

# 激流化する中東マネー ～新たな事業機会への期待～



MITSUI & CO.  
GLOBAL STRATEGIC  
STUDIES INSTITUTE

三井物産戦略研究所  
産業社会情報部  
大西勝/藤代康一

## Summary

- 世界の投資市場において、政府系ファンド(SWF)の存在感が増している。その運用資産残高は、合計で13兆ドルにのぼる。なかでも経済の資源依存からの脱却を図る中東勢の伸長は顕著で、世界のSWFの総運用資産残高のうち、4割強をADIAやPIFといった中東のSWFが占めるまでになっている。
- 中東のSWFは、資源・インフラ、先端技術など多様な分野で取り組みを進めており、BlackstoneやKKRなど世界の主要ファンドが、その中東マネーの取り込みの強化を図っている。
- 産業の垣根を越えた新たな価値創造に向け、これらの巨額資金を運用するプレイヤーの連携が今後さらに進む可能性がある。また、それを競争力強化の機会とする日本企業が現れることも期待される。

近年、中東の政府系ファンド（Sovereign Wealth Fund、以下SWF）が、世界経済における存在感を飛躍的に高めつつある。石油輸出から得た莫大な収入を後ろ盾に、テクノロジー、不動産、インフラといった戦略分野に積極的に投資を行い、グローバル市場で大きな影響を及ぼすようになってきている。本レポートでは、主要な中東SWFの特徴や狙い、パートナーとしての米国の機関投資家の役割などを分析し、新たな事業機会の可能性を考察する。

## 1. SWFの概観

### 1-1. SWFとは？

そもそもSWFとはどのようなものなのであろうか？その定義について、明確に確立されたものはないが、SWFのベスト・プラクティス策定を目的に、IMF主導で2008年4月に立ち上げられた「SWF国際作業部会」(International Working Group of Sovereign Wealth Funds)は、「一般政府（中央政府および地方政府（subnational））によって設立・所有される特定目的投資ファンドであり、マクロ経済的使命のもと、海外資産投資も含む一定の投資戦略を採用し、資産の保有・運用・管理を行う主体」<sup>1</sup>としている。

SWFは、原油やガスなどの天然資源から得た収入を資金源とする「資源型」と、外貨準備や財政余剰を原資とする「非資源型」の大きく二つに分けられ、そのうち、およそ8割を資源型が占めるといわれる。資源

<sup>1</sup> [Sovereign Wealth Funds: Generally Accepted Principles and Practices "Santiago Principles" -- October 2008.](#) (P27参照)

型SWFの中で運用資産残高が最大なのは、ノルウェーのNorges Bank Investment Management (NBIM) だが、それ以外の多くは中東系だ。また、非資源型には、中国のChina Investment Corporation (CIC) やシンガポールのGovernment of Singapore Investment Corporation (GIC) など、大規模なものも少なくない (図表1)。

**図表1：世界の主要なSWF**

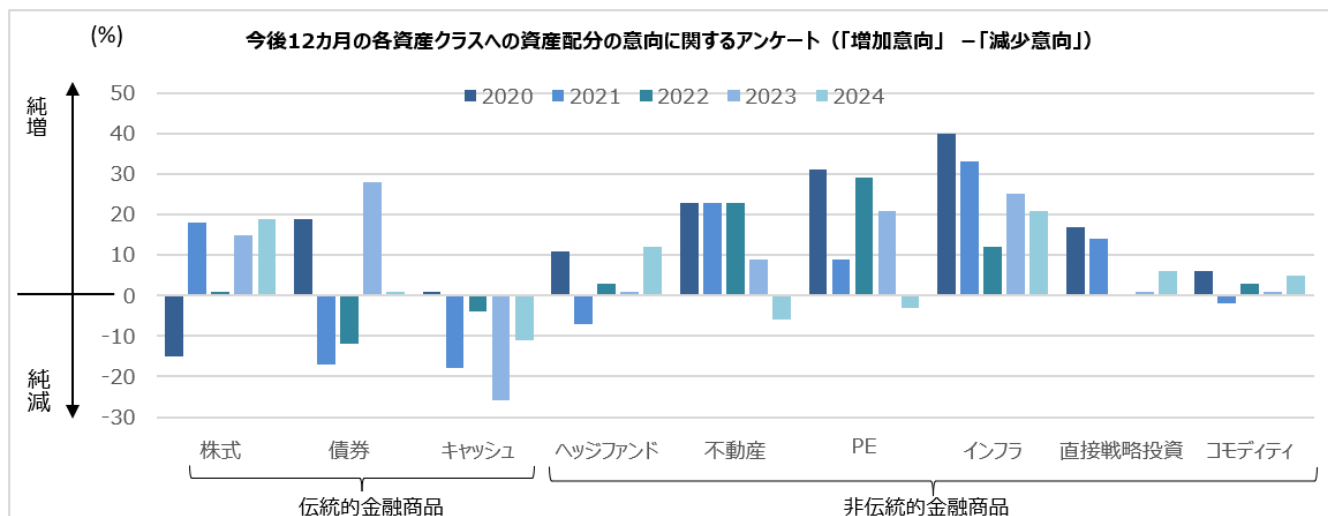
資源型				非資源型			
SWF	国	設立年	運用資産残高 (10億ドル)	SWF	国	設立年	運用資産残高 (10億ドル)
NBIM	ノルウェー	1997	1,743	CIC	中国	2007	1,332
ADIA	UAE-アブダビ	1967	1,110	SAFE IC	中国	1997	1,235
KIA	クウェート	1953	969	GIC	シンガポール	1981	847
PIF	サウジアラビア	1971	925	Temasek	シンガポール	1974	288
QIA	カタール	2005	510				
ICD	UAE-ドバイ	2006	360				
Mubadala	UAE-アブダビ	1984	330				
ADQ	UAE-アブダビ	2018	249				
NDF	サウジアラビア	2017	132				

注：データは2024年12月時点

出所：Global SWFから三井物産戦略研究所作成

多くのSWFで共通する傾向として、国策としての使命もあり、中長期的な視点を持ち、戦略的意義や技術移転、雇用創出など多角的に投資成果を判断する点が挙げられる。また、資産の運用方針に関しては、SWFによって幅はあるものの、株や債券など流動性の高い伝統的な金融商品への配分が多く、SWF全体ではその割合は約7割だが、近年はより高い収益機会を求め、不動産、PE、インフラなど代替資産への投資配分を高める意向を示すSWFも少なくない (図表2)。これは、資産の安定運用に主眼を置き、債券を中心に流動性の高い伝統的な金融商品に多くの資産配分を行う年金とは異なる点といえよう。

