

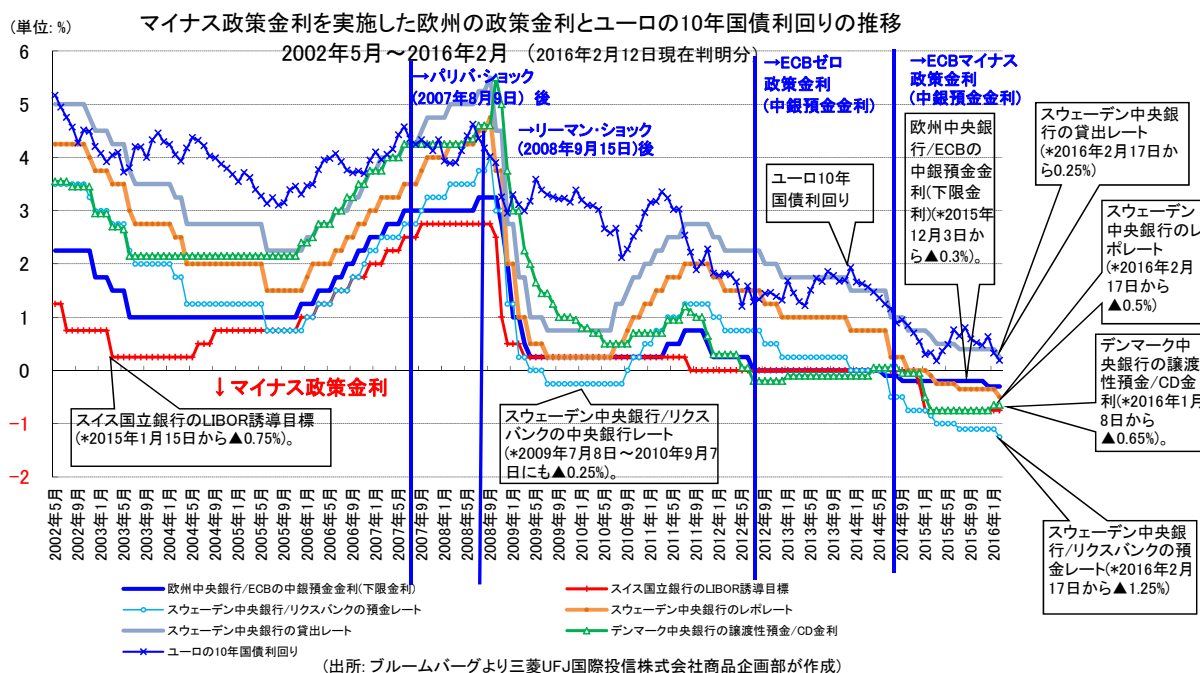
日銀に追随、スウェーデン中銀が預金レートを▲1.25%へ！  
～マイナス金利大国であり、欧州最大級の投信をも持つ  
スウェーデンの年金・投信(AP7とは)～

商品企画部 松尾 健治  
窪田 真美

※三菱UFJ国際投信がお届けする、日本版ISAに関する情報を発信するコラムです。

## 日本銀行に追随、スウェーデン中銀が預金レートを▲1.25%へ引き下げ!

2016年1月29日(金)に日本銀行がマイナス金利導入を発表(\*2月16日から適用~2月8日付日本版ISAの道 その130 参照~URL は後述[参考ホームページ])、市場に大きな影響を与えているが、他国の金融政策にも影響を与えている。「欧州の中央銀行にマイナス金利拡大への圧力が強まっている。…(略)…。金融市場では世界的に追加緩和を促す動きが強まり、通貨安を狙った緩和競争に一段と拍車がかかる可能性が出ている。」(2016年2月10日付日本経済新聞朝刊~URL は後述[参考ホームページ])と言う事である。その中、2016年2月11日(木)にスウェーデン中央銀行/Sveriges Riksbank/Riksbank/リクスバンクが政策金利のレポレート/Repo Rateを▲(マイナス)0.35%から▲0.50%へ引き下げる事を発表した(\*2月17日から適用~URL は後述[参考ホームページ])。



