

国富ファンド（SWF）の台頭と日本

中 津 孝 司

1. サブプライムローン問題解決の切り札となるか
2. SWFによる欧米金融機関救済
3. SWFの実態
4. 国家戦略と絡むSWF
5. 日本上陸を果たすSWF

1. サブプライムローン問題解決の切り札となるか

魯威か救世主か。国際金融界でムラバハ（金融商品）、スクーク（イスラム債）、タカフル（イスラム保険）を代表とするイスラム金融と共に、俄に脚光を浴びているソブリン・ウエルス・ファンド（SWF、国富投資ファンド）。SWFが国際金融界で流行語大賞を受賞しそうな勢いだ。

エネルギー資源価格の急騰を背景に、中東産油国を中核とする資源大国に潤沢なマネーが流入している。当該国の経常収支は大幅な黒字。2007年におけるペルシャ湾岸産油国の原油輸出総額は4000億ドル、経常黒字は7000億ドルに達する¹⁾。08年には原油輸出額が4500億ドル、経常黒字が9000億ドルを記録すると予測されている。膨大な過剰流動性となる。

勿論、外貨準備金も積み増しされる。世界全体の外貨準備金は5兆5000億ドルとされるが²⁾、ここには中国のそれも含まれる。中国は原油の純輸出国ではないけれども、毎年、潤沢な外貨準備金を溜め込んでいる。

SWFを積極運用するのは産油国だけではない。中国も含めた新興国、産油国全体がSWFの有効利用を目論んでいる。世界中の企業株式を買い漁っているのだ。過去3年間だけで、ペルシャ湾岸投資家によるM&A（合併・買収）総額は650億ドルに上る。その影響力は確実に強化されていると言えよう。

従来、その貴重な外貨は米ドルといった基軸通貨や米国債を中心とする外国債、それに有事の際の金などの保有に充当されてきた。ところが、サブプライムローン問題（米国における信用力の低い個人向け住宅融資問題）の煽りを受けて米ドルが下落。米ドルや米国債の価値が低下した。その価値低下を防衛する手段として、SWFの積極的運用に拍車が掛かる様

1) *Financial Times*, November 20, 2007.

2) *Financial Times*, November 28, 2007.

相を呈している。

湾岸産油国の経済水準は向上するばかりだ。湾岸協力会議（GCC）加盟諸国（サウジアラビア、クウェート、アラブ首長国連邦 [UAE]、カタール、オマーン、バーレーンの6カ国）の国内総生産（GDP）は02年の3500億ドルから06年には7300億ドルに跳ね上がっている。否応なく中東産油国の経済的地位が高まる。オイルマネーを駆使して世界でその存在価値を誇示しようとしても決して不思議ではない。

このオイルマネー流入の勢いは当分の間、衰えそうもない。05年－20年期の原油輸出収入は3兆ドルに及ぶと試算されている。ところが、この巨額なマネーすべてが世界市場に流れ込むわけではない。中東地域でも資金が必要とされている。GCC 域内、ひいては中東圏全体に浸透しつつある。3兆ドルのうち、半分がGCC 域内、7500億ドルが中東圏に投下されると見込まれている。中東圏では大規模プロジェクトが目白押し。それは1兆ドルに達する。国営企業の民営化にも本腰が入れられている。中東域内のM&Aも活発だ。こうした案件にオイルマネーが還流し、大活躍しているのだ。

2 . SWF による欧米金融機関救済

オイルマネーは世界全体にも行き渡る。その投資対象の一つがサブプライムローン問題で2600億ドルに上る巨額損失を計上した欧米金融機関。複数の金融機関がSWFによる資金注入で急場を凌いでいる。SWFによる資金供与の報道が伝わると、例外なく当該金融機関の株価が上昇した。投資家が評価している証左である。この場面だけを見る限りでは、確かにSWFは救世主だ。しかしながら、国家を後ろ盾としている関係上、事はそう単純でない。

欧米主要金融機関で最大損失に喘ぐ世界最大金融グループの米シティグループ。同グループの損失額は08年3月末に450億ドルを突破した。前会長が引責辞任する事態に発展した。窮地に追い込まれたシティに救援の手を差し伸べたのがアブダビ投資庁（ADIA）。ADIAはUAE・アブダビ首長国政府のSWFだ。このADIAが75億ドル（8000億円）を出資してシティ株4.9%を取得した。シティにとっては資本増強による耐久力強化、ADIAにとってはシティ筆頭株主級のプレゼンスを誇示することになる。

ところが、この増資額でも足りない。追加損失を埋め合わせるために、シティはシンガポール政府投資公社（GIC）やクウェート投資庁（KIA）といったやはりSWFに合計125億ドルの応援を要請した³⁾。この出資劇に関しては、中国国家開発銀行（CDB）もシティ出資を検討していたとの報道がある。これによると、出資を一旦決定していたが、土壇場で見送ったという⁴⁾。

1991年、シティコブ時代世界的投資家との評判があるサウジアラビアのアルワリード・ビンタラル王子から得た8億ドル規模の資金で倒産の危機を乗り越えた経緯がある（見返りに年間配当11%を受け取っているという）。しかしながら、証券化商品に投資する

3) 『日本経済新聞』2008年1月16日号。

4) 『日本経済新聞』2008年1月17日号。

関連会社を放置してシティ経営再建が成就できるだろうか。肝要なポイントは出資ではなく、経営健全性・透明性の問題である。ここにメスを入れない限り ADIA による救済は一時凌ぎに過ぎない。

確かに、シティ当局はストラクチャード・インベストメント・ビークル (SIV、資産担保コマーシャルペーパー [ABCP] による短期資金調達で合成債務担保証券 [CDO]、住宅ローン担保証券 [RMBS] を長期運用して利ザヤを稼ぐ資産運用会社) と呼ばれる簿外運用会社 7 社を連結対象に加えた。これにより SIV の損失をシティ自らが計上することになる。だが、これで透明性が高まる保証はない。金融工学を駆使した、いわば巧みの技で巧妙にローン債券が金融商品に組み込まれているからだ。金利引き下げや資金供給、それに金利凍結などの債務者救済策とは別次元の問題である。損失額が表面化して初めて、サブプライムローン問題の全容は明らかとなる。オイルマネー導入に頼る手法は余りにも安直だ。

