



中国政府によるアジアインフラ投資銀行設立の 狙いと今後の展望

関根 栄一*

要約

1. 2014年10月24日、中国政府が提唱してきたアジアインフラ投資銀行（以下、アジアインフラ銀）の設立覚書が、アジアを中心とした21カ国によって北京で調印された（その後1カ国増え計22カ国に）。本部は北京で、法定資本金は1,000億ドル、当初は500億ドルでスタートする。
2. アジアインフラ銀設立構想は、2013年10月の習近平国家主席と李克強総理の東南アジア歴訪の際にシルクロード開発の一環として提唱され、中国が主導する新たな国際開発金融機関として、関係各国や市場関係者から注目を集めている。
3. 今後、2015年以内に設立協定交渉を完了し、運営を開始するスケジュールの中で、アジアインフラ銀のガバナンスや既存の国際開発金融機関との役割分担の議論、中国の出資比率の調整と交渉参加国の増加が予想される。中国は新設のシルクロード基金とともに、米国を含む関係国に積極的な参加を呼びかけている。
4. アジアインフラ銀の設立は、中国にとって、①周辺国家・地域のインフラ整備を通じたエネルギーや食糧の輸送ルートの確保、②外貨準備の活用と新たな国際金融システムの形成、③人民元の国際化の推進、④インフラ輸出の促進、という狙いがある。
5. アジア地域のインフラ整備の資金需要は、アジアインフラ銀の設立だけで解決できるものではない。域内での官民パートナーシップ（PPP）の活用や、中国のケースでは適格外国機関投資家（QFII）等対内証券投資制度の規制緩和やサムライ債の発行等、アジア各国でインフラ整備に向けた資金調達をめぐる議論が相互に深まり、順次実行されることが期待される。

I. 新たな国際開発金融機関としてのアジアインフラ投資銀行

2014年10月24日、中国がホスト国となった11月10日～11日の北京でのアジア太平洋経済協力（APEC）首脳会議を前に、中国政府が提唱してきたアジアインフラ投資銀行（英文名称：Asian Infrastructure Investment Bank、英文略称：AIIB、以下、アジアインフラ銀）の設立覚書（the Memorandum of Understanding）の調印が北京で行われた。同覚書には、アジアを中心とし

* 関根 栄一 榊野村資本市場研究所 北京代表処 首席代表

た 21 カ国が調印した。調印式には、習近平国家主席も出席して祝意を述べた。

アジアインフラ銀設立構想は、2013 年 10 月の習近平国家主席と李克強総理の東南アジア歴訪の際にシルクロード開発¹の一環として提唱され、中国が主導する新たな国際開発金融機関として、世界の各国政府や市場関係者から注目を集めてきた。この間、アジアインフラ銀の中国側の設立準備グループのヘッドには、財政部副部長（日本の次官に相当）、アジア開発銀行（Asian Development Bank、以下、ADB）副総裁、政府系ファンドの中国投資有限責任公司（CIC）の監事長（監査役会長）を歴任してきた金立群氏が任命され、設立の趣旨に賛同する国々と 2014 年 1 月から同年 9 月までの間に計 5 回の多国間協議が行われた。また、アジアインフラ銀の設立覚書に調印した国々は、ADB の出資国と重なることから、既存の国際開発金融機関との役割分担という観点からも注目を集めている。

Ⅱ. 現時点でのアジアインフラ銀の概要

1. 設立覚書調印時点でのアジアインフラ銀の概要

アジアインフラ銀の設立は、中国国内では財政部（担当副部長は史耀斌氏）が担当しており、同部の国際司（「司」は日本の「局」に相当）が設立覚書の概要をウェブサイトで公表している²。また、設立覚書の調印後、同部の楼継偉部長が、アジアインフラ銀の設立に関して Q&A を公表している³。これらを含め、財政部が発信している公開情報に基づくアジアインフラ銀の概要は以下の通りとなる。

1) 覚書調印国

調印 21 カ国の顔ぶれは、東アジアから中国、モンゴルの 2 カ国、東南アジアからシンガポール、タイ、マレーシア、ブルネイ、フィリピン、カンボジア、ラオス、ミャンマー、ベトナムの 9 カ国、南アジアからインド、ネパール、バングラデシュ、スリランカ、パキスタンの 5 カ国、中央アジアからカザフスタン、ウズベキスタンの 2 カ国、中東からオマーン、カタール、クウェートの 3 カ国となる（図表 1）。その後、後述の通り、インドネシアが設立覚書に調印し、調印国は計 22 カ国となった。