スウェーデンは日本銀行がマイナス金利導入を発表した際に引用したマイナス金利国の一つである。「『マイナス金利付き量的・質的金融緩和』に関する Q&A」の中で「Q5. マイナス金利は何%まで可能なのか?」があり、それに対し、日本銀行は「A. マイナス金利の問題点としては、① マイナス金利による金融機関収益の圧迫があまりに大きいと、かえって金融仲介機能を弱める懸念があること、② 金融機関が、マイナス金利の中央銀行当座預金の代わりに、金利ゼロの『現金』で保有すると、マイナス金利の効果が減殺されること、が挙げられる。日本銀行のスキームでは、①の懸念を軽減するために『階層構造』を採用するとともに、②の可能性を塞ぐため、金融機関の現金保有額が大きく増加した場合は、その増加額を当座預金でゼロ金利が適用される部分から控除し、マイナス金利がかかるようにした。同様に階層構造方式を採用しているスイスでは▲0.75%、スウェーデンでは▲1.1%、デンマークでは▲0.65%など、大きめのマイナス金利が適用されている。」と答えている(URL は後述[参考ホームページ])。

## マイナス金利大国であり、欧州最大級の投信をも持つスウェーデンの年金・投信(AP7)

「スウェーデンでは▲1.1%」と言う。これは先述した 2016 年 2 月 11 日(木)に引き下げたレポレート/Repo Rate とかなり水準が違ふ。しかし、「スウェーデン、マイナス金利拡大、スウェーデン中央銀行は 11 日、政策金利をマイナス 0.35%からマイナス 0.50%に引き下げると発表した。」(2016 年 2 月 12 日付日本経済新聞朝刊～URL は後述[参考ホームページ])である。2016 年 2 月 17 日から適用される「▲50%」とは、レポレート/Repo Rate の事であり、日本銀行が言っている「▲1.1%」は 2016 年 2 月 16 日までの預金レート/Depositi trate の事である。

この預金レート/Depositi trate も引き下げられている。スウェーデン中央銀行はレポレート/Repo Rate を▲0.35%から▲0.50%へ引き下げると共に、貸出レート/Lending rate を(プラス)0.4%から(プラス)0.25%へ引き下げ、そして預金レート/Depositi trate を▲1.1%を▲1.25%へ引き下げている (URL は後述[参考ホームページ])。欧州中央銀行/ECB も同様だが、政策金利が複数ある事、日本銀行がマイナス金利と言っているのは、その中でも最も低い(マイナス幅が大きい)金利である事、よく覚えておきたい。



金利拡大圧力のかかる欧州で最もマイナス金利の大きいスウェーデンについて、日本銀行が金融政策で参考にしている事は先述の通りである。このスウェーデンについては、日本と同様に高齢化が進行、公的年金財政破綻懸念も強い国で、日本の社会保障制度・社会福祉関係者が参考としているが、その関係で年金関係者も参考とする事が多い。海外のこうした年金ではオーストラリアの「スーパーアニュエーション/Superannuation」が有名だが(2015 年 6 月 1 日付日本版ISAの道 その 103 参照…URL は後述[参考ホームページ])、オーストラリアよりも高齢化が進んでいるスウェーデンの方が日本にとって、より参考となるかもしれない。

さらに、スウェーデンは投信において一人当たり残高が日本より大きく、欧州純資産最大級のファンドも有するなど、投信が拡大している国でもある。そこで今回はスウェーデンの年金・投信を見る。

「投資信託の世界統計データ」によると、スウェーデンの投信残高は最新 2015 年 9 月末で約 31 兆 7385 億円で世界 15 位だ(国際投資信託協会/International Investment Funds Association/IIFA～ URL は後述[参考ホームページ])。ちなみに、他のマイナス金利国では日本が約 149 兆 8146 億円で世界 8 位(\*私募投信や ETF 等を含む)、スイスが約 53 兆 3096 億円で世界 12 位、デンマークが約 13 兆 8657 億円で世界 20 位となっている(\*世界 1 位はマイナス金利ではないが、米国の約 2066 兆 1131 億円)。

スウェーデンだが、人口が約 983 万人しかおらず(2015 年 11 月、スウェーデン統計庁)、投信の一人当たり残高は 323 万円となっている。これは人口 3 億 2000 万人弱(2014 年米国勢調査局)で一人当たり残高が 648 万円の米国のちょうど半分であるが、人口 1 億 2694 万人(2015 年 8 月 総務省)で一人当たり残高が 118 万円の日本の 3 倍弱となる。投信の浸透度は日本よりスウェーデンの方が高いとも言える(どうしてかは後述する)。

