

ドラフト

日本国際経済学会関東部会(於:日本大学経済学部)

新興国を中心とする政府系ファンドの考察

2011年11月19日

小原篤次

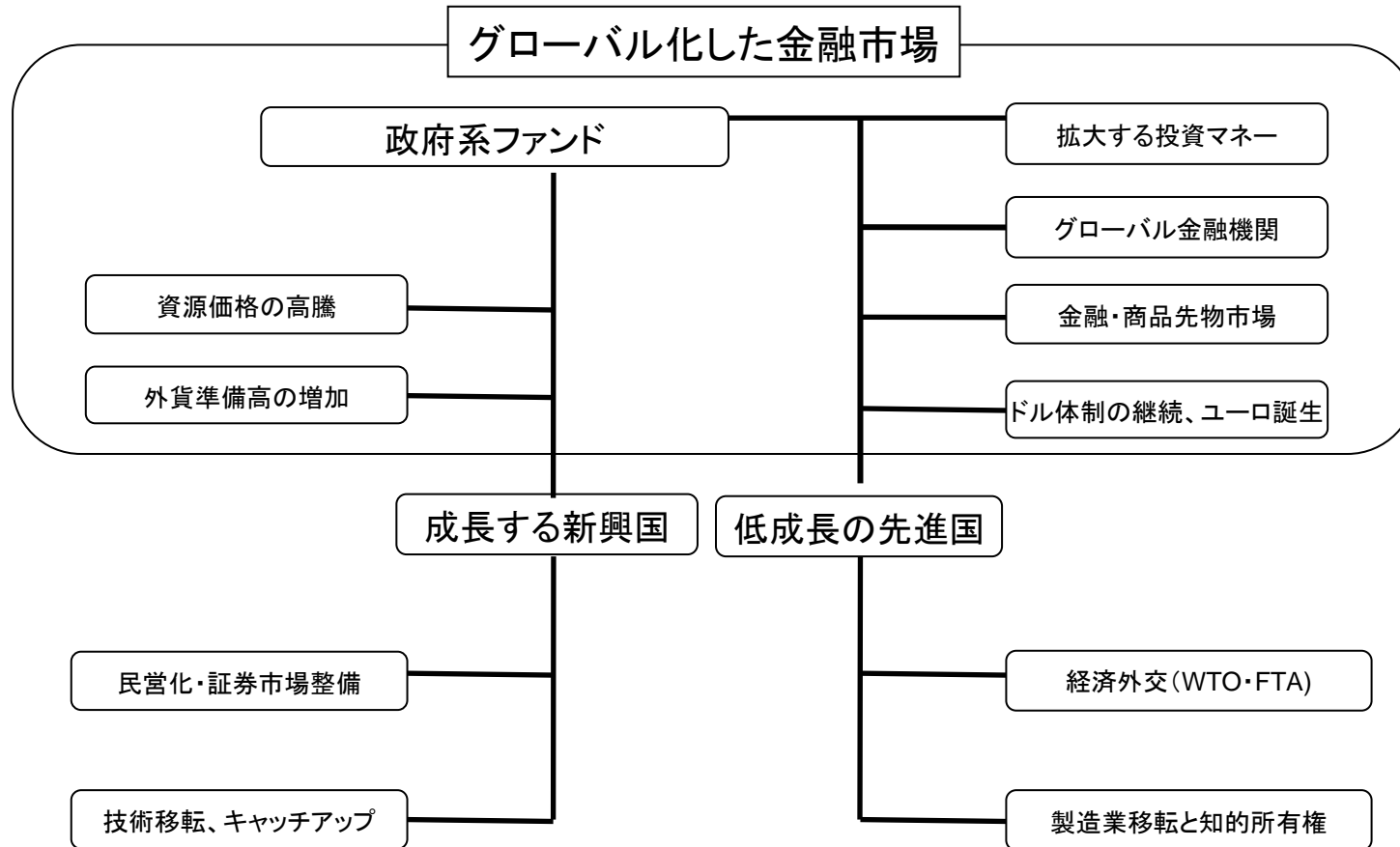
報告資料の目次

・ アジア通貨危機・IMF→世界金融危機・G20(報告当日配布、WEB上では省略)	3
・ 政府系ファンドを取り巻く新興国と先進国の構造	4
・ 定義・批判	5
・ 政府系ファンドに対する批判の論理構成	6
・ 政府系ファンドと既存ファンドの比較	7
・ 政府系ファンドの設立年の状況	8
・ 1970年代以降の市場化と投資対象の拡大	9
・ 政府系ファンドの運用資産ランキング(推計)	10
・ 政府系ファンド・年金基金・資産運用会社の規模	11
・ 主な政府系ファンドの投資対象	12
・ 中国投資有限責任会社の経営陣	13
・ 中国投資有限責任会社の組織図	14
・ 中国投資有限責任会社のベンチマークと目標収益率	15
・ 中国の政府系ファンド、金融機関による対外投資の動向	16
・ 外貨準備高統計と政府系ファンド推計	17
・ IMF統計公表レベル、為替制度などの比較	18
・ マーケット・データ(2003年～2009年)	19
・ 参考文献	20

アジア通貨危機・IMF→世界金融危機・G20

(報告当日配布、WEB上では省略)