スイスの金融大手 UBS もまたサブプライムローンに絡む累計損失額が400億ドル弱に達すると公表した。この穴を埋めるべく、やはり UBS も SWF に泣き付いた。シンガポールの GIC が110億スイスフラン (1兆800億円)、中東投資家 (プリンス・スルタンといったサウジアラビアのロイヤルファミリーであるとの観測⁵⁾) が20億スイスフラン (2000億円) の転換社債を引き受けて UBS は窮地を脱した。

サブプライムローンに絡む損失発生で SWF から出資を得たケースは更に続く。米大手証券のモルガン・スタンレーは07年9月-11月期決算で94億ドル (1兆600億円) の損失が発生したことに伴い、中国の SWF に該当する中国投資有限公司 (CIC) から50億ドル (5700億円) の出資を受け入れた⁶⁾。中国投資有限公司は9.9%の株式を取得する。

併せて、米証券大手メリルリンチもサブプライムローン関連で07年7月-9月期に79億ドル、同年10月-12月期に115億ドルの損失を計上した⁷⁾。シティと同様に最高経営責任者 (CEO) が引責辞任している。そこで、シンガポールの SWF であるテマセク・ホールディングスから50億ドル (07年12月末に44億ドル、08年3月に6億ドル)、米投資顧問会社のデービス・セレクトェッド・アドバイザーズから12億ドルの出資をそれぞれ受け入れることになった。

更に、クウェート投資庁 (KIA)、韓国投資公社 (運用資産は200億ドル、債券を中心に148億ドルを投資)、みずほコーポレート銀行から合計66億ドルの出資を受け入れている。メリルリンチも SWF からの救援で資本増強を図る⁸⁾。同時に、メリルリンチは中小企業向け金融事業の大半を米 GE キャピタルに売却する。

みずほコーポレート銀行は1400億円分を出資することになるが、これは同行の国際戦略でもある。優先株利回りは年率9%だ。同行は06年末に邦銀で初めて、米金融持ち株会社 (FHC) の資格を取得している。これは銀行・証券業務一体化が図られることを意味する。メリルリンチ出資で業務連携が強化されることになる。国内外の M&A (合併・買収) ビジネス、すなわちアドバイザー業務に関与していくこととなろう。メリルリンチはみ

5) *Financial Times*, December 21, 2007.

6) 『日本経済新聞』2007年12月20日号。

7) 『日本経済新聞』2008年1月18日号。

8) 『日本経済新聞』2007年12月25日号。

ずほコーポレート銀行よりも格段に優れたノウハウを保持する。

今回の出資が邦銀を代表するみずほコーポレート銀行としての商機となるのか。公的資金返済を完了した邦銀の新たな収益基盤となるのか。その行方が注目される。但し、欧米の金融機関と比べれば規模が小さいとはいえ、邦銀もサブプライムローン関連の損失が拡大していることを忘れてはなるまい。

1兆円を超える損失額を計上したシティもUBSもモルガン・スタンレーもメリルリンチも揃ってSWFに救われたことになる。日本の金融危機の際、10兆円を超える公的資金を投入した構図と酷似している。だが、政府ファンドである以上、SWFが政治の道具と化すことを十二分に心得ておくべきだ。

SWFが欧米金融機関に投資した事例には枚挙に暇がない。UBSからドイツ銀行に至るまでありとあらゆる金融機関が各種SWFから出資を仰いでいる。推計で790億ドルを突破したとされる。このうちの93%がシンガポール、中国、UAE・ドバイ、UAE・アブダビ、クウェートといった中東・アジア5カ国に集中している⁹⁾。潤沢な配当金が保証されていることから、SWF側もサブプライムローン問題関連の投資案件には慎重に対応していると言えよう。

ただ、新興国、産油国にとってのメリットはSWFを通じた経営関与によって、欧米のノウハウやスキルと接触できる点にある。それに、米ドルの価値が低下している今日、国債保有といった投資姿勢では収益を確保できない、逆に資産が目減りすると言う危機意識も作用している。国家が後ろ盾となっている以上、否応なく国家戦略が絡まざるを得ない。救済された欧米金融機関にとってSWFの存在は決して甘い密でないことだけは確かだろう。SWFは国家資本主義の具体的な担い手となる。

3. SWFの実態

UAE・アブダビのSWF、ADIAの資産規模は推計で8750億ドルとされる(表1参照)。一説によると1兆ドルに達するという。SWFとしては世界最大規模を誇る。株式投資比率の高いことが特徴だ。株式投資の比率は50-60%程度と推定されている¹⁰⁾。日本にも既に1兆円程度が投資されているようだ。

また、同じくアブダビ首長国政府が保有する投資会社であるムバダラ・ティベロップメント・カンパニー(ムバダラ開発公社、02年創設)は、伊フェラーリ株5%を05年に取得した他、06年9月には米投資ファンド大手カーライル・グループ株7.5%を13億5000万ドルで、また米半導体大手のアドバンスト・マイクロ・デバイス(AMD)株8.1%を7億ドルでそれぞれ取得している¹¹⁾。同社の資産は170億ドル程度と推定されるが、自動車産業誘致や医療、航空、通信、半導体といった産業分野が重要視されている¹²⁾。F1グランプリの自国誘致で知名度を上げ、その知名度向上で世界の企業に進出を促すという巧妙な戦略がその背

9) *Financial Times*, January 16, 2007.

10) *Financial Times*, November 25, 2007.

11) *Financial Times*, November 16, 2007.

表1 世界の主要SWF

国名	ファンド(投資機関)名	資産規模 (億ドル)
アラブ首長国連邦(UAE)	アブダビ投資庁(ADIA)	8750
	ムバダラ開発公社	170
	イスティスマル(ドバイ・ワールド傘下)	220
	ナキール(ドバイ・ワールド傘下)	420
	ドバイ・インターナショナル・キャピタル(DIC)	130
サウジアラビア	サウジアラビア通貨庁	3000
	うち 政府年金基金	500
	キングダム・ホールディング・カンパニー	250
ノルウェー	政府年金基金	3220
中国	中国投資有限責任公司(CIC)	2000
香港	金融管理局	1400
ロシア	準備基金	1180
	国民福祉基金	180
シンガポール	政府投資公社(GIC)	2150
	テマセク・ホールディングス	1080
クウェート	クウェート投資庁(KIA)、将来世代準備基金	2130
カタール	カタール投資庁(QIA)	600
アルジェリア	Fond de regulation des recettes	426
オーストラリア	豪州将来基金	400
リビア	リビア投資庁、石油準備基金	500
米アラスカ州	永久リザーブ基金	380
ブルネイ	ブルネイ投資庁	300
マレーシア	ハザナ・ナショナル BHD	240
韓国	韓国投資公社(KIC)	176
カザフスタン	国家ファンド	150