図表2：世界のSWFの各年の資産配分の増減意向



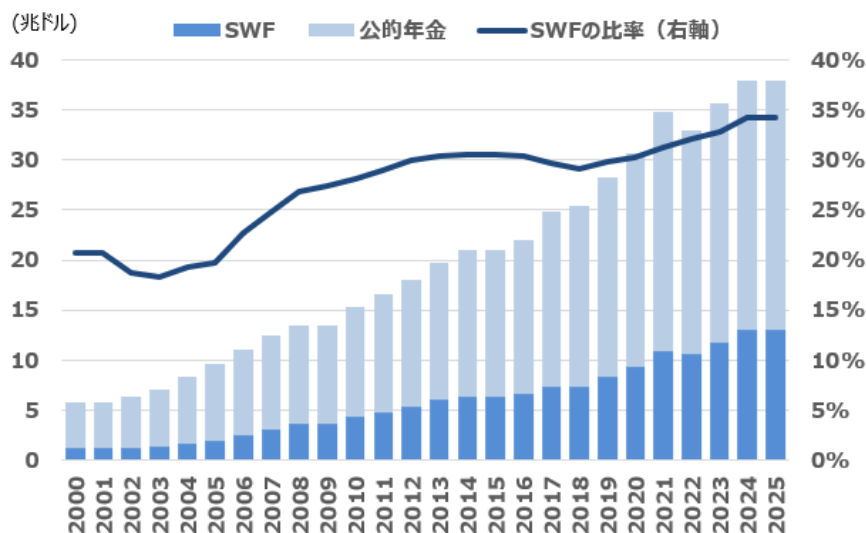
注：サンプル数=74

出所：Invesco社の「Global Sovereign Asset Management Study 2024」（2024年7月公表）から三井物産戦略研究所作成

### 1-2. 政府系投資機関におけるSWF

SWFのような政府系投資機関（State-Owned Investors）は、ほかに日本のGPIFなどの公的年金もある<sup>2</sup>。調査会社Global SWFによると、直近（2025年1月時点）の世界の公的年金の運用資産残高は、合計でおよそ25兆ドルに及ぶ。これに対して、SWFの運用資産残高はその約半分の13兆ドルだ。しかし、近年はSWFの運用資産残高の増加が顕著で、20年ほど前までは、その全体に占める割合は20%程度にとどまっていたが、現在では35%弱を占めるに至っている（図表3）。

図表3：SWFと公的年金の運用資産残高の推移



注：データは2025年1月時点

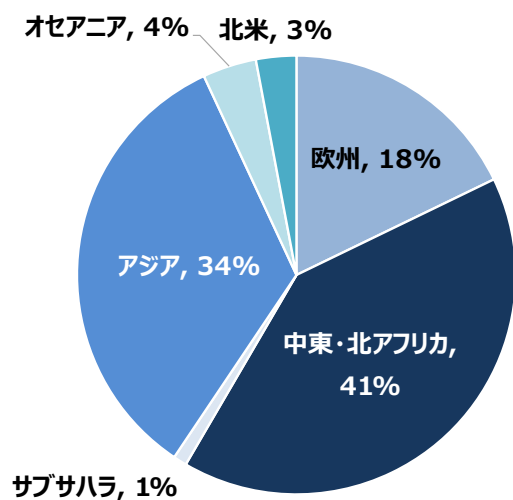
出所：Global SWFから三井物産戦略研究所作成

<sup>2</sup> 定義上、他に中央銀行を含める場合もある。

### 1-3. 高まる中東SWFの存在

その増加に大きく寄与しているのが、中東のSWFだ。世界のSWFの運用資産残高13兆ドルのうち、41%を中東（および北アフリカ：MENA）が占めており、アジア（同34%）、欧州（同18%）が続く（図表4）。経済規模の違いを踏まえると、中東のSWFのエクスポージャーは極めて大きいといえ、その積極的な姿勢がうかがえる。

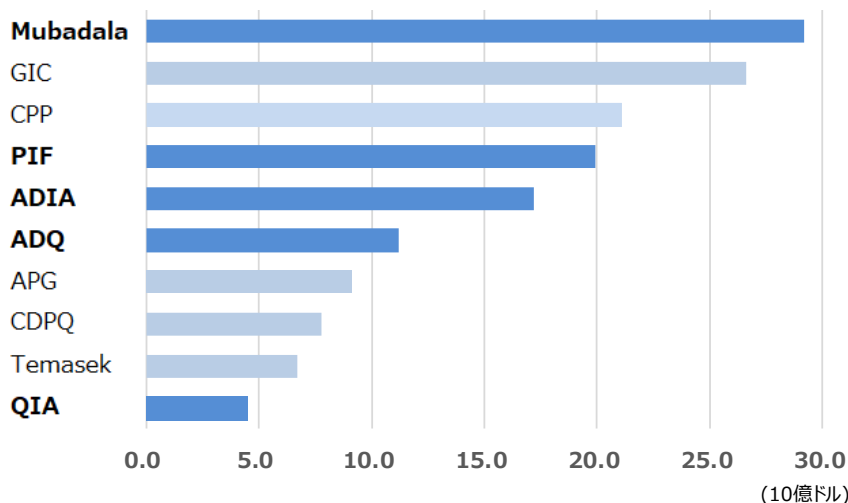
図表4：SWFの運用資産残高の地域別比率



注：データは2025年1月時点  
出所：Global SWFから三井物産戦略研究所作成

その積極姿勢は、投下資金額を見ても明らかだ。2024年の政府系投資機関の資金投下額上位10機関を見ると、最大のMubadalaを筆頭に、PIFやADIAなど中東のSWFが5つを占めている（図表5）。