政府系ファンドを取り巻く新興国と先進国の構造

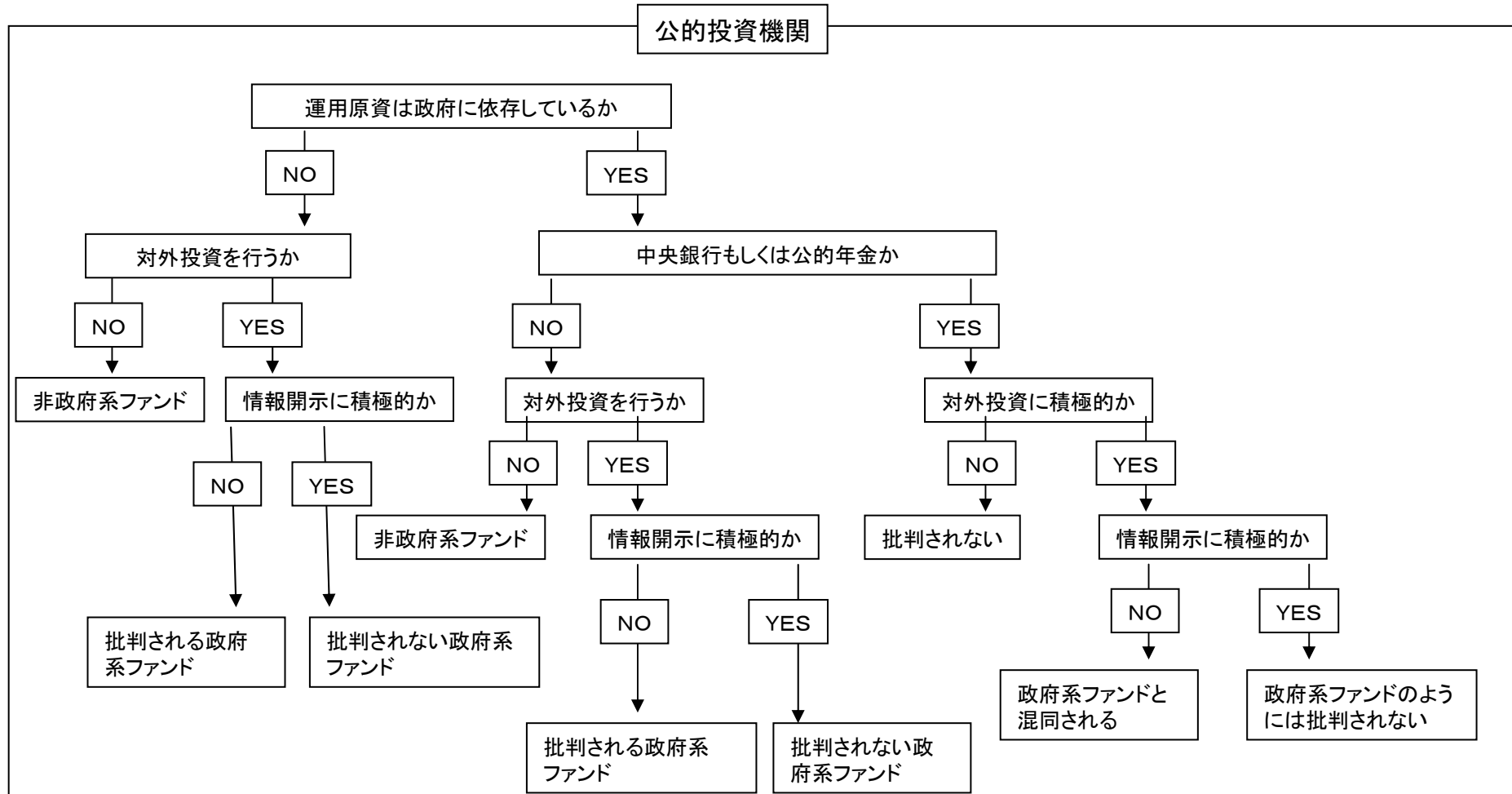


出所:筆者作成

定義・批判

1. IWG定義：“SWFs are defined as special purpose investment funds or arrangements that are owned by the general government. Created by the general government for macroeconomic purposes, SWFs hold, manage, or administer assets to achieve financial objectives, and employ a set of investment strategies that include investing in foreign financial assets. The SWFs are commonly established out of balance of payments surpluses, official foreign currency operations, the proceeds of privatizations, fiscal surpluses, and/or receipts resulting from commodity exports.”
2. 小原定義：政府が運用原資を掌握し、運用対象に外国株式などリスク資産を含む公的投資機関（年金基金など伝統的機関投資家、通貨当局の外貨準備運用を除く）。
3. 政治的な投資にならないのか？
（外貨準備で米国債を保有するのは100%、金融政策と言えるのか）
4. 情報開示は十分なのか。
（ヘッジファンドや買収ファンドと同じ批判。法令で情報開示をまず課されるのは上場企業。日本では5%を超えた場合、投資家に報告義務がある）
5. 巨大規模ゆえに市場の価格形成に影響を与えないか。
（すべて内部で投資するわけではない。複数の欧米の運用会社に外部委託。透明性は非上場や第三者割当増資ではなく上場株式投資で求められる）