(注) アブダビ投資庁の運用資産額を付図のように6250億ドルと推定する資料もある。

(出所) 『日本経済新聞』2007年9月8日号、2007年9月30日号、2007年11月20日号、2007年11月25日号、2007年11月29日号、2008年1月12日号、2008年2月21日号、2008年2月23日号、『週刊エコノミスト臨時増刊号』2007年11月12日号、97ページ、『週刊東洋経済』2008年2月9日号、31ページ、『Financial Times』September 28, 2007, November 20, 2007, November 27, 2007, January 16, 2008, January 23, 2008, 『The Economist』, January 19th, 2008, p.70より筆者作成。

景にある。

シンガポールのGICの運用資産は2000億ドルを大きく超えるが、福岡市にある複合商業施設・ホークスタウンを07年春に1000億円で購入したことで知られる。シンガポールの外貨準備金を積極運用することがGICの担当だ。運用資産は2150億ドルに上るとされる。

12) 『日本経済新聞』2007年12月21日号。

また、GICは東京の目黒にあるウェスティンホテル東京を所有者の米モルガン・スタンレーから770億円で買収している¹³⁾。割安な優良不動産に触手を伸ばした格好だ。このホテルはモルガン・スタンレーがサッポロホールディングスから500億円で獲得した経緯がある。モルガン・スタンレーの懐には差額の270億円が転がり込む勘定になる。GICが長期保有するのか、それとも再度転売するのか。興味深いところだ。

08年に入ると、オランダのINGグループと共同で4億ユーロを投資して、イタリアのショッピングセンターを買収。更には、ロシアの不動産会社と共同で2億3300万ドルを出資して、モスクワ中心部の不動産開発に参入すると相次いで発表した。GICが25%分を担当するという¹⁴⁾。不動産投資に熱心な様子だ。

シンガポールのSWFではこのGICと並んでメルリリンチ出資に動いたテマセク・ホールディングスも著名。テマセクの資産規模は1000億ドルを突破する。台頭する国家主義を牽制すべく、国家を象徴する企業や投資相手国の国民感情を刺激する企業を買収を自粛するとダナバラン会長は言明しているが¹⁵⁾、インドネシアで携帯電話大手2社の株式を取得して物議を醸している。

テマセクは自国・シンガポールテレコム株式56%を保有すると同時に、シンガポール・テクノロジー・テレメディアを完全子会社とする。テマセクが出資するシンガポールテレコムがインドネシアのテレコムセル株35%を保有するが、同じくインドネシア携帯電話大手であるインドサット株41%をテマセクが直接保有している。テレコムセルはインドネシア携帯電話市場の56%、インドサットが同27%をそれぞれ占有する。事実上、テマセクがインドネシアの携帯電話市場を独占している勘定になる。インドネシア政府が独占禁止法に抵触すると懸念を表明する所以だ¹⁶⁾。

インドネシア政府の懸念を払拭するためだろうか。テマセクはインドネシア第6位(総資産55兆ルピア)のバンク・インターナショナル・インドネシア(BII)を中国工商銀行に売却する計画でいる。テマセク傘下のインドネシア金融機関はダナモン銀行のみとなった。シンガポールと共に中国の存在感が高まる兆しを見せている¹⁷⁾。

テマセクは一時、中国への投資を手控える姿勢に転じていた。中国海運グループの中国コスコ・ホールディングス株、大手商銀の中国銀行株、中国建設銀行株を相次いで売却し、持ち株比率を低下させていた。ところがここに来て、中国の未公開株ファンドに10億ドルを投資するとの見方が浮上している。テマセクは中国東方航空の株式取得に3億1500万ドルを出資している。債権中心から株式重視への投資シフト、これに伴う通信や航空といった国家にかかわる分野への投資——ダナバラン・テマセク会長の言葉とは裏腹の投資行動が顕著となった。

テマセクはこれまで華麗なるM&A戦略を展開してきた。07年12月21日には英スタンダード・チャータードの持ち株比率を17%から18%に拡大した¹⁸⁾。取得額は4億3600万ドルと

13) 『日本経済新聞』2008年2月4日号。

14) 『日本経済新聞』2008年2月9日号。

15) 『日本経済新聞』2007年11月24日号。

16) 『日本経済新聞』2007年11月21日号。

17) 『日本経済新聞』2008年2月27日号。

される。更に08年に入ってから、19.03%に引き上げている¹⁹⁾。出資比率が20%を超えると、傘下の香港現地法人が香港ドル紙幣の発行権を失ってしまう。

加えて、テマセクは07年7月には英銀パークレイズ株1.77% (20億ドル) を取得している。メリルリンチへの救済出資も含めて欧米金融機関への投資を強化していると言えよう。投資ポートフォリオで40%が金融部門に充当されている。

ここでテマセクによるM&Aを取得額順に列挙してみよう。

07年3月30日、豪アリンタを126億ドルで買収、99年3月17日、米フロンティアを99億ドルで買収、01年3月26日、豪ケーブル・アンド・ワイヤレスを75億ドルで買収、07年12月21日、米メリルリンチ株を50億ドルで取得、06年4月21日、香港ハッチソン・ポート株20%を44億ドルで取得、06年1月23日、タイ・シンコープ株96.12%を41億ドルで買収、06年3月27日、英スタンダード・チャータード株11.55%を40億ドルで取得、04年4月26日、豪TXU オーストラリアを37億ドルで買収、04年3月26日、インドネシア・PTバンク・ダナモン株10%を30億ドルで取得、05年1月27日、中国CCB株5.1%を25億ドルで取得、07年7月23日、英パークレイズ株1.77%を20億ドルで取得²⁰⁾。

オセアニアやアジアを中心としながらも、米国、英国にまで買収標的の範囲を拡大していることが判明する。シンガポールのSWFがグローバル規模で影響力を強化してきたと言える。サブプライムローン問題の処理で手間取る欧米金融機関を横目に、その間隙を突いてきているのだ。なかなか手強い相手である。

中国側も負けまいと、独自のSWFを創設して攻勢を掛けてきている。モルガン・スタンレーに出資する中国投資有限公司(CIC)がそれだ。中国の外貨準備金は1兆5300億ドルに達する(07年12月末時点)。堂々、世界最大規模だ。日本の外貨準備金の1.5倍に匹敵する。08年末には2兆ドルの大台に乗せる可能性すらある²¹⁾。外貨準備金の一部を切り離して、有効運用しようとする戦略は当然の意思決定だろう。然も、株式を対象とする戦略投資を主流とする。