図表5：2024年の政府系投資機関の資金投下額上位10機関

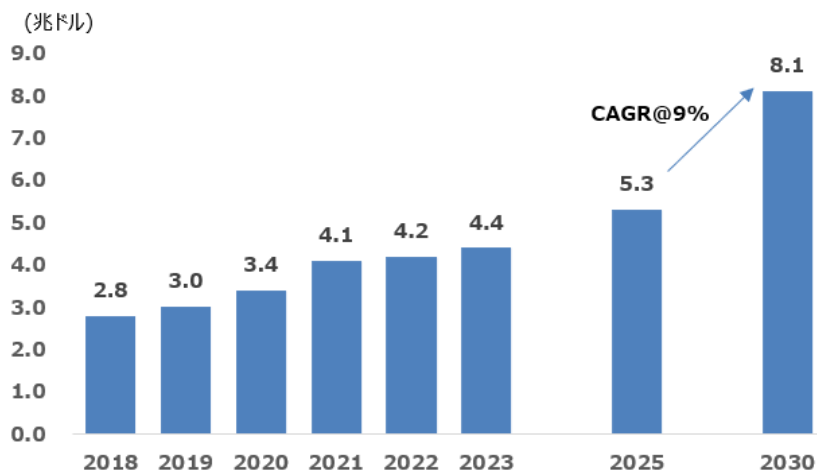


注：濃い青が中東のSWF

出所：Global SWF、Statistaから三井物産戦略研究所作成

このような状況から、今後もSWFの資産規模は増加基調となることを見込まれており、例えば上述のGlobal SWFでは、2025年から2030年における中東諸国が大宗を占めるMENA地域のSWFの運用資産残高<sup>3</sup>は、年平均約9%のペースで成長することを見込んでいる（図表6）。これは、巡航速度の経済成長（世界全体で3%台前半、中東地域で同3%台後半）を大きく上回るものだ。

図表6：中東・北アフリカ（MENA）地域のSWFの運用資産残高の推移



出所：Global SWFから三井物産戦略研究所作成

経済成長ペースを大幅に上回るスピードで運用資産残高を増やし、年金とは異なりリスクを取り非伝

<sup>3</sup> MENA地域のSWFの総運用資産残高5兆3,770億ドルのうち、約9割の4兆7,900億ドルが、中東の主要4か国（UAE、サウジアラビア、カタール、クウェート）のSWFによるもの（Global SWFより、2025年2月時点）。

統的な金融商品にも積極的な投資姿勢を示し超過リターンを追求していることなどが、中東のSWFが金融市場での存在感の高まりを認識されるようになった理由であろう。以前は、PEファンドなどにとって、単に金払いの良い客のような存在ともいわれていた中東のSWFだが、今や「パートナー」的な役割を担うようになっており、欧米の大手機関投資家もその意向を重視する大きな存在になっている。

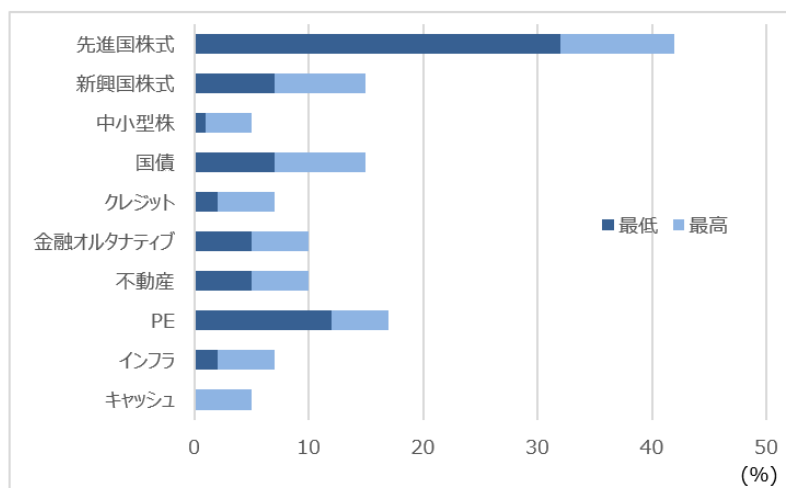
## 2. 主要な中東SWFの概要

中東のSWFは、以前は欧米の金融市場を主な投資対象としていたが、上述のように近年は積極的に非伝統的金融商品にも投資するようになっており、その中には世界中のインフラ、PE、新興産業やテクノロジー企業など多様なものが含まれる。主要な中東のSWFについて、以下に概要を記す。

### 2-1. アブダビ投資庁 (ADIA)

ADIAは、1967年に設立された世界最大級のSWFで、運用資産残高は約1.1兆ドル（2024年時点）<sup>4</sup>と推定されている。ADIAの投資戦略は、長期的な視点に基づいており、グローバルな分散投資を重視している。そのポートフォリオは、先進国株式に32～42%、新興国株式と国債にそれぞれ7～15%と伝統的金融商品の比重が半分近くを占めるが、他にもPE（同12～17%）、不動産（同5～10%）、インフラ（同2～7%）などにも多くの資産を配分している（図表7）。また、地域配分としては、北米が45～60%と多く、欧州15～30%、先進アジア5～10%、新興市場が10～20%となっている。

図表7：ADIAの長期のアセットアロケーション目標



出所：ADIA「2023 ADIA Review」

金利上昇の影響もあり、PEなどで市場環境は厳しい状況が続いているなか、ADIAは、LP投資に加

<sup>4</sup> 各国の運用資産残高の数値は、Global SWFからの引用。以降、2章の各SWFの同数値も同様。

え、他の投資機関などと共同で直接投資を拡大しており、特にソフトウェア、金融、ヘルスケア、工業分野での案件に注力している。具体的には、Blackstoneなどとともに関わったイベント管理プロセスのソリューションを提供する米CventのLBO案件や、KKRとの伊テレコム・イタリアの固定回線事業会社NetCoの買収、GoogleのCVCであるCapitalGとともにビジネスソフト開発の伊TeamSystemへの出資などがある。また、動物向け医薬品開発の英Dechra Pharmaceuticalsの株式非公開化、インドの眼鏡ブランドLenskartやReliance Retailへの投資など多様な国、分野への案件に関わっている。ADIAは、資本ソリューション、AI、デジタル化、エネルギー転換といったトレンドを注視しつつ、柔軟な投資戦略を継続し、最適なリスク・リターンの機会を追求する方針を示している。

## 2-2. Mubadala

Mubadalaは、1984年設立<sup>5</sup>のアブダビのSWFで、運用資産残高は約3,300億ドル（2024年時点）。テクノロジー、航空宇宙、再生可能エネルギー、ヘルスケア、不動産など、重要な成長セクターへの投資に注力している。資産構成は、PEが38%、上場株式25%、不動産およびインフラ16%などとなっており、ADIAに比べ、PE投資の比重が高いのが特徴だ。