政府系ファンドに対する批判の論理構成



出所: 小原(2009)12頁

政府系ファンドが年金基金になれば議論は変わる

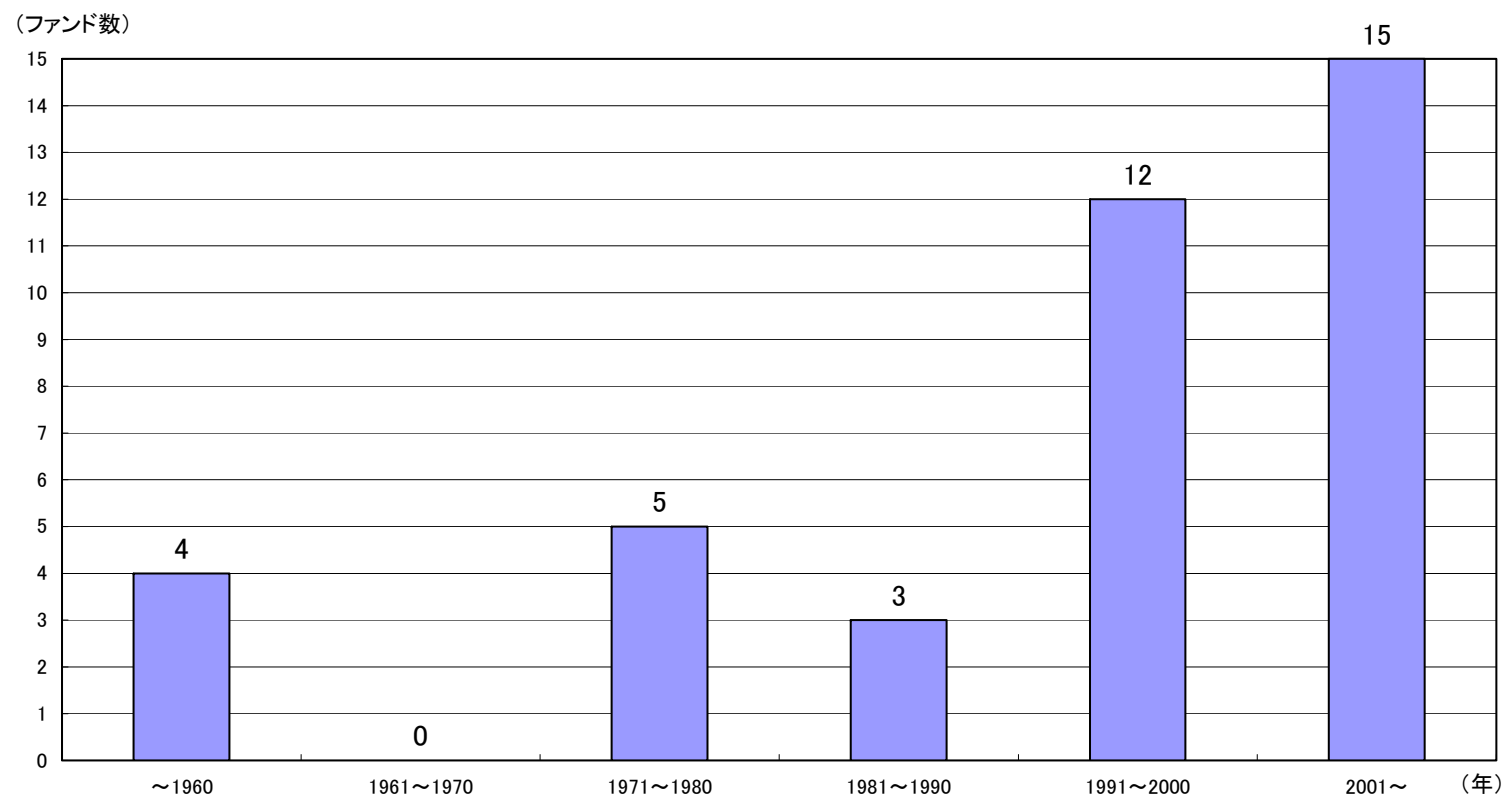
政府系ファンドと既存ファンドの概要

	政府系ファンド	投資信託	年金基金	ヘッジファンド	PEファンド
主な出資者	政府	個人	加入者	年金、富裕層	年金、富裕層
受益者等の数	少数	多数	多数	少数	少数
運用期間	長期	中期	長期	短期	中期
情報開示	限定的	大	中	限定的	限定的
収益性	相対収益	相対収益	相対収益	絶対収益	相対収益