大量の外貨準備金を保有していながら、積極運営せずに指をくわえて傍観している愚かな国は日本だけだ。100兆円に上る外貨準備金(07年8月末時点で9321億ドル)を一体何故、有効利用しないのか。そもそも日本が巨額の外貨準備金を抱える理由は何処にあるのだろう。外貨準備金とは民間からの借金で外貨資産に投資された政府保有の資産に他ならない²²⁾。民間に還元することは保有する政府の責務だ。これを放棄することは怠慢以外の何物でもない。

運用効率を高めないのであれば、日本円に換金して不足する年金に充当するとか、減税の原資にするとか、効果的な使い道があるはずだ。2000年以降に積み上がった部分だけでも外貨準備金から切断して、SWFとして有効運用しても全く問題なからう。日本当局にはこの疑問に対する的確な説明を求めたい。

ともあれ、中国のSWFは2000億ドル規模である。そのうち、3分の1が国有商業銀行

18) *Financial Times*, December 27, 2007.

19) 『日本経済新聞』2008年1月30日号。

20) *Financial Times*, December 22, 23, 2007.

21) *Financial Times*, October 9, 2007.

22) 『日本経済新聞』2007年10月4日号。

へ、更に3分の1が中国農業銀行と中国開発銀行への資本注入など中国国内で運用され、残余の3分の1が外国の株式やファンド、それに債券（金融商品）に投資される方針だ。早晩、3000億ドルに運用資産が拡大されるという。外国人投資家に対するピーアールも忘れていない。積極工作に出ている²³⁾。

中国政府は07年5月に米投資ファンドのブラックストーン・グループに30億ドルを出資しているが、中国系SWFが07年9月29日に正式発足した最初の出資案件がモルガン・スタンレー救済となる。いわゆる走出去政策（中国国内のマネーを国外で投資する政策）の一環だ。

共産党一党独裁国家が資本主義の手法を活用することに驚かれる読者も多いことだろう。しかしながら、ある意味では日本の先を歩んでいるとの解釈も成り立つ。06年4月、中国政府は一定の基準を満たす国内の適格国内投資家（QDII）が外国の有価証券に投資することを解禁した²⁴⁾。その対象は国債や株式だけでなく投資ファンドも包括される。QDIIに対する許可額（投資枠）は07年9月末現在で421億7000万ドルだという（商業銀行が21行で161億ドル、投資信託など基金が5基金で195億ドル、保険会社が14社で65億7000万ドル）。このうち実際の投資額は108億6000万ドルである。

SWFの正式発足で中国マネーが世界で暴走する時代に突入した。米ドル保有による資産目減りを防ぐ狙いが込められている。中国政府が管理する全国社会保障基金による投資も国債や株式から投資ファンドに対象が拡大される。要するに、米ドルが価値を失えば失うほど、中国マネーの勢いが強力になるということだ。

中国系による外国投資は珍しい現象ではない。過去に着々と実績を積んできた経緯がある。04年にはTCL集団がフランス・アルカテルの携帯電話事業を統合によって事実上、買収した。同じ年にレノボグループが米国IBMのパソコン事業を1800億円を買収したことが世界中で話題になった。05年に入ると、国営石油企業の買収攻勢が始動する。上海証券取引所上場によって株式時価総額で世界最大の石油企業となった中国石油天然ガス（CNPC）がカナダのペトロカザフスタンを4600億円を買収したことを筆頭に、中国石油化工（シノペック）や中国海洋石油（CNOOC）も矢継ぎ早に外国へと進出して行った。

更に07年を迎えると、外国金融機関の株式取得に動き出す。5月21日には米ファンド会社のブラックストーン・グループ株10%（CIC、30億ドルの出資）、7月23日には英銀行大手パークレイズ株2.64%（中国国家開発銀行〔CDB〕、30億ドルの出資、CDBにはCICが200億ドルの資金を供給²⁵⁾）、10月17日にはタイのACLバンク株19.3%（中国工商銀行〔ICBC〕、1億ドルの出資）、10月22日には米証券大手ベアー・スターンズ株6.6%（中信証券、10億ドルの出資）と次々と中国系が触手を伸ばしていく²⁶⁾。

そして07年10月末、中国工商銀行（ICBC）が南アフリカの大手銀行であるスタンダード銀行の株式20%を366億7000万ランド（55億ドル6000万ドル、6200億円）で取得すると発表した²⁷⁾。中国系の外国投資としては巨額である。ICBCが事業国際展開の足場を南部ア

23) *Financial Times*, February 11, 2008.

24) 『日本経済新聞』2007年11月6日号。

25) 『日本経済新聞』2008年1月12日号。

26) *Financial Times*, November 30, 2007.

リカに築いたことは極めて興味深い。

併せて、中国鉄鋼最大の宝鋼集団が英豪系資源大手のリオ・ティント買収を検討しているとする報道が07年12月初めに飛び込んできた²⁸⁾。リオ・ティント買収に関しては同じく英豪系資源最大のBHP ビリトンが買収を提案しているだけに、複雑な情勢となる見通しだ。宝鋼集団が買収資金に事欠く場合、中国投資有限公司が乗り出すとの観測も流れている。中国アルミの対応も注目される。中国に限らず、国営企業とSWFとの二人三脚で買収仕事を仕掛けてくるケースが今後益々増加するだろう。この文脈においてSWFの活躍舞台は無限大に広がっていく。事実、中東やアジアの投資ファンドによる投資額は370億ドルに達する²⁹⁾。

07年12月19日午後、新日本製鉄、住友金属工業、神戸製鋼所の3社が合同記者会見を開き、相互に株式を追加取得すると発表した³⁰⁾。株式持合いの拡大で世界鉄鋼最大のアルセロール・ミタルによる買収を未然に防ぐ目的があると日本各紙が報じた。最大の脅威はアルセロール・ミタルかもしれない。だが、業界世界第6位に過ぎない宝鋼集団がSWFと共に日本の鉄鋼メーカーに襲い掛かってくることは十分に想定できる。3社共倒れとならないことを祈るばかりだ。