具体的な投資事例として、Bain Capitalと共同で、施設管理会社の独Apleonaを投資会社PAI Partnersから40億ユーロで買収の合意に至ったことが挙げられる。また、サウジのSWFであるPIFが支援するVCのRiyad Taqnia Fundも出資しているドバイのトラック配車プラットフォームのTruKKerなど、さまざまなテクノロジー企業への投資を行っている。Mubadalaは、石油・ガス関連の投資も継続しており、現在のポートフォリオの約20%を占めている。一方で、再生可能エネルギーへの投資も積極的に行っており、気候変動対策と経済多様化の両立を目指している。また、AI分野に特化した持ち株会社G42<sup>6</sup>と共同で、AIインフラ、半導体、AIコア技術およびアプリケーションの3つを主要な対象としたテクノロジー投資会社のMGXを設立した。これは、運用資産額が数年内に1,000億ドルを超える可能性もあるという大型のプロジェクトだ。

## 2-3. アブダビ開発持株会社（ADQ）

ADQは2018年に設立された比較的新しいSWFで、運用資産残高は約2,490億ドル（2024年時点）。ADQは、アブダビの非石油セクターの発展と経済多様化を加速させることを主な目的としてい

<sup>5</sup> 正確には、1984年に設立されたのは、The International Petroleum Investment Company (IPIC)。2002年設立のMubadala Development CompanyとIPICが2017年に合併し、現在に至る。

<sup>6</sup> G42は、マイクロソフトから15億ドルの出資を受けるなど、民間企業ではあるが、支配株主・会長は、UAE大統領の弟で国家安全保障局顧問を務めるシェイク・タフヌーン・ビン・ザイード・アル・ナヒヤーン氏であり、Mubadalaも出資しているなど、政治色の強い企業でもある。同社は、Mubadalaと共同でテクノロジー対応型の統合ヘルスケア企業M42を設立するなど、先端分野の強化に取り組んでいる。

---

る。その投資戦略は、主にアブダビ経済の重要セクターに焦点を当てており、物流、運輸、エネルギー、ヘルスケア、農業技術、製造業などの分野に注力している。

投資事例として、アブダビの建設サービス会社 Trojan Construction Group への投資がある。UAE 内ではドバイのヘルステック企業 Okadoc への投資実績などもある。海外投資も増やしており、アブダビのヘルスケア大手 PureHealth と共同で、英最大の民間医療機関 Circle Health Group を 12 億ドルで買収している。また、中東やアフリカで決済サービスを展開する英 Network International を、ADQ や Mubadala などにも参画するコンソーシアムを通じて 22 億ポンドで買収した。

#### 2-4. ドバイ投資公社 (ICD)

ICD は、2006 年に設立され、運用資産残高は約 3,600 億ドル (2024 年時点) と推定。ICD は、ドバイの主要な商業投資アームとして機能し、航空、金融サービス、不動産、小売り、鉱業、エネルギーなど、幅広いセクターに投資している。ICD のポートフォリオには、航空会社の Emirates、ENOC (Emirates National Oil Company)、Borse Dubai (ドバイ金融市場と NASDAQ の持ち株会社) など、ドバイを代表する企業が含まれている。

資産アロケーションに関しては具体的な比率は公開されていないが、投資先ポートフォリオのセクター別の比率は、運輸 (28%)、娯楽 (17%)、不動産 (16%)、金融 (15%)、小売り (14%) などとなっている (2023 年 12 月時点)。ICD は近年、テクノロジーセクターへの投資も増やしており、特にフィンテック企業への投資を強化している。これは、ドバイをグローバルな金融技術ハブとして位置付けるという戦略的な目標に沿ったものといえる。

#### 2-5. サウジアラビア公共投資基金 (PIF)

PIF は、1971 年に設立され、2024 年時点での運用資産残高は約 9,250 億ドル。世界最大級の SWF への成長を目標に、2030 年までに 10 兆リヤル (約 2 兆 6,000 億ドル) 規模を目指すとしている。PIF は、サウジアラビアが石油依存体質から脱却し、包括的發展を実現するための成長戦略「ビジョン 2030」の中核を担う機関として、その役割と規模が大幅に拡大した。PIF のアセットアロケーション戦略は、サウジアラビア国内向け投資 30%、PE を通じた戦略的 direct investment 40%、多様な海外投資 30% としていたが、同国の経済多角化が計画より遅れていることから、今後は国内により多くの投資を行い、海外投資の割合は 18~20% に縮小する予定。PIF の基本方針は、一度投資した企業との長期的なパートナーシップである。ただし、一定のガバナンス基準を満たさなくなったり、財務的なリターンが得られなくなったりした場合は、エグジットを図る姿勢を見せる。

PIF は、サウジアラムコやサウジテレコムなど国内主要企業の大株主であることに加え、海外投資も積極的に行ってきた。投資対象領域は、先端テクノロジー、インフラ、マイニング、スポーツ・エ



---

ンターテインメントなど多岐にわたる。また、新興市場への戦略的投資にも注力するなど、グローバル規模でポートフォリオを拡大している。

具体的な投資事例として、PIF は国内では、5000 億ドル規模の巨大な都市開発プロジェクトの NEOM に投資している。海外投資では、2022 年に EV メーカーの Lucid Group に約 37 億ドルを投資し、18.5%の株式を取得した。また、2024 年 12 月には、仏 PE の Ardian と共同で、英ヒースロー空港の株式 37.6%を 33 億ポンドでスペインの Ferrovial 社などから取得している。また、サウジアラビアは、e スポーツの競技大会を開くなど、ゲーム産業の誘致や育成に力を入れており、そのなかで PIF は任天堂の株式を 8.58%取得した（2024 年 6 月時点）<sup>7</sup>。PIF は再生可能エネルギー分野にも注力しており、2025 年までに風力・太陽光発電で 18.5GW の容量を目指すオマーンの ACWA Power などにも投資している。

## 2-6. カタール投資庁 (QIA)

QIA は、2005 年に設立され、運用資産残高は約 5,100 億ドル（2024 年時点）。グローバルな分散投資アプローチを採用しており、特に欧州と北米の高級不動産、ラグジュアリーブランド、金融機関への戦略的投資で知られている。具体的な投資事例として、QIA は 2023 年 5 月に韓国の PE ファンド MBK Partners や米 BlackRock などと共同で、EV バッテリーメーカーの SK On に 9.4 億ドルを投資した。この投資は、QIA がアジア市場と持続可能な技術分野への注力を強めていることを示している。また、QIA はロンドンのカナリー・ワーフ地区に大規模な不動産投資を行っており、その投資額は約 45 億ポンドに達している。

