

NO.53 機関投資家のポートフォリオリバランス

専務取締役経済調査部長 佐久間 啓

アベノミクスの第一の矢として放たれた日銀の量的質的金融緩和（QQE）からほぼ2年が経過する。昨年10月にはサプライズ緩和と言われたマネタリーベースの残高目標を上げる追加の緩和策も打たれ現在はQQE 2と言っていいフェーズにある。QQE導入時、黒田総裁は国債を買い入れることでイールドカーブ全体に影響を与え金融機関のポートフォリオリバランスを促す狙いもあることを会見の中で明らかにしていた。

ポートフォリオリバランスとは狭義には銀行が国債から貸付金への資金シフトを進めることを念頭に置いていたと思われるが、広義には幅広い金融機関が貸付に限らず所謂リスク資産と言われる株式、外国証券等への投資を進めることを期待していたはずである。ではこの間、金融機関のポートフォリオは脱国債、リバランスに動いてきたのだろうか。今回は大きな有価証券ポートフォリオを持つ年金、保険の動きを見てみたい。

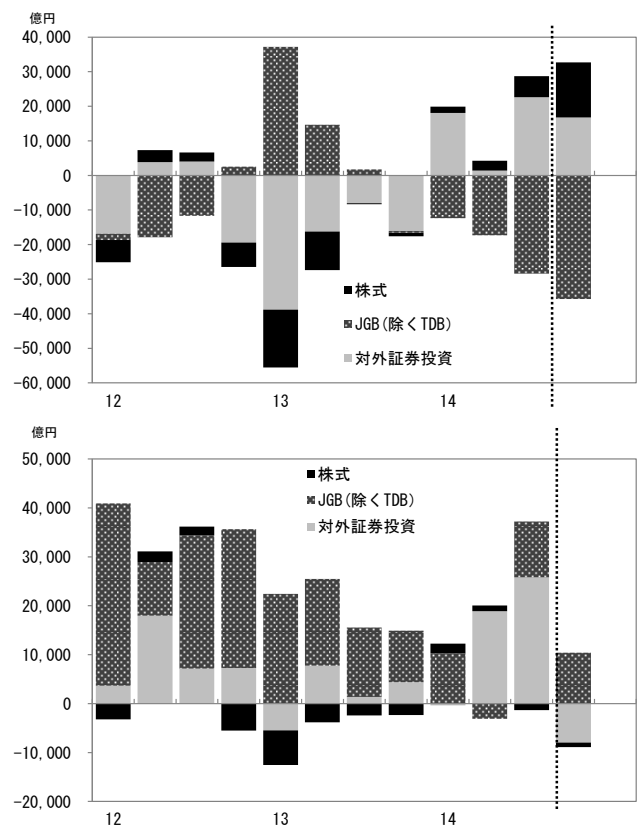
資料は日銀の資金循環統計等から見た国債（除くTDB）、株式、対外証券投資の四半期ごとのフローの動きである。年金計については2012/4Qから株高、円安に振れる中で時価ウェイトの上昇した株式、外国証券を売却、国債に入れ替える動きが顕著だった。しかし2014年以降は国債を減らし対外証券投資、株式を積み増す動きが目立ってきた。特に2014/4Qは国債投資別売買動向で信託業態が6年ぶりに3ヶ月連続の売り越しとなるなど国債の売り、株式の買いが目立っておりGPIFの基本ポートフォリオ変更によるリバランスが始まっていることを窺わせる。

保険についてはALMの推進といった点から超長期国債への投資ニーズが強く、長らく安定した国債積み増し業態であった。しかし足元国債を大きく売り越しようなことはないが純増ペースは確実に減速している。流石に株式の積み増しに動く状況ではないが外国証券への投資を積極化してい

る状況が窺える。いずれの業態も運用環境の変化を受けてじわりとリバランスに動いている。

QQE 2では日銀は年間80兆円ペースで長期国債の買い入れを行う。2015年度の国債発行計画等によれば年間国債純増額は30兆円程度であることから金融機関等の保有する国債50兆円程度を日銀が買い上げることになる。改めてQQEのインパクトの大きさが分かる。市場には歪みがたまると思うが機関投資家はポートフォリオリバランスに動き出している。

資料. 主体別資金フロー（上図：年金計、下図：保険計）



(出所) 日本銀行資料より作成。

(注) 2012/1Q~2014/3Qは資金循環統計、2014/4Qは投資家部門別対外証券投資(対外証券投資)、公社債投資家別売買動向(JGB)、投資部門別売買動向(株式)より作成。2014/4Qの年金計は対外証券投資/信託銀行(信託勘定)、JGB/信託銀行、株式/信託銀行の数値。2014/4Qの保険は対外証券投資/生損保、JGB/生損保+官庁共済、株式/生損保の数値。