

金融緩和と利回り追求

村木 正雄 CMA

目 次

- | | |
|----------------------|------------------------|
| 1. 低金利環境と利回り追求 | 4. オープンエンド投信に対する流動性規制案 |
| 2. 企業債務の増大とクレジットサイクル | 5. 終わりに |
| 3. 投信信託の満期・流動性変換 | |

本稿では、2008年の金融危機後の金利低下と銀行規制強化の中で、利回りを求める資金が新たな経路でリスクテイクを行ったことを説明する。利回り追求資金は、主に米国や新興国の企業クレジットに流入した。金融危機後、世界の家計のレバレッジに高まりは見られないが、政府部門と企業部門の債務はGDPの伸びを大きく上回って拡大している。低成長・低金利環境で、企業の財務レバレッジは上昇している。日本の金融機関や個人投資家も海外企業クレジットへの投資を加速させているが、クレジットサイクルを意識した投資が重要となる。

1. 低金利環境と利回り追求

(1) 低金利環境下での利回り追求

年金基金や保険会社は一定の運用利率を約束して資金運用を行っている。個人投資家も老後の生活費の確保を目指して運用している。だが世界的な金融緩和で、運用資産の相当部分を占める安全資産（預金、国債、高格付け債券）のリターンが低下した。一方、平均寿命の長期化により、投資家は目標運用利率をほとんど下げることができなかった。

投資マネーは高い利回り（リスクプレミアム）を求める旅に出た。より格付けが低く、満期が長く、流動性が低い（自由に売買しにくい）商品へと巨額の資金が動き、ハイイールド債やレバレッジドローンなどに行き着いた。これが「利回り追求（イールドハンティング）」と呼ばれる動きである。

(2) 生保と年金基金のリスクテイク

例えば、ユーロ圏の生保は、BBB格以下の債券の保有比率を11年以降に大幅に増やしている。



村木 正雄（むらき まさお）

ドイツ証券㈱、シニアアナリスト・グローバル金融ストラテジスト。1999年慶應義塾大学総合政策学部卒（森平爽一郎研究室）。同年4月、大和総研入社。2001～05年のNY駐在を経て、10年9月ドイツ証券入社。08～16年、日経アナリストランキング（証券・保険・その他金融セクター）で1位。金融審議会「保険会社のグループ経営」、「投資信託・投資法人法制」専門委員を歴任。