## 2-7. クウェート投資庁 (KIA)

KIA は、1953 年に設立された世界最古の SWF の一つで、運用資産残高は 9,690 億ドル（2024 年時点）で、クウェートの一般準備基金（GRF）と将来世代基金（FGF）の両方を運用・管理している。KIA のアセットアロケーション戦略は、グローバル株式 55~65%、債券と現金：23~33%、オルタナティブ投資（不動産、PE など）8~12%で、伝統的な対象への比率が高く、運用方針は他の SWF と比べ保守的な傾向にある。

具体的な投資事例として、Mercedes-Benz やインド最大の自動車メーカー Maruti Suzuki、米金融大手 JPMorgan からスピンアウトした PE 会社の Corsair Capital などへの出資がある。また、冷蔵コンテナリース会社 SeaCube Container Leasing の 50%の株式を、英インフラ投資会社 Wren House と共に、オンタリオ州教職員年金基金から取得した。2024 年には、イーロン・マスク氏が創業した AI 企

---

<sup>7</sup> ただし、2024年12月末時点では同比率が4.19%に低下している。

業である xAI の 60 億ドルの資金調達に参画している。KIA は ADIA と同様に、One Planet SWF Initiative のメンバーとして持続可能な投資実践を推進している。

図表8：中東の主要なSWFの概要と戦略、投資事例

SWF名	AUM (10億ドル)	ビジョン・役割	戦略と投資事例
ADIA	1,110	規律ある投資プロセスとADIAの文化的価値を体現する人材を通じて資本を確実に増加させ、それによりアラブの長期的な繁栄を支える。	<p>長期投資視点を基本にしつつ、新たな投資機会にも柔軟に対応。株式、債券、国債、インフラ、不動産、プライベートエクイティ、オルタナティブ資産に投資。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Cvent (米) - ソフトウェア (B2B)</li> <li>NetCo (伊) - 通信</li> <li>TeamSystem (伊) - ソフトウェア (B2B)</li> <li>Dechra Pharmaceuticals (英) - 医薬</li> <li>Lenskart (印) - 消費財</li> <li>Reliance Retail (印) - 小売り</li> </ul>
Mubadala	330	将来世代のための機会創出に向けて、グローバルな成長分野と最先端のイノベーション分野に取り組む。	<p>以下の2つの方針に基づいた戦略:①投資価値の保全、強化、実現を通じてポートフォリオのパフォーマンスを継続的に向上させること、②投資戦略および優先方針に合致した新規または既存のセクターに資本を配分し、政策目的に沿った成長を追求すること。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Apleona (独) - 不動産管理 (B2B)</li> <li>TruKKer (ドバイ) - ロジスティクス</li> <li>wefox (独) - 保険テック (B2C)</li> <li>Trust Insurance Services (英) - 保険</li> <li>Dental Care Alliance (米) - ヘルスクア</li> <li>Paradigm Health (米) - ヘルスクア</li> </ul>
ADQ	249	投資、開発、成果重視の文化に対するコミットメントを通じた価値の創造。持続可能な成長と価値を実現し、複数世代にわたるアラブの強靱性の向上を図る。政府の戦略的パートナーとして、世界的な競争力を有する知識集約型経済への転換の加速に注力。	<p>投資先企業の経営陣と協働して各社の事業領域、集団、エコシステムにわたる横断的な知見を提供し、また、経済的、商業的機会を捉えるためにさまざまな方法で専門知識の共有を行う。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Trojan Construction (アラブ) - 建設</li> <li>Okadoc (ドバイ) - ヘルスクア</li> <li>Kitopi (ドバイ) - ビジネスソフトウェア</li> <li>Circle Health Group (英) - ヘルスクア</li> <li>Network International (英) - フィンテック</li> <li>Louis Dreyfus (仏) - 食料</li> </ul>
ICD	360	国および国民のために豊かな未来の確保。長期的に適切なリスク調整後リターンを実現できる魅力的な投資機会に投資。様々なアセットクラス、セクター、地域にわたって持続的かつ責任あるエンゲージメントを行う。	<p>ポートフォリオは、主にドバイ政府が全て、または部分的に保有する事業および資産で構成。投資先の分散とリスク抑制の目的に、多岐にわたるセクターからポートフォリオ企業を選定し、ドバイの成長計画と戦略的重点領域が反映されている。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Emirates (ドバイ) - 航空</li> <li>ENOC (ドバイ) - 石油</li> <li>Imdaad (ドバイ) - 施設管理サービス</li> <li>Borse Dobai (ドバイ) - 金融</li> <li>Dubai Islamic Bank (ドバイ) - 金融</li> <li>Atlantis The Palm (ドバイ) - ホテル</li> </ul>
PIF	925	サウジアラビアの社会変革に向けた「ビジョン2030」の牽引役。海外投資での利益の追求に加え、サウジ国内の戦略産業にも投資。これらを通じて、非化石燃料GDPの拡大、雇用の創出、民間産業の振興、生活の質の向上、そしてサウジの主導的な地位の確保につなげる。	<p>「ビジョン実現プログラム2021-25」を通じて2021年に5カ年戦略を発表。同プログラムの一環とするPIFの計画は以下の4点。①毎年国内のプロジェクトおよび投資案件に最低400億米ドルを投資、②投資先企業を通じて非石油GDPに累計3,200億米ドル寄与、③資産総額を1.07兆米ドルに拡大、④2025年末までに180万人の雇用を直接または間接的に創出等。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>NEOM (サウジ) - 都市開発</li> <li>Lucid Group (米) - 輸送用機器</li> <li>Heathrow Airport (英) - 空港</li> <li>任天堂 (日) - 娯楽ソフトウェア</li> <li>ACWA Power (オマーン) - エネルギー</li> <li>Blackstone (米) - 金融</li> </ul>
QIA	510	長期的価値の創造を目指し、将来世代の繁栄を確実にするために国の剰余金を投資。自国経済の安定化を図るため、必要に応じて流動性を供給し、市場のギャップを埋める企業への投資を通じて自国経済の発展を支援。	<p>2020年にポートフォリオ全体の中長期的な成長を促すため、より定型化されたトップダウンアプローチに基づく資産配分プロセスを導入。参照ポートフォリオは、取締役会が設定したリスクおよび流動性制約の範囲内で長期的なリターン目標を達成するように設計。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>SK On (韓) - 輸送用部品</li> <li>Canary Wharf (英) - 港湾</li> <li>London Stock Exchange (英) - 金融</li> <li>Qatar National Bank (カタール) - 金融</li> <li>Porsche (独) - 輸送用機器</li> <li>Volkswagen (独) - 輸送用機器</li> </ul>
KIA	969	政府から委託された財務剰余金を運用し、長期投資リターンを実現する。石油に代わる収益源を創出し、国の将来世代がより大きな自信をもって不確実性に対処できるようになることを目指す。	<p>リスクに見合う要求リターン水準を満たしつつ、資産間の相関が低いポートフォリオを設計、維持し、3年移動平均ベースで複合ベンチマークを上回る投資収益率の実現を目指す。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Mercedes-Benz (独) - 輸送用機器</li> <li>Daimler Truck (独) - 輸送用機器</li> <li>Multi Suzuki (日印) - 輸送用機器</li> <li>Corsair Capital (米) - 金融</li> <li>SeaCube Container (米) - コンテナリース</li> <li>xAI (米) - AI</li> </ul>

