

ソブリン・ウエルス・ファンド(SWF)

Q: ソブリン・ウエルス・ファンド (SWF) とは何ですか

A: 主に対外資産を投資対象とする、政府が直接的・間接的に運営するファンドのことで、「国富ファンド」とも呼ばれています。政府が保有する対外資産としては外貨準備が代表的ですが、外貨準備の場合、市場介入などに際して通貨当局が直ちに利用できるよう、投資対象は、流動性・安全性の高い資産に限定されます。これに対してSWFは、高い投資収益を目的として、株式や不動産などのリスク性資産も含めた多様な資産に投資しているのが特徴です。

Q: 具体的に、どのようなものがあるのですか

A: SWFは、投資の原資となる資金の性格によって二つに大別されます。一つは、石油などの一次産品の輸出収入を原資とする商品系ファンドです。もともとは、一次産品価格の下落等による収入減に備えることを目的として設立されたもので、アラブ首長国連邦(UAE)のアブダビ投資庁などが該当します。

もう一つは、外貨準備高や財政余剰が大きい国で、その一部を原資とする非商品系ファンドです。例えば、シンガポールの政府投資公社が有名です。

Q: なぜSWFが注目されているのですか

A: まず、石油価格の高騰や、アジアなどの新興国における外貨準備の増大を背景に、近年、SWFの規模が急速に拡大していることがあげら

れます。世界のSWFの規模を正確に推し量ることは困難ですが、1.5～2.5兆ドル程度ではないかといわれています。2006年末の世界の外貨準備高が5兆ドル強なので、その半分から3分の1程度といえます。

さらに、新たにSWFを設立する動きもあります。例えば、現在1兆ドル超の外貨準備をもつ中国は、その一部を原資にして「中国投資有限責任公司」を新設しました。既に、米国の大手投資ファンド会社に30億ドル出資することが決まっています。

このようにSWFが国際金融市場のプレーヤーとして存在感を増しているにもかかわらず、投資基準や実際の投資状況に関する情報開示は概して乏しく、その実態はベールに覆われています。このため、SWFが投資対象を見直すとの噂が出ただけで、市場参加者が過度に反応して、国際金融市場の混乱を招く恐れがあります。また、民間ではなく、政府が所有するファンドだけに、経済的な利益よりも安全保障等の政治的な権益を優先した投資を行うのではないかと、さらには、こうした見方が投

資の受入国側で広がれば、保護主義の台頭をもたらすのではないかと、懸念されています。

Q: 日本はSWFをもたないのですか

A: 日本は、現在、中国に次いで外貨準備高の多い国です。このため、日本でもSWFを設置して、外貨準備などの運用改善を図ってはどうかとの議論が出ています。

ただし、日本では、為替介入により外貨準備が増加(例えばドル買い円売り介入)する場合、政府短期証券の発行などで得た円資金が介入原資となるので、外貨準備の裏側には国の借金があります。このため、外貨準備の運用利回りの改善を図るよりも、外貨準備高(政府債務)を減らすのが先決ではないかとの議論もあります。

今後、日本の巨額の外貨準備をどのように運用すべきか、議論が深まることが期待されます。□

みずほ総合研究所 政策調査部
 上席主任研究員 小野有人
 arito.ono@mizuho-ri.co.jp

● 主要なソブリン・ウエルス・ファンド

国	SWF	資産規模 (10億ドル)	財源
UAE	アブダビ投資庁	250～875 ^(注1)	石油
ノルウェー	政府年金基金	308	石油
サウジアラビア ^(注2)		250超	石油
クウェート	クウェート投資庁	160～250 ^(注1)	石油
シンガポール	政府投資公社 テマセク	100超 100超	非商品 非商品
中国	中国投資有限責任公司	200	非商品
ロシア	石油安定化ファンド ^(注3)	127	石油

(注) 1. モルガン・スタンレー及びPIMCOによる推計値。

2. SWFではなく、複数の政府機関からの委託を受けて通貨庁が運用。

3. 2008年2月より、政策目的の異なる二つのファンドに分離される予定。

(資料) IMF「Global Financial Stability Report」(September 2007) により作成