2) 性質・規模・本部

アジアインフラ銀は、第一に、政府間の性質を有するアジア地域における多国間の開発機構と位置付けられ、インフラ建設を重点的に支援する。

第二に、国際開発金融機関のモデルと運営を参考にしながら、世界銀行や ADB 等多国間及び二国間の開発金融機関と密接に協力し、地域協力とパートナーシップ関係を促進し、インフラ分野で直面している課題を共同で解決し、発展させていく。

第三に、法定資本金は 1,000 億ドルとし、当初（start-up capital）は 500 億ドル規模から運営を始める。本部は北京に置く。

¹ 「シルクロード経済圏」と呼ぶ場合もある。

² http://gjs.mof.gov.cn/pindaoliebiao/gongzuodongtai/201410/t20141030_1155021.html

³ http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengxinwen/201410/t20141027_1154454.html

図表 1 アジアインフラ投資銀行（AIIB）設立覚書調印国

調印国数	地域	設立覚書調印国	GDP (2013年) (10億ドル)	覚書調印国間比率 (予想出資割合)	24カ国間比率 (予想出資割合)
1	東アジア	中国	9,469.12	70.19%	55.14%
2		モンゴル	19.24	0.14%	0.11%
3	東南アジア	シンガポール	297.94	2.21%	1.74%
4		タイ	387.25	2.87%	2.26%
5		マレーシア	32.15	0.24%	0.19%
6		ブルネイ	16.11	0.12%	0.09%
7		フィリピン	23.13	0.17%	0.13%
8		カンボジア	86.56	0.64%	0.50%
9		ラオス	17.91	0.13%	0.10%
10		ミャンマー	56.76	0.42%	0.33%
11		ベトナム	313.16	2.32%	1.82%
12	南アジア	インド	1,876.81	13.91%	10.93%
13		ネパール	27.73	0.21%	0.16%
14		バングラデシュ	33.91	0.25%	0.20%
15		スリランカ	66.72	0.49%	0.39%
16	中央アジア	パキスタン	232.76	1.73%	1.36%
17		カザフスタン	21.57	0.16%	0.13%
18		ウズベキスタン	56.81	0.42%	0.33%
19	中東	オマーン	77.12	0.57%	0.45%
20		カタール	202.45	1.50%	1.18%
21		クウェート	175.79	1.30%	1.02%
21カ国計			13,490.98	100.00%	
22	覚書調印見送り国	韓国	1,304.47		7.60%
23		インドネシア	870.28		5.07%
24		豪州	1,505.92		8.77%
24カ国計			17,171.65		100.00%

(注) 2014年10月24日のアジアインフラ投資銀行の設立覚書の調印時点。

(出所) 財政部、IMFより野村資本市場研究所作成

3) 設立に向けた進め方

設立覚書調印後の設立に向けた進め方では、第一に、加盟意向国間で設立協定 (the Articles of Agreement) の交渉に入る。設立協定の調印国がアジアインフラ銀の原加盟国 (the Founding Members) になるが、「開放・包括の原則」 (the principle of open and inclusive regionalism) に基づき、その他の関心のある国も設立協定の交渉に参画することを中国政府は歓迎する。

第二に、設立協定の交渉は 2015 年内に終了し、同年末には運営に入る予定である。調印 22 カ国による設立協定第 1 回交渉会議は、設立覚書調印から約 1 カ月後の 2014 年 11 月 28 日に早速行われている⁴。

2. アジアインフラ銀設立を巡る他国からの疑問点の提起

実は、アジアインフラ銀の設立を巡っては、他国から様々な疑問点が提起されてきている。特に米国と日本は、ADB の最大出資国の一つであることから (図表 2)、アジアインフラ銀に対する強い関心を有しているものと思われる。

⁴ http://gjs.mof.gov.cn/pindaoliebiao/gongzuodongtai/201411/t20141128_1161203.html

図表 2 アジア開発銀行（ADB）の出資割合（2013年12月末時点）

非借入国株主	出資割合	借入国株主	出資割合
日本	15.7%	中国	6.5%
米国	15.6%	インド	6.4%
豪州	5.8%	インドネシア	5.2%
カナダ	5.3%	マレーシア	2.7%
韓国	5.1%	フィリピン	2.4%
ドイツ	4.3%	パキスタン	2.2%
フランス	2.3%	タイ	1.4%
英国	2.1%	バングラデシュ	1.0%
イタリア	1.8%	その他	5.4%
その他	9.0%		
27カ国計	66.9%	40カ国計	33.1%

