

nuveen

A TIAA Company

2024年グローバル機関投資家調査

Equilibrium

不確実な世界における多様な道筋

未知なるものに対してポートフォリオを強化するため
機関投資家が採用しているさまざまな戦略を探る

Nuveenの第4回年次 Equilibrium調査へようこそ

マクロ経済や地政学的見通しの不確実性が高まる中、機関投資家の対応方法はさまざまです。現状維持を選ぶ投資家がいる一方、リスク管理やアセット・アロケーション、投資の意思決定に対するアプローチを大幅に見直している投資家もいます。

今年のグローバル調査では、未知なるものに対してポートフォリオを強化するため、どのような戦略が採用されているのかを明らかにします。

Adobe Acrobatで閲覧

このレポートには、インタラクティブな要素が含まれています。本書をダウンロードして、Adobe Acrobatから開いていただくと最適な表示でご覧いただけます。Adobe Acrobatをお持ちでない方は、こちらから無料でダウンロードできます。



Adobe Acrobatを無料ダウンロード

不確実な世界における 多様な道筋

不確実性が高まる新たな市場環境の中、ポートフォリオのレジリエンス（強靭性）を強化する必要性が高まっているということで大半の投資家の意見は一致しています。しかし、それをどう達成するのか、となるとさまざまな意見があります。

Nuveen機関投資家
不確実性バロメーター測定値

69

は、高い不確実性を示す※

[セクションへ移動 >>](#)

※Nuveen不確実性バロメーター測定値の詳細については、7ページをご参照ください。

新しい環境に対応して 再配分

こうした背景により、資産クラス全体の相対リスクとリターンに対する認識が変化しています。金利の正常化に伴い、多くの投資家は株式から債券へと配分を変更し始め、新たなリスク軽減機会が生じています。機関投資家はまた、プライベート市場資産への配分を続けています。

40%

が株式投資の削減を計画

48%

が投資適格債券への投資を増やす計画

[セクションへ移動 >>](#)

エネルギー移行に 向けたポジショニング

投資家は、エネルギー・コンプレックスの変化に合わせてポートフォリオを調整しており、多くは、自分たちの投資が低炭素経済への移行に向けた軌道に影響を与えることができると考えています。

回答者の

7割

が、規制で義務付けられている以上にエネルギー移行に取り組んでいる

[セクションへ移動 >>](#)

調査対象の概要

グローバル機関投資家
800社

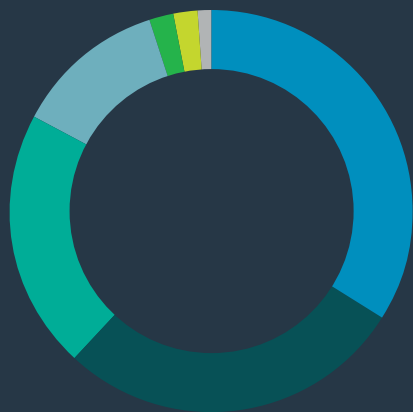
運用資産5億ドル超

意思決定ができる
役職者のみを対象

調査は2023年10月～11月
にかけてCoreDataが実施

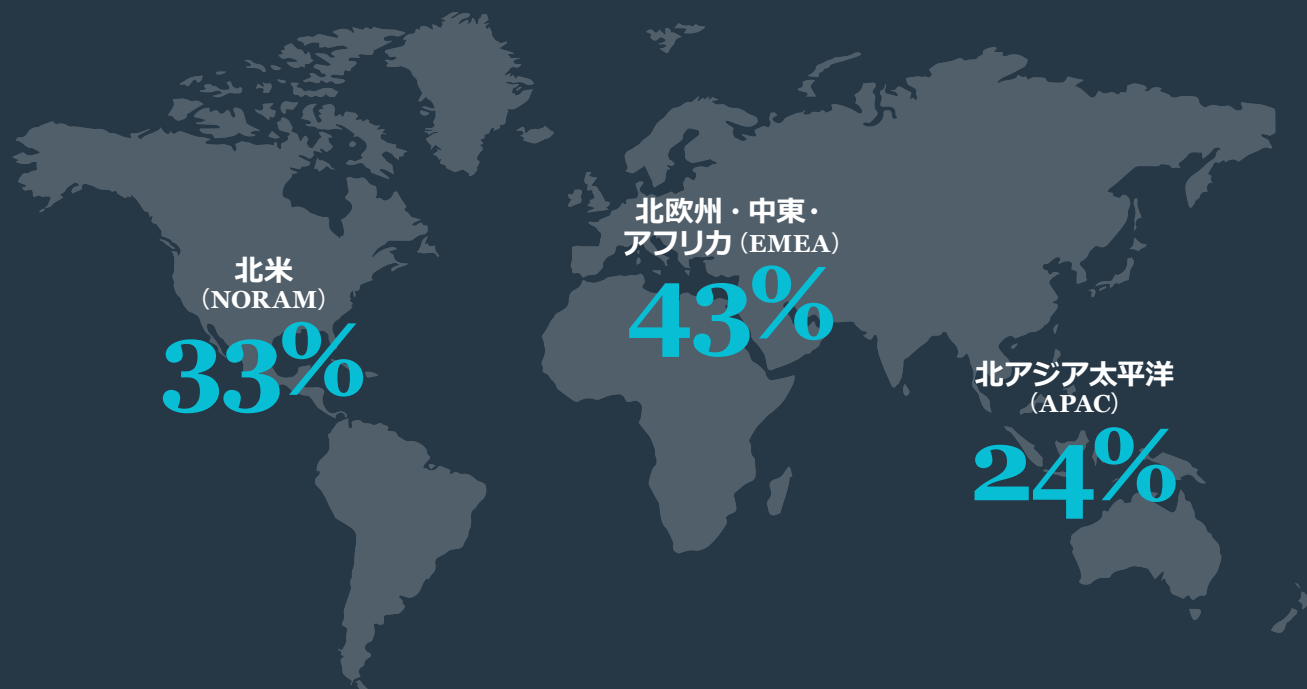
信頼区間95%、
許容誤差は±3.5%施

機関投資家のタイプ



- 34% 企業/私的年金
- 28% 保険会社
- 21% 公的/政府年金
- 12% 基金/財団
- 2% ソブリン・ウェルス/
フューチャー・ファンド
- 2% スーパーアニュエーション・ファンド
- 1% 中央銀行

地域



運用資産

53%

100億ドル以上

47%

100億ドル未満

不確実な世界における 多様な道筋

大多数の投資家は、マクロ経済見通しが通常以上に不確実な時代に入ったと考えています。

金利の上昇や地政学的緊張の高まりに加え、不安定さを増す経済成長とインフレに対する財政・金融政策の動向が不透明になっていることで、主要なリスク要因、分散、期待リターンに関してこれまで長く使われてきた想定が覆されました。

新しい環境に対応して、投資家は、目の前に広がる未知の世界を切り開くためのさまざまな戦略を採用し、より強靱なポートフォリオを構築することに焦点を絞っています。

新たな金利環境で リスクとリターンが変化

金利が目先どう動くのかが依然として不確実性とボラティリティの主要な源となっていますが、回答者の4分の3以上が、今までほぼすべての資産クラスの上昇要因となってきた超低金利環境が再び戻ってくる可能性は低い、と考えています。

多くの主要経済国では金融緩和の時代が終焉を迎え、大半の機関投資家は、今では新たな市場環境に入ってリスクとリターンの管理方法が変化しているとみています。

“リターン達成の大きな追い風となってきた量的緩和の時代は終わりました。環境が変化したのです。長年の経験を有し、成熟度が非常に高い当社ファンドは、毎月支払うべき金額が多額に上るため今まで以上にインカム重視の戦略としています。”

