

ノート

日本の年金基金にとっての森林投資の導入意義

飯塚 正章

神坂 潔

(日本証券アナリスト協会検定会員<CMA>)

(国際公認投資アナリスト<CIIA>)

オレグ・カピノス

目 次

- | | |
|------------------|-----------------|
| 1. はじめに | 4. 日本の年金基金と森林投資 |
| 2. 森林投資とは？ | 5. 終わりに |
| 3. 欧米年金基金等での導入状況 | |



飯塚 正章 (いづか まさあき)

三井物産株式会社 金融市場本部・アセット・マネジメント部所属。1997年早稲田大学商学部卒業後、同社入社。化学品・食料部門にて貿易および事業投資・管理業務に携わる。2008年11月より現職。リアルアセット系投資等の企画・開発に従事。



神坂 潔 (こうさか きよし)

ジャパンオルタナティブ証券 ヴァイスプレジデント。1983年立命館大学法学部卒業、東邦生命保険相互会社開発企画部入社、89年東邦生命インターナショナルUK取締役、99年シュローダー投信投資顧問、2001年モルガン信託銀行運用本部ヴァイスプレジデント、04年アクシーズ投資顧問常務取締役ファンドマネージャーを経て07年9月より現職。



オレグ・カピノス (Oleg Kapinos)

ジャパンオルタナティブ証券 ヴァイスプレジデント。プロダクトディベロップメント部所属、森林ファンド等金融商品の組成・研究を担当。2004年一橋大学修士課程(経営・会計専攻)修了。大和証券SMBCなどでの勤務を経て、08年8月より現職。ウズベキスタン出身。

1980年代に米国で始まった森林投資は、現在北米や欧州の年金基金を中心に普及し、注目が集まっている。本稿では、日本でなじみのない森林投資に関して、歴史、仕組み、特徴、TIMOといった基礎的な知識の紹介に加え、欧米における年金基金、大学財団の投資の現状および位置付けを明らかにする。極めてユニークな収益源泉を持つ森林投資は、今後、日本の年金基金が分散投資対象として検討に値するアセットクラスであると考えられる。

1. はじめに

わが国の年金基金は、現在も運用資産の大半を内外の債券・株式に投資しているが、一昨年夏以降の米国のサブプライムローン問題に端を発する世界的な金融市場の混乱の結果、運用利回りは大幅に悪化、改めて投資対象資産を拡大することを通して分散投資を進める必要性が議論されることとなる。

本稿では、近年欧米において、新たなアセットクラスとして注目を集めている「森林投資 (Timberland Investment)」に焦点を当て、その歴史、現状、アセットクラスとしての魅力、日本の年金基金にとっての森林投資の導入意義を明らかにしたい。

2. 森林投資とは？

(1) 定義

本稿では、森林から得られるリターン獲得を目的とした民間の森林保有を「森林投資」と呼ぶこととする。現在、世界全体の総森林面積は、39.5億ヘクタールで、世界土地面積の約30%に相当する。そのうち、民間が所有する森林は、6.3億ヘクタールとなっている。民間所有森林のうち個人所有や製材・製紙会社等が事業の一環で所有している部分等を除いた、1.2億ヘクタール（森林総面積の約3%）が投資に対してより高いリターン獲得を意識した「森林投資」の対象となり得ると考えられている。現在、特に米国において機関投資家が森林投資を行う場合、TIMO (Timberland

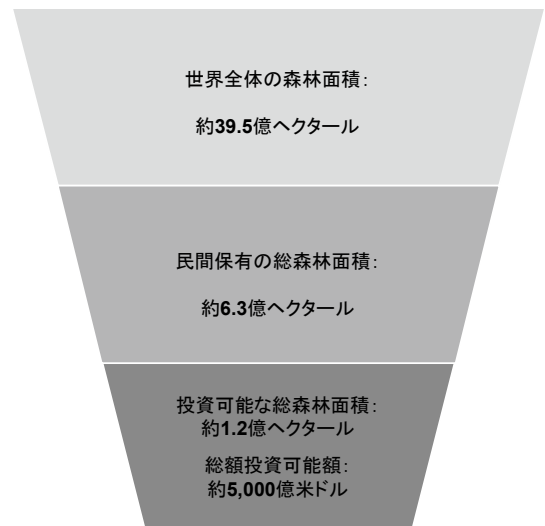
Investment Management Organization) という森林投資に特化した専門マネジャーに運用委託することが一般的になっている。

(2) 投資対象の森林

世界で投資可能な森林は図表1の通り約1.2億ヘクタール（5,000億米ドル、日本円50兆円程度）と考えられている。民間所有森林や国有林の民営化等を勘案すると、少なくとも森林投資の潜在的な拡張可能性は現状の5倍程度（2.5兆米ドル、日本円で250兆円程度）と推測できる。

投資対象森林の多くが北米に集中しており、樹木は樹種によってハードウッド（広葉樹）とソフトウッド（針葉樹）、運営形態によって自然森林と植林に大別できる（図表2）。

図表1 世界の投資可能な森林



(出所) The International Woodland Company A/Sの資料を参考に筆者作成。