（出所）アジア開発銀行（ADB）より野村資本市場研究所作成

1) 米国からの疑問点

例えば米国からは、ジョン・ケリー国務長官が、アジアでのインフラ向け銀行のアイデアは歓迎するものの、銀行のガバナンスや透明性は国際基準を満たす必要があると中国に伝えているとされる（2014年10月25日付 China Daily）⁵。同時に、ケリー長官は、豪州のトニー・アボット首相に対し、アジアインフラ銀への参加を見送るよう求めたとされており（上記 China Daily）、実際に同首相は2014年10月31日の記者会見で参加の見送りを表明した⁶。豪州は、当初、アジアインフラ銀の設立覚書に調印する姿勢を見せていた⁷。

豪州以外では、韓国やインドネシアの動きも注目されていたが、両国ともに2014年10月24日の設立覚書の調印時にその姿はなかった。

2) 日本からの疑問点

アジアインフラ銀のガバナンスや透明性については、日本政府からも疑問点が提起されている。

先ず、岸田文雄外務大臣は、2014年9月2日の記者会見で、アジアインフラ銀について、①ADBを初めとする既存の国際開発金融機関に加えて新たな国際機関を設立する付加価値があるのかどうかという点、②一国が非常に大きな出資割合を占める機関が国際機関と名乗るに値する公正なガバナンスを確立できるのかという点、③債務の持続可能性を無視した貸し付けを行うことにより他の債権者にも損害を与えることにならないかといった点を指摘し、日本政府としては慎重な検討が必要であるとの考えを示している⁸。

次に、麻生太郎財務大臣は、2014年10月24日の記者会見で、アジアインフラ銀のアイデア自体は悪いものではないとしながらも、①審査能力、②中国の出資比率と銀行運営の透明性との関係について、それぞれ問題提起をしている⁹。

⁵ http://usa.chinadaily.com.cn/world/2014-10/25/content_18800563.htm

⁶ 2014年11月1日付日本経済新聞朝刊。

⁷ 2014年10月21日付日本経済新聞朝刊。

⁸ http://www.mofa.go.jp/mofaj/press/kaiken/kaiken4_000113.html

⁹ http://www.mof.go.jp/public_relations/conference/my20141024.htm

3. 中国政府の説明

前述の財政部・楼継偉部長の Q&A では、米国や日本が指摘している疑問点に対し、以下のよう
な説明を行っている。

1) 既存の国際開発金融機関との関係

第一に、アジアインフラ銀は、既存の国際開発金融機関とは補完関係にあり、競争関係には
ならない。世界銀行、ADB 等は貧困削減を主要業務としている。また、歴史的に見て、ADB
や欧州復興開発銀行（EBRD）の設立は、世界銀行等の既存の国際開発金融機関の影響力を弱
めたことはなく、むしろ国際開発金融機関全体の能力を高め、グローバル経済の発展に更に貢
献した。

第二に、アジアインフラ銀は、協調融資等を通じて既存の国際開発金融機関との協力を強化
する。また、中国は、世界銀行や ADB の重要な株主として、既存の国際開発金融機関を通じ
て世界的な貧困削減の促進等に積極的に貢献していく。

2) 出資比率

第一に、現在、アジアインフラ銀への加盟意向国間では国内総生産（GDP）に基づく出資割
合の設定に合意しており、中国が最大の出資国となる。

第二に、とは言え、以前、中国が最大で 50%まで出資可能と表明したことがあったが、こ
れは中国がアジアインフラ銀の設立を強力に支援していることの証しとして述べたもので、必
ずしも単独・最大出資国の地位を求めるものではない。50%を切ることもあり得るし、加盟国
が増えれば、中国の出資比率もそれに応じて下がる。

3) ガバナンス

第一に、アジアインフラ銀のガバナンスは、理事会（Board of Governors）、取締役会
（Board of Directors）、マネジメントの三層から構成される。うち、理事会が銀行の最高意思
決定機関であり、設立協定に基づき、取締役会やマネジメントに権限を付託することができる。

第二に、アジアインフラ銀の運営の初期段階では、非常設の取締役会を設け、毎年定期的に
開催して重要政策・事項を決定する。

第三に、アジアインフラ銀は、実効性のある管理監督制度を構築し、マネジメントに責任を
履行させる。

第四に、公開・透明な手順に従って、行長及びハイレベルの管理者層を選定する。

4) 業務

第一に、アジアインフラ銀は、既存の国際開発金融機関の基準及び手法を十分に尊重・借用
し、厳格で実行可能性のある高いレベルの社会配慮に関する保障条項（政府による非自発的移
住の際の住民への保障制度等）を制定する。世界銀行や ADB といった既存の国際開発金融機
関は、ガバナンス、環境政策、社会配慮に関する保障条項、（プロジェクトの）設備調達、借
入国の財政評価、インフラのプロジェクト管理等において、先進的な経験とベストプラクティ
スを積み重ねてきている。