また、先述した通り、スウェーデンには欧州投信最大級のファンドがある(\*欧州投信…MMF を含まない)。それは 2015 年 12 月末の純資産が約 3 兆 7242 億円の「AP7 Aktiefond」。「AP7」と言うスウェーデン公的年金基金/AP-fonden の中にある Financial Defined Contribution/FDC 管理基金のデフォルト・ファンドの一つで、最も高いリスクのファンドがこのグローバル株式ファンド「AP7 Aktiefond」である。

スウェーデン籍ファンドの個別ファンド(2015年12月末純資産の大きい順10本と21位のAP7 Röntefond、純資産欠落ファンドを除く)

\*ファンドにはオープンエンドファンド、ETF、クローズドエンドファンド等を含む。

2015年12月末現在

順位	ファンド名	グローバル分類 (モーニングスター 分類)	投信会社名 (または投資顧問会社名)	設定日	純資産 (クラス) (百万円) 2015年 12月末	信託報酬率 (税抜・年率%)			純設定 推計 (クラス) (百万円) 2015年 12月
						委託 会社 分	販売 会社 分	受託 会社 分	
1	AP7 Aktiefond	グローバル大型株	Sjunde AP-Fonden	2010/5/10	3,724,171	0.12	0.00	0.00	+145,914
2	Brummer & Partners Multi-Strategy Acc	多種オルタナティブ	Brummer & Partners	2002/3/28	732,691	0.00	0.00	0.00	-7,332
3	Swedbank Robur Allemansfond Komplet	グローバル株	Swedbank Robur Fonder AB	1989/2/28	717,779	1.25	0.00	0.00	-2,707
4	Swedbank Robur Röntefond Kort Plus	その他欧州債	Swedbank Robur Fonder AB	2014/5/22	549,405	0.40	0.00	0.00	-1,909
5	Swedbank Robur Röntefond Flexibel	その他欧州債	Swedbank Robur Fonder AB	2014/6/12	535,870	0.60	0.00	0.00	+1,572
6	SEB Världenfond	アプレッジ・アセットアロケーション(株70~85%)	SEB Investment Management AB	1990/12/11	516,672	1.25	0.00	0.00	-967
7	Nordea Stratega 30	コンシス・アセットアロケーション(債重型)	Nordea Funds Ab	2004/11/1	509,215	1.35	0.00	0.00	+4,049
8	Didner & Gerge Aktiefond	その他欧州株	Didner & Gerge Fonder AB	1994/10/21	495,629	1.22	0.00	0.00	+7,226
9	Swedbank Robur Aktiefond Pension	グローバル株	Swedbank Robur Fonder AB	1999/3/15	476,905	0.42	0.00	0.00	+4,698
10	Folksam LO Sverige	その他欧州株	Swedbank Robur Fonder AB	1999/3/18	459,569	0.40	0.00	0.00	+1,855
21	AP7 Röntefond	その他欧州債	Sjunde AP-Fonden	2010/5/10	313,915	0.05	0.00	0.00	+53,005
1539本 * 純資産は合計、その他は単純平均。				2005/1/16	40,904,120	1.16	0.00	0.00	+618,794

(出所: Ibbotsonより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

## 確定拠出年金管理基金の AP7 はスウェーデンの 3 人に 1 人弱が利用

スウェーデンの公的年金基金/AP-fonden だが、より詳細に言うと、AP-fonden(スウェーデン公的年金基金)には、3つあり、①NDC(Notional Defined Contribution、個人所得の16%)、②FDC(Financial Defined Contribution、The premium pension/プレミアム年金、個人所得の2.5%)、③GP(Guaranteed Pension)となっている。その中の②(FDC)を管理する基金(確定拠出年金管理基金)が AP7 なのである。スウェーデンの国民は登録された民間ファンド 800 本前後から 5 本まで各々選択出来る。ここで、選択をしないと AP7 のデフォルトファンド「AP7 S å fa」に投資される事となる。この「AP7 S å fa」は株式ファンドと債券ファンド 2 本から構成されており、年齢に応じて配分を調整していくターゲット・イヤー・ファンド(米国的に言えば、ターゲット・デート・ファンド)となっている。55 歳までは先述したグローバル株式ファンド「AP7 Aktiefond」に 100%投資される。さらに、リターンを上げる為にレバレッジもかける。55 歳以降はこのファンドの比率を下げ、低リスクの債券ファンドへの投資を 3~4%ずつ増やしていき、75 歳時点で 67%が国内債券ファンドの「AP7 R ä ntefond」、33%が「AP7 Aktiefond」となる(AP7 の HP より URL は後述[参考ホームページ])。

