

2009年1月22日 全2頁

# 中東政府系ファンドの運用成果

経営戦略研究部  
鈴木裕

## 中東政府系ファンドの収益率を米国研究機関が推計

### [要約]

- 米国の政策シンクタンクである外交評議会が中東の政府系ファンドに関する調査報告を公表した。
- 債券投資を中心としたサウジ以外の中東政府系ファンドは、2008年に大きく資産額を減少させた。
- 原油価格の水準次第では、今後さらに海外投資が縮小する方向にある。

### 運用が悪化する政府系ファンド

米国の Council on Foreign Relations（外交問題評議会）は、中東湾岸の政府系ファンドに関する調査レポート「GCC Sovereign Funds」（以下、CFR レポート）を1月15日に公表した<sup>1</sup>。

CFR レポートは、これまで十分な情報が公開されることのなかった中東湾岸政府系ファンドの資産運用やキャッシュフロー状況について、モデルに基づく分析を積み上げることによって独自の結論を導いており、政府系ファンドの全体像を把握する上で重要な資料となる。

規模が過大に評価されていたアブダビ投資庁

不明だった事項について独自の分析を行なった例としては、アブダビ投資庁（Abu Dhabi Investment Authority = ADIA）の資産規模に関する推計が指摘できよう。これまで世界最大の政府系ファンドとされていた ADIA の資産規模は、8500 億ドルとも 1 兆ドルともいわれており、アブダビ当局から 8000 億円は過大な見積もりであるとのコメントが出されることはあっても、具体的な数字は不明であった。これを CFR レポートでは、4000 億ドルを下回り、3000 億ドルを上回る程度であろうと推計した。サウジアラビア通貨庁（Saudi Arabian Monetary Authority=SAMA）の運用資産を 5000 億ドル程度としており、CFR レポートでは、政府系ファンドの上位ランキングがこれまでの理解とは大きく異なることとなる。

巨額の損失を計上する政府系ファンド

CFR レポートでは、中東湾岸の 4 大政府系ファンド、すなわち SAMA、ADIA、クウェート投資庁（Kuwait Investment Authority=KIA）、カタール投資庁（Qatar Investment Authority=QIA）を主な調査対象としている。これらの中東政府系ファンドは、いずれも大きく資産価値を下げているが、株式投資の比率が高かったところは、特に大きな

<sup>1</sup> [http://www.cfr.org/content/publications/attachments/CGS\\_WorkingPaper\\_5.pdf](http://www.cfr.org/content/publications/attachments/CGS_WorkingPaper_5.pdf)

打撃を受けているという。昨年 2008 年 9 月までは、原油価格・ガス価格が高騰し、ファンドへの資金流入が大きかったにも関わらず、債券投資中心の SAMA を除いて総資産額ベースでさえ減少を記録した。

図表：中東産油国の主な政府系ファンドの資産運用結果

	推計資産額 (2007年12月)	推計資産額 (2008年12月)	資産価格変動 損益	新規資金	2007年12月時点の 資産にかかる損益
ADIA (注1)	4530億ドル	3280億ドル	-1830億ドル	590億ドル	-40%
KIA	2620億ドル	2280億ドル	-940億ドル	570億ドル	-36%
QIA	650億ドル	580億ドル	-270億ドル	280億ドル	-41%
SAMA	3850億ドル	5010億ドル	-460億ドル	1620億ドル	-12%
参考：ノルウェイ 政府年金基金	3710億ドル	3250億ドル	-1110億ドル	640億ドル	-30%

注1：アブダビ投資評議会（ADIC）の運用資産も含む

出所：脚注1のTable1から一部抜粋

今後の中東湾岸政府系ファンドの海外投資は、原油価格動向によって左右され、1バレル50ドル程度では、海外投資の大きな増加は見込めないが、75ドルを超えるようであれば、積極的な投資に転じるシナリオが有力になるという。

### 資金供給源として期待される政府系ファンド

欧米の金融機関への巨額出資で注目された政府系ファンドだが、いわゆるリーマンショック以降は、海外投資への慎重な姿勢を明らかにし始めている。海外市場から資金を引き上げ、国内市場への投資を求められることもあるようだ。国家の資金であるからには、純粋なリターン追求だけではなく、国内市場振興という政策を伴う投資を行なうことも政府系ファンドの目的だということであろう。

政府系ファンドによる投資は、その政治的意図が警戒された。周知の通り、国際通貨基金（International Monetary Fund = IMF）が「行動規範・慣行に関する原則合意」（Generally Accepted Principles and Practices = GAPP）を策定して、この問題の解決を図った。GAPPによって政治的投資が規制されるのであれば、むしろ政府系ファンドの投資を積極的に受け入れるべきであるとする見解が強くなっているほどである<sup>2</sup>。

しかし、前記の通り、政府系ファンドにおいては内国投資を重視する方向にあり、投資受入国側の期待とは、またもやすれ違いが生じている。

<sup>2</sup> <http://www.reuters.com/article/rbssFinancialServicesAndRealEstateNews/idUSLD52151920090113>