出所：各社資料、Pitchbook、JETROから三井物産戦略研究所作成

### 3. 大手ファンドと中東SWFとの連携強化

近年、グローバル金融市場においては、従来の地域・業種ごとの投資枠組みを超え、巨大ファンドと中東系SWFの連携が進んでいる（図表9参照）。これにより、投資対象の拡大や巨大プロジェクトへの資金供給が可能となり、インフラ、AI、エネルギーなど多岐にわたる分野で革新的なプロジェクトが生まれる土壌が整いつつある。中東SWFは投資するプロジェクトの規模が大きいいため、共同投資の相手にも大規模な資

金を求める傾向がある。それゆえ、小規模なPEファンドとの協業はあまり見られず、通常、BlackRock、Blackstone、KKR、ソフトバンク・ビジョン・ファンド（SVF）、アポロ・グローバル・マネジメントなどの有力なPEファンドや大手グローバル金融機関がパートナーに選ばれている。SWFにとっては、これらのファンドと協業することで、投資先の規制当局から外国資本による投資の承認を得やすくなるという利点もある。

以下では、具体例として挙げられているBlackRock、Blackstone、KKR、SVFの取り組みをもとに、その連携の意義や相乗効果を考察する。

図表9 主要PEファンドに対するSWF出資動向例

ファンド名	ファンドの種類 カテゴリー	主な投資対象・地域	参加中の中東SWF（具体例）	SWF出資額	ファンドサイズ	協業の特徴・ポイント	設立年
BlackRock Middle East Infrastructure Fund	インフラ・オポチュニスティック (中東インフラに特化)	中東（インフラ全般）	Saudi Arabia's Public Investment Fund (PIF) Hassana Investment Company	不明	不明	中東地域に特化したインフラ投資。現地のSWFが現地事情に精通しており、長期的な安定資金として提供。	2023年
Blackstone Infrastructure Partners	インフラ・コアプラス (安定運用+成長追求)	米国（エネルギー・通信・再生可能エネルギー）	Saudi Arabia's Public Investment Fund (PIF)	約20,008ドル (1ドル=150円換算、約3兆円)	約31.53Bドル (約4兆7,295億円)	米国のインフラ案件に大口資金を提供。SWFは巨額出資により、長期的なリスク分散・成長を後押し。	2017年
Blackstone Real Estate Partners Europe III	不動産オポチュニスティック (不動産の再開発・改善)	欧州、米国、インド、ニュージーランド (飲食、ホテル、レジャー)	Kuwait Investment Authority	約131.18Mドル (約196.77億円)	約4.99Bドル (約7,485億円)	大規模不動産案件で企業価値向上を狙う。中東SWFの大口出資により、取引規模が拡大し、安定した長期投資が可能。	2008年
KKR Real Estate Partners Americas II	不動産オポチュニスティック	米国中心 (レストラン、ホテル、レジャー、不動産、エネルギー関連)	Kuwait Investment Authority	約150Mドル (約225億円)	約1.92Bドル (約2,880億円)	米国市場で積極的な不動産投資を実施。サウジPIFが大口出資することで、高いレバレッジとリスク分散を実現。	2017年
Middle Market Apollo Institutional Private Lending	直接融資ファンド (企業への直接融資=債権投資)	米国の中小企業 (運転資金、成長支援のための融資)	Mubadala Investment Company (Abu Dhabi)	不明	約400Mドル (約600億円)	中小企業への直接融資により安定した利息収入を実現。中東側は低リスク・長期運用資金の提供者として参加。	不明
SoftBank Vision Fund	ベンチャーキャピタルファンド (革新的技術企業への投資)(AI、ロボティクス、IoT)	グローバル（米国、欧州、アジア）	Saudi Arabia's Public Investment Fund(PIF) Mubadala Investment Company (Abu Dhabi)	約45Bドル (約0.75兆円) 約15Bドル（約2.25兆円）	約98.6Bドル (約14兆7900億円)	先端技術に大規模投資。中東SWFが巨額出資することでファンド規模が拡大し、世界の革新企業への投資を推進。	2017年
SoftBank Vision Fund II	ベンチャーキャピタルファンド	グローバル（米国、欧州、アジア） (医療、物流、FinTech、EdTech、商業交通、IT)	Saudi Arabia's Public Investment Fund(PIF) Mubadala Investment Company (Abu Dhabi)	不明	約56Bドル (約8兆4000億円)	Vision Fund IIに比べ規模はやや小さいが、次世代技術企業への投資で市場創出を支援。中東SWFの具体的出資額は資料に記載なし。	2019年

(出所) PitchBook、各社資料から三井物産戦略研究所作成

### 3-1. ブラックロック (BlackRock)

BlackRockは、1988年創業の米国を代表するグローバル資産運用会社で、世界最大級の運用資産11.5兆ドルを有する。2024年にはサウジアラビア政府と同国公共投資基金（PIF）が50億ドルを拠出し、多種投資会社であるBlackRock Riyadh Investment Managementを設立した<sup>8</sup>。目的は、海外からの資本を呼び込み、サウジアラビアの資本市場を国際的に充実させ、同国の経済変革を促進することである<sup>9</sup>。また、BlackRock

<sup>8</sup> SWFは、単独での投資やテクノロジー企業との直接提携によるプロジェクト出資も行うが、一般的には協調投資の形を取ることが多くなってきている。LP(Limited Partnership)としての関与は徐々に減少し、近年では合併ファンドへの参加が増加している。