出所:小原(2009)19頁

1990年代に増加、ローンから債券・株式の時代

図1-6 政府系ファンドの設立年数の分布状況

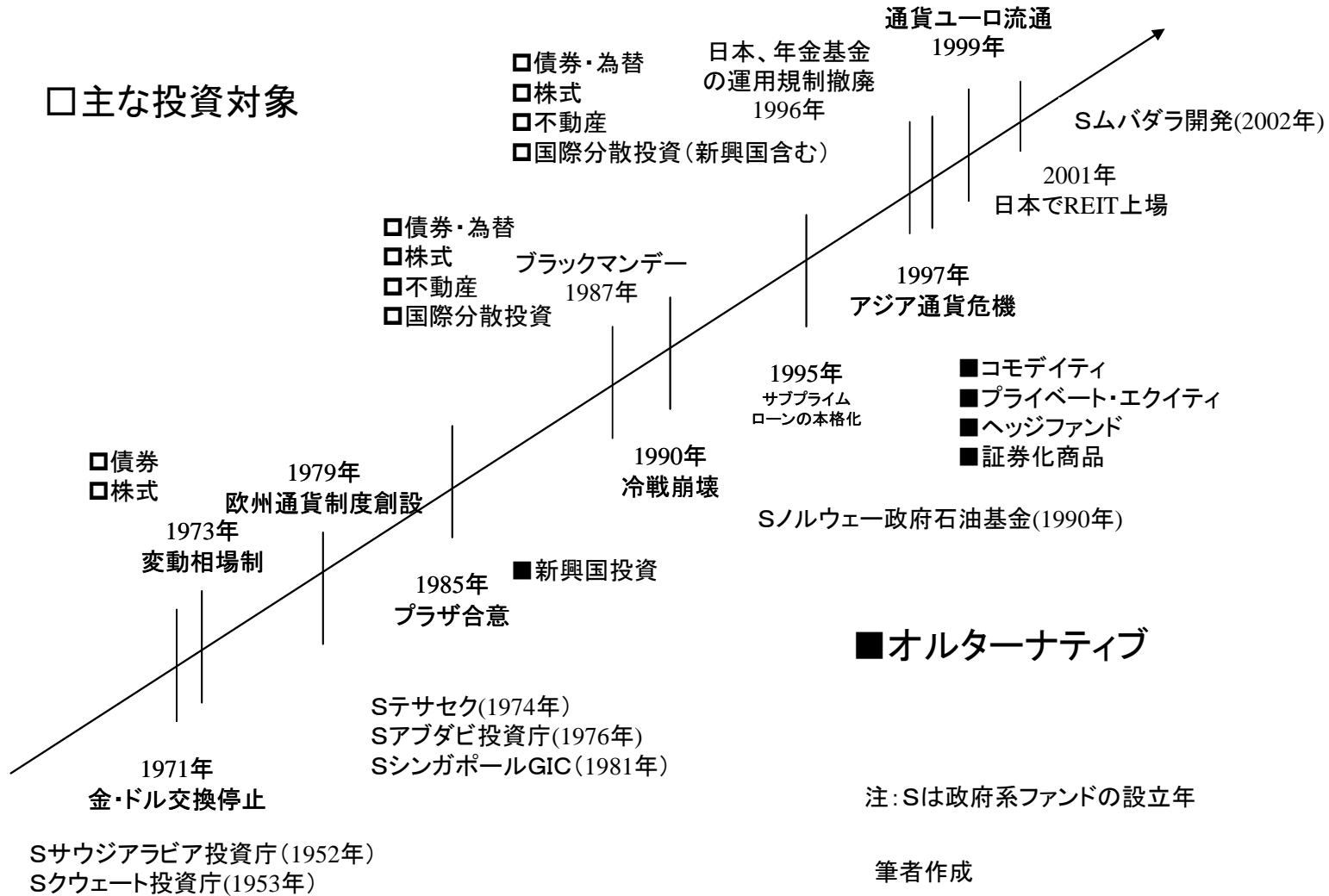


注: 対象30カ国39ファンドとした。

出所: SWF Institute、各ファンドサイトなどから筆者作成

1970年代以降の市場化と投資対象の拡大

□主な投資対象



政府系ファンドの運用資産ランキング(推計)

Country	Fund Name	Assets \$Billion		Change of %	Inception	Origin	Linaburg-Maduell Transparency Index4)
		Oct-11	Oct-09				
UAE - Abu Dhabi	Abu Dhabi Investment Authority	627.0	627.0	0.0%	1976	Oil	3
Norway	Government Pension Fund - Global	571.5	445.0	28.4%	1990	Oil	10
China	SAFE Investment Company	567.9 2)	347.1	63.6%	1997	Non-Commodity	2
Saudi Arabia	SAMA Foreign Holdings	472.5	431.0	9.6%	n/a	Oil	2
China	China Investment Corporation	409.6	288.8	41.8%	2007	Non-Commodity	7
Kuwait	Kuwait Investment Authority	296.0	202.8	46.0%	1953	Oil	6
China - Hong Kong	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	292.3	139.7	109.2%	1993	Non-Commodity	8
Singapore	Government of Singapore Investment Corporation	247.5	247.5	0.0%	1981	Non-Commodity	6
Singapore	Temasek Holdings	157.2	122.0	28.9%	1974	Non-Commodity	10
China	National Social Security Fund	146.5	146.5	0.0%	2000	Non-Commodity	5
Russia	National Welfare Fund	142.5 1)	178.5	-20.2%	2008	Oil	5
Qatar	Qatar Investment Authority	85.0	65.0	30.8%	2005	Oil	5
Australia	Australian Future Fund	76.2	49.3	54.6%	2004	Non-Commodity	10
Libya	Libyan Investment Authority	70.0	70.0	0.0%	2006	Oil	2
UAE - Abu Dhabi	International Petroleum Investment Company	58.0	14.0	314.3%	1984	Oil	n/a
Algeria	Revenue Regulation Fund	56.7	47.0	20.6%	2000	Oil	1
US - Alaska	Alaska Permanent Fund	40.3	26.7	50.9%	1976	Oil	10
Kazakhstan	Kazakhstan National Fund	38.6	38.0	1.6%	2000	Oil	6
South Korea	Korea Investment Corporation	37.0	27.0	37.0%	2005	Non-Commodity	9
Malaysia	Khazanah Nasional	36.8	25.0	47.2%	1993	Non-Commodity	4
Azerbaijan	State Oil Fund	30.2	11.9	153.8%	1999	Oil	10
Ireland	National Pensions Reserve Fund	30.0	30.6	-2.0%	2001	Non-Commodity	10
Brunei	Brunei Investment Agency	30.0	30.0	0.0%	1983	Oil	1
France	Strategic Investment Fund	28.0	28.0	0.0%	2008	Non-Commodity	n/a
US - Texas	Texas Permanent School Fund	24.4			1854	Oil & Other	n/a
Iran	Oil Stabilisation Fund	23.0	13.0	76.9%	1999	Oil	1
Chile	Social and Economic Stabilization Fund	21.8	21.8	0.0%	1985	Copper	10
UAE - Dubai	Investment Corporation of Dubai	19.6	19.6	0.0%	2006	Oil	4
New Zealand	New Zealand Superannuation Fund	15.6			2003	Non-Commodity	10
Canada	Alberta's Heritage Fund	15.1			1976	Oil	9
US - New Mexico	New Mexico State Investment Council	14.3	11.7	22.2%	1958	Non-Commodity	9
UAE - Abu Dhabi	Mubadala Development Company	13.3	14.7	-9.5%	2002	Oil	10
Brazil	Sovereign Fund of Brazil	11.3			2008	Non-Commodity	TBA
Bahrain	Mumtalakat Holding Company	9.1	14.0	-35.0%	2006	Non-Commodity	9
Other		51.2	81.2				
	53 funds						
Total Oil & Gas Related		2,645.7	2,251.6	17.5%			
Total Other		2,120.3	1,562.8	35.7%			
TOTAL		4,766.0	3,814.4	24.9%			

1)This includes the oil stabilization fund of Russia.

2)This number is a best guess estimation.

3)All figures quoted are from official sources, or, where the institutions concerned do not issue statistics of their assets, from other publicly available sources. Some of these figures are best estimates as market values change day to day.

