

執筆者



市川 信幸

EY総合研究所株式会社
経済研究部
チーフエコノミスト

<専門分野>

- ▶ 経済・金融動向に関する分析・予測
- ▶ 経済・金融動向および金融政策の解説

Contact

EY総合研究所株式会社
03 3503 2512
EYInstitute@jp.ey.com

【ポイント】

- 1: AIIBに57カ国も参加したのは世界のニーズに合致したという面も
- 2: AIIBを通じ資金余剰・生産力過剰の解消を図る中国の狙いは不発か
- 3: 米国の対中戦略が転換すれば日本の経済や金融市場にも大きな影響

要旨

アジアのインフラ整備支援を目的とした「アジアインフラ投資銀行(AIIB)」の創設メンバーが、57カ国にもものぼることが判明した。中国主導であることから、米国が参加を見合わせるよう友好国に働きかけを行ったにもかかわらず、先進国や米国の同盟国も多く含まれる結果となった。既存の国際開発銀行の改革が進まない中、世界的に余剰になっている資金を、旺盛なアジアのインフラ投資需要につなげる、というAIIBのコンセプトが世界のニーズに合致していたということだろう。ただ、AIIBのインフラ融資を通じて、国内の資金余剰・生産力過剰の解消を図ろうとする中国の意図は、十分には達せられないだろう。これは、国益重視の中国の支援政策に限界が見え始めていることや、国内経済の不均衡が大きすぎることなどによるものである。AIIB創設の日本への直接的な影響は大きくないものの、米国の対中戦略が転換すると、間接的には大きな影響が及ぶ。日米もいずれAIIBに参加するとみられるが、AIIB創設の含意と影響については、地政学的観点からの慎重な議論が必要だと思われる。

AIIBの創設メンバーが57カ国にのぼったことの含意とは？

中国の主導で設立準備が進む「アジアインフラ投資銀行(AIIB)」の創設メンバーが、57カ国にもものぼることが、4月15日、中国の財政省から発表された<表1>。AIIBは、2013年10月に習近平国家主席が設立を提唱した、アジアのインフラ整備支援を目的とした国際開発銀行である。国際開発銀行としては、すでに、米国が主導する国際通貨基金(IMF)、世界銀行(IBRD)という、いわゆる「ブレトンウッズ体制」の下での国連機関に加え、特にアジアの経済開発支援については、日米が主導するアジア開発銀行(ADB)が存在している。このため、米国はAIIBの必要性



Building a better
working world

や実効性に対して一貫して否定的で、先進国や友好国に対し、AIIBへの参加を見合わせるよう働きかけてきたとされている。こうした中、日本は、中国に融資審査の透明性確保などを求めてきたが、明確な回答が得られていないことを理由にAIIBへの参加を見合わせている。

表1 AIIB創設メンバー57カ国

地域	国名	
アジア	東	中国、モンゴル、韓国
	南	インド、パキスタン、バングラデシュ、ネパール、スリランカ、モルディブ
	中央	カザフスタン、タジキスタン、ウズベキスタン、キルギス
	アセアン	インドネシア、カンボジア、シンガポール、タイ、フィリピン、ブルネイ、ベトナム、マレーシア、ミャンマー、ラオス
オセアニア	ニュージーランド、オーストラリア	
中東	サウジアラビア*、クウェート*、カタール*、ヨルダン*、オマーン*、トルコ、イスラエル*、イラン*、アラブ首長国連邦*	
欧州	英国※、ドイツ※、フランス※、イタリア※、ルクセンブルグ、スイス、オーストリア、オランダ、ロシア*、デンマーク、フィンランド、スウェーデン、ジョージア(グルジア)、ポルトガル、アイスランド*、ノルウェー、ポーランド*、マルタ*、スペイン、アゼルバイジャン	
米州	ブラジル*	
アフリカ	エジプト*、南アフリカ*	

出典：中国財政省よりEY総合研究所作成

(注) *はADB不参加国

※はG7

一方、3月31日に締め切られた創設メンバー国入りの申請を経て、4月15日に公表された創設メンバー国は、G7の欧州4カ国や、オーストラリア、韓国、イスラエルといった、米国にとっての同盟国も含む57カ国にのぼった。米国にとって、友好国の相次ぐ参加表明は大きな誤算であったと思われ、結果として参加を見送った米国と日本は、世界的に孤立した感があることも否めない※1。

もともと米国がAIIBの存在に対して否定的であったこともあり、AIIBへの参加表明国は、14年11月に北京で開催されたアジア太平洋経済協力会議(APEC)の段階では、東南アジア諸国が主体であった。しかし、本年3月12日に英国がAIIB参加を表明して以降、欧州諸国やオーストラリア、韓国、イスラエルなどが次々に参加を決定した。英国は、総選挙前ということもあって経済的利益を優先せざるを得ない状況下、ロンドンを人民元の海外取引拠点にするという実利のために参加を決定したとみられる。しかし、結果としてみると、中国は、英国を取り込むことで、国際開発銀行の名にふさわしい参加国をそろえることに成功したと言えるだろう。

今後、AIIBは、6月に設立協定を署名・締結したあと、年内に業務を開始する予定になっている<表2>。初代総裁は中国から選出される見通しで、元財政次官、また投資銀行・中国国際金融(CICC)のトップの経験もあり、現在はAIIB準備委員会を率いている金立群氏(65歳)が最有力とされている。また、本部は中国の北京に置き、資本金は当初500億ドル、最終的には1000億ドルになる見通しである。

表2 AIIBの概要とADBとの比較

	アジアインフラ投