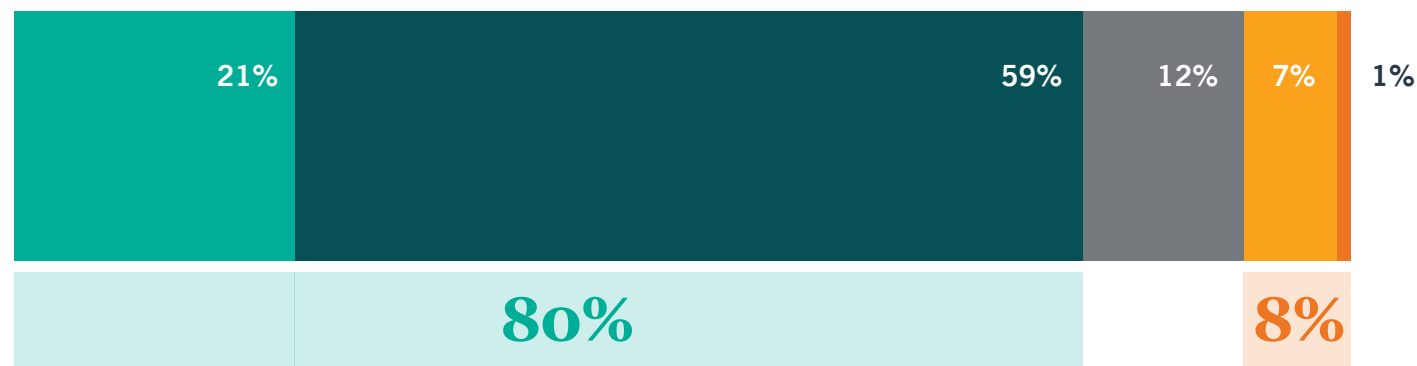
— 米国の公的年金、投資責任者

投資家はマクロ環境の変化をどのように捉えているのでしょうか？

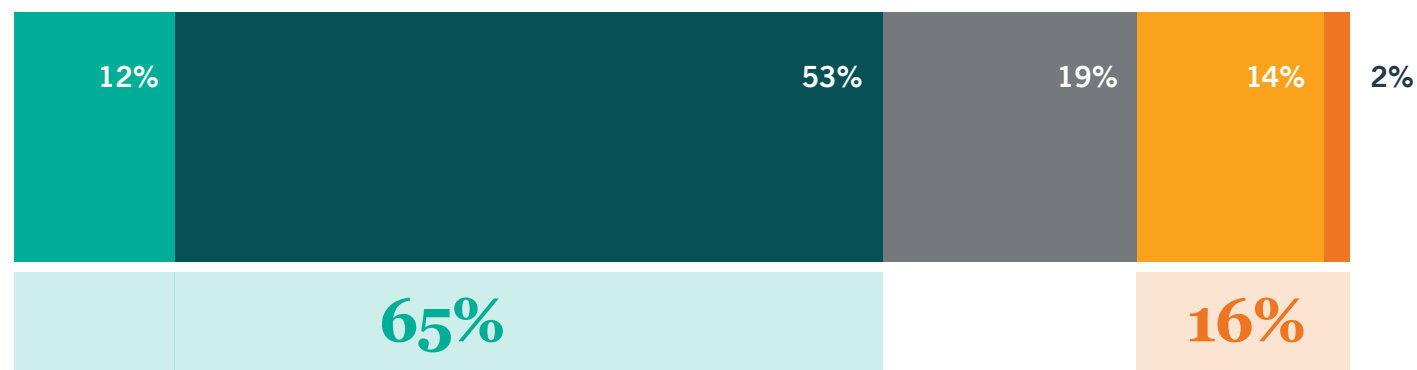
以下の記述にどの程度同意するか、または同意しないかをお答えください。(回答者800名)

● 強く同意する ● 同意する ● どちらでもない ● 同意しない ● まったく同意しない

超低金利時代は終わり、より長くより高い金利が続く環境に入りつつある。



今では、リスクとリターンの管理方法を一変させるような新たな市場環境に入っている。



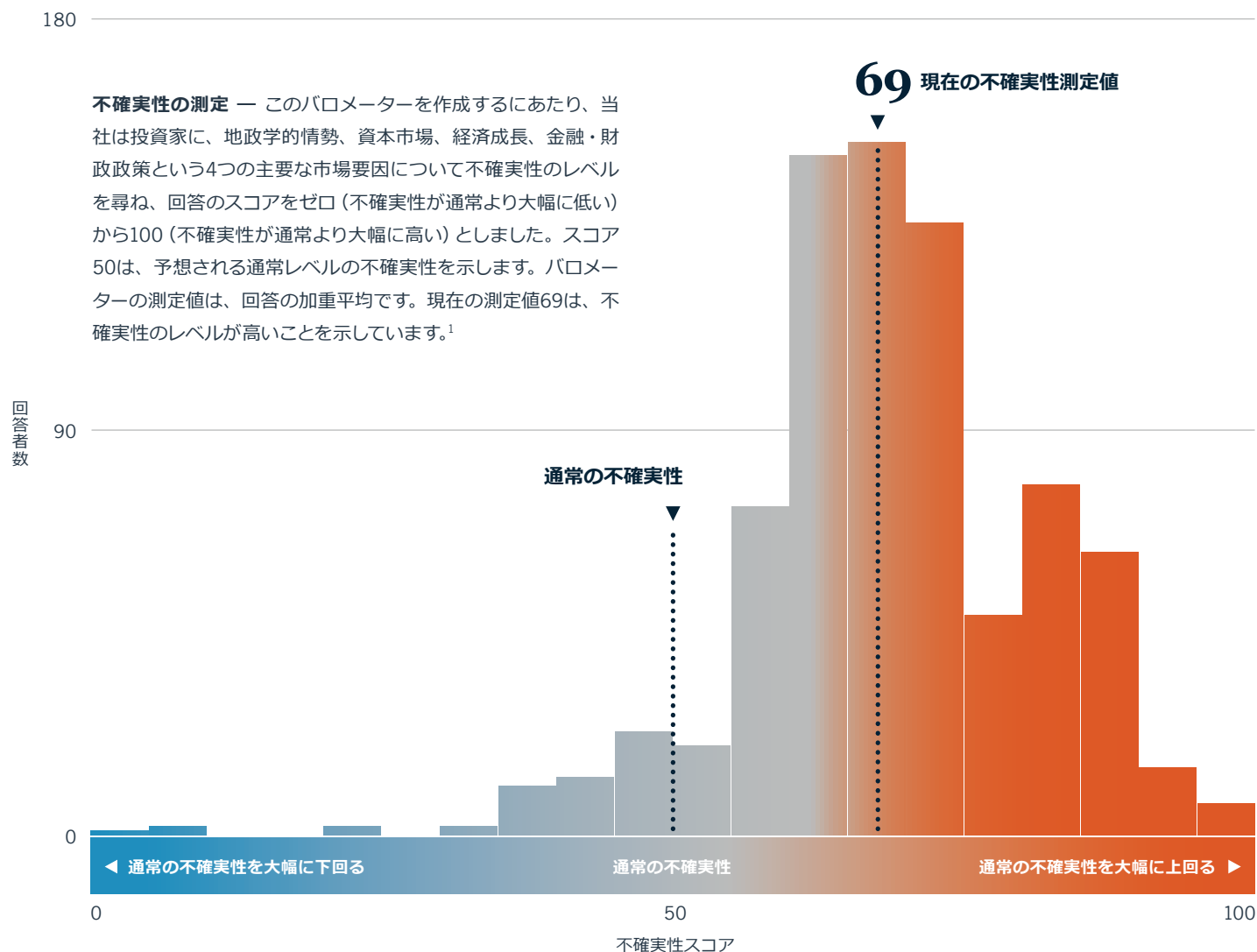
通常よりも高い不確実性が投資家にとって重しとなり…

不確実性は投資家が管理すべき通常の変数ですが、劇的に変化している足元の状況は多くの機関投資家にとって未知の領域です。大多数の投資家は、今ではマクロ経済的および地政学的な不確実性が高まっていると感じており、不確実性スコアが通常レベルの50を超える投資家は93%に上ります。