4)Score 10 is the best transparency

出所: Sovereign Wealth Fund Institute, <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/>(2011年11月16日)

政府系ファンド・年金基金・資産運用会社の規模

単位: 億ドル

分類	名称	国	運用資産
M	バークレイ・グローバル・インベスターズ	英国	20,787
M	ステート・ストリート・グローバル	米国	19,790
M	アリアンツ・グループ	ドイツ	19,566
M	アクサ・グループ	フランス	18,867
M	フィデリティ・インベストメンツ	米国	18,621
M	キャピタル・グループ	米国	15,496
M	ドイツ銀行	ドイツ	14,022
M	バンガード・グループ	米国	13,649
M	ブラックロック(メリルリンチ売却)	米国	13,566
M	UBS	スイス	12,313
M	JPモルガン・チェース	米国	11,981
P	年金積立金管理運用独立行政法人	日本	10,724
M	レグ・メイソン(シティグループ売却)	米国	9,943
M	BNPパリバ	フランス	9,543
SWF	アブダビ投資庁(ADIA)	アラブ首長国連邦	8,750
M	ゴールドマンサックス・グループ	米国	8,533
M	HSBCホールディングス	英国	8,440
M	日本の公募投資信託	日本	7,137
M	フォルティス・グループ	ベルギー	6,558
M	モルガンスタンレー	米国	6,545
M	クレディ・スイス	スイス	6,140
M	日本生命	日本	4,397
M	TIAA-CREF	米国	4,056
SWF	シンガポール政府投資公社(GIC)	シンガポール	3,300
P	オランダ公務員年金基金(ABP)	オランダ	3,150
SWF	ノルウェー政府年金(グローバル)	ノルウェー	3,010
SWF	クウェート投資庁(KIA)	クウェート	2,644
P	カリフォルニア公務員年金基金(CalPERS)	米国	2,546
SWF	中国投資有限責任公司(CIC)	中国	2,000

注1: Mは運用会社、Sは政府系ファンド、Pは年金基金。

注2: 運用会社、年金、日本の公募投資信託は2007年末。その他は2008年

出所: P&I、IMF、SWF Institute、ノルウェー銀行

主な政府系ファンドの投資対象

	債券	上場株式	不動産・インフラ投資	ヘッジファンド	プライベートエクイティ
ロシア安定化基金	●				
年金積立金管理運用※	●	●			
ノルウェー年金基金	●	●	○		○
ムバダラ開発会社	●	●	●		●
中国投資有限責任公司	●	●	○	○	●
テマセク・ホールディングス	●	●	●	●	●
アブダビ投資庁	●	●	●	●	●
クウェート投資庁	●	●	●	●	●

注：○は予定。ノルウェーは2008年～2010年の投資戦略に不動産、プライベートエクイティを含めている。

※：日本の年金積立金管理運用独立行政法人は比較のために掲載。香港、中国、サウジアラビアなどの外貨準備の投資対象にも債券、上場株式が含まれる。

出所：小原(2009)74頁

中国投資有限責任会社の経営陣

• 董事会(役員会) 11人

- 楼繼偉 董事長・最高経営責任者CEO(国務院副秘書長)
- 高西慶 副董事長・総経理・最高投資責任者CIO(社会保障基金会副理事長)
- 張弘力 副総経理・最高執行責任者(財政部副部長)
- 張曉強 非執行董事 国家発展改革委員会副主任
- 李勇 非執行董事 財政部副部長
- 傅自応 非執行董事 商務部副部長
- 劉士余 非執行董事 中国人民銀行副総裁
- 胡曉煉 非執行董事 中国人民銀行副総裁・国家外貨管理局局長
- 劉仲藜 独立董事 中国公認会計士協会会長(社会保障基金会理事長、財政部長)
- 王春正 独立董事(国家発展改革委員会副主任)
- 俞二牛 職工董事 中国銀行董事、董事会報酬委員会主席

