

## 資源・エネルギーを中心に加速する中国 CIC の海外投資<sup>1</sup>

関根 栄一

### ■ 要 約 ■

1. 2007年9月に資本金として2,000億ドルの外貨準備を移管されて設立された中国投資有限責任公司（China Investment Corporation : CIC）は、2009年8月7日に設立後初めて発表されたアニュアルレポート上で、海外運用分は2,000億ドルの半分の1,000億ドル強を充てるとの方針変更を発表した。加えて、2009年4月の投資部門の再編、同年6月の人材募集の成果が、2009年夏場以降のCICの海外投資の加速につながっている。
2. プレスリリース上、2009年7月～11月までの5ヶ月間で、CICによる戦略投資やM&Aといった海外投資は既に計9件、約89億ドルに上っている。投資分野は、全て資源・エネルギーで、対象国・地域も米国、カナダ、香港、シンガポールといった先進国・地域から、ロシア、カザフスタン、モンゴル、インドネシアといった新興市場にまで及んでいる。不動産やPE等のオルタナティブ投資も引き続き検討している模様である。
3. CIC以外の中国企業による対外直接投資も注目される。2009年7～9月の第3四半期の中国企業の対外直接投資（非金融部門）は204.7億ドルで、前年同期比190.4%、前期比135.3%増加した。CICの海外投資は、中国企業の対外直接投資の呼び水となりながら、今後も鉱山、エネルギー、不動産への投資を拡大・加速していく見通しである。

## I 加速し始めた中国 CIC の海外投資

2007年9月に資本金として2,000億ドルの外貨準備を移管されて設立された中国投資有限責任公司（China Investment Corporation : CIC）は、当初、海外運用分はその三分の一に当たる600～700億ドルを充てるとしていた<sup>2</sup>。ところが、2009年8月7日に設立後初めて発表されたアニュアルレポートでは、海外運用分は2,000億ドルの半分の1,000億ドル強を充てるとの方針変更を発表していた<sup>3</sup>。

<sup>1</sup> 本稿は、公益財団法人東京国際研究クラブの許諾を得て、『季刊中国資本市場研究』2010Vol.3-4より転載している。  
<sup>2</sup> CICの設立を巡る議論の詳細は、関根栄一「中国の外貨準備運用会社の設立に向けた動き」『季刊中国資本市場研究』2007年秋号、Eiichi Sekine “China Seeks to Actively Invest Foreign Exchange Reserves” NOMURA CAPITAL MARKET REVIEW WINTER 2007 Vol.10 No.4を参照。

<sup>3</sup> 関根栄一「中国：外貨準備とCICの運用の多様化に向けた動き」『季刊中国資本市場研究』2009年秋号を参照。

このアニュアルレポート上での海外運用の方針変更に先立って、2009年4月29日にCIC内部の投資部門の変更が行われている。まずはCICのベンチマーク・ポートフォリオを、株式、債券、戦略投資、その他投資に設定した上で、従来の「エクイティ投資部」「フィックス・インカム投資部」「その他資産投資部」を廃止し、代わりに「公開市場投資部（Public Market Investment Dept.）」「戦略投資部（Tactical Investment Dept.）」「非公開市場投資部（Private Market Investment Dept.）」「特別投資部（Special Investment Dept.）」の四部門に再編した。

続いて、2009年6月16日には、再編後の部門を前提とした新たな人材募集が発表された。具体的には、再編されたフロントの4部門を含め、ミドル部門、バック部門も含めた計13部門の33職種での人材募集が行われた。

2008年、CICは金融危機が深刻化する中で新規の海外投資はほとんど行わず、2008年末のグローバル投資ポートフォリオのほとんど（87.4%）をキャッシュ化し、次の投資機会を探っていた。この結果、前述の海外運用資産の積み増し方針への転換、投資部門の再編、人材募集の成果が、2009年夏場以降のCICの海外投資の加速につながっている。

## II キーワードは「資源・エネルギー」

### 1. 鉱山開発から価格形成までを視野に

プレスリリースから確認される限り、2009年7月～11月までの5ヶ月間で、CICによる戦略投資やM&Aといった海外投資は既に計9件、約89億ドルに上っている（図表1）。投資分野は、全て資源・エネルギーである。対象国・地域も、投資先の事業展開先も含めると、米国、カナダ、香港、シンガポールといった先進国・地域から、ロシア、カザフスタン、モンゴル、インドネシアといった新興市場にまで及んでいる。