一方、投資リスク水準は自分で選びたい投資家には「AP7 S å fa」の代わりにバランスファンドを 3 本提供している。グローバル株式ファンドと国内債券ファンドで構成され、その配分比率が異なる 3 本のバランスファンド(ファンドオブファンズ/FOF)である。①AP7 Offensiv(オフENSIV/株 75%債券 25%) ②AP7 Balanserad(バランス/株と債券 50%ずつ) ③AP7 F ö rsiktig(コーシヤル/株 33%、債券 67%)となっている。

上述したターゲット・イヤー・ファンドやバランスファンドで用いられるファンドがグローバル株式ファンドの「AP7 Aktiefond」と、国内債券ファンドの「AP7 R ä ntefond」である。前者の「AP7 Aktiefond」は純資産約 3 兆 7242 億円で欧州最大の投信である事は先述した通りである。後者の「AP7 R ä ntefond」は純資産 3140 億円でスウェーデン籍投信で 21 位となっている。



一般個人向けではあるが、購入単位に「個人所得の2.5%」と言う制約がある。もちろんスウェーデンの個人しか買えない。ただ、運用報酬率(management fee)はグローバル株式ファンドの「AP7 Aktiefond」が年0.11%、国内債券ファンドの「AP7 R ä ntefond」は0.04%と、平均的なプレミアム年金ファンドの0.3%に比べて極めて低いレベルとなっている。さらにいつでも手数料なしで投資するファンドを変更出来る。こうして、スウェーデンでは300万人がAP7を利用していると言う(AP7のHP)。人口約983万人なので3人に1人弱が利用している事となる。

AP7が提供する商品

2016年2月11日時点

1.デフォルトファンド 「AP7 S åfa」	プレミアム年金のデフォルトファンド(デフォルト・・・投資家がプレミアム年金で投資する金融商品を選ばなかった場合に自動的にAP7 S åfaのファンドを選んだこととされる)「AP7 S åfa」はグローバル株式ファンド*と国内債券ファンド2本**から構成され、年齢を重ねると共に配分を調整していくターゲット・イヤー・ファンド。55歳までは100%グローバル株式ファンドに投資され、55歳以降は75歳まで毎年、低リスクの債券ファンドへの投資を3~4%ずつ増やしていく(75歳時点で67%が債券、33%が株式)。	
利用者	300万人	
運用会社	Sjunde AP-Fonden	
2.バランス型ファンド (「AP7 S åfa」の代替)	ファンドは選ばないが、投資リスク水準は自分で選びたい投資家の為に提供される「AP7 S åfa」の代替商品。グローバル株式ファンド*と国内債券ファンド**から構成され、その配分比率が異なる下記3本のバランスファンド(FOF)がある。①AP7 Offensiv(オフENSIV/株75%債券25%) ②AP7 Balanserad(バランス/株と債券50%ずつ) ③AP7 F örsiktig(コーシヤル/株33%、債券67%)	
3.個別ファンド	*「AP7 Aktiefond」 英語で「AP7 Equity Fund」	**「AP7 R ä ntefond」 英語で「AP7 Fixed Income Fund」
分類	グローバル株式ファンド	国内債券ファンド
設定日	2010年5月10日	2010年5月10日
残高 (2015年12月末現在)	2610億スウェーデンクローナ/ 3.7兆円	220億スウェーデンクローナ/ 3000億円
運用報酬 (management fees)	0.11%	0.04%