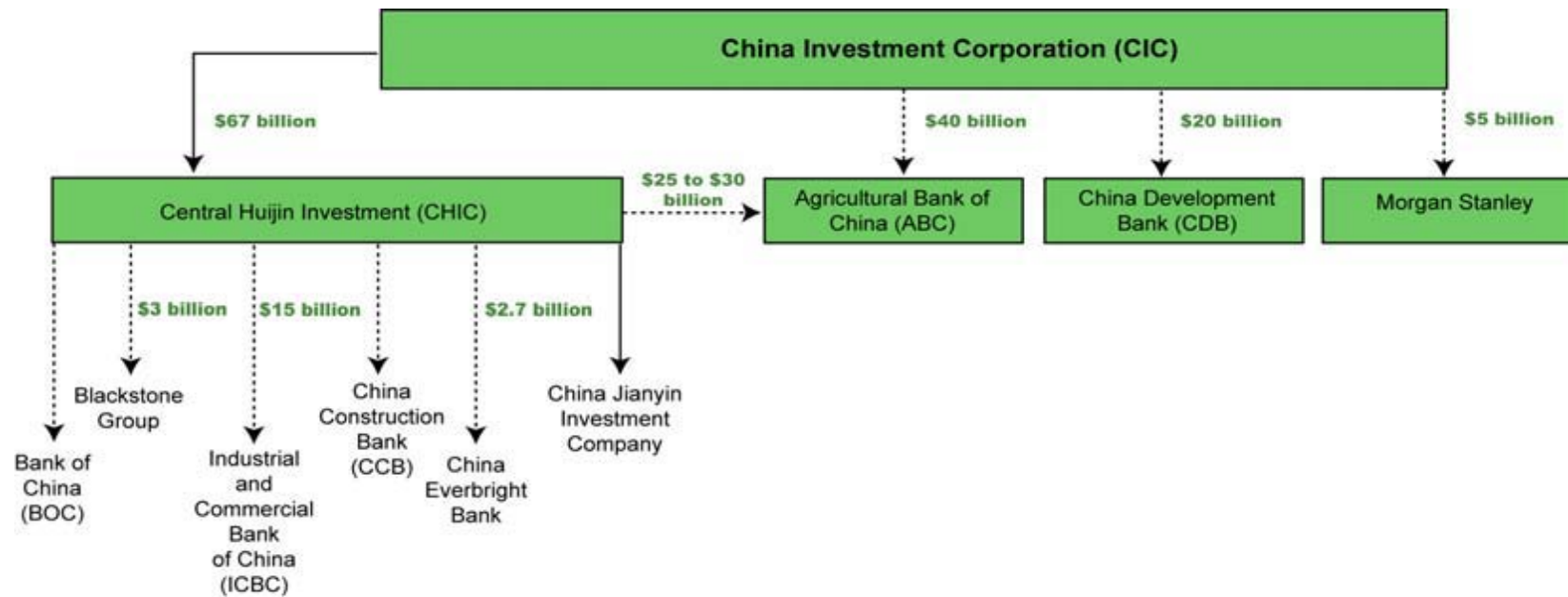
• 管理委員会(執行役員会) 7人

- 楼繼偉 董事長・執行董事(国務院副秘書長)
- 高西慶 総経理・執行董事(社会保障基金会副理事長)
- 金立群 監査会長(アジア開発銀行副総裁)
- 張弘力 副総経理・執行董事(財政部副部長)
- 楊慶蔚 副総経理・副投資責任者(国家発展改革委員会投資司司長)
- 謝平 副総経理 中央匯金投資総経理
- 汪建熙 副総経理・最高リスク責任者CRO 中央匯金投資副董事長・建銀投資董事長

注:カッコ内は元職。

出所:中国投資有限責任公司サイト

中国投資有限責任会社の組織図



Source: Martin(2009)

中国投資有限責任会社のベンチマークと目標収益率

株式

グローバル株式アクティブ

ベンチマーク:MSCIオール・カントリー指数(ドル建て、配当再投資)

年間目標収益率:売買手数料控除後でベンチマーク+300ベース・ポイント(3%)

欧州・オセアニア・東アジア株式アクティブ

ベンチマーク:MSCI EAFE指数

年間目標収益率:ベンチマーク+200ベース・ポイント(2%)

新興市場アクティブ

ベンチマーク:MSCI新興市場指数

年間目標収益率:売買手数料控除後でベンチマーク+300ベース・ポイント(3%)

アジア(除く日本)株式アクティブ

ベンチマーク:応募する運用機関が指数を選択

債券

先進国債券アクティブ

ベンチマーク:リーマン・ブラザーズ債券指数(米国、欧州、日本)と英国債指数のGDPウエイトの合成指数

年間目標収益率:売買手数料控除後でベンチマーク+150ベース・ポイント(1.5%)

ベンチマーク:JPモルガンEMBI グローバル(ドル建て、利子再投資)

年間目標収益率:売買手数料控除後でベンチマーク+200ベース・ポイント(2%)