“投資業界に18年間携わってきて、私は何度も市場の信頼感が損なわれる混乱期をみてきました。私は今、それを感じています。それ自体が何らかの世界的な混乱を引き起こす可能性がある非常に多くの問題と地政学的な情勢に私たちは直面しています。”

— 英国の保険会社、上級投資責任者

Nuveen機関投資家不確実性バロメーター（回答者800名）



¹ 不確実性バロメーターは、全回答者800名の不確実性スコアの平均値で算出されます。不確実性スコアは、主成分ファクター分析に従って加重された4つの設問に対する回答の平均値です。

…ポートフォリオ変更ペースに影響

不確実性に直面し、投資家は資産配分変更アプローチを適応させています。

回答者の3分の1以上（37%）が資産配分の変更ペースを加速させる一方で、もっと多く（45%）が反対に、変更を遅らせたり、ストップしたりしています。

“リスクを減らす時期だと判断した場合は、いち早くそれを実行する必要があります。そのため、機動的なトレードを迅速に執行しなくてはならないというプレッシャーが高まっています。”

— オーストラリアの公的年金、上級投資アナリスト

不確実性が資産配分の変更ペースにどのような影響を与えていますか？

(回答者800名)

変更が多く/早くなっている

37%

変更が少なく/遅くなっている

36%

分析を停止している

8%

通常通り

18%

レジリエンスが優先課題

世界金融危機後の10年以上にわたってゼロ近辺の低金利環境が続く中、大半の機関投資家にとって最大の課題は、いかに投資目標を達成するために十分なリターンを生み出すかということでした。

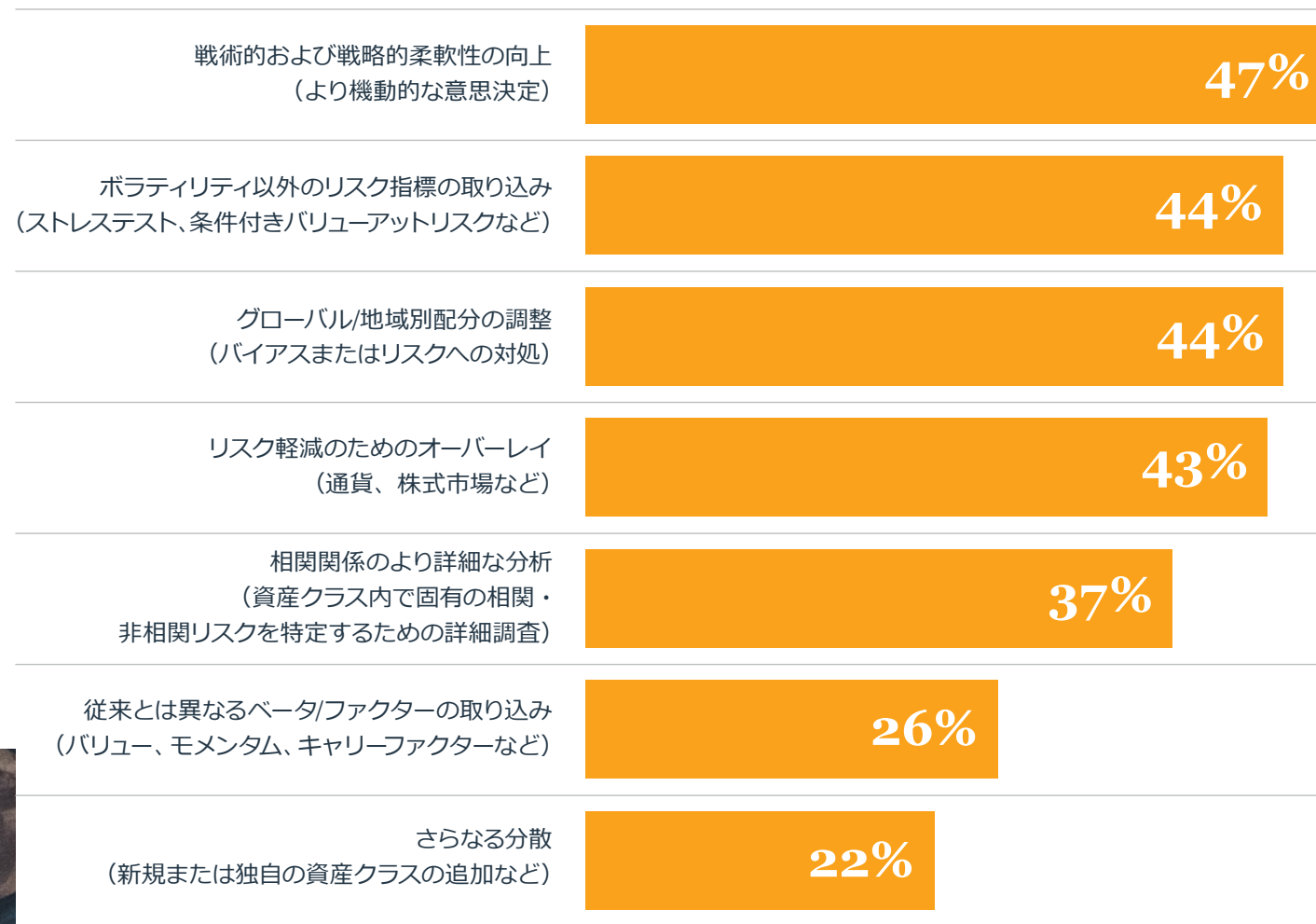
しかし2022年のインフレ率の上昇、その後の金融政策の引き締め、地政学的緊張の高まりなどを経て、投資家の焦点はリターン創出からリスク管理とポートフォリオのレジリエンスへと移っています。

投資家の46%がポートフォリオのレジリエンス強化の重要性が高まっていることに同意していますが、最善のアプローチに関するコンセンサスはありません。

より柔軟な意思決定、より高度なリスク指標の導入、地理的なエクスポージャーの調整など、ポートフォリオ強化に向けてさまざまな方法がとられています。

ポートフォリオのレジリエンスをどのように改善していますか？

(該当するものをすべて選択。回答者800名)





“リスク軽減とは、債券に投資したりインフレリスクを完全にヘッジしたりすることにとどまりません。最善の方法でどう軽減するかということが大切です。それは機動的に対応するということです。当社は半年毎に、世界が今後どうなるか複数のシナリオを想定して準備し、状況に適応しています。

他社CIOと話しても、そうしたアプローチに賛同する向きが増えているように思えます。1つのシナリオだけにこだわると、後でそれが間違った決断だったことに気づいても、やり直すにはコストがかかりすぎるという事態になりかねません。”

— 英国の公的年金、最高投資責任者

新しい環境に応じて 再配分

ゼロ金利環境の終焉と金融政策の広範なシフトにより、資産クラス間の関係は変化しました。そのため投資家はより強靱なポートフォリオを構築し、新たな環境がもたらす機会を活用するための複数の方法を模索するようになっています。投資家は、経済情勢の大幅な変化と、それに伴う資本市場の予想に基づいて、戦略的資産配分を根本から変えています。

デュレーションを増やし 株式投資を減らす

50%

の投資家が、2024年にポートフォリオのデュレーションを増やす予定
負債重視の運用からみると、金利の上昇とそれに伴う抛出状況
の改善は、デュレーションの追加によってポートフォリオのリス
クを軽減する機会となります。

