.pdf>

OECDでは、このハイレベル原則に関連して詳細な研究を行い、様々な政策提言に結実させています。OECDの一連の政策提言は、年金基金・保険・投資信託などの機関投資家は、長期投資家なのですから、長期的に高いリターンが見込める投資対象に資金を振り向けるべきでありオルタナティブ資産を中心に投資対象の多様化を進めるべきというものです。とりわけ長期投資の対象として、インフラ²や温暖化対策³を挙げています。年金基金・保険は、債務（年金給付債務や保険給付債務）が長期的なのだから、債務履行を裏付ける資産側も長期的なものにするべきであり、インフラや温暖化対策といった投資機会がフィットすると説いています。今後先進国においては、インフラ更新のための資金需要は増大するであろうし、新興国では新たなインフラ構築によって、投資機会が膨らむと期待を示しています。また、温室効果ガスの削減に向けた温暖化対策への投資は大きなポテンシャルがあり、投資を阻害する要因を一つ一つ解決していくことの重要性が強調されています。

欧州連合の“European long term investment funds”⁴（欧州の長期投資ファンド）は個人投資家も含めた幅広い投資を募ろうとするものです。投資対象としては、非上場企業や不動産、またEU単一市場で推進しようとしているベンチャーキャピタルファンド（European Venture Capital Funds（EuVECA））や社会起業ファンド（European Social Entrepreneurship Funds（EuSEF））への投資も念頭に置かれていますが、インフラプロジェクトへの投資を中心に考えているようです。欧州全体では、毎年1000億ユーロから1500億ユーロ程度のインフラ投資が見込まれているようですが、これを部分的にでもこのファンドで調達することを目指しています。同じ欧州連合の“Communication on long term financing of the European economy”⁵では、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・研究開発を長期投資の例としています。

ポール・ボルカー、ローレンス・サマーズ、ポール・クルーグマンなどそうそうたるメンバーが名前を連ねる非営利のシンクタンクG30（Group of Thirty）が2013年2月に発行した政策提言“Long-Term Finance and Economic Growth”⁶でも、長期投資とは経済の生産力拡大に資する有形または無形の資産への支出であり、住居用不動産、商業用不動産、その他の建造物、工業設備並びにソフトウェア、インフラストラクチャー、教育、研究開発への投資などを言うとしています。長期的投資といっても時間を厳格に区切るのではなく、典型的には長年にわたって使用される資産への投資、ということであるようです。

2) OECD “PRIVATE FINANCING AND GOVERNMENT SUPPORT TO PROMOTE LONG-TERM INVESTMENTS IN INFRASTRUCTURE”

<http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Private-financing-and-government-support-to-promote-LTI-in-infrastructure.pdf>

3) OECD “Long-term investors and green infrastructure”

[http://www.oecd.org/env/cc/Investors%20in%20Green%20Infrastructure%20brochure%20\(f\)%20\[r\].pdf](http://www.oecd.org/env/cc/Investors%20in%20Green%20Infrastructure%20brochure%20(f)%20[r].pdf)

4) http://ec.europa.eu/internal_market/investment/long-term/index_en.htm

5) http://ec.europa.eu/internal_market/finances/financing-growth/long-term/index_en.htm

6) http://www.group30.org/rpt_65.shtml

日本においても内閣府「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）⁷⁾は、公的年金等の分散投資を促進するとの観点から「特に、不動産やインフラ資産は、現実に触れることができる『実物資産』として、安定的で底堅いリターンを得ることができ、不動産の賃貸借を裏付けとした場合は、長期安定したキャッシュフローを享受できることから、一定のアセットクラスとして検討に値する投資分野である。」と不動産やインフラを念頭に置いた、長期投資の有利性を説いています。

長期投資かどうかは、投資スタイルではなく投資対象で決まる

以上のように、長期投資とは、インフラや温暖化対策など、長期的に取り組むべき政策課題の解決に資するプロジェクトや企業への投資であるとする見解が頻繁に表明されています。そのような投資対象に投資をすることが、特に年金基金や保険会社が負う給付債務の支払いを確保できるのであるから、インフラや温暖化対策などへの投資を検討するべきであるということです。もし制度や規制が障害となって、投資が進まないのであれば、それを除去し、長期投資を促進するような規制環境を政府が設けることが強く望まれるという主張です。

今回は、政策提言が言うもう一つの長期投資について説明します。投資家が投資先企業の持続的成長を実現するために企業経営に積極的に関わっていくことが長期投資であるという見方を取り上げます。

以上

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