また、投資の中身を見ても、石油や石炭といった伝統的な鉱山開発から、天然ガス開発といったクリーンエネルギー、風力発電・太陽光発電といった新エネルギー、コモディティ業者との提携にまで及んでいる。これらを見る限り、CICは資源・エネルギー分野の上流の開発から中流の価格形成までをにらんだ布石を打っているものと考えられる。

更に、米電力のAES Corporationへの戦略投資においては、取締役会にも一名役員を派遣しており、単に資金を出すだけでなく、経営にも参画しながら、管理経験やノウハウを吸収しようとする姿勢が伺える。

### 2. オルタナティブ投資も

一方、プレスリリースには公表されていないが、報道ベースでは、豪州の不動産大手への出資や、香港や英国のプライベートエクイティ（PE）への出資も取り沙汰されている。CICは、設立前後に、米系のPEや金融機関への投資を行っているが、金融危機の関係で

図表 1 CICによる海外投資の多様化に向けた動き

時期	内容	金額	投資区分	発表媒体
2007年5月	米PEブラックストーンの持分証券の9.9%を取得(プレIPO)。2008年10月16日、12.5%への引上げで合意。	30億ドル	PE	省略
2007年9月 CIC設立				
2007年12月	米モルガン・スタンレーの株式9.86%を取得(50億ドル)。2009年6月、追加出資(12億ドル)で9.86%を維持。	62億ドル	金融	省略
2007年11月	中国中鉄の香港でのプレIPOに参加。	1億ドル	インフラ	省略
2008年3月	米ビザ(VISA)のプレIPOに参加。	1億ドル	金融	省略
2008年4月	米JCFラワーズに出資。	32億ドル	PE	省略
2009年4月 投資部門の再編、同年6月 33職種での人材募集開始				
2009年6月	蒙州の不動産信託大手クットマン・グループへの投資を発表(約150億円)。	2億豪ドル	不動産	2009年6月17日付第一財經
2009年7月	2009年7月、カナダの鉱山大手テック・リソースの株式17.2%を取得。	15億ドル	資源・エネルギー	2009年7月3日付プレスリリース
2009年7月	英酒造大手ディアジオへの出資(1.1%)、但しCICが否定したとの報道もある(→2009年7月1日付ブルームバーグでは、中国人民銀行(The People's Bank of China)名義で約2,800万株、保有比率は1.11%となっている)。	2.21億ポンド	食品	2009年7月20日付Financial Times
2009年7月	CITICキャピタル・ホールディングスの第三者割当増資で資本金が30億香港ドルから50億香港ドルに引き上げられ、CICは20億香港ドルを出資(40%)する。	20億香港ドル	PE	2009年7月20日付ロイター
2009年9月	米(ロサンゼルス)のOaktree Capital Managementに出資を検討中。	10億ドル	PE	2009年9月26日付Wall Street Journal
2009年9月	カザフスタンの石油・天然ガス開発会社(JSC KazMuna Exploration Production)のGDR約11%を取得。当社はカザフスタンの上場企業で、ロンドンでもGDRを上場している。当社のGDR取得は2009年7月14日から始まった。	9.39億ドル	資源・エネルギー	2009年9月30日付プレスリリース
2009年10月	JFCの発展途上国の不良債権買取プログラム(Toxic Asset Plan)への参加を世界銀行と交渉中。	-	金融	2009年10月5日付ロイター
2009年10月	ロシア石油のNoble Oil Groupの株式45%を取得、香港のOriental Patronも5%を取得し、新たに合併持株会社Noble Holdings Investmentsを設立。投資金額3億ドルのうち、第一フェーズとしてNoble Oil Groupの買収資金1億ドル、合併会社の営業費用0.5億ドルの計1.5億ドルを支出。第二フェーズとして、9ヶ月以内に、合併会社が現有油田周辺の埋蔵資産の獲得と開発に1.5億ドルを支出。	3億ドル	資源・エネルギー	2009年10月15日付プレスリリース
2009年10月	カナダSouthGobi Energy Resourcesに出資。SouthGobi Energy Resourcesはカナダ新興市場上場の石炭開発企業で、主要資産はモンゴルにもある。	5億ドル	資源・エネルギー	2009年10月26日付プレスリリース
2009年11月	インドネシアPT Bumi Resourcesに出資。他に戦略的協力覚書に調印し、PT Bumi Resources及びその子会社の資金調達支援やその他の鉱業面での協力を進めることとなった。	19億ドル	資源・エネルギー	2009年11月5日付プレスリリース
2009年11月	シンガポールNoble Groupの株式14.91%を取得。同グループは、1997年シンガポール上場の農産品・工業品・エネルギー産品を取り扱う国際的大企業。	8.58億ドル	資源・エネルギー	2009年11月5日付プレスリリース
2009年11月	米電力のAES Corporationの株式15%を取得し、取締役会にも一名役員を派遣。	15.8億ドル	資源・エネルギー	2009年11月6日付プレスリリース
2009年11月	米電力のAES Corporationの風力発電子会社の株式35%を取得。	5.71億ドル	資源・エネルギー	2009年11月6日付プレスリリース
2009年11月	香港のGCL-Poly Energy Holdingsの株式20%を取得。更に共同で資本金5億ドルの合併会社を設立し、太陽光発電プロジェクトを実施。	約55億香港ドル(約7.1億ドル)	資源・エネルギー	2009年11月19日付プレスリリース
2009年12月	英PEのApax Partnersに出資を検討中。	12億ドル	PE	2009年12月3日付Financial Times