第二に、既存の国際開発金融機関の規定のうち、煩雑で実情に合わず業務との関連が高くな

い方法は改善し、運営効率を高めていく。

4. 設立協定交渉のステージで予想される動き

アジアインフラ銀は、設立協定交渉のステージに入っていくが、他国からの疑問点と中国政府の説明を見ると、今後、以下の動きが予想される。

1) アジアインフラ銀のガバナンス設計や役割分担

第一に、アジアインフラ銀の組織や運営といったガバナンス設計や役割分担に関し、既存の国際開発金融機関との協議が本格化するのではないかとという点である。

世界銀行のジム・ヨン・キム総裁は 2014 年 7 月 8 日、北京での記者会見でアジアインフラ銀の設立構想を歓迎するとしており¹⁰、また ADB の中尾武彦総裁も、同年 10 月 23 日の北京での記者会見で、同行の設立趣旨に理解を示しつつも ADB との役割分担の重要性を指摘している¹¹。アジアインフラ銀の設立を担当する財政部は、世界銀行や ADB の中国政府の借入窓口でもあり、双方でより深い協議が行われていくのではないかと見る。一方、アジアインフラ銀のガバナンス設計や既存の国際開発金融機関との役割分担に関する米国や日本からの問題提起は、今後も続けられていくだろう。

2) 中国の出資比率の調整と交渉参加国の増加

第二に、アジアインフラ銀への中国の出資比率の調整が行われるのではないかとという点である。

前掲の図表 1 の通り、設立覚書調印 21 カ国の GDP 比率（2013 年）で見ると、中国が 7 割を占める結果になる。次に、設立覚書調印国として取りざたされながらも、参加しなかった韓国、インドネシア、豪州を加えた 24 カ国の GDP 比率で見ると、中国は約 55% となっており、50% を上限とすると更に中国の出資割合を引き下げる余地がある。楼継偉部長は、前述の Q&A の中で、設立覚書に調印していなくとも、関心のある国は設立協定の交渉に参加することを歓迎しているとしており、中国の出資比率の調整と交渉参加国の増加は並行して行われていくこととなる。

実際、2014 年 11 月 6 日、インドネシアのバンバン・ブロジョネゴロ財務大臣は、同国もアジアインフラ銀に参加する意向を表明した¹²。続いて、中国がホストを務めた北京 APEC 首脳会議に合わせて開催された二国間首脳会談で、インドネシアのジョコ・ウィドド大統領は習近平国家主席に「アジアインフラ銀を支援し、早期に参加することを希望する」と伝えている¹³。その後、同年 11 月 25 日、インドネシアはアジアインフラ銀の設立覚書に調印した。

また、豪州の識者（豪国立大学東アジア経済研究所・ドライスデール所長、APEC 提唱者の一人）の中にも日本や豪州がアジアインフラ銀の創設メンバーに加わるべきとの意見もある¹⁴。

¹⁰ 2014 年 7 月 9 日付ロイター。

¹¹ 2014 年 10 月 24 日付日本経済新聞朝刊。

¹² 2014 年 11 月 7 日付日本経済新聞朝刊。

¹³ http://www.mfa.gov.cn/mfa_chn/zyxw_602251/t1208844.shtml

¹⁴ 2014 年 11 月 7 日付日本経済新聞朝刊。

Ⅲ. 中国から見たアジアインフラ銀と課題

中国のアジアインフラ銀設立構想の推進は、2012年11月開催の中国共産党第18回全国代表大会（党大会）で選出された習近平指導部が打ち出している新たな改革開放政策や、中国経済が置かれている課題の解決という内政上の論理がある。アジアインフラ銀を中国から見た視点と課題は以下の通りとなる。

1. シルクロード開発の促進

中国のアジアインフラ銀設立構想は、本稿の冒頭で触れた通り、習近平指導部によるシルクロード開発の一環として提唱されている。

2014年9月16日、ベトナムに隣接する中国南部の広西チワン族自治区で開催された第11回中国－東南アジア諸国連合（ASEAN）博覧会での席上、中国のトップセブン（計7名の政治局常務委員）の一人である張高麗筆頭副総理は、2013年10月、習近平国家主席が東南アジア歴訪時に「21世紀海上シルクロード」構想を提唱したことを踏まえた上で、中国と東南アジアの協力分野の一つとして、「相互接続・相互交通」（中国語で「互聯互通」、英語で「interconnection and intercommunication」）を提案している。内容としては、①中国－東南アジア間の海運水運網、高速道路網、高速鉄道網、航空網、通信・光ファイバーケーブル網を構築すること、②同様に港湾都市間協力、港湾物流間情報ネットワークを構築することを提案し、その為に③アジアインフラ銀を設立し、東南アジア地域の資金調達のボトルネックを解決すべきであるとしている。

