

日興アセットマネジメントの見通し: 日本政府投資会社

John Vail

安倍政権は、日本の1兆ドル近い外貨準備の一部を活用した、日本政府投資会社(JIC)の設立について真剣に検討しているようです。JICにより巨額の資産運用による収益を得られるほか、円上昇圧力の軽減と、日本の国際金融センターとしての地位の強化、というプラス面があります。

先進国の株式のリターンは、債券のリターンを長期的には上回っています。また、国際分散投資により、リスク低減効果もあります。1985年からのMSCI-World除く日本(円建て)のリターンは、570%を超えます。一方、リーマン米国債券インデックス(同)は149%に過ぎないのです。このように、もし外貨準備がうまく活用されていたとすれば、ずっと高いリターンが得られていたはずですが、消費税率の引き上げは不要だったかもしれません。

財務省は、プライマリーバランスを均衡させるために、消費税率を現在の5%から2桁に引き上げる必要性を示唆しています。このような消費税率の大幅引き上げを避けるために、外貨準備を活用した投資を始めるのに、今は良いタイミングです。財政赤字の削減という目標自体は素晴らしいことですが、公共投資などの減少から経済成長にとっては足かせになります。

日本は、外国株式を高値でつかんだり、円安の時に買ったりしてしまわないでしょうか？

投資サイクルの中でその時が最高値かどうかを判定することは困難です。一つ確かに言えることは、JICが、例えば1年に10%分だけのように、徐々に投資するのであれば、売買タイミングに悩む必要はありません。

外貨準備には流動性が重要なのではないのでしょうか？

短期間に外貨準備の100%の流動性が必要になる事態が起こる可能性は、非常に低いと思われます。しかも、世界の株式や米国債券以外の債券も流動性は高いのです。中国は、ブラックストーン(米国の投資会社)に積極的に投資しようとしています。日本は、流動性や一つの企業へのリスクの集中を懸念して、一部の企業や投資会社への集中投資を避けると思われます。

外貨準備で運用を行うのはリスクが高すぎないのでしょうか？

世界の株式と債券のリターンにはボラティリティがありますが、長期的にはマイナスとなることは少なく、リターンは良好となっています。個人投資家と機関投資家はともに、将来必要となる収入に発生するリスクに日々直面しています。政府の投資目標期間はさらに長く、このようなリスクにより耐える力があります。

円相場の激動や、米国債券の急落をもたらさないのでしょうか？

投資が段階的に行われ、地域配分計画が一部に集中せず、発表されないのであれば、米国債券から他の資産への変更は、世界の為替市場に大きな影響をもたらさないと思われます。ましてや、米国債券を売った資金の大部分で米国株式を買う場合なら、影響は軽微です。ユーロ建て資産の場合も同様です。重要な点は、政府投資会社の資産は、通常、外貨準備とは区別されることです。シンガポール政府投資公社の場合、その資産規模は公表されていません。GIC設立によって外貨準備の数値が見かけ上低くなることにより、円高プレッシャーも弱まると思われます。

株式に投資することは、法的に可能なのでしょうか？

JICを設立し、外貨準備から資金を移動させるには新しい法律が必要になります。他国の前例をみると、GICへの干渉などの問題があったようです。そのため、JICは独立した機関として設立されるかもしれません。

日本は、どのようにこの資金を運用すべきでしょうか？

他国のGICのように、アウトソーシングと内部運用の併用になるのではないかと思います。非常に巨額の運用になるので、JICは外国人・日本人両方の才能ある運用者にとって魅力があります。また、日本の金融センターとしての役割を高めることにもなります。シンガポールのGICの重要な目的の一つは、シンガポールで業務を行う運用会社に資産運用を委託することです。これが、シンガポールが金融センターとしての地位を高めることに役立ってきているのです。読者の方は、弊社のような資産運用会社がJICの助けになると思われるかもしれません。しかし、もし仮に日本が資産運用の外部委託をしないとしても、多くの資産運用会社はその意義から支援すると思われます。

日本は、高齢化社会と財政問題をはじめとした多くの課題を抱えています。そのため、日本は、次世代の負担軽減のために、より大きなリスクをとる必要があります。但し、それは慎重に計算されたリスクでなければなりません。JICはこの条件に当てはまります。また、その開始と貢献が早く始まることが期待されます。