

# 国際金融市場における新たな潮流

## 注目される国家ファンドS W Fの動き

藤 森 浩 樹

ソブリン・ウェルス・ファンド（以下S W F : Sovereign Wealth Funds）という国家の金融資産を運用するファンドが注目されている。その特徴は、リスクを厭わず、積極運用で高いリターンを狙うと共に、国家戦略に沿う運用方針も見受けられる点である。従来の金融当局の、安全かつ流動性の高い資産のみで運用してきた、歴史的な外貨準備高の運用とはまったく異なる。そのS W Fの典型は、これまで、中東産油国のオイル・マネーを原資とするファンドやシンガポールの金融資産を運用する国策投資会社テマセクだった。ところが、ここへきて2008年前半には石油収入の政治的な運用を狙う露のS W Fも加わる予定で、2007年後半には、中国も本格的に参入する。中国が保有する外貨準備高は、2007年6月末時点で、日本を抜き世界第1位の約1兆4千億ドルに達し、その一部が効率的な資産運用に回されることになる。

中国政府は、この資産運用の実施機関として、2007年9月に、「中国投資有限責任公

司」を設立した。その資金規模は約2千億ドルとされ、同会社はいきなり国際金融市場におけるメジャープレイヤーとして登場することになる。既に、中国政府はこの約2千億ドルの一部につき事前に、特別国債を発行し、中国人民銀行（中央銀行）から調達済みで、同会社の資本金に充当させている。しかも、中国金融界の実務家や実力者の経営幹部が相次ぎ起用されており、国際分散投資に明るい米国の大手証券ゴールドマンサックスの大物人材の引き抜きも取り沙汰されている。

また、中国投資有限責任会社の運用方針にも国際金融界の耳目が集まる。具体的なケースとして、2007年前半、パークレーズ銀行（英国）のA B N A M 口銀行（オランダ）のM & Aにつき、中国サイドは、買収資金の出し手としてシンガポールのテマセクと共同でパークレーズ銀行の支援に回っている。加えて、ブリテッシュ・ガス（B G）にもB Gの保有するカザフスタンのエネルギー資源の権益を狙って出資しており、資源確保という国家戦略的な投資も透

けて見える。つまり、中国政府の意を受けて、海外から中国国内向けのパイプラインに対する融資など、国策に関連する分野への投資強化も考えられる。

既に2006年の中国の対外直接投資（F O I ベース）は、約211億ドルに達しており、そのうち約40%にあたる85・4億ドルはエネルギー資源分野に投資されている。しかも、2002年～06年の5年間で中国の対外直接投資の年平均増加率は60%と中国当局は発表している。

この中国版S W Fの新設により、中国は、欧米の石油メジャーを上回るような巨額でしかも、グローバルな資源投資を次々展開していくことが一層可能になる。別の見方をすれば、日本の資源確保のための投資に、金融面も兼ね備えた中国が手強い競合相手となるとも予想できる。

さて、国際金融市場におけるS W Fの概要を簡単にまとめておきたい。

まず、世界全体のS W Fの運用規模は約2・5兆ドルで、I M Fによる世界の外貨準備高の総計が約5兆ドルであるから、S W Fはその約半分の規模となっている。また、世界のヘッジ・ファンドの運用資産残高は約2兆ドルと推定され、S W Fはヘッジ・ファンドと同規模に達している。これは、世界の金融市場でS W Fが資金移動させる場合、その影響が少なくないことを意味しよう。

次に、地域別にみると、中東産油国のS W F

は1兆4千億ドルを超え、世界全体のSWFのうち、約半分以上を占める。これは、近年の原油高による産油国の原油収入や税収などが潤沢であることの反映だ。そして、中国をはじめとするアジア地域のSWF（日本を除く）も約7千億ドルと中東地域に次ぐ存在感を示している。これらから、SWFの原資は、中東地域における主要産油国の原油収入の増大、東アジア地域における各国の貿易・経常収支の黒字幅拡大による外貨準備の積み上がりの2つに大きく分けることができる。