(出所: AP7のHPより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

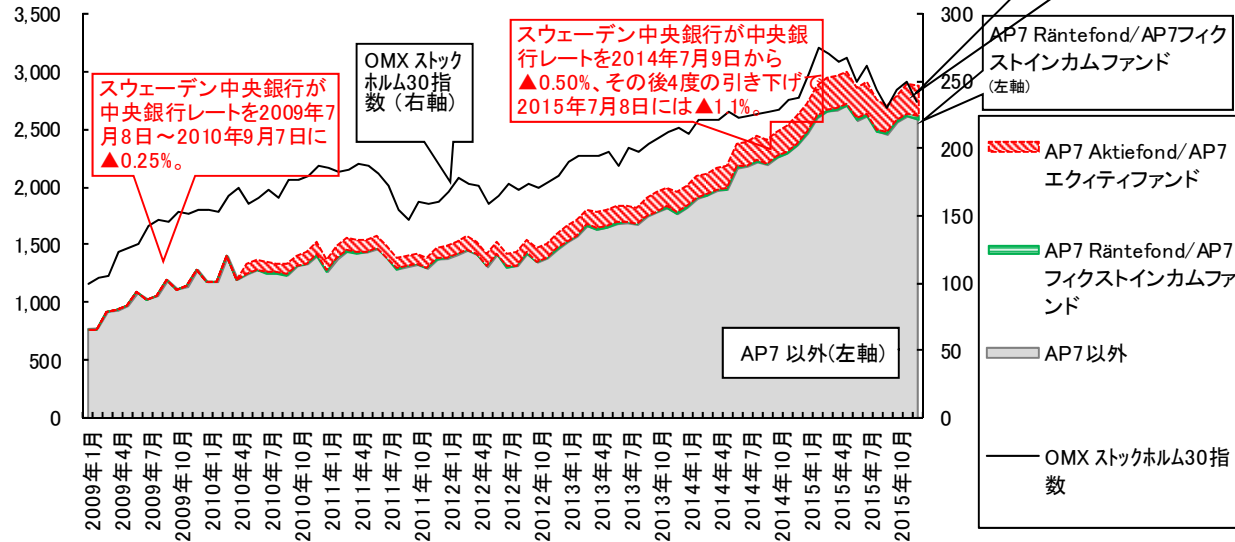
最後に次頁グラフは上記「AP7 Aktiefond」と「AP7 R ä ntefond」の純資産と純設定の推移を、それ以外のスウェーデン籍ファンドの純資産と純設定の推移を比較して見たものである。「AP7 S åfa」がデフォルトファンドになった2010年5月からグローバル株式ファンドの「AP7 Aktiefond」(グラフ斜め線)を中心に「AP7 R ä ntefond」(グラフ横線)ともども着実な残高の積み上がりが見られる。



### スウェーデン籍ファンドの AP7とそれ以外の純資産推移 2009年1月30日 ~ 2015年12月31日

金額(単位: 十億スウェーデンクローナ)

\*ファンドにはオープンエンドファンド、ETF、クローズドエンドファンド等を含む。



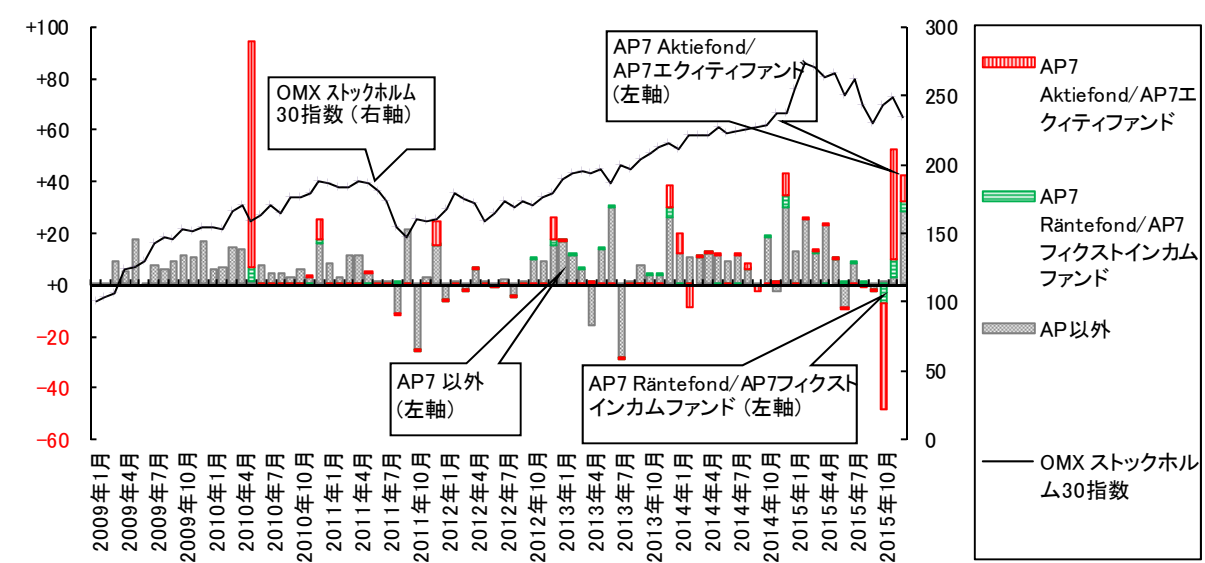
(出所: プルームバーク、ibbotsonより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)