55%

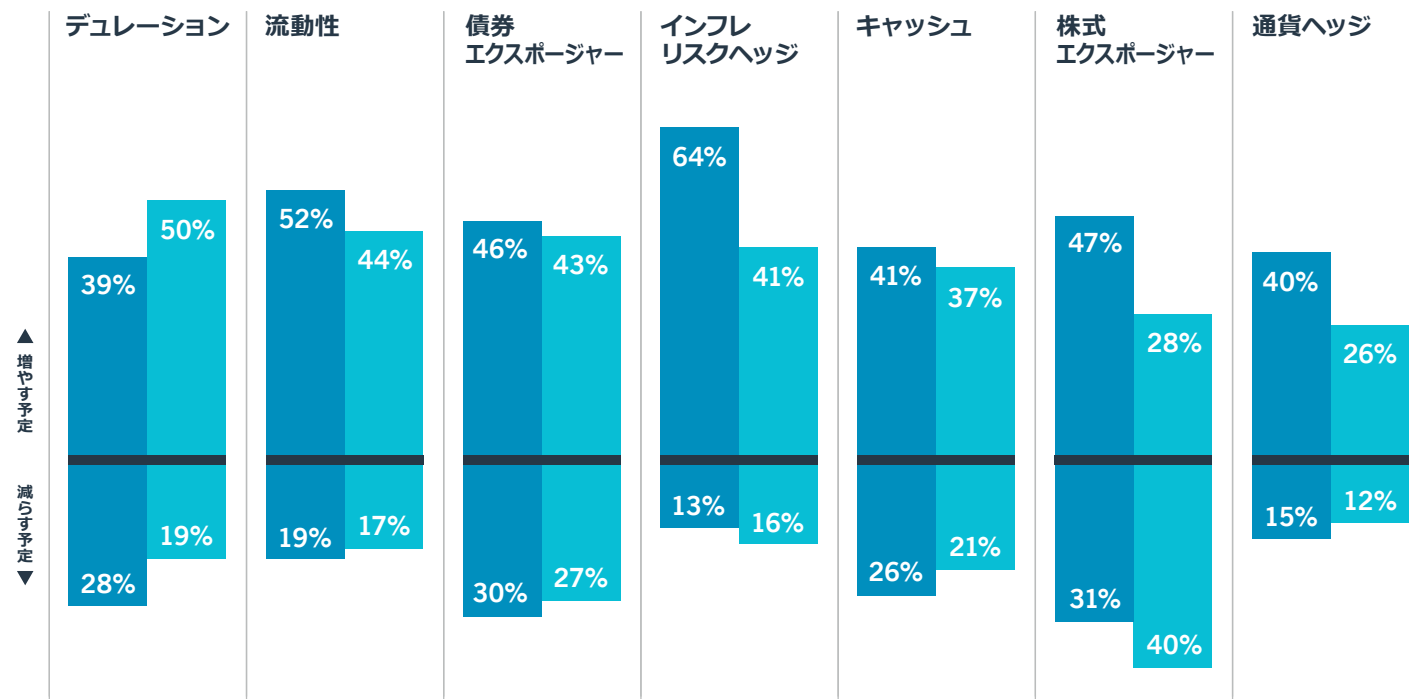
の投資家が、今後1年間、株式リターンが成長軌道に乗る可能性は低
いと予想

2023年を迎えようとしていた頃とは対照的に、今年は多くの投
資家が株式エクスポージャーを減らすことを計画しています。た
だし、アジア太平洋と北米の基金や財団は、投資目標が永続的
なこともあり、他地域における株式投資削減の傾向に反して、
かなり高い比率の基金や財団が株式投資への配分を引き続き増
やす予定です。

今後12カ月間に予定しているポートフォリオの方向転換

今後12カ月間、以下の分野でポートフォリオをどう変更するか示してください。（回答者800名）

● 2022 ● 2023



“来年は（当社ポートフォリオの中では）株式エクスポージャーが過去20年間で最低水準になるでしょう。ボラティリティがはるかに低い上、利息が比較的高い債券投資が理にかなっているからです。”

— 米国の公的年金、投資責任者

相対的にリスクが低く、 魅力を増す債券投資

金利の上昇を活用し、債券の配分を増やしたいと考えている運用者にとって、質の高いパブリック・デットとプライベート・デットは市場で最も魅力的なセグメントとなっています。投資家は、リスクを減らしつつ必要なリターンを達成するための機会を活用しています。

債券市場の中で最も関心を集めているのは社債です。これらの固定金利の債券商品がますます魅力を増しているようです。また、リスクを減らしたい負債重視の投資家にとっては、高利回りの固定金利債は、負債マッチングを強化する魅力的な方法となっています。

今後2年間でアロケーションを増やそうと考えている債券の種類
(回答者800名、複数回答可)

48%

投資適格債券

38%

私募債

22%

上場証券化債券

21%

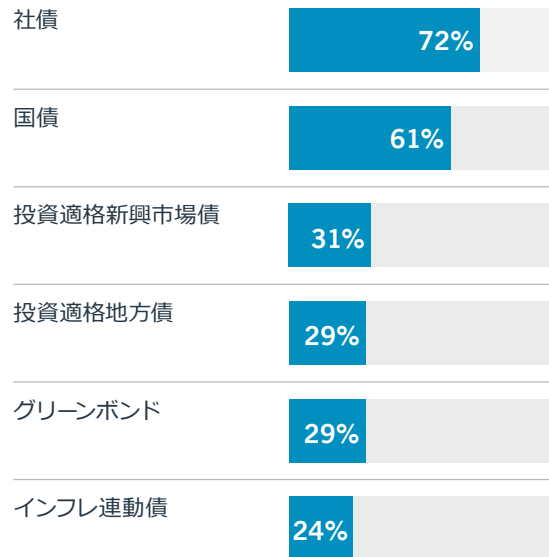
非投資適格債券

今後2年間で債券の配分をどう変更する予定ですか？

以下のカテゴリーへの配分を増やす予定の場合、どの資産への配分を増やす予定ですか？ 該当するものをすべて選択してください。

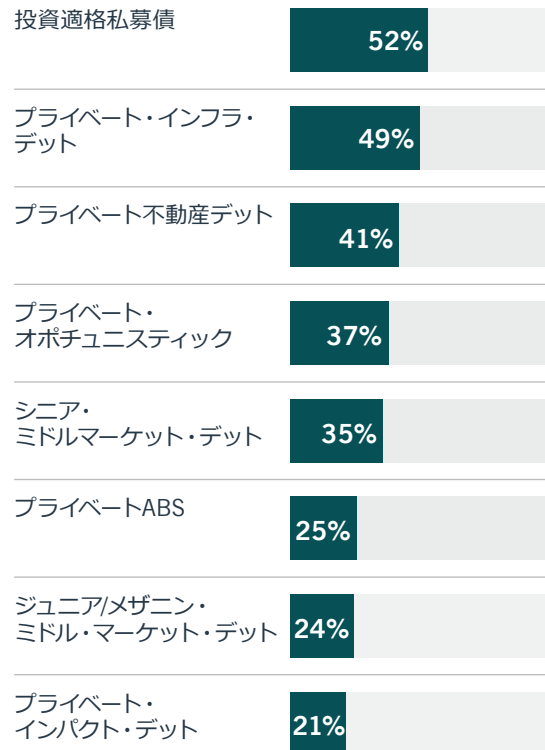
投資適格債券

(回答者385名)



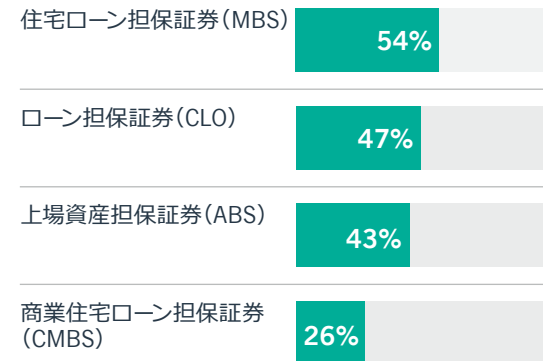
私募債

(回答者305名)