の特徴は、原油価格の急騰とリンクしている。中東のアラブ首長国連邦、サウジアラビア、クウェートなど主要産油国では、近年の原油価格の急騰を受け原油収入が急増している。しかも、ここ近年、原油高、原油収入増という構図が継続しているため、結果として、これら主要産油国のSWFも増大の一途を辿っている。例えば、サウジアラビアのSAMA (Saudi Arabian Monetary Authority) の運用資産残高は、2006年の1年間で約600億ドルも増大していたと聞く。その他の中東産油国も軒並み急増している。その上、現状の原油需給や原油市況、混迷を深める中東情勢と総合的に考えてみても、原油価格の高止まりが今後も継続する可能性は高く、原油収入の原資とするこれらのSWFの規模増勢は当面続くと考えられよう。

については、中国に代表される東アジア地域というポイントで説明できる。中国を中心として世界の工場、世界への輸出拠点となった東

アジアにおける製造業が東アジア各国の貿易・経常収支の黒字増加に貢献していることは異論がないだろう。世界の製造業の生産拠点の中心という東アジアの役割は今後も縮小することはないだろう。この結果として、外貨準備が順次積み上がる構造は、中国が象徴的である。とりわけ、1兆ドルを超えた中国の外貨準備は、経常収支の大幅な黒字を背景に今後も一層増大することが見込まれる。2007年5月発表のIMFレポートは、2008年の中国の外貨準備は1兆7千億ドルまで積み上がると予測している。

ところで、日本の外貨準備は2007年6月末で約9千億ドルである。このうち年間輸入額である約6〜7千億ドルは安全性・流動性を重視するとしても、約2〜3千億ドルは余裕資金として収益性を優先する運用に振り向けてもよかる。関連性はないものの、年金の運用利回り低下や社会福祉事業収支の改善のために、積極的な運用を図っても良いだろう。因みに豪州では年金基金の財政赤字補填のために、豪州のSWFは、今年から余裕資産の積極運用を許容されている。

さらに、この2007年5月、中国による米国投資ファンドのブラックストーンへの30億ドル出資は、クロスボーダーM&Aや国際資金フローに大きな影響を及ぼすことを示した。米国は、数年前に中国海洋石油の石油大手ユニocal買収を拒絶した過去の経緯もあり、中国のSWFを相当警戒する。米国の財務省副長官が、米国の安全保障を損なうことがないよう厳しくモ

(図表)

主なSWFの資産規模 (2006年、国別)		
地域・国	SWF機関	運用規模 (億ドル)
中東産油国		
UAE(アブダビ首長国)	ADIA(Abu Dhabi Investment Authority)	8000
サウジアラビア	SAMA(Saudi Arabian Monetary Authority)	3200
クウェート	KIA(Kuwait Investment Authority)	2500
カタール	Qatar Investment Authority	400
UAE(ドバイ首長国)	Dubai International Capital	100
イラン	Foreign Exchange Reserve Fund	80
オマーン	State General Reserve Fund	20
小計		14300
その他産油国		
ノルウェー	Government Pension Fund	3000
ロシア	National Welfare Fund	240
その他含む産油国		3670
産油国計		17970
アジア・太平洋		
中国	中国外貨投資公司	2000
シンガポール	Government of Singapore Investment Corporation	1000
シンガポール	Temasek Holdings	800
香港	Investment Portfolio	1100
豪州	Australian Future Fund	430
その他含む小計		7240
世界計		25210

出所)モルガンスタンレーなど各種資料より作成  
注:地域別分類を中東、アジア太平洋、その他とし、運用資産規模は推定値

ニターし、2007年10月の先進7カ国財務相・中央銀行総裁会議(G7)の主要議題になり得るとコメントし、クギを刺している。日本も中国の動きには注意すべきだ。例えば、中国のSWFが大きな出資者となる米国籍ファンドが日本企業を買収した場合、間接的にその日本企業は中国の支配下に置かれる。先進技術を持つ製造業など日本企業が買収先として狙われる危険性が一層高まる。安易なM&Aの規制撤廃は慎重さも必要だろう。(ふじもりひろき・明治大学大学院商学研究所 兼任講師)