<sup>9</sup> BlackRockは、自社が運用するさまざまな投資ファンドを通じて、海外からの追加資本をサウジアラビアに呼び込み、同国の資本市場をより発展させることを目指す。世界最大の資産運用会社であるBlackRockが中東との関係を深め、投資委託を獲得するための戦略の一環。同社昨夏、サウジアラビア国営石油会社サウジアラムコの最高経営責任者（CEO）であるアミン・ナセル氏を取締役に迎えた。近年、SWFファンドは、投資ファンドに対し、自国経済への長期的な利益に沿った投資分野への関与や、投資の透明性向上を強く求めるようになってきている。その結果、SWFは、提携先をより少数の大手ファンドに絞る傾向が強まっている。また、中東SWFは圧倒的な資金力とグローバル金融市場への影響力を踏まえ、ファンド側の長期戦略にも影響を与えている。SWFからの具体的な要請としては、現地での会議頻度の増加、オフィスの開設、常駐スタッフの配置などが

---

は、2024年に米マイクロソフト、アブダビSWFのMubadalaが出資するMGXと共同で、300億ドル超のAI投資ファンドを立ち上げ、AIの需要増に対応するためのデータセンターやエネルギープロジェクトを進める。ファンドのGP<sup>10</sup>は、マイクロソフトとMGXが務め、MGXは、AI技術の中東地域への還元を狙う。

### 3-2. ブラックストーン (Blackstone)

Blackstoneは1985年の設立以来、世界最大級のPEファンドとして成長し、運用資産残高は1兆ドルに達する。2017年、米トランプ大統領<sup>11</sup>の訪問を契機にサウジアラビアのPIFとの協力体制を強化し、200億ドル規模の支援を得る、米国インフラ投資ファンドの設立計画を打ち出した。この動きは、単なる資金調達やプロジェクトの拡大にとどまらず、Blackstoneにとっては世界各地の大規模インフラ開発への参入のための足がかりとなるとともに、長期的な資金供給元<sup>12</sup>としての中東SWFとの協業が、戦略的な投資先の多様化を促す重要な要素となっている。さらに、BlackstoneとPIFとの連携は、伝統的なインフラ投資にとどまらず、グローバルなAIスタートアップなど、テクノロジー・イノベーション分野への投資対象を拡大する可能性を含んでいる。

### 3-3. KKR (Kohlberg Kravis Roberts & Co.Ltd.)

KKRは1976年設立の米国大手PEファンドであり、大型レバレッジド・バイアウトを筆頭に、世界中の企業買収や投資案件で高い知名度を誇る。運用資産残高は5,190億ドルに達し、アジアや欧州、そして中東といった地域で積極的な投資活動を展開する。中東地域においては、複数の産業投資案件やジョイントベンチャーの設立を通じ、長期的な協業関係を構築している。2023年には、アブダビSWFのMubadalaおよびインテル・キャピタルと42億ドルの共同投資を行い、イスラエルのタワー・ジャズ・セミコンダクターを買収した。加えて、KKRは、アジアや欧州への投資拡大を促進する「橋渡し役」としての機能も果たす。例えば、日本市場においては、日立製作所の子会社買収案件など大規模な資金が動く事例があり、今後、さらに大

---

挙げられる。例えば、アポロ・グローバル・マネジメントは200名のスタッフをアブダビに移転させ、Blackstoneは自社チームを通じて中東SWFの投資家向け研修を実施するなど、各社は対応を進めている。

<sup>10</sup> GP (General Partner、無限責任組合員) は、ファンドの運営に責任を持つ組合員のこと。GPはファンドの運営に対する報酬として、管理報酬や成功報酬を組合から受け取る。ファンドの総出資約束額の1%以上をGP自身も出資するのが一般的。

<sup>11</sup> Blackstoneのステーブン・シュワルツマンCEOとトランプ大統領は、長年にわたるビジネス関係を持ち、かねてより経済界のリーダーとして親交を深めている。第一次トランプ政権では、同氏が「戦略・政策フォーラム」の議長を務め、経済政策の助言を行った。また、インフラ投資や中東、中国との関係においても、同政権に影響を与えた。しかし、シャーロットツビル事件や議会襲撃事件を受けて、同氏はトランプ氏と一定の距離を取るようになった。それでも、依然として共和党寄りの立場を維持しているとされ、第二次トランプ政権に同氏がどのように影響を与えるかが注目される。また、同氏は2024年10月3日、日本の資産運用イベントに向けて「日本の案件で忙しくなる」と述べ、2025年3月10日には石破茂首相と面談するなど、日本への関心を示す。

<sup>12</sup> PEパートナーの資金拠出割合に関する明確な条件は設けられていないが、SWFの平均投資期間は2018年の7.8年から2023年には11.3年へと延びる傾向が続いている。これは、資源価格や景気変動といったリスクを管理するための長期的な投資戦略の一環である。そのため、SWFとの協業では長期的な投資が前提となることが不可欠であり、パートナー企業も一定の規模を持つ大手であることが求められる。

規模なM&Aやジョイントベンチャーの設立が検討される余地が考えられる。KKRの戦略は、単に短期的なキャピタルゲインを追求するのではなく、長期的な視点で中東SWFとの連携を深めることで、グローバル市場全体における安定的な資金供給とリスク分散を図ることにある。

#### 3-4. ソフトバンク・ビジョン・ファンド (SoftBank Vision Fund :SVF)

孫正義氏率いるソフトバンクグループが2017年に設立したSVFは、総額約930億ドル規模の投資資金を確保し、そのうち大きな割合を占めるのがサウジアラビアのPIFによる出資である。SVFの投資戦略は、AIを次世代産業の基盤と位置付け、AI基盤技術や自動運転、医療、金融などの応用分野への長期投資に焦点を当てている。中東SWFであるPIFとの連携により、SVFは単なる短期的なリターン追求にとどまらず、技術革新を背景とした新市場創出と持続的成長を見据えた投資活動を展開している点を特徴としている。このパートナーシップは、ソフトバンクにとってはグローバルな技術革新ネットワークの拡大や、先端技術の実用化促進という面で大きな意義がある。また、トランプ大統領が2025年1月21日に発表した大型AIインフラ投資計画「スターゲート」プロジェクトでは、ソフトバンクグループが主要パートナーとして参画する。スターゲートの出資者は、ソフトバンクグループ、オープンAI、オラクルに加えて、アブダビSWFのMubadala出資のMGXが約70億ドルを投じるといふ。今後、AI分野の急速な発展に伴い、SVFと中東SWFの連携は、他の先進技術分野への展開も視野に入れた、広範な産業シナジーを生み出す可能性が高いと予測される。