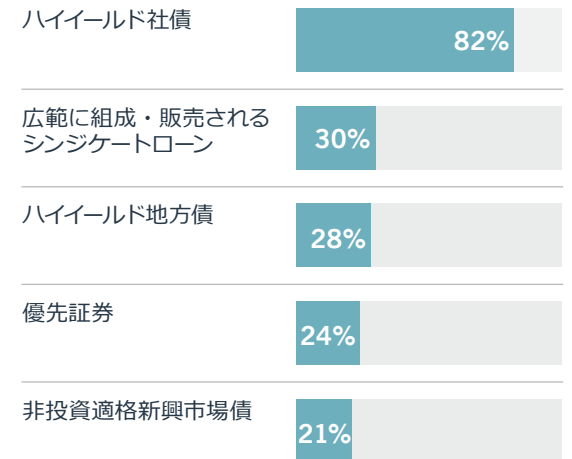
上場証券化デット

(回答者175名)



非投資適格債券

(回答者166名)



プライベート・アセットへの モメンタムが継続

業界全体で、プライベート投資への再配分トレンドが数年にわたって続いています。今年の調査では、回答者の半数以上（55%）が今後5年間でプライベート投資への配分を増やす予定としています。

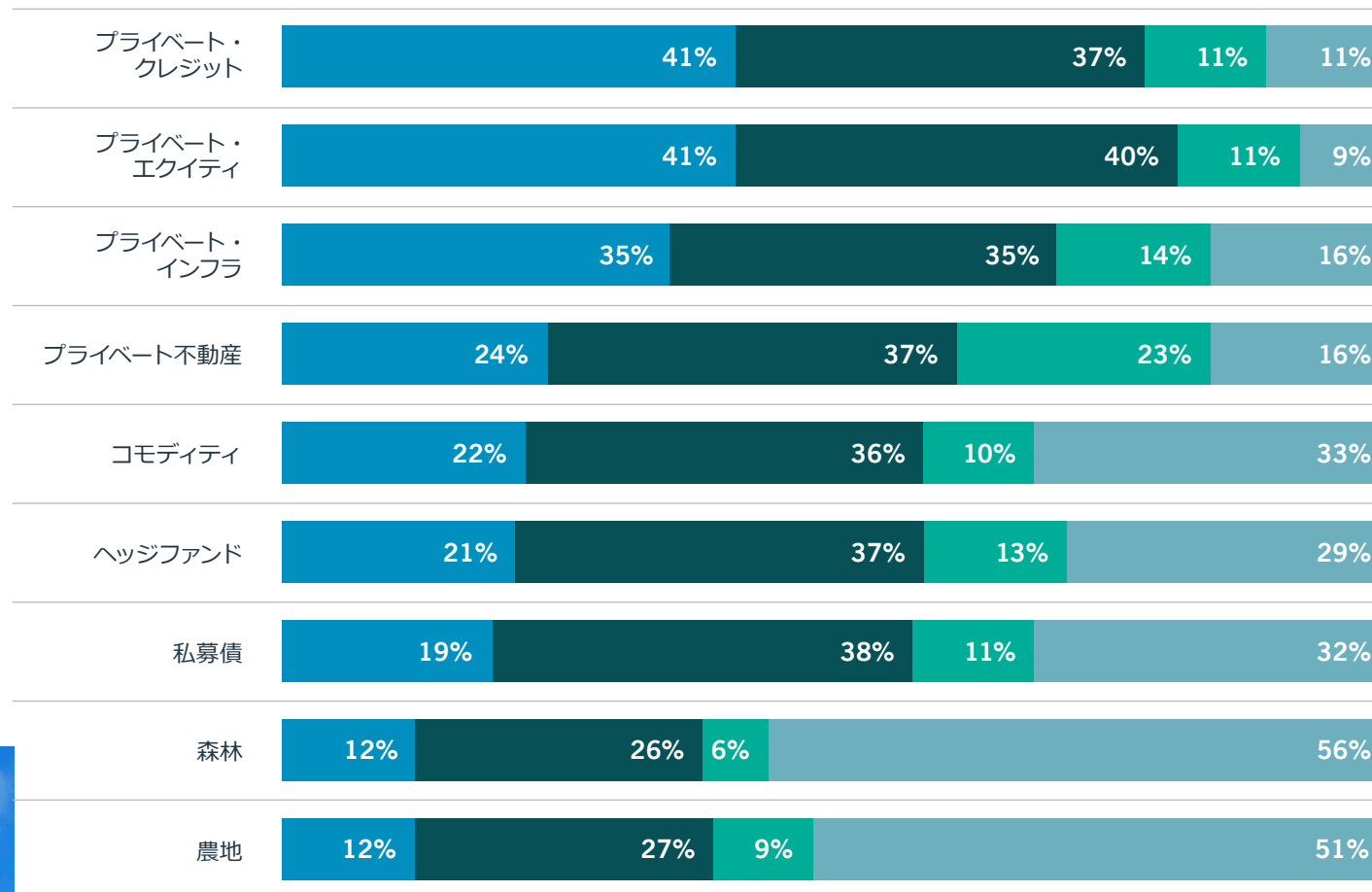
回答者の72%がプライベート市場への配分を増やすことを計画していた昨年の調査結果に比べると減少しています。

プライベート・エクイティが単独でトップに立っていたこれまでの年度とは異なり、今年の調査では、プライベート・クレジットもプライベート・エクイティと同様、最も魅力的なオルタナティブ投資として挙げられています。

オルタナティブ資産クラスにおける配分計画

現在割り当てられているオルタナティブ投資を選択し、今後2年間で配分をどのように調整する予定かを教えてください。(回答者800名)

● 増やす予定 ● 維持する予定 ● 減らす予定 ● 投資していない/計画していない



四捨五入により、合計が100%にならない場合があります。

不確実な見通しの中で 現金保有が増加

市場のバリュエーションが適正価値に達し、危機リスクが高まる中で、機関投資家は2年連続で現金保有を増やし、機会が現れたらそれを活用する態勢を整えています。この傾向は、基金や財団の中でさらに顕著で、68%が通常よりも多くの現金を保有しています。

“市場が今後上昇するよりも下落する可能性が高いと考える場合、今なら現金を保有していても、3年前のようにペナルティを科されることはありません。市場が10%、15%、20%、25%下落したときに、投資できる現金を保有するという選択肢を持つておくのは得策ではないでしょうか。”

— 米国の基金、投資ディレクター

世界の投資家の

55%

は現金保有額が2年前に比べて増加（回答者800名）。



エネルギー移行に向けた ポジショニング

昨年、投資家はポートフォリオに影響する最大のメガトレンドとしてエネルギー供給の途絶を挙げました。今年、投資家はエネルギー移行とそれに伴う新たな一連のリスク考慮事項に向けたポートフォリオ調整に目を向けています。移行資金に必要な投資の規模とスケールに照らし、代替エネルギーや新たなインフラ・プロジェクトを通じてリスクを軽減し、リターンを生み出す十分な機会が生じています。

機関投資家は、自分たちの投資が変化をもたらすと考えている

多くの投資家は、気候災害がポートフォリオに与える影響を認識しており、大多数の機関投資家は、自社の資本配分によってエネルギー移行の進捗を促すことができると考えています。

しかし、同時に、資本配分でもたらせる変化には限界があることも認識しています。政策と技術革新が移行の最大の推進力であり、一方で政治問題化が最大の課題であるということで、地域を問わず投資家の意見は一致しています。

“逆風は間違いなく政治的な一貫性が欠けているということです。技術も資金もありますが、一貫した政治的な意思が必要なのです。一方で、追い風となっているのは、これまでよりもコストが安くなり、理解が進んでいるという事実です。”

