

ノルウェークローネと原油相場

ノルウェーのSWF（国家ファンド）と言えば、8500億ドルの規模を持つ世界最大のSWFの一つだ。北海原油からの収入が原資だが、原油生産が将来枯渇する場合に備えて収入を貯蓄、運用してきた。世界の債券や株を中心に運用してきたが、数年前から株の運用比率を債券よりも高めた。最近では日本の不動産にも投資を広げると報じられた。

将来に備えるだけではない。このSWFは毎年の国家財政にも寄与してきた。それでもSWFの規模は拡大傾向をたどってきた。

ところがここにきて異変が起きた。2016年の予算では収入よりも支出が多くなり、SWFの規模は縮小しそうなのだ。原油収入と運用益よりも財政への組み入れ額の方が多くなるからだ。

これは原油価格の低下による収入減が主因だが、それに応じて財政への組み入れ額を大幅に減らせばいいが、支出の方は硬直的でそうはいかない。こうなると運用益を一層挙げなければならない。運用益を上げるにはこれまで以上のリスクを取る必要がある。日本の不動産まで目を向けるのは、こうした事情があるからだ。

このように原油価格が国家財政に大きな影響を持つノルウェーの通貨クロネは原油価格（ブレント）との相関関係の強い通貨とされてきた。現在クロネの対ドルレートは最安値水準にあるが、これには金利も影響を与えている。先月中央銀行は政策金利を0.25%下げて、0.75%にした。

利下げはユーロ圏を始めデフレ環境にある周辺国でも見られるが、ノルウェーの場合は特に原油収入が減る以上、他産業の景気回復をどうしても図らなければならない。そのためには金融政策への依存度は一層増すことになる。

これらの点を考慮すれば、一層のリスクテイクと金融緩和は今後も続く可能性が高く、原油価格が回復しない以上、クロネに対する売り圧力は消えないだろう。