こうした世界で運用されるSWFの資産規模総額は3兆2390億ドルに上ると試算されている³¹⁾。世界全体の外貨準備金の半分に相当する金額だ。ある調査によると、07年におけるSWFの大型投資案件が全世界で60件に達し、金額ベースで650億ドルと前年の2.4倍になったという³²⁾。殊に、07年第2・4半期以降、運用額が急増している。10年後にはSWFの資産規模が17兆5000億ドルに膨れ上がると予測されている。グローバル金融資産(予測総額100兆ドル)に占めるSWFの比率は9%にまで上昇するとされる。

表1を御覧いただきたい。産油国、新興国を中心にSWFがその存在を誇示していることがおわかりいただけるかと思う。湾岸産油国には原油価格1バレル当たり50ドル以上であれば、今後12年間で2兆ドルの石油収入が見込めると試算されている。自ずとSWFの資産規模は巨大化していく。

SWFの先駆国はクウェートである。70年代にSWFを創設して、運用に乗り出していた。UAEのアブダビがこれに続く。しかしながら、グローバル市場で認知されるようになったのは21世紀に入ってからのことだ。潤沢なオイルマネーが間断なく流入する時期と重なる。原油価格が1バレル10ドルに暴落した20世紀末、中東産油国は石油産業依存型の危険性を痛感した。そこから脱却すべく、産業構造の多様性を追及するようになった。ここにSWF発展の素地がある。ただ、影響力を強化できたのはやはり、油価高騰のお蔭である。運用資金を積み増せたからだ。結果として、サブプライムローン問題がSWFを表舞台に押し上げた。

だが、SWFの投資行動には当該国の国益が厳密に計算された戦略が投影されていること

27) 『日本経済新聞』2007年10月26日号。

28) 『日本経済新聞』2007年12月5日号。

29) *Financial Times*, November 28, 2007.

30) 『日本経済新聞』2007年12月20日号。

31) 『日本経済新聞』2008年2月23日号。

32) 『日本経済新聞』2007年1月4日号。

を承知しておく必要がある。その上でSWFの存在を所与とする新たな国際金融秩序を構築していくべきである。

4. 国家戦略と絡むSWF

一際精彩を放つUAEの首長国ドバイ。

ドバイ政府系の投資会社であるイスティスマル(国営持ち株会社ドバイ・ワールド傘下)や、ドバイ・インターナショナル・キャピタル(DIC、国営持ち株会社・ドバイホールディングの100%子会社)が世界各国に投資している。政府系開発会社タトウィールは07年春、米ユニバーサル・パークス・リゾーツとフランチャイズ契約を締結し、ユニバーサル・スタジオの誘致を決定した³³⁾。これがユニバーサル・スタジオ・ドバイランドとなる。ユニバーサル・シティ・ドバイランドの中心施設だ。観光都市として総仕上げの段階に入る。

06年4月にイスティスマルが英スタンダード・チャータード銀行株2.7%を10億ドルで獲得したことを皮切りに、07年5月には同じく英国の金融機関HSBC株を取得した。米ヘッジファンドのOch - Ziffキャピタル・マネジメント株9.9%を10億ドルで買収している。また、英機械大手・キャストーズグループも7億ポンドで買収。更に、英医療サービス大手であるアライアンス・メディカルを6億ポンドで買収した。この他、米高級衣料品店バーニーズ・ニューヨーク、ケルツナー・インターナショナル、QEIIクルーズにも出資する。DICの資産総額は120億ドルであるが、これを倍増する計画が練られている。

現在、ロンドンを拠点とするが、香港やシンガポールに事務所を開設して投資先を欧米からアジアなどの新興国にシフトさせていく意向が示唆されている。アジア向けの比率が現在の30%から50%に引き上げられる。早速、インド民間最大手銀行のICICI(総資産額は790億ドル)株2.87%を7億4000万ドルで取得した模様だ。アジアには13億ドルが投じられている。この額を今後3-5年間で50億ドルにまで引き上げられる³⁴⁾。

併せて、ドバイ国際金融センター(DIFC)の投資部門がドイツ銀行株2.2%を13億5000万ユーロで手中に収めた。DICはまたソニー株も保有する。DICによる初の日本企業株取得として注目を集めたことは記憶に新しい。ドバイ資本が欧米からアジアへと投資の軸足をシフトしている兆候である。DIC当局は運用資産規模を現在の120億ドルから5年後には250億ドルに倍増する計画でいる³⁵⁾。

イスティスマルも5年以内に対アジア投資比率を現在の5%から30%に引き上げる方針でいる³⁶⁾。この戦略の一環として、米ニューヨークのオフィスビル2カ所を合計25億ドルで売却している³⁷⁾。整理した不動産は280パークアベニューと230パークアベニューで、それぞれ13億5000万ドル、11億5000万ドルで売却されている。元金と売却益は新興国市場への投

33) 『日本経済新聞』2007年8月30日号。

34) *Financial Times*, February 20, 2008.

35) *Financial Times*, November 27, 2007.

36) *Financial Times*, July 24, 2007.

37) 『日本経済新聞』2007年12月27日号。

資に振り向けられる。経営学が教示する選択と集中の具現ということか。米国離れが鮮明となった。

ペルシャ湾岸産油国が台頭し、SWFを通じて世界各国の企業に投資していく有様は一時的現象なのだろうか。つまり、原油価格が急落すればSWFの勢いが衰えるのだろうか。産油国・新興国のSWFが国家戦略の一環であることに留意すべきだ。湾岸産油国は油価低迷期に産業多角化の重要性を悟った。原油や天然ガス(液化天然ガス[LNG]を含む)の輸出のみに依存する産業構造は極めて脆い。ここから一時でも早く脱却すべきとの危機意識が高まった。

中東地域の金融センターといえばレバノンのベイルートであった。しかしながら、周知の通りレバノンは内戦で混迷を極める。中東の新たな金融センターが希求された。そこで、GCC加盟の6カ国が一斉に金融立国化を軸とする国家再建に取り組んだ。

中でもUAE・ドバイの躍進が顕著だ。国土面積は僅か3855平方キロメートルと滋賀県と同程度で、人口150万人の小国に過ぎない。総人口の85%が外国人によって占められる³⁸⁾。国内人口だけでは労働力が不足するからだ。半世紀前まで一面砂漠であったドバイが今、宝石のように輝く街として蘇った。ドバイは世界中のセレブを魅了する。関西国際空港から直行便で結ばれている。ドバイが中東・アフリカのハブとしての役割を担っている。