そもそも、習近平指導部によるシルクロード開発の推進は、2013年11月に開催された中国共産党第18期中央委員会第3回全体会議（第18期3中全会）で採択された改革プランの中に盛り込まれている。具体的には、改革プランの6番目の「開放型経済新体制の構築」の中で、「開発性金融機関を設立し、周辺国・地域のインフラとの相互接続・相互交通建設を加速しシルクロード経済ベルト（帯）及び海上シルクロード（路）の建設を推進し、全方位開放の新局面を形成する」としている。この二つのシルクロード開発は、前者が陸地を、後者が海上を示しており、中国語で「一帯一路」（英語ではOne Belt and One Road）と呼ばれている。うち、前者の陸上のシルクロード開発については、2013年9月の習近平国家主席のカザフスタン訪問の際に提唱されている。

シルクロード開発は、中国の周辺国家・地域のインフラ建設を加速させ、中国が必要とするエネルギーや食糧の輸送ルート確保につながるものであり、その意味では内政の延長線上にある。一方、こうしたインフラ整備で経済上の恩恵を受けるのは周辺国家・地域も同様であり、新たな国際開発金融機関を形成することで、多国間での協力を進めるものであり、その意味ではシルクロード「外交」とも言えるものである。

アジアインフラ銀を通じたシルクロード開発が経済面を主体としたものである限りは、同銀の参加国からの賛同も得られ続け、その他関係国としても静観しようが、経済以外の目的（安全保障等）が出てきた場合には、同銀の参加国や関係国と中国との間での摩擦は避けられないものとなるだろう。

2. 外貨準備の活用と新たな国際金融システムの形成

シルクロード開発を巡っては、アジアインフラ銀のほか、2014年11月4日の中国共産党内の会議（中央財經指導小組第8回会議）で、「シルクロード基金」を創設することも決定された¹⁵。その後、同年11月9日、習近平国家主席は、APEC加盟国ではない国々も招いた「相互接続・相互交通パートナーシップ強化対話会議」を開催し、同基金の規模を400億ドルとすることを表明した¹⁶。アジアインフラ銀にせよ、シルクロード基金にせよ、設立の原資として約3.9兆ドルと世界一に積み上がった外貨準備を活用することが念頭に置かれているようである（図表3）。

前述の党内の会議では、経済開発を担当する国家發展改革委員会、国際開発金融機関を担当する財政部、国際金融・外貨準備を担当する中国人民銀行が報告を行ったとされるが、うち財政部は、今後、国際開発金融機関3行の設立を主導していく方針を示している¹⁷。この3行とは、①アジアインフラ銀に加え、②2014年7月に設立が合意された新開発銀行（本部は上海、英文名称はNew Development Bank（NDB）、いわゆるBRICS開発銀行）、③上海協力機構融資メカニズムを指す。上海協力機構とは、2001年に設立されたロシア・中央アジア・中国による多国間の協力枠組みである。上海協力機構融資メカニズムには、「上海協力機構銀行」の新設も含まれるとされる。

以上の国際開発金融機関の設立を以って、中国として、新たな国際金融システムの形成に一石を投じていくものとなろう。それでも、習近平国家主席は、北京APEC首脳会議に合わせて開催された米中首脳会談後の共同記者会見で、アジアインフラ銀やシルクロード基金の設立に向け、

図表3 外貨準備高の世界ランキング

順位	外貨準備(2013年末)		
	国・地域名	金額(億ドル)	シェア(%)
1	中国	38,213	32.73
2	日本	12,668	10.85
3	スイス	5,359	4.59
4	ロシア	5,096	4.37
5	台湾	4,168	3.57
6	ブラジル	3,588	3.07
7	韓国	3,465	2.97
8	香港	3,112	2.67
9	インド	2,939	2.52
10	シンガポール	2,731	2.34
31	南アフリカ共和国	496	0.42
	BRICS	50,332	43.12
	全体	116,736	100.00

(注) 1. 外貨準備高は63カ国・地域の集計から成る。
 2. BRICSは、ブラジル、ロシア、インド、中国、南アフリカ共和国の合計。
 (出所) IMFより野村資本市場研究所作成