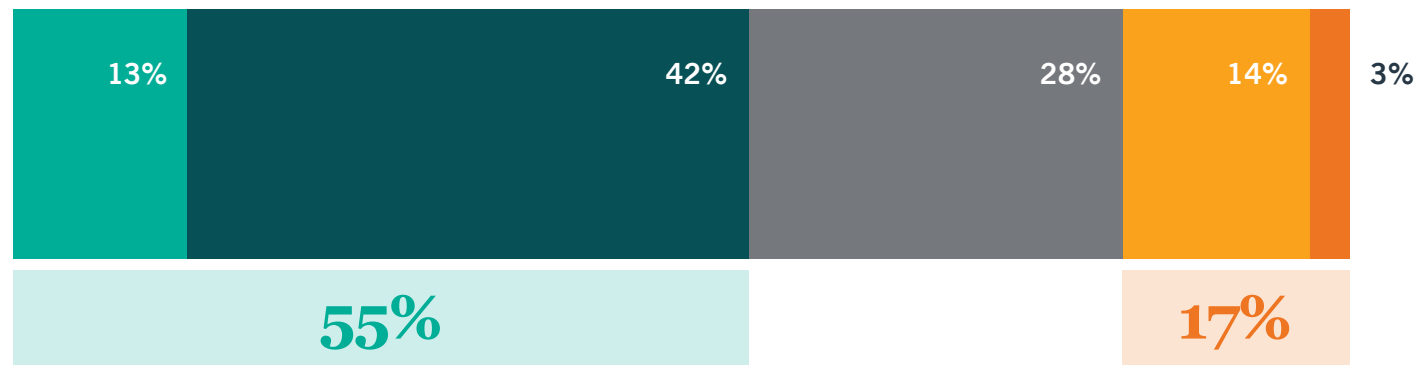
— 英国の保険会社、上級投資チームメンバー

エネルギー移行がポートフォリオ戦略にどう影響していますか？

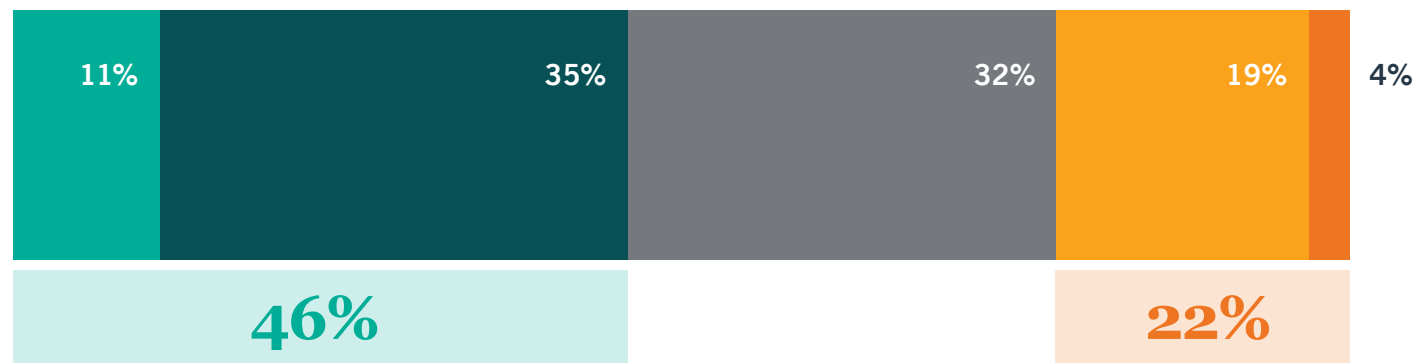
以下の記述にどの程度同意するか、または同意しないかをお答えください。(回答者800名)

● 強く同意する ● 同意する ● どちらでもない ● 同意しない ● まったく同意しない

資産オーナーである私たちは、資本配分を通して低炭素エネルギーへの移行進捗に大きな影響を与えることができる。



気候災害がますます深刻化し、頻度も増していることにより、当社のポートフォリオで投資が変化している。



四捨五入により、合計が100%にならない場合があります。

投資家によって異なるエネルギー移行へのアプローチ

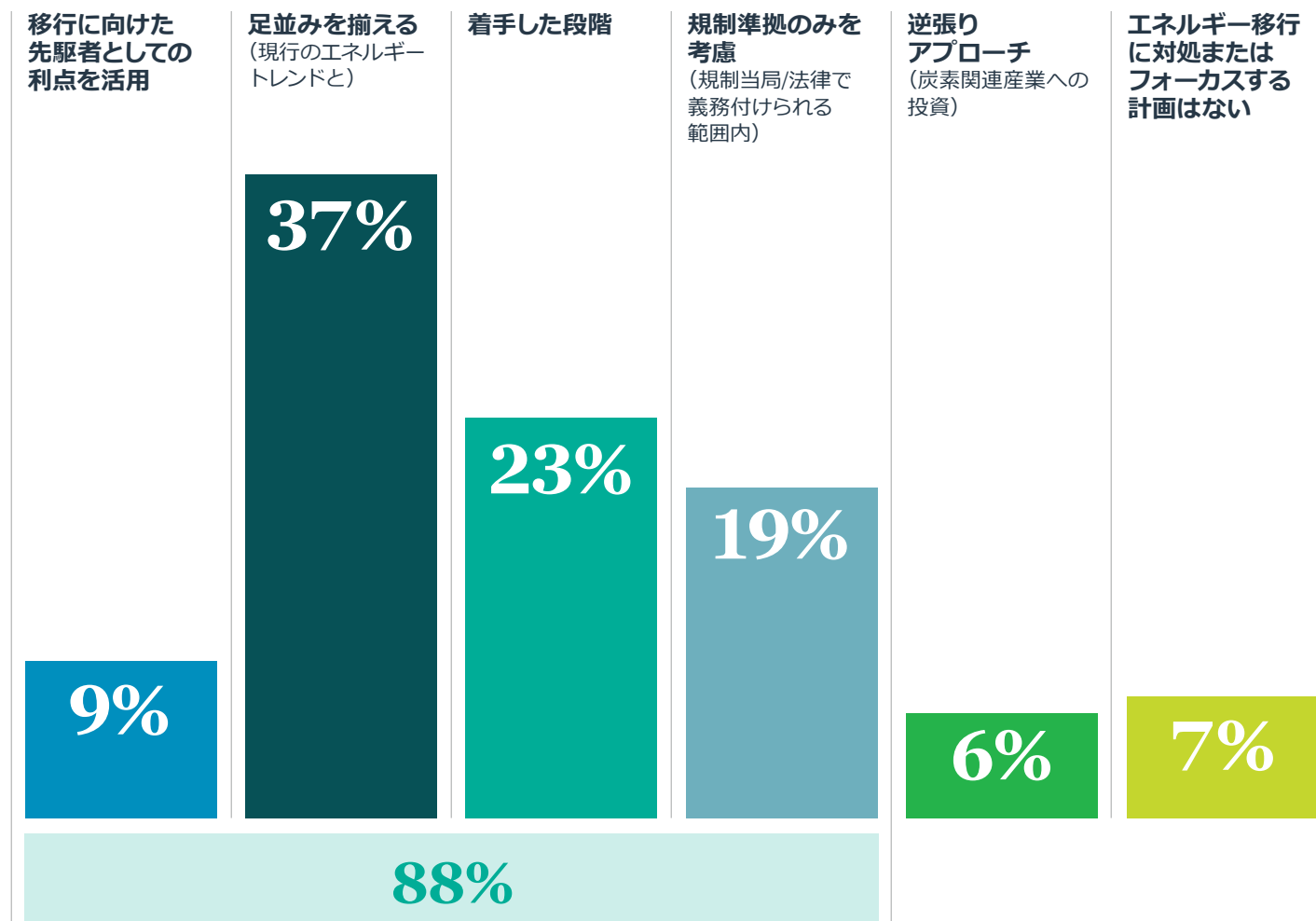
ほとんどの投資家は何らかの形でエネルギー移行に焦点を当てています。エネルギー移行を考慮していないとの回答はわずか7%であり、さらに6%は逆張りスタンスを取って、化石燃料への投資を拡大しています。経済における現行のエネルギーミックスを反映し、その変化に追いつくためにポートフォリオを構築している投資家が最大の比率を占めています(37%)。

エネルギー移行を投資で考慮していると回答した88%の中でも、それぞれ異なる段階にあるか、または天然資源の需給、消費者需要、低炭素エネルギーへの資本フローなどの変化に対して異なるアプローチを取っていることは明らかです。