(注) 香港ドルの米ドル換算は、2009年11月19日付中間レートに基づき、1元=0.15米ドルとして計算した。

(出所) CICより野村資本市場研究所作成

未だに評価損を抱えているとされ、これが中国国内で一時期大きく批判されたとされている。米ドル建て資産の運用を中心とした外貨準備の運用の多様化のために CIC が設立されたことを考えると、ペースは別として、CIC としては今後もオルタナティブ投資を粛々と進めていくものと思われる。

また、CIC による PE への出資は、中国進出を計画している PE ファームにとっても中国当局からの認可面で有利な要素となる面もあろう。実際、国際金融センター構想を掲げる上海市政府は、海外の著名な PE ファームを誘致する方針を打ち出しており、2009年8月には、CIC が出資するブラックストーンが浦東地区で人民元建て PE を設立した。この

ブラックストーンの進出を皮切りに、上海には 8 月だけで計 6 社の外資系 PE ファームが進出を発表ないし進出を済ませている。製造業の分野では、海外で中国企業の資本を受け入れることで、逆に中国市場への進出を容易にしているケースもある。今後、金融の分野でも同じようなケースが起きることも考えられよう。

### III CIC の呼び水としての役割

CIC 以外の中国企業による対外直接投資も注目される。中国企業の対外直接投資をフローで見ると、非金融部門では 2008 年は 419 億ドルとなった（図表 2）。2006 年からは、金融部門の統計も追加されており、2008 年は 141 億ドルとなった。非金融部門・金融部門の合計では、2008 年は 559 億ドルとなった。

2009 年に入ってから動きでは、商務部によれば、1～9 月の中国企業の対外直接投資（非金融部門）は累計で 329 億ドルに達し、前年同期比 0.5% 増加に留まった。但し、7～9 月の第 3 四半期分は 205 億ドルで、前年同期比 190.4%、前期比 135.3% 増加した。金融危機の影響で、2009 年前半は伸び悩んだが、後半に入ってから大きく増加し始めている様子が伺える。新聞報道でも、資源・エネルギー系の国有企業による海外投資が活発化していることが確認されている。

一方、CIC による資源・エネルギー分野への投資は、今のところ国有企業と連携して行われている形跡は見られないが、中国全体の対外直接投資の呼び水としての役割を果たしているともいえよう。CIC の楼継偉会長も、リスク分散を前提に、公開市場での金融商品だけでなく、鉱山、エネルギー、不動産への投資を拡大・加速していく方針を打ち出している（2009 年 10 月 22 日付人民日報）。引続き、CIC の海外投資の動きが注目される。

図表 2 中国企業の対外直接投資額（フロー）の推移