### スウェーデン籍ファンドの AP7とそれ以外の純設定推移 2009年1月 ~ 2015年12月

金額(単位: 十億スウェーデンクローナ)

\*ファンドにはオープンエンドファンド、ETF、クローズドエンドファンド等を含む。



(出所: プルームバーク、ibbotsonより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

以上

【参考ホームページ】

2016年2月10日付日本経済新聞朝刊「欧州にマイナス金利拡大圧力 ユーロ上昇 通貨安競争に拍車も

「 [http://www.nikkei.com/article/DGKKASGM09H6C\\_Z00C16A2FF2000/f](http://www.nikkei.com/article/DGKKASGM09H6C_Z00C16A2FF2000/f) 」、

2月8日付日本版ISAの道 その130「日銀がマイナス金利政策を打ち出し、REIT市場への資金流入が鮮明と言う。1月は既存投資家とネット証券でREITファンドが人気だったが、今後も人気が続く可能性がある。」…

「 [https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_160208.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_160208.pdf) 」、

スウェーデン中央銀行/Sveriges Riksbank/Riksbank/リクスバンクのレポ金利/Repo Rate 引き下げと新テーブル…

「 <http://www.riksbank.se/en/Press-and-published/Press-Releases/2016/Repo-rate-cut-to-050-per-cent/> 、

<http://www.riksbank.se/en/Interest-and-exchange-rates/Repo-rate-table/> 」、

2016年1月29日付日本銀行「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」導入発表文…

「 [http://www.boj.or.jp/announcements/release\\_2016/k160129a.pdf](http://www.boj.or.jp/announcements/release_2016/k160129a.pdf) 、

[http://www.boj.or.jp/announcements/release\\_2016/k160129b.pdf](http://www.boj.or.jp/announcements/release_2016/k160129b.pdf) 」、

2016年2月12日付日本経済新聞朝刊「スウェーデン、マイナス金利拡大、スウェーデン中央銀行は11日、政策金利をマイナス0.35%からマイナス0.50%に引き下げると発表した。」…「 <http://www.nikkei.com/article/DGKKZO97194690S6A210C1FF2000/> 」、

2015年6月1日付日本版ISAの道 その103「日本の個人マネーを主要国(G7)と投信大国オーストラリアを加えて国際比較!NISA、米IRA、英ISA、仏PEA、加TFSA、豪スーパー・アニュエーションも見る!!」…「 <https://www.am.mufg.jp/text/150601.pdf> 」、

国際投資信託協会/International Investment Funds Association/IIFA…「 <http://www.iifa.ca/index.html> 」、

AP7のHP…「 <http://www.ap7.se/sv/Splash/> 」、

スウェーデン投資信託協会…「 <http://fondbolagen.se/en/> 」、

スウェーデン AP7…「 <http://www.ap7.se/> 」、

スウェーデン年金庁…「<http://www.pensionsmyndigheten.se/>」。

## 本資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は日本版ISA(少額投資非課税制度、愛称「NISA/ニーサ」)に関する考え方や情報提供を目的として、三菱UFJ国際投信が作成したものです。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料中の運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆様の実質的な投資成果を示すものではありません。市況の変動等により、方針通りの運用が行われない場合もあります。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当資料作成日現在の筆者の見解です。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 投資信託は値動きのある有価証券を投資対象としているため、当該資産の価格変動や為替相場の変動等により基準価額は変動します。従って投資元本が保証されているわけではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご留意ください。
- 投資信託は、ご購入時・保有時・ご換金時に手数料等の費用をご負担いただく場合があります。