エネルギー移行に投資する最も重要な理由は地域によって異なります。北米の投資家は、第一の理由として投資リターンの向上を、アジア太平洋の投資家は規制要件を第一の理由として挙げ、欧州・中東・アフリカの投資家の場合はインパクト投資と投資リターンの向上の双方がトップの理由として挙げられました。

エネルギー移行に関して現在どのようなアプローチをとっていますか？

エネルギー移行を検討する際にあなたの組織がとっている現在のアプローチに最も近い記述を選択してください。(回答者800名)



四捨五入により、合計が100%にならない場合があります。



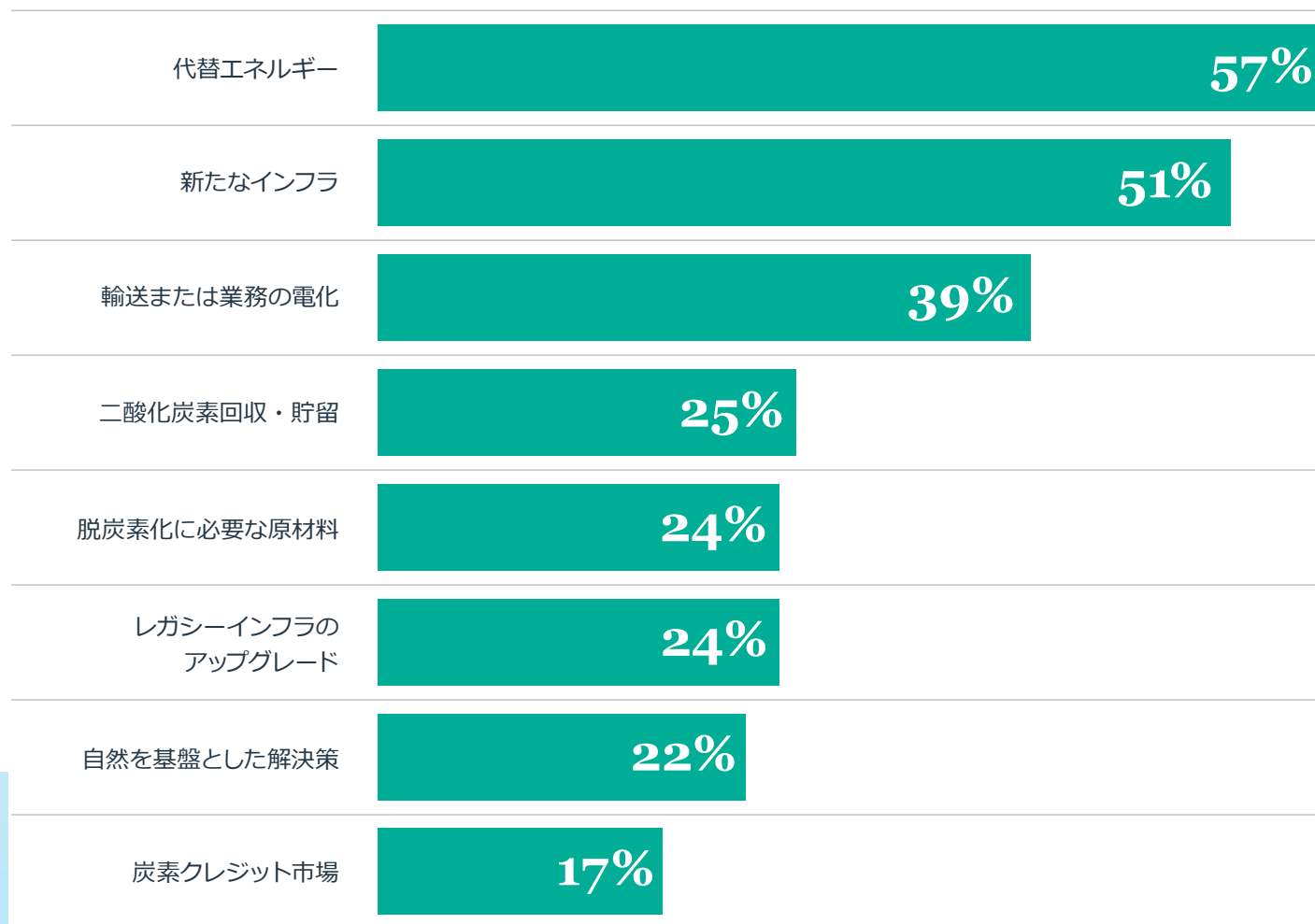
代替エネルギーと新たなインフラ・プロジェクトが新規投資のトップに

昨年の調査ではインパクト投資の最有力候補として、エネルギーのイノベーションとインフラ・プロジェクトが挙げられましたが、今回も同様の結果となりました。輸送や業務の電化にも大きな関心が寄せられています。

最近、炭素クレジット市場に対して厳しい目が向けられる中、一般的に炭素クレジット市場への投資を計画している投資家はそれほどいません。ただしドイツでは、年金の39%が炭素クレジット市場に関心分野として挙げています。

エネルギー移行のうち、どのテーマに投資する予定ですか？

あなたの組織が既に投資している、または今後5年間に投資する予定のテーマ別領域をお答えください。(回答者800名、複数回答可)



炭素削減を引き続き推進

投資家は、低炭素ソリューションを追求する化石燃料企業を支持しています。

半数以上が、非炭素エネルギー資源に多角化していない化石燃料企業への投資を計画していないか、投資を減らす計画です。

回答者の約3割が、従来のエネルギー事業に加えて低炭素またはゼロカーボンソリューションに投資している化石燃料企業への投資を増やしています。

“私たちは化石燃料企業に投資しています。なぜなら、少なくとも向こう10年間は、移行燃料として天然ガスを使わないわけにはいかないからです。ただし、今現在もなお油田を掘り続けている、化石燃料だけの企業には投資していません。”

— 英国の公的年金、最高投資責任者

化石燃料企業への投資計画

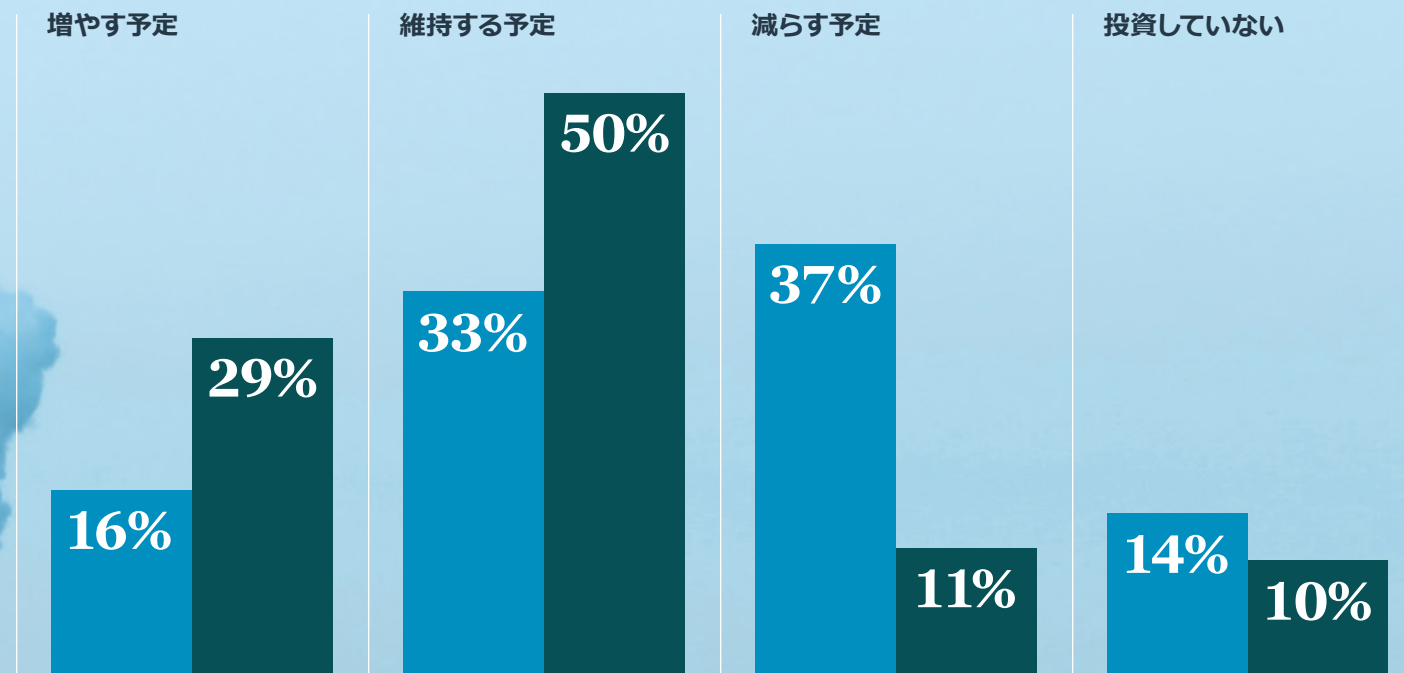
今後5年間の以下の分野における投資計画の方向性を示してください。(回答者800名)

