

政府系ファンドの実情と課題

①

国際金融市場における、政府系ファンドの存在感が増している。このシリーズでは、政府系ファンドとはどのようなものか、なぜこれほど興隆しているのか、諸外国の主要なファンドはどのように運営されているのか、といった点から始め、わが国で政府系ファンドを設立する場合にどのような課題があるか、また、国際金融市場にとっては、将来的にいかなるインフラクションがあるのか、などの点を含めて、順に考えていくことにしたい。

◆どのようなものか

政府系ファンドについて、目下のごとく、内外で明確な定義が確立されているわけではない。一般的には、各国の政府が、その意思のもとに、直接的ないし間接的に保有ないし運営するファンドで、株式などのリスク性資産を含め、積極的な運用を行っているものを指すと考えられる。各国政府が軒並み保有している年金ファンドをこれに含めるか否かについては、両方の見解が存在する。規模の推

政府系ファンドとは

外貨準備やオイル・マネー原資に

国際金融市場で存在感

大きい政府系ファンドが複数存在する点である。年金以外の政府系ファンドについてみれば、アラブ首長国連邦（アブダビ投資庁）、ノルウェー（政府年金基金グローバル）、サウジアラビア、クウェート（クウェート投資庁）の上位4ファンドが、全体の半分以上の資金量を占める。このほか、③財政黒字や民

営化による売却収入を原資とするものも存在する。図表2に登

定についても諸説があるが、年金ファンドを除くベースで3兆ドル、年金ファンドのみで2・3兆ドル、との見方もあり、世界各國の外貨準備高の規模が、足元およそ6・5兆ドルである（図表1）（ここに照らし合わせる）、国際金融市場における、無視し得ない勢力になってきていることがみてとれよう。また、特筆すべきは、とりわけ資産規模の

場する有名な政府系ファンドのうち、中国投資有限責任公司や韓国投資公社、シンガポールの政府投資公社は①の例、アブダビ投資庁やクウェート投資庁は②の例、シンガポールのデマセクは③の例である。ここにきて、政府系ファンドの規模が増大し、存在感が増した主たる背景としては、近年に至るまで、グローバルな超金融緩和状態が、相当程度の期間にわたって継続したことが挙げられる。国際収支の不均衡状態が続き、自国通貨高の抑制のため、巨額の外国為替市場介入が実施されてきた結果、各國の外貨準備高は一段と増えている（図表1）。また、原油や一次産品の市況の極端な高騰状態が長期化し、産油国などへの多額のオイル・マネーの還流も続いている。政府系ファンド自体は、古いものでは30・40年前から存在しているが、以上のような事情から、近年急速にその規模が拡大している。

他方、投資を受け入れる側である国際金融市場の事情の大きな変化も、政府系ファンドのプレゼンス増大に一役買ったこと



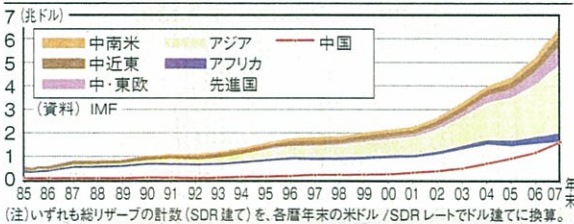
日本総合研究所
調査部主任研究員

河村 小百合

かわむら・さちえ 京大法学部。日本銀行勤務を経て日本総合研究所入社。01年より現職。専門は金融、公共政策。本文分野での執筆論文は「外貨準備政策運営の見直しを」（『ジャパン・リサーチ・レビュー』03年12月号所収）、「日本版ソブリン・ウェルス・ファンドの課題」（『ビジネス・アンド・エコノミック・レビュー』08年1月号所収）ほか。



図表1 世界の外貨準備高の地域別内訳の推移



なった点も見逃せない。07年夏の、いわゆる「サブプライム危機」発生以降、欧米の有力金融機関は、軒並み多額の損失を計上する事態となり、資本増強の必要に迫られた。各国とも、民間金融機関に対する公的資金投入には極めてハードルが高く、容易に実施し得ないなか、安定的な投資先の一つとして先進国の金融セクターを好む政府系ファンド側との利害が一致する形で、07年末以降、政府系ファンドによる、大型の出資案件が続いた（図表2）。こうした、政府系ファンドの認知度は一気に高まった。

◆さまざまな形態

このほか、アジア諸国や資源国のなかには、投資活動を目的として設けられたファンドではないという意味で、いわゆる政府系ファンドには厳密には該当しないものの、豊富な資金力を有する國家の關係機関が、対外投資を活性化させる動きもみられる。07年来、中國の政策金融機関である中國開發銀行（CDB）や、國有商業銀行である中國建設銀行（CCB）、中國工商銀行（ICBC）などによる、外國金融機關への出資が目立っているほか、ロシアの資源コングロマリットであるガスプロムの動きにも、とりわけ欧州諸國が神経をとがらせている。これらもまた、國際金融市場の構造変化に伴って登場したプレイヤーであり、広い意味では、政府系ファンドの一種であるところである（注）。

図表2 政府系ファンドによる最近の投資の主な実例

時期	投資先	金額	国名	投資元（政府系ファンド等）
07年	11月 シティ・グループ	75億ドル	UAE	アブダビ投資庁
	12月 UBS	110億Sfr	シンガポール	GIC（政府投資公社）
	モルガン・スタンレー メリル・リンチ	50億ドル 50億ドル	中国 シンガポール	GIC（中国投資有限責任公司） デマセク
08年	1月 シティ・グループ メリル・リンチ	145億ドル 66億ドル	シンガポール クウェート 韓国 日本	GICほか クウェート投資庁 韓国投資公社 （みずほコーポレート銀行）
	7月 メリル・リンチ	25億ドル	シンガポール	デマセク

（注）Sfrはスイスフラン （資料）日本総合研究所作成