出所:中国投資有限責任公司作成資料

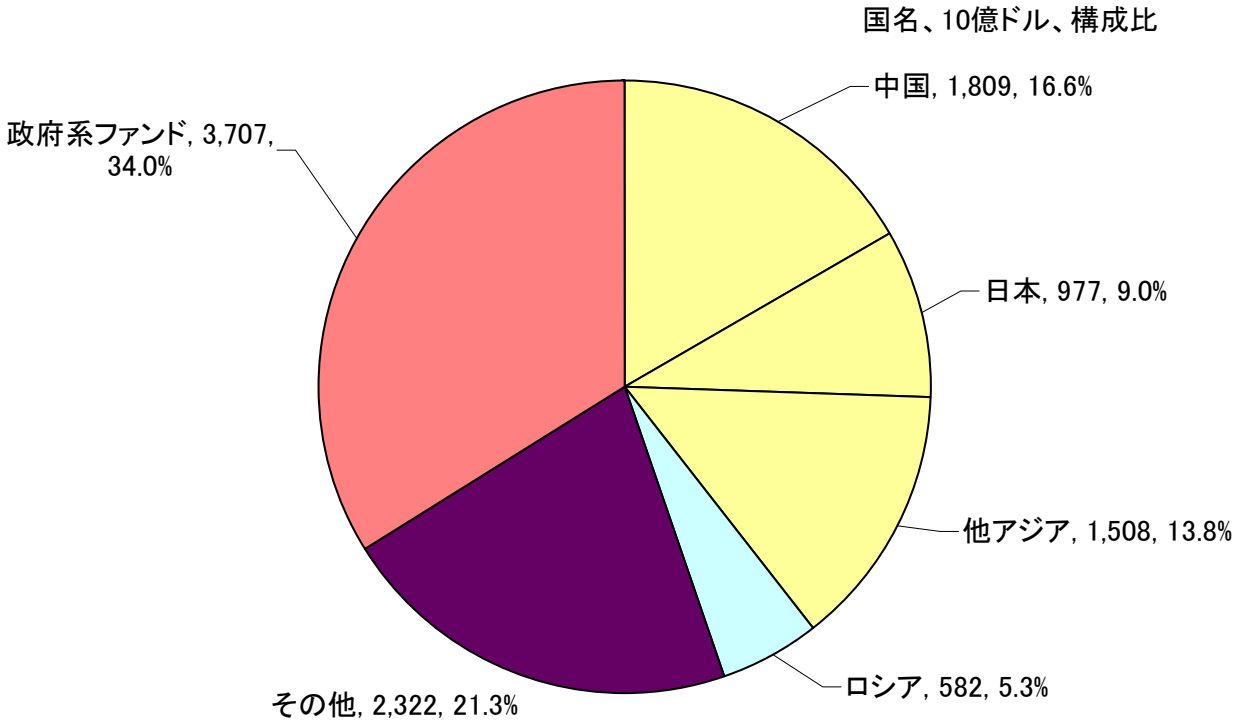
中国の政府系ファンド、金融機関による対外投資の動向

金融機関名	概要	日付	出所
中国投資有限責任公司	米ブラックストーンとのIPOで、30億ドル出資(議決権のない普通株)、最大10%までの出資になると発表	2007/5/20	会社資料
	資本金2000億ドルのうち、3分の1は、海外投資、3分の1は、中央匯金公司、3分の1は、中国開發銀行と中国農業銀行に出資する計画	2007/11/7	ロイター
	中国中鉄(H株)のIPOで、7億8000香港ドル(約1億ドル)、株式総数の0.7%投資	2007/11/23	会社資料
	モルガン・スタンレーに50億ドル出資、最大9.9%の株式を保有する見込みと発表	2007/12/19	会社資料
	米カード会社VISAのIPOに際して1億ドルの投資	2008/3/25	財経
	米JCフラワーズの新設プライベートエクイティファンド(40億ドル)に32億ドル出資。主に米国の金融セクターへ投資	2008/4/3	ロイター
国家外貨管理局	豪州の大手銀行、ANZ、オーストラリア連邦銀行、ナショナル・オーストラリア銀行に投資	2008/1/4	FT
	仏の石油大手トタル株を28億2000万ドル相当投資、保有比率は1.6%。	2008/4/4	FT
	英石油大手のBPIに20億ドルを投資、持ち株比率は1%未満	2008/4/15	テレグラフ
	米プライベートエクイティ投資会社のTPGのファンドに25億ドル投資。テレグラフ(2008/8/30)によると、ファンドの総額は200億ドル。	2008/6/10	FT
	英国石炭発電のドラックス社の0.7%を1800万ポンド(約3200万ドル)で取得	2008/9/2	テレグラフ
	90億ポンド(約158億ドル)を英国のFT100指数採用企業に投資。保有比率は1%未満。	2008/9/7	テレグラフ
中国開發銀行	国家外貨管理局は1997年6月2日、香港に運用子会社華安公司(SAFE Investment Company Ltd)を設立。対外株式投資は2005年に開始、外貨準備高の5%を上限としている。	2008/9/8	財経
	英バークレイズへ22億ユーロ(約30億ドル)、株式3.1%の取得について契約締結	2007/7/23	会社資料
中国工商銀行	英バークレイズへ1.36億ポンド(約2.7億ドル)を追加出資	2008/6/25	会社資料
	2008年1月、シティグループへの出資を断念。金融当局のほか、温家宝首相の指示によるものと報道。	2008/8/28	FT
中国銀行	マカオ2位の誠興銀行の株式79.9%を46億8000万パカタ(約5億8200万ドル)で取得すると合意	2007/8/29	会社資料
	南アフリカ最大のスタンダード・バンク株式の20%を366.7億人民元(約50億ドル)で取得すると発表	2007/10/25	会社資料
中国銀行	株式90%取得した現地ハリム銀行を中国工商銀行インドネシア有限公司として設立	2007/11/12	新華網
	フランスのエドモンド・ロスチャイルド銀行株式の20%を、23億元(約3.4億ドル)で、ロスチャイルド家から取得で合意	2008/9/18	ロイター
中国民生銀行	米UCBHホールディングスへ、2008年末まで株式の9.9%を取得、2009年6月末で最大20%の出資で契約締結	2007/10/8	会社資料
中信証券	ベアー・スターンズへ10億ドル、株式の6%を取得すると発表	2007/10/22	会社資料
中国平安保険	ベルギー・オランダ系フォルティス株式4.18%、18億ユーロ(約26億9000ドル)を取得で合意	2007/11/27	会社資料
	フォルティス・インベストメンツ株式50%、21.5億ユーロ(約33億ドル)を取得で合意	2008/3/19	会社資料
中国人寿保険	カード会社ビザのIPOに3億ドルを投資。同保険にとって初の海外投資	2008/3/24	ロイター

注：FTはフィナンシャル・タイムズ、NYTはニューヨーク・タイムズの略。会社資料は主にIPOや増資で投資を受け入れた企業側資料。

外貨準備高統計と政府系ファンド推計

世界の政府系ファンドと外貨準備高



注: 政府系ファンドは筆者集計

出所: IMF, International Financial Statics, July 2008と各国統計

IMF統計公表レベル、為替制度などの比較

IMF統計公表レベル、為替制度、WTO加盟、IMF8条国入りの年

	IMF統計公表レベル		為替制度	WTO加盟年	IMF8条国入り
	区分	参加年			
アラブ首長国連合	一般	2008年	ドル固定	1996年	1974年
サウジアラビア	一般	2008年	ドル固定	2005年	1961年
カタール	一般	2005年	ドル固定	1996年	1973年
ブルネイ	一般	2004年	カレンシー・ボード	1995年	1995年
オマーン	一般	2002年	ドル固定	2000年	1974年
中国	一般	2002年	クローリング	2001年	1996年
クウェート	一般	2000年	ドル固定	1995年	1963年
ロシア	特別	2005年	管理フロート	未加盟	1996年
カザキスタン	特別	2003年	管理フロート	未加盟	1996年
韓国	特別	1998年	変動	1995年	1988年
チリ	特別	1996年	変動	1995年	1977年
マレーシア	特別	1996年	管理フロート	1995年	1968年
シンガポール	特別	1996年	管理フロート	1995年	1968年
ノルウェー	特別	1996年	変動	1995年	1967年
豪州	特別	1996年	変動	1995年	1965年
カナダ	特別	1996年	変動	1995年	1952年

注：為替制度はIMF, "Review of Exchange Arrangements, Restrictions, and Controls," 2007 (2007年4月末時点のIMF分類)による