● 従来の化石燃料企業

石油・天然ガス・石炭の探査、生産、精製、販売など、事業拡大のみに焦点を当てている化石燃料企業への投資

● 化石燃料+炭素ソリューション

レガシー事業を維持しながら、低炭素またはゼロカーボンのエネルギーソリューションにも投資している化石燃料企業への投資



詳細は

Nuveenは創立125周年を迎えるにあたり、クライアントのポートフォリオ、投資戦略、従業員のレジリエンスに注目しています。ポートフォリオの構築、クライアントへの助言、事業戦略の策定などすべてにおいて当社が指針とするのは、私たちが今日行う決定が将来の世代の投資家、社会、そして世界全体に影響を与えるのだという認識です。



データ詳細 — 調査結果が投資家の種類によってどのように異なるか、詳細は次のサイトを参照してください：
[Nuveen.com/equilibriumsurvey](https://www.nuveen.com/equilibriumsurvey)



トレンド深掘り — Equilibriumの調査からわかった投資テーマに関するNuveenの洞察およびトレンドの詳細を知るには、次のサイトを参照してください：
[Nuveen.com/equilibriumsurvey](https://www.nuveen.com/equilibriumsurvey)

本調査について

NuveenとCoreDataは、2023年10月から11月にかけて、北米（NORAM）、欧州・中東・アフリカ（EMEA）、アジア太平洋（APAC）にまたがる世界の機関投資家800社を対象に調査を実施しました。回答者は、企業年金、公的/政府年金、保険会社、基金・財団、スーパーアニュエーション・ファンド、ソブリン・ウェルス・ファンド、中央銀行の意思決定者です。調査の回答者は、資産規模が100億ドル超(53%)または100億ドル以下(47%)の組織を代表しており、運用資産の最低規模は5億ドルでした。当調査は信頼区間95%、許容誤差は±3.5%です。

Nuveenについて

TIAAの投資運用会社であるNuveenは、機関投資家および個人投資家の長期的な財務目標を確実に達成するために、成果に焦点をあてた包括的な投資ソリューションを提供しています。Nuveenは、2023年12月31日現在、1.2兆ドルの運用資産を有し、32カ国で事業を展開しています。当社の投資スペシャリストは、幅広いアプローチやカスタマイズした戦略を通じて、伝統的な投資とオルタナティブ投資の全体にわたり深い専門知識を提供しています。詳細については、Nuveen.comをご覧ください。

責任投資は、発行体、セクター、業界へのエクスポージャーに影響を与える可能性のある環境・社会・ガバナンス（ESG）要因を取り入れるため、投資機会の種類と数が制限され、結果的に良好な運用成績を挙げる投資が除外される可能性があります。

重要なお知らせ

ヌビーン・ジャパン株式会社（以下「当社」といいます。）は、第二種金融商品取引業、投資運用業及び投資助言・代理業を行う金融商品取引業者です。

第二種金融商品取引業者として、当社は金融商品取引法（昭和二十三年法律第二十五号、その後の改正を含む）第二条二項に規定された有価証券についてのみ勧誘を行うことができます。従って、当社が提供する資料は、登録業務の範囲で当社が私募の取扱いを行う対象とはならない同有価証券、及びその他いかなる有価証券の取得の勧誘を意図して提供されるものではありません。

投資運用業者として、当社は日本の投資家向けに投資一任運用サービスを提供することができます。従って、当社が提供する資料は、登録業務の範囲で認められていないいかなるサービスの提供勧誘を意図して提供されるものではありません。

投資助言・代理業者として、当社は投資助言の提供及び国内投資運用業者と海外の運用業者との間の投資助言契約あるいは投資一任契約の締結の代理を行うことができます。従って、当社が提供する資料は、登録業務の範囲で認められていないいかなるサービスの提供勧誘を意図して提供されるものではありません。

本資料に記載の情報は資料作成時点で実質的に正しいと考えられますが、その情報の正確性あるいは完全性を当社が表明あるいは保証するものではありません。データは資料作成者が信頼しうると判断した提供元から取得していますが、その正確性を当社が保証するものではありません。

過去の運用実績は将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。投資資産の価値および投資によりもたらされる収益は増加することもあり減少することもあり、投資家は投資元本を失う可能性もあります。

本資料に含まれる見解は、資料作成時点での資料作成者の所見や展望であり、将来予告なく変更されることがあります。また、それらの見解は、過去あるいは将来の動向についての表明あるいは保証とみなして依拠されるべきものではありません。

経済あるいは市場に関する予測は不確実性を伴い、市場、政治、経済などの状況により変化する可能性があります。

本資料中に個別格付けの記載が含まれる場合、下記ウェブページの「無登録格付に関する説明書」をご覧ください。

<https://www.nuveen.com/ja-jp/global/-/media/nuveen/documents/legal-and-compliance/unregisteredratingagencies.ashx>

Nuveen, LLC及びその傘下の関連会社を総じて「Nuveen」あるいは「ヌビーン」と称する場合があります。Nuveen, LLCはTeachers Insurance and Annuity of America (TIAA, 米国教職員退職年金/保険組合)の資産運用部門です。

本資料は、情報提供を目的として、受領者限りの資料としてご提供するものです。本資料を当社の書面による許諾なく第三者による使用または第三者への提供を禁じます。本資料で特定のファンドについて言及している場合、本資料でご紹介する運用戦略を投資一任口座で実現するための投資対象の一例として掲載するものであり、当該ファンドの募集やその他勧誘を目的とするものではありません。

金融商品取引法に基づく広告規制に関する重要事項

【費用】 当社が投資一任契約口座にてお客様から受託した資産の運用を行う場合、お客様には、運用報酬、売買手数料、保管費用等をご負担いただきます。運用報酬やその他手数料については、投資形態、資産残高、運用手法等によって異なるため、あらかじめその料率やその上限値を本資料中に表示することはできません。具体的な費用については、契約締結に先立ってお渡しする契約締結前交付書面をよくお読みください。

【リスク】 受託資産の運用に際しては、組入れファンドの価格変動リスク、組入れファンド内で投資する有価証券等投資対象の価格変動リスク、金利および金融市場の変動リスク、流動性が十分でないために取引できない流動性リスク、株式や債券に投資する場合には発行体の信用リスク、外貨建て資産の場合は為替変動リスク等の影響を受けます。これらの影響により、組入資産の価格が変動して損失を生じ、投資元本を失う可能性があります。運用によって生じた損失はすべてお客様に帰属します。具体的なリスクについては、契約締結に先立ってお渡しする契約締結前交付書面をよくお読みください。

ヌビーン・ジャパン株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第3132号

一般社団法人日本投資顧問業協会/一般社団法人第二種金融商品取引業協会加入

nuveen

A TIAA Company