エネルギー資源輸出による国家収入を原資としながらも、脱エネルギー資源路線が模索された。そこから金融立国化、観光立国化という国家再建理念が標榜された。その延長線上にSWFの興隆がありイスラム金融の普及がある。DIFCがこれを牽引する。その結果、GDPに占める非石油関連部門の割合は70年代の46%から現在では95%に増加している。ドバイGDPの74%が不動産、観光、小売りに依拠する。サービス産業中心の先進国型経済に成長を遂げた。

常夏の国であるにもかかわらず室内スキー場が建設されるなど、その変貌した様は特筆に値する。日本でもテレビや雑誌で紹介されるようになってきた。エマール、ドバイ・ホールディング、ドバイ・ワールド——いずれもドバイを代表する不動産大手企業だ。ドバイ首長国内に投資するだけでなく、世界の不動産を相手にM&Aも駆使して経営展開している。

例えば、ドバイ・ワールドは07年10月に米ゲーム・リゾート大手MGMミラージュの株式4.8%を12億ドルで取得している³⁹⁾。同時に、米ラスベガスのシティセンターで両社による合弁プロジェクト(54億ドル規模)が進行している。この提携関係を中国に拡張する方向も模索されている。MGMミラージュはマカオに同社初のカジノとなるMGMグランド・パラダイスをオープンしたが(折半出資の合弁企業による)、更にドバイ・ワールドと組んでマカオと中国本土に進出する目論見だ。成功した暁には中東投資家によるマカオ・中国進出に拍車が掛かるかもしれない。

2015年達成を目指したドバイ新戦略計画。この計画では経済成長率の目標値が11%と定められている。首尾良く計画が進むと、ドバイのGDPは3倍増の1080億ドルに跳ね上がる。無論、この計画でも産業構造の多角化が訴えられている。観光、不動産、金融といったサー

38) *Financial Times*, December 18, 2007.

39) 『日本経済新聞』2007年7月14日号。

ビス部門を軸に経済成長を遂げようとする試みだ。1080億ドルのうち金融部門が150億ドルを占めるようになる (現段階では34億ドル)。

経済成長の機関車は国営系である。大手企業は国営系で占有される。エミレーツ航空、ドバイ・ポート・ワールド (コンテナターミナルのオペレーター)、ドゥバル (アルミ)、エマール (不動産開発)、ドバイ・マーカンタイル取引所 (商品先物)、そして DIC。いずれも原油資源が枯渇する時に備えるために設立された。

銀行のM&Aも進んでいる。エミレーツ・バンク・インターナショナル (EBI) とナショナル・バンク・オブ・ドバイ (NBD) とが合併して、新銀行エミレーツ NBD-PJSC が誕生した⁴⁰⁾。外資系金融機関に対抗するためである。新銀行の総資産額は450億ドルで GCC 域内では最大の銀行となる。ドバイ政府が新銀行の株式56%を保有する。この新銀行がドバイ金融政策の核となる。UAE 国内 (人口は500万人) には現地銀行の21行に加えて外資系25行も営業免許を持つ。金融部門の需要は旺盛だから飽和状態になってはいないが、国際競争力を備えていないと外資系に飲み込まれてしまう。銀行合併はその防御策である。

と同時に、中東では金融機関の株式買収が一つの潮流となっている。クウェート・ナショナル・バンクがエジプトのアル・ワタニー・バンク株51%とトルコ銀行株40%を買収している。外資系の進出が現地銀行のM&Aを促進している構図だ。

バーレーンもカタールも金融立国化に邁進している。だが、ドバイのライバルであるけれども、今のところドバイに太刀打ちできない。例えて言うと、ドバイはロンドンだ。バーレーンやカタールはダブリンに過ぎない。それだけ中東でドバイの存在が突出している。周辺国はドバイの背中を見て走っているのだ。

サウジアラビアは湾岸地域で最大規模の市場を有する。人口は2500万人を数え、GDPは02年の1886億ドルから06年には3487億ドルに膨れ上がった。現在では4000億ドルを突破していると推察できる。そうなると金融部門が不可欠。金融サービスの自由化は避けて通れない。結果、今では外資系100%出資の投資銀行が容認されている⁴¹⁾。外国人投資家によるサウジアラビア国内株式投資の門戸も徐々に開かれつつある。サウジアラビア企業への株式投資に欧米が着目する所以だ。

サウジアラビアは3000億ドルのSWFを運用するとされる。このうち、サウジアラビアの公的年金庁が500億ドル以上の資金 (サウジアラビア政府年金基金、加入者79万人、毎月支払額5億3000万ドル) を国債投資に振り向けている。国債だけではない。今後、サウジアラビア国内の不動産に100億ドル (例えば、リヤド国際空港近郊のハイテク・パーク、リヤド北部のアブドラ国王金融地区)、続いて外国の不動産投資も断行する構えだ⁴²⁾。当然、日本もその投資対象となる。やはり国債以外の分野を投資対象としていることを窺い知ることができよう。

このサウジアラビアがUAE・アブダビのSWFを上回る、世界最大規模のSWFを設立する計画を立案していると世界に伝わって物議を醸している。英経済紙『フィナンシャル・タイムズ』(2007年12月22日、23日号)によると、サウジアラビア公的投資基金を受け皿と

40) *Financial Times*, May 4, 2007.

41) *Financial Times*, November 19, 2007.

42) 『日本経済新聞』2007年9月8日号。

して資産運用を試みる方向が検討されているという⁴³⁾。同基金は本来、サウジアラビア国内で運用されてきたが、運用範囲が国外に拡張されることとなろう。世界最大の産油国が遂に動き出したということか。

サウジアラビア政府は08年予算として1093億ドルを準備している。歳入額は1200億ドルに上る⁴⁴⁾。とにかく、サウジアラビア国内では有り余るマネーが循環する。それだけでは足りず、国外に流出する。その一部がSWFに姿を変えていくのである。

カタール投資庁(QIA)の戦略も巧妙だ。

中国工商銀行に2億500万ドルを出資すると同時に、ロンドン証券取引所(LSE)株15%と北欧・バルト諸国の証券取引所運営会社OMX株9.98%を所有していた。カタールの首都ドーハの知名度は格段に向上した。ドバイ取引所と米ナスダック・ストック・マーケットとによる連合に対抗する姿勢を鮮明にしてきた。ナスダックを巻き込むことでブランド価値の上昇を見込める。

証券取引所の再編劇でも中東マネーが本格的に参入した格好だ。最終的にはドバイ取引所がOMX株97.6%を確保した⁴⁵⁾。OMXの全株を取得した後、ナスダックに転売される。