¹⁵ <http://cpc.people.com.cn/n/2014/1107/c64094-25990858.html>

¹⁶ 参加国はバングラデシュ、タジキスタン、ラオス、モンゴル、ミャンマー、カンボジア、パキスタン。

¹⁷ http://gjs.mof.gov.cn/pindaoliebiao/ldjh/201404/t20140402_1062837.html

開放・包括の原則と非排他性に則り、米国を含む関係国に積極的な参加を呼び掛けている¹⁸。今後、既存の国際開発金融機関との協調や役割分担の確保に向けた議論・調整が続けられていくこととなる。

3. 人民元国際化の促進

アジアインフラ銀がアジア域内のインフラ開発に対して人民元建て融資を提供する場合は、人民元オフショア市場の拡大につながり、人民元の国際化を促進するものとなる。前述の張高麗筆頭副総理のスピーチでも、中国と東南アジアとの間で、人民元建て通貨スワップ協定の規模と範囲を拡大し、人民元建て貿易決済を拡大するとともに、人民元と東南アジア諸国通貨との市場取引センターを構築し、金融インフラ構築と金融サービスの国境を越えた協力を推進しなければならないと訴えている。

一方、ADB・アジア開発銀行研究所（ADB I）の試算によれば、2010年から2020年までのアジア国内のインフラ整備のために約8兆ドルの投資が必要とされており¹⁹、アジア域内や域外での金融仲介機能を高め、貯蓄を投資に回していくことが重要となる。そのためには、アジアインフラ銀が、加盟国が出資する資本金に加え、ADBのようにアジア域内や域外で債券を発行していくことが考えられる。中国本土やオフショア市場で人民元建て債券を発行することも一案であろう。

うち、前者の中国本土での人民元建て債券の発行は、ADBによる東京市場でのサムライ債発行第一号（1970年）を連想させるものである。一方、国際開発金融機関による人民元建て債券の発行は、自国の債券市場を海外の発行体に開放していくものでもあり、既にADBや世界銀行グループの国際金融公社（IFC）のパンダ債発行の実績はあるものの、まだ数本（数銘柄）に留まっている²⁰。このため、第18期3中全会で採択された改革プランにあるように、中国国内での金融改革の一層の推進が欠かせない。

後者のオフショア市場での人民元建て債券の発行は、近年、香港を中心に拡大の一途を辿っている（図表4）。2009年からは香港で中国政府が人民元建て国債を発行し、2011年には世界銀行、IFC、ADBも人民元建て債券を発行している。一方、人民元建てであれ、人民元以外の通貨建てであれ、オフショア市場でアジアインフラ銀が債券を発行する場合、既存の国際開発金融機関と同様、格付けを取得し、グローバルな投資家に投資商品を提供することとなる。例えば、ADBの場合、国際的な格付け機関からAAAを取得しており、その背景として、①出資者（加盟国）からの強い支援、②資産内容と債権者への待遇、③堅実な財務政策とリスク管理政策の高さによる高いリスク管理能力が挙げられている。ここでも、既存の国際開発金融機関のガバナンスを参照していくことが重要となる。

4. インフラ輸出の促進

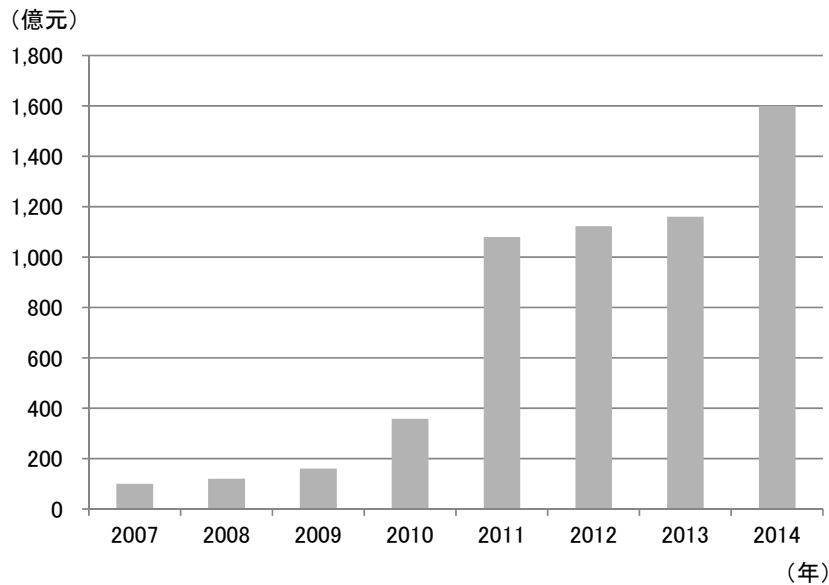
「一帯一路」やシルクロード開発を金融面で支えるアジアインフラ銀の設立、また2014年に中国がホスト国を務めたAPECのテーマである世界的なインフラ開発の促進によって、中国国