### 4. 今後の展望：多層的な資本提携と産業シナジーの創出

第3章で述べた各ファンドの中東SWFとの連携強化は、単一のプロジェクトにとどまらず、世界経済全体の構造変革を促す潜在力を持つ。PEファンドやSWFが、企業に直接資金を提供する動きにより、「仲介してお金を動かす」という役割を担う銀行にも変化<sup>13</sup>をもたらしている。2024年9月、シティグループとPEファンドを運営するアポロ・グローバル・マネジメントが企業融資分野で提携<sup>14</sup>するなど、多層的な資本提携の動きが進む。特に、巨大資金と先端技術が融合する現代において、従来独立していた各産業分野がクロスオーバーすることで、新たな価値創出のシナジーが期待される。以下に、各視点からその展望について考察する。

#### 4-1. 各産業分野のクロスオーバー

例えば、従来、インフラ、AI、マイニングといった分野は、業種ごとに独立して運営されることが一般的

<sup>13</sup> ゴールドマン・サックスは、「キャピタル・ソリューションズ・グループ」を新設。このグループでは、プライベート・エクイティや債券引受を担当するチームが、巨大な資産を運用する資産管理チームと協力し、投資可能な資産を持つ顧客と資金調達を必要とする顧客とを結びつける。

<sup>14</sup> シティの顧客に対しアポロが今後5年間で250億ドルを融資する計画。アラブ首長国連邦（UAE）アブダビ首長国の政府系ファンド、ムバダラ・インベストメントやアポロ傘下の保険会社のアテネも参画する。

だった。しかし、巨大ファンドと中東SWF、そして先進技術投資に積極的なファンドが連携することで、これらの領域は今後、融合の方向へとかじを切る可能性がある。インフラ分野では、都市計画やエネルギー供給の効率化を実現するために、AI技術の活用が進むと予想される。また、マイニング分野においては、採掘から精錬、さらにはリサイクルまで、プロセス全体でAIやロボティクスが導入されることで、生産性の向上と環境負荷の低減が期待されている。こうした技術革新は、従来の産業構造を一新し、巨大な資金供給ネットワークが新たな価値創造のプラットフォームを形成する結果、各産業の垣根を越えたクロスオーバーが進む<sup>15</sup>可能性がある。

#### 4-2. 日本企業への影響

こうした連携強化の流れは、グローバル市場での資本移動を加速させると同時に、国内企業にも大きな影響を及ぼすと考えられる。日本の金融機関は伝統的に低リスク志向であり、リスクを伴う新規事業や技術革新への投資には慎重である。日本の金融機関が慎重となる分野で、海外ファンドや中東SWFからの資金流入は、研究開発やグローバル展開、そして技術革新を推進する上で大きな追い風となり得る。具体的には、AI技術を活用したロボティクス企業、再生可能エネルギー開発企業、さらにはアニメ・エンターテインメント産業など、多様な分野において、外部からの大型出資が実現する可能性がある<sup>16</sup>。これにより、日本企業は国内市場にとどまらず、国際的な競争力を強化し、世界経済の中で独自のプレゼンスを確立する機会を得ることになる<sup>17</sup>。

#### 4-3. 終わりに

米国においては、第二次政権を担うトランプ大統領から米国独自のSWF<sup>18</sup>を組成する発言が出るなど、国

<sup>15</sup> シンガポールのSWFであるTemasekは、投資銀行やPEファンドと連携しながら、東南アジアのデジタル経済をけん引する企業（例えば、Grab や Sea Limited）への投資を推進。従来は別々だった金融、通信、物流、決済などの産業が融合し、新たな価値創出のシナジーが発揮されている。

<sup>16</sup> SBIホールディングスは、24年にサウジアラビア最大のETF運用会社アルビラド・キャピタルと投資信託の相互提供にむけて合意した。25年にサウジアラビアの投資家向けに日本株投信を組成する予定で、サウジアラビアの投資家がサウジ国内で購入できる初めての日本株投信となる。

<sup>17</sup> その他、日本企業にとって強みの一つになるのは、米国との緊密な関係が指摘されている。米国は、中東諸国に対し、特に技術分野で、中国企業への投資や協力を抑制するよう圧力をかけており、日米連携をてこに中東市場を捉える視点である。AI、次世代モビリティ、クリーンエネルギー、半導体、データセンターなどの分野の他に、中東諸国が大きなニーズを抱える分野の一つに食糧安全保障がある。これらのニーズへの対応が日本にとっての事業機会として可能性が高いことが指摘されている。併せて、現時点では、中東SWFとの提携は、中国や韓国に比較すると日本は後れをとっているとの指摘もあり、今後連携が期待される。

<sup>18</sup> トランプ大統領のスローガン「Make America Great Again（アメリカを再び偉大に）」の略称MAGAを冠した、トランプ大統領が提唱する政府系ファンド。政府の資産（建物、土地、金など）を活用し、資金を増やして国の借金返済や重要プロジェクトに使う計画。メリットとして、国の借金削減、経済成長の推進、国民が投資で利益を得られる可能性が指摘され、デメリットとして、政治的な影響を受けやすく、不透明な運営になる可能性があり、リスクの高い投資になる恐れが指摘される。個人投資家にとっては、投資の機会が広がるが、リスクへの十分な認識が必要と考えられる。

---

家安全保障や地政学的リスクを踏まえたなかで、国家としての政策にSWFを位置付ける動きが出ている。このような動きは、他のSWFとPEファンドの連携にも影響を及ぼす可能性がある。米国、サウジアラビアなどの中東諸国、そしてソフトバンクグループなど、各ファンドが、今後どのように連携を進化させ、各国の政策変動に対応していくのかが注目される。グローバルな資本提携の新たなモデルが確立されれば、従来の国境や産業の枠を超えた協力体制が築かれ、世界経済全体の活性化に寄与する可能性が高く、各ファンドや政策変更の動向を注視する必要がある。

---

当レポートに掲載されているあらゆる内容は無断転載・複製を禁じます。当レポートは信頼できるとされる情報ソースから入手した情報・データに基づき作成していますが、当社はその正確性、完全性、信頼性等を保証するものではありません。当レポートは執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社および三井物産グループの統一的な見解を示すものではありません。また、当レポートのご利用により、直接的あるいは間接的な不利益・損害が発生したとしても、当社および三井物産グループは一切責任を負いません。レポートに掲載された内容は予告なしに変更することがあります。