金融、教育、医療といったカタールが将来の柱に据える関連企業の株式取得に熱が入っている。QIAを通じて欧米の金融機関に150億ドルを投資する計画だという⁴⁶⁾。QIAは既にスイスの大手銀行クレディ・スイス株1-2%を取得している。

そして、07年末、インドネシア政府と合弁で同国の油田・天然ガス田開発、並びに有料道路や発電所の建設といったインフラ整備を手掛ける企業を創設することで合意した⁴⁷⁾。資本金10億ドルの合弁企業を設立して、QIA側が85%を出資する。残金はインドネシア政府が負担する。

QIAもアジア資産を増やす意向を鮮明にしている。アジア資産の比率を全体の40%に引き上げる方針でいる。と同時に、運用資産を2010年までに1200億ドルに倍増額する計画もある。併せて、米ドル建て資産の比率を従来の99%から40%に圧縮して、ドル安リスクを回避する戦略だ。総資産のうち、ユーロ建てが40%、英ポンド建てが20%となった。カタールが欧米資産からアジア資産へ、そしてドル資産から非ドル資産へとシフトさせていく戦略が着々と進んでいる。インドネシア、フィンランド、マレーシア向けに国別の投資ファンドが設立されていく。

クウェートのSWFの資産総額は2130億ドル。クウェート投資庁はダイムラー・クライスラー(当時)の株式7%を保有していた。GCC域内企業の株式も所有する。加えて、天然ガス立国化を急ぐカタールに関しても金融・投資部門が国家サバイバル戦略の中で中心的位置を占有する。

SWF後発国としてロシアやリビアを挙げることができる。ロシアのSWF運用資金源は2兆円、リビアのそれは500億ドル(4兆4000億円)とされる。運用機関のリビア投資庁は

43) *Financial Times*, December 22, 23, 2007.

44) *Financial Times*, January 8, 2008

45) 『日本経済新聞』2008年2月17日号。

46) 『日本経済新聞』2008年2月21日号。

47) 『日本経済新聞』2007年12月10日号。

石油準備基金など既存の6ファンドが統合されて産声を上げた。欧米の不動産や株式・債券、それにアフリカの油田・天然ガス田開発にも資金が投じられる。アフリカの代表的産油国、ナイジェリアも超過原油口座を運用していく方向だ⁴⁸⁾。

後発組は透明度の高いノルウェーのSWFを手本にしているようだ。SWFを運用する国家群の中で、ノルウェーが最も透明度が高いと評判だからだ。実際、ノルウェーの政府年金基金は40カ国で3220億ドルを運用していると報告されている。このうち株式投資分は60%だという⁴⁹⁾。

いずれのSWFも出資した外国企業を自国内に招き入れ、当該外資系の技術やノウハウが自国内に移転することを期待しているのだ。要するに、SWFの使命は国家経済建設計画に沿った産業分野に該当する外国企業に積極投資することなのである。これは非イスラム圏と価値観を共有する過程であるのかもしれない。SWFは国家の看板を背負っている。政治大国に脱皮できる一つ的手段としてSWFを位置付けることができよう。日本政府とは気概が全く違う。

GCC加盟国が共同で投資会社を設立する動きも活発化してきた。資金を共同運用する方向だ。カタールがオマーンと折半出資で合弁投資会社(資本金3億カタールリヤル=8200万ドル)を創設したことに加えて、UAEとも合弁投資会社を設立した。カタールとUAE(殊にドバイ)による合弁投資会社の資本金は37億UAEディルハム(10億1000万ドル)、世界有力企業の買収や長期プロジェクトへの参入が目標とされている。併せて、規模の経済を追求する動きも散見できる。ドバイのイスティスマルとドバイ政府保有の不動産開発大手であるナキールが合併する公算が大きくなっている。

サブプライムローン問題の余波でグローバル世界を舞台とするM&A案件が大きく後退している。07年年間のM&A総額が4兆7400億ドルと前年の3兆9100億ドルを上回ってはいるけれども、07年下半期のM&Aは26%も減少した⁵⁰⁾。資金不足が直接の原因であることは指摘するまでもあるまい。勿論、アジアや中東のSWFも無傷ではられない。しかしながら、SWFの活躍の場が広がったことだけは確かだろう。これまで国際金融界でSWFはニッチ(隙間)に過ぎなかった。ところが、檜舞台で主役を演じる公算が大きくなった。この方向が吉と出るか、凶と出るかの判断には今暫くの時間が必要だろう。

無論、油価が下落すればマネー流入に支障を来すだろう。だが、国家理念には揺らぎがない。従って、SWFの影響力が縮小することは想定できない。国家の将来がそこに絡んでいるからだ。SWFは国家戦略という看板を背負って世界の企業に迫ってくる。経済的合理性は追求される。しかし、民間企業や民間系ファンドとは投資目的が自ず異なる。国家が必要な技術、ノウハウ、ブランドを念頭に置いて買収攻勢を仕掛けてくるのだ。勢いが違う。但し、弱点も散見される。アラブ世界でも女性がビジネス舞台で活躍してはいるけれども⁵¹⁾、まずは近代的な教育・訓練制度の充実化を図る課題が横たわっている。人材が不足するようでは国家再建が覚束ない。それに加えてSWFの透明性だ。マネーの吸引力はこの透明性にあ

48) 『日本経済新聞』2007年11月20日号。

49) *Financial Times*, September 28, 2007.

50) *Financial Times*, December 21, 2007.

51) *Financial Times*, June 14, 2007

る。問題点を克服すればSWFは今後益々隆盛を極めていくに違いない。日本市場も無傷でいられるはずがない。その兆候は既に現れている。

5. 日本上陸を果たす SWF

UAE・アブダビの国際石油投資会社(IPIC、外国石油・ガス事業投資を専門とするSWF)が900億ドルを投じてコスモ石油株20%を取得し、筆頭株主に躍り出た。日本にとってUAEはサウジアラビアに次ぐ原油輸入相手国。コスモ石油が原油の安定供給に力点を置いた結果だろう。日本のエネルギー安全保障が強化されると評価されている。

07年12月中旬、アブダビのムハンマド皇太子を団長とする経済ミッションが来日した⁵²⁾。ムハンマド皇太子は投資機関ムバダラの会長を務める。日本政財界との関係強化が高らかに謳い上げられた。アブダビ側は日本企業の優れた経営ノウハウや技術を自国に取り込もうとしている。他方、日本はアブダビ産原油を今後とも確保したい。2012年に期限切れを迎える石油利権を延長したいのだ。双方の思惑がここで一致する。