¹⁸ <http://cpc.people.com.cn/n/2014/1113/c64094-26012270.html>

¹⁹ <http://www.adbi.org/book/2009/09/15/3322.infrastructure.seamless.asia/>

²⁰ 関根栄一「中国における非居住者人民元建債券（パンダ債）市場の現状と課題」『資本市場クォーターリー』2006年夏号。

図表 4 香港での人民元建て債券の発行



(注) 2014年は1～6月の半年間の発行金額（2014年7月4日付金融時報）。
 (出所) 香港 SFC、中国銀行間市場交易商協会『中国債券市場発展報告 2011』、
 各種資料より野村資本市場研究所作成

内の市場関係者は、同国のインフラ関連企業が恩恵を受けるのではないかと見ている。具体的には、建設、発電、電力設備、建設機械、港湾、鉄道、飛行場等の上場企業の業績に期待し、「海外インフラ建設概念株」とする見方も出てきている。2014年11月5日付証券時報²¹は、これを中国版「マーシャルプラン」と呼び、米国が第二次世界大戦後に西欧諸国に提供した復興援助計画になぞらえている。マーシャルプランの下での米国による西欧向けドル建て融資と米国からの物資購入は、ドルの基軸通貨化を後押ししたとされている。

ここで、中国のインフラ輸出の状況を、車両・航空機・船舶及び運輸設備の輸出金額を、アジアインフラ銀の設立覚書に署名したか、あるいは署名が取りざたされていた13カ国（統計で把握可能な諸国のみ）分で整理すると、世界的金融危機前の2007年の約92億ドルから2011年には200億ドル台に達している（図表5）。2014年は1～9月で約150億ドルとなっているが、通年では200億ドル前後に達するものと見込まれる。

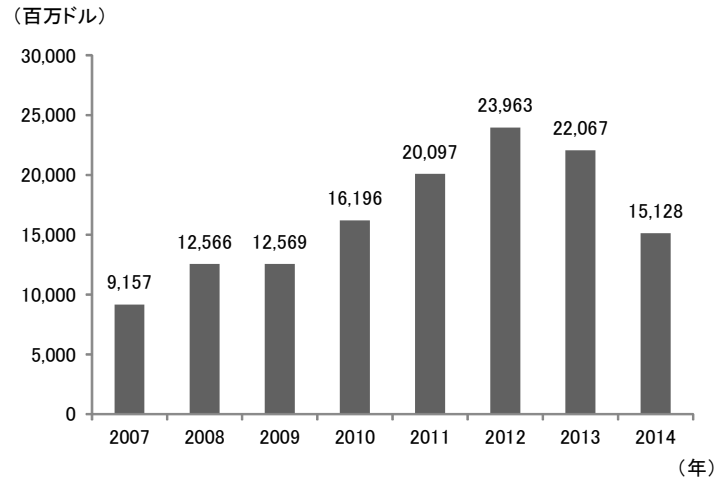
この13カ国へのインフラ輸出金額を国別にみると（2013年）、上位3カ国では、第1位のシンガポールが約59億ドル、第2位の韓国が約29億ドル、第3位の豪州が約23億ドルとなっている（図表6）²²。

アジアインフラ銀による融資が域内各国に提供するようになれば、中国からのインフラ輸出に弾みがつくかもしれないが、それは、これまで国際開発金融機関が借入国に義務付けてきたように、機器・サービス調達の公平なルールを設定し執行した上でのものかどうか、既存の国際開

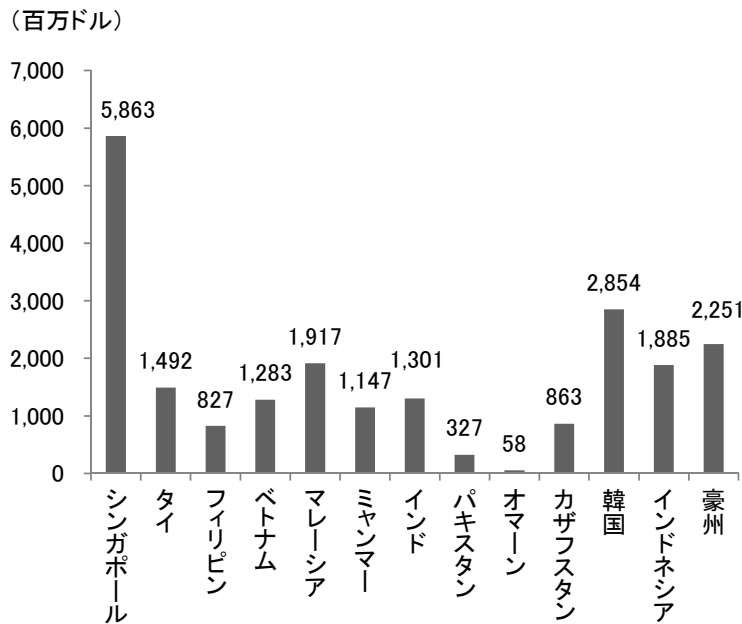
²¹ <http://www.stcn.com/2014/1105/11827922.shtml>

