



## 金利と投資家の決断：基本的な話

---

エリック・オッパーズ

2011年9月13日投稿

長期的視野に立つ投資家の、投資決断を後押しする誘因は何でしょうか。我々の調査によると、このような投資家は、投資先の決断を行う際、往々にして各国の金利差に影響されないことがわかりました。

このような決断の際に彼らが考慮する要因は、良好かつ安定した成長見通し、政治的・経済的安定を含めた低いカントリーリスク、そして安定した為替レートであることがわかりました。こうした要因こそが、年金基金や保険会社など長期投資家が求めるものなのです。

それでは、先進国に比べ概して新興国の金利が高いという状況が、新興国への投資の流れを「押している」という話—この話は間違っているのでしょうか。

我々は『国際金融安定性報告書』作成のために調査を実施、債券と株式投資信託の流れに関する詳細なデータを用いて、機関投資家が投資を決断する基本的誘因について検証しました。

通常、機関投資家は長期的視野に立っており、多くの場合、何十年にも渡り運用しなければなりません。彼らは長期の収益を重視しており、また、投資資金は借入金ではなく自己資金という点が重要です。

大半の機関投資家にとり、金利は問題ではありません。我々は、短期、長期、実質及び名目金利について調査しましたが、総じて機関投資家は、株式或いは債券への投資をめぐり、これらのいずれにも反応しませんでした。

### 金利はレバレッジ投資家にとって重要

この話には、重要な意味合いが二つあります。

第一は、**投資家の多様性**です。投資家の形態と規模は多岐に渡っています。資金源により目的とインセンティブが異なり（自己資金または借入金）、誰を代表しているか（年金者またはリスクテイク）また投資期間もさまざまです。

---

この iMF ダイレクトは <http://blog-imfdirect.imf.org/2011/09/13/interest-rates-and-investor-decisions-the-long-and-short-of-it/> で閲覧可能。

iMF ダイレクトブログホームページ： <http://blog-imfdirect.imf.org/>

投資家には、長期の機関投資家の他に、投資資金を借り入れる投資家の一団が存在します。このクラスの投資家は、しばしばレバレッジ投資家と呼ばれ、ヘッジファンドやキャリートレーダーがこれに含まれます。

今回の調査では、これらの投資家は対象ではありませんが、**レバレッジ投資家**が、金利差に反応する傾向がより強いと考えられる理由が幾つかあります。

- レバレッジ投資家は投資資金を借り入れているため、他の投資家にとっては単なる機会費用である**借入金の金利が、ビジネスの直接費となる**。金利とポートフォリオ・リターンがより直接的に結びついていることから、本質的に各国の金利差にさらに敏感になる。
- 少額の初期投資により、大きな流れをコントロールしようとするため、**レバレッジ取引は一般に高いリスクを伴う**。リスクが高いことで、ポートフォリオの感応度は、金利を含めたあらゆる根底的な投資誘因に、さらに高いものとならざるをえない。

こうした二つの投資家グループが、金利に対して異なる反応を示すことから、各グループの総体的な規模が、金利差が投資の流れに与える全体的な影響において、重要となります。**我々が調査した機関投資家は、総額 70 兆ドル以上の投資資産を保有しており、群を抜いていました**。一方、レバレッジ投資家が投資可能な総額はもっと少なく、おそらく機関投資家の十分の一程度でしょう。

レバレッジ投資家の資産規模が小さいとしても、市場のボラティリティへの影響は大きい可能性があることがわかりました。これは、レバレッジ投資家は、ポートフォリオのリターンを最大化にする短期的な機会を求め、市場や国家間でより頻繁に取引しているためです。

これは、レバレッジ投資家が、たとえば初期投資額を超える損失を回避するために、売りに走らざるを得ない、市場の混乱時に特に顕著となります。一方、**長期投資家は、借入資金を返済する必要がないため、混乱の荒波を乗り切ろうとする傾向が強いかもしれない**。

第二に、現在の低金利の状態が続けば、長期投資家でさえ金利水準により敏感になる可能性があるという点です。

低金利は、現在の水準より高い予想収益率に基づく支払い額を約束している年金計画など、一定の最低限の収益を上げる必要がある機関投資家のフィナンシャル・ポジションを危うくします。

---

この IMF ダイレクトは <http://blog-imfdirect.imf.org/2011/09/13/interest-rates-and-investor-decisions-the-long-and-short-of-it/> で閲覧可能。

IMF ダイレクトブログホームページ : <http://blog-imfdirect.imf.org/>

今のところ、こうした機関投資家の大半は、金利とリスクが高いとされる国や、国内のよりリスクが高い資産に資金を移動せず、低リターンを受け入れながらチャンスがうかがっています。ただし、低金利が長期間にわたって続くにつれ、機関投資家の懐具合は悪化し「利回り追求」プレッシャーが強まります。

とはいえ、長期的にはこの話に変更はありません。長期的な投資の流れは、主に成長見通しやカントリーリスクを重視する、長期機関投資家の影響を受ける傾向が強く、各国の金利差は、こうした長期的な流れには影響を及ぼす可能性が低いと言えます。



S. エリック・オッパーズ：IMF 金融資本市場局国際金融安定性課の課長代理。『国際金融安定性報告書』の作成に貢献し、金融セクターの各種政策課題に取り組んでいる。これまでに、アジアでの IMF プログラム、金融部門問題、アフリカへの技術支援に関わった。また、ミシガン大学とジョージタウン大学で教鞭をとり、オランダの Netherlands Authority for the Financial Markets に勤務した経歴を有する。

---

この IMF ダイレクトは <http://blog-imfdirect.imf.org/2011/09/13/interest-rates-and-investor-decisions-the-long-and-short-of-it/> で閲覧可能。

IMF ダイレクトブログホームページ： <http://blog-imfdirect.imf.org/>