一方、昭和シェル石油にはサウジアラビアの国営石油企業・サウジアラムコが15%、英蘭系国際石油資本(メジャー)のロイヤル・ダッチ・シェルが35%を出資する。04年以来、昭和シェル石油は過半が外資系によって支配されている。併せて、サウジアラムコと住友化学は業務提携を締結している。このサウジアラムコが昭和シェル石油に追加出資する可能性が浮上してきた。そうすると、昭和シェル石油は完璧な外資系企業という結末となる。

背景にはIPICとサウジアラムコの確執も見え隠れする。IPICとサウジアラムコによるコスモ石油争奪戦だ。IPICはコスモ石油株がサウジアラムコに買収されるのを恐れたのだろう。IPICによるコスモ石油防衛策でもある。日本国内の石油元売り会社が外資系主導で再編される様相を呈してきた。

ブラジル国営石油企業のペトロブラスが米エクソンモービル系の南西石油を買収した⁵³⁾。南西石油はエクソンモービルの子会社、東燃ゼネラル傘下にある。ブラジルが直接、日本に乗り込んできたことになる。ところが、日本側はブラジルの油田を確保できていない。日本の下流・川下市場を明け渡すだけに終始している。

湾岸産油国による企業買収のケースは世界各地でも散見できる。やはり買収先市場の獲得が狙いだ。その買収総額は07年実績で830億ドルに達し、前年の2倍を記録した。世界全体のM&Aにおいて1.7%に過ぎないけれども、その影響力は確実に増している。例えば北米における買収案件を列挙しただけでも、買収規模の大きさが印象的だ。

サウジアラビアのSABIC(石油化学)は米国のGEプラスチックを116億ドルで買収している⁵⁴⁾。07年5月21日のことである。また、同年12月13日にはクウェートの国営石油企業が米国のダウ・ケミカル株50%を95億ドルで買収している。加えて、UAEのアブダビ・ナショナル・エナジーがカナダで天然ガス開発を手掛けるプライムウエスト・エナ

52) 『日本経済新聞』2008年1月4日号。

53) 『日本経済新聞』2007年11月2日号。

54) *Financial Times*, January 8, 2008.

ジー・トラストを同年9月24日に50億カナダドル(57000億円)で取得した⁵⁵⁾。同社はまた、カナダのノースロック・リソーシズも5月28日に20億ドルで手中に収めている。

IPICとサウジアラムコ、それにペトロブラスの思惑は明白。日本の川下市場への浸透強化だ。自国の上流部門と外国の下流部門を統轄できる大きなメリットが存在する。コスモ石油と昭和シェル石油を媒介として、今後も日本市場の獲得合戦が繰り広げられる。しかし、敵は国家である。民間企業を主軸とする日本勢にとっては不利だ。原油の安定供給でエネルギー安保が強化されるとか、両国の絆を深めるといった無邪気な陶醉に陥っている場合ではない。

日本政府は自主開発油田の比率を全輸入量の15%から40%に引き上げる数値目標を掲げている⁵⁶⁾。これ自体は大変結構な話だ。だが、安閑としていると、自主開発油田の確保どころか、日本市場を産油国に奪われてしまう危険性がある。日本の川下市場と自主開発油田とのスワップ取引に応じてはなるまい。コスモ石油は油田権益の更新と株式売却という不合理な取引で満足してしまった。本来なら、油田権益拡張と株式売却だろう。敵が欲しがる宝を何故、無条件で提示するのか。これでは交渉は成立しない。このままでは産油国に翻弄されてしまう。中東産油国との関係強化にのみ固執するから失態を繰り返す。

AOCホールディングス傘下のアラビア石油(油田・天然ガス田開発)がクウェートで操業していたカフジ油田から撤退する憂き目を見た⁵⁷⁾。技術者派遣契約の更新交渉で失敗したからだ。2000年にサウジアラビアとの権益更新交渉にも失敗、03年にはクウェートでの権益も失効していた。技術者派遣で命綱を繋ぎとめていたが、これも絶たれてしまった。戦後初の日の丸油田の役割が終焉を迎えた。カフジ油田産原油の対日輸出に影響はないというもの、自主開発油田の拡大は夢のまた夢と化した。情けない話である。日本政府が無能であること、民間企業の交渉能力が欠如している複合要因の結果だ。犠牲者は日本の納税者である。

IPICやサウジアラビアが原油供給の見返りに更なる要求を突きつけてきたら如何なる手を打つか。アブダビやサウジアラビアで王制が転覆すればどのような事態となるか。リスクと背中合わせであることを認識すべきだ。今後、IPICやサウジアラムコの戦術を他のSWFや国営石油企業が模倣するであろう。事実、ブラジルの国営石油企業・ペトロブラスが日本上陸を果たしている。

経営に行き詰まった民間企業がSWFや国営企業に助けを求める。その弱みに付け込んでSWFがすかさず助け舟を出す。一見、補完関係が成立しているように見受けられるが、エネルギー安保に関わる産業を易々と外資系に突き出して良いものか。勘違いしてはいけない。日本のエネルギー安保強化とはエネルギー資源国の油田・天然ガス田を支配することに他ならない。

確かに、欧米の投資ファンドから出資を受け入れている日本企業は複数存在する。だが、そうしたファンドは民間系だ。SWFではない。それに、一般企業への出資だ。エネルギー分野ではない。エネルギー安全保障に係る企業とは実質的に異なる。

55) 『日本経済新聞』2007年9月26日号。

56) 『日本経済新聞』2007年9月21日号。

57) 『日本経済新聞』2007年12月27日号。

欧米では戦略産業へのSWFや国営企業の参入に警戒し、監視を強化しようとする姿勢が強まっている。何故か。透明性と説明責任を欠くからだ⁵⁸⁾。日本には全くこの種の警戒心が皆無だ。長期間に亘って株式を保有する安定株主だとする見解がある⁵⁹⁾。また、経済のグローバル化を訴えてきた先進国がSWFや国営企業の参入を制限することには矛盾がある。現実には参入を阻止することは困難だろう。同時に、目新しい有力ファンドに急成長していることも確かだ。

しかしながらさりとて、経営の実態が不透明な相手に翻弄される必要はない。国益は企業利益に優先される。国益の観点を見失ったとき、SWFは救世主から脅威に豹変する。

58) *Financial Times*, January 24, 2008.

59) *Financial Times*, January 18, 2008.