²² 2014年10月28日、中国の二大鉄道車両メーカーである中国南車集団と中国北車集団の合併に向けた動きが明らかになっている。なお、中国北車集団は、同年10月23日、米ボストンの地下鉄車両を受注しており、米国向け受注では第一号となっている。

図表 5 中国からアジアインフラ投資銀行関係国へのインフラ輸出



図表 6 中国からアジアインフラ投資銀行関係国へのインフラ輸出 (国別、2013 年)



- (注)
1. 2014年10月24日時点のアジアインフラ投資銀行の設立覚書調印国と調印見送り国のうち、中国の通関統計から把握可能なシンガポール、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア、ミャンマー、ベトナム、インド、パキスタン、オマーン、カザフスタン、韓国、豪州の13カ国を対象に集計。
 2. 中国の車両・航空機・船舶及び運輸設備の輸出が対象。
 3. オマーンは、2010年から情報開示されている。
 4. 2014年は1～9月の数字。

(出所) CEICより野村資本市場研究所作成

発金融機関や関係国が注目すべきポイントとなろう。また、前述の通り、財政部・楼継偉部長が述べているように、融資に当たって環境配慮や社会配慮を確保することも、借入国の経済成長の持続可能性を高める上でのポイントとなろう。やはりここでも、既存の国際開発金融機関の基準・手法を参照していくことが重要となろう。

IV. むすびにかえて

アジアインフラ銀の設立によって、アジア地域でのインフラ整備の資金需要に寄与することが期待されるが、全ての資金需要が一国や特定の国際開発金融機関だけで賄いきれるものではない。

実際、北京 APEC 首脳会議に先立って 2014 年 10 月 21 日に開催された財務大臣会合でも、大臣の共同声明で「我々は、アジア太平洋地域の予想されるインフラに対するニーズと政府の限られた財源の間に存在する資金ギャップに鑑みて、官民パートナーシップ (PPP) を含め、長期投資を呼び込み、こうしたギャップを埋める民間資金フローを活用するために、我々自身の政策の改革を含む更なる努力を要請する。」としている²³。アジア域内でのインフラ整備に向けた民間資金の動員や、それを可能とするための各国の金融市場の改革も、アジアインフラ銀の設立協定交渉やガバナンス設計とともに、注目していくべき今後のポイントとなろう。

インフラ整備は、中国国内でも必要としているものであり、財政部も国内で PPP を推進していく方針である。北京 APEC 首脳会議で採択された北京アジェンダでも、域内での PPP の推進が盛り込まれている²⁴。中国にとってのインフラ整備の資金調達ルートの確保の観点で言えば、適格外国機関投資家 (QFII) 等による対内証券投資制度の規制緩和や、中国の発行体による東京市場での起債 (サムライ債) といった提言を過去に筆者は行ったことがある²⁵。今後、インフラ整備に向けた資金調達方法のあり方を巡り、アジア各国で相互に重層的な議論が行われ、順次実行に移されていくことが期待される。

²³ http://www.mof.go.jp/international_policy/convention/apec/20141021.htm

²⁴ http://www.mofa.go.jp/mofaj/ecm/apec/page22_001657.html

²⁵ 関根栄一「アジアにおけるインフラファイナンスに向けた提言」『季刊中国資本市場研究』2010年春号。

著者紹介

関根 栄一 (せきね えいいち)

株式会社野村資本市場研究所 北京代表処 首席代表

1969 年生まれ。1991 年早稲田大学法学部卒業、1996 年北京大学漢語センター修了、2002 年早稲田大学社会科学研究科修士課程修了（学術修士）。1991 年日本輸出入銀行（現・国際協力銀行）入行、北京駐在員事務所、開発金融研究所等を経て、2006 年 5 月野村資本市場研究所に入社。2010 年 7 月より現職。主要論文に「動き始めた中国の対外証券投資」『資本市場クォーターリー』2006 年秋号、『中国証券市場大全』（共著）などがある。



Chinese Capital Markets Research