出所：IMF、WTO

マーケット・データ(2003年～2009年) 2009年12月25日現在

四半期別の資産価格の騰落率

年	四半期	S&P500	新興国株	米REIT	原油先物	米10年債	対ユーロ	ベスト	ワースト	イベント
2003	1	-3.6%	-6.8%	-0.8%	-0.5%	-0.1%	4.0%	対ユーロ	新興国株	イラク戦争開戦
	2	14.9%	22.2%	10.9%	-2.7%	2.2%	5.5%	新興国株	原油先物	リソナHDに公的資金
	3	2.2%	13.5%	8.0%	-3.3%	-2.4%	1.3%	新興国株	原油先物	FFレート1.00%
	4	11.6%	17.3%	7.7%	11.4%	-2.1%	8.0%	新興国株	米10年債	中国人寿保険上場
2004	1	1.3%	8.9%	10.7%	10.0%	2.8%	-2.2%	米REIT	対ユーロ	FFレート1.00%
	2	1.3%	-10.3%	-7.4%	3.6%	-5.3%	-0.9%	原油先物	新興国株	FF1.25%に引上げ
	3	-2.3%	7.4%	6.9%	34.0%	3.0%	1.9%	原油先物	S&P500	FFレート1.75%
	4	8.7%	16.8%	13.8%	-12.5%	-0.6%	9.0%	新興国株	原油先物	レノボ、IBMのPC部門買収
2005	1	-2.6%	1.2%	-8.5%	27.5%	-2.4%	-4.4%	原油先物	米REIT	ブッシュ政権2期目
	2	0.9%	3.0%	13.6%	2.0%	3.8%	-6.6%	米REIT	対ユーロ	フジTV、ライブドアと和解
	3	3.1%	17.0%	2.4%	17.2%	-3.1%	-0.7%	原油先物	米10年債	人民元切り上げ
	4	1.6%	6.8%	0.4%	-7.9%	-0.5%	-1.5%	新興国株	原油先物	FFレート4.25%
2006	1	3.7%	11.5%	14.1%	9.2%	-2.8%	2.3%	米REIT	米10年債	日銀、量的緩和解除
	2	-1.9%	-5.1%	-2.6%	11.0%	-1.4%	5.6%	原油先物	新興国株	胡錦濤主席、サウジ訪問
	3	5.2%	4.1%	8.6%	-14.9%	3.1%	-0.9%	米REIT	原油先物	ミタル・スチール、アルセロール買収
	4	6.2%	17.3%	8.2%	-3.0%	-0.5%	4.1%	新興国株	原油先物	FFレート5.25%
2007	1	0.2%	1.8%	2.7%	7.9%	0.6%	1.2%	原油先物	S&P500	上海発同時株安
	2	5.8%	14.1%	-10.3%	7.3%	-2.2%	1.4%	新興国株	米REIT	ブラックストーンIPO
	3	1.6%	13.7%	1.3%	15.5%	3.4%	5.4%	原油先物	米REIT	FF4.75%に引下げ
	4	-3.8%	3.4%	-14.3%	17.5%	3.8%	2.3%	原油先物	米REIT	FFレート4.25%
2008	1	-9.9%	-11.3%	0.8%	5.8%	4.9%	8.2%	対ユーロ	新興国株	ベア・スターンズ合併
	2	-3.2%	-1.6%	-6.7%	37.8%	-4.2%	-0.2%	原油先物	米REIT	FFレート2.00%
	3	-8.9%	-27.6%	3.7%	-28.1%	0.6%	-10.6%	米REIT	原油先物	リーマン・ショック
	4	-22.6%	-27.9%	-40.3%	-55.7%	9.7%	-0.9%	米10年債	原油先物	G20(金融サミット)
2009	1	-11.7%	0.5%	-33.9%	11.3%	-1.4%	-5.2%	原油先物	米REIT	
	2	15.2%	33.6%	27.9%	40.7%	-6.4%	5.9%	原油先物	米10年債	
	3	15.0%	20.1%	32.9%	1.0%	1.7%	4.3%	米REIT	原油先物	
	4	6.6%	6.6%	11.1%	10.5%	-2.4%	-1.6%	米REIT	米10年債	
平均値	1.2%	5.4%	2.2%	5.5%	0.1%	1.2%				
中間値	1.4%	6.7%	3.2%	7.6%	-0.5%	1.3%				
最高値	15.2%	33.6%	32.9%	40.7%	9.7%	9.0%				
最安値	-22.6%	-27.9%	-40.3%	-55.7%	-6.4%	-10.6%				
標準偏差	0.084	0.139	0.152	0.194	0.035	0.046				

注：対ユーロ(ユーロ/ドル)は、プラスがドル安、マイナスがドル高。

太字は、四半期で5%以上の上昇。標準偏差は、数字が大きいほど、価格変動率のばらつきが大きい傾向を示す。

FFレートは米政策金利でイベントには四半期末の利率を掲載。

新興国株はMSCI新興市場指数(ドル建て)、米REITはS&P BMI REIT指数、原油先物はNYMEXのWTI。

参考文献

- BOOKS

小原篤次『政府系ファンド—巨大マネーの真実』日本経済新聞社、2009年

Berkelaar, Arjan, Coche, Joachim and Nyholm, Central Bank Reserves and Sovereign Wealth Management, Hamshire: Macmillan Publishers Limited, 2010

- AGREEMENT

The International Working Group of Sovereign Wealth Funds (IWG), “Generally Accepted Principles and Practices for Sovereign Wealth Funds”, October 2008

<http://www.iwg-swf.org/pubs/eng/santiagoprinciples.pdf>

- AGENDA SETTING

The Monetary and Capital Markets and Policy Development and Review

Departments of IMF, “Sovereign Wealth Funds—A Work Agenda”, February 29, 2008

<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf>

- STATISTICS

The Statistics Department of IMF, “The Statistical Work on Sovereign Wealth Funds, 2008

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2008/08-19.pdf>

- BRIEF REVIEW

Udaibir S. Das, Yingju Lu, Christian Mulder, and Amadou Sy, “Setting up a Sovereign Wealth Fund: Some Policy and Operational Considerations”, IMF Working Paper, August 2009

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp09179.pdf>

- RESEARCH PAPER

Tao Sun and Heiko Hesse, “Sovereign Wealth Funds and Financial Stability—An Event Study Analysis”, IMF Working Paper, October 2009

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp09239.pdf>

Michael F. Martin, “CRS Report for Congress: China’s Sovereign Wealth Fund”, Congressional Research Service,

January 22, 2008

<http://www.fas.org/sgp/crs/row/RL34337.pdf>

Bianca De Paoli, Glenn Hoggarth and Victoria Saporta, “Costs of sovereign default”, Bank of England, July 2006

http://www.bankofengland.co.uk/publications/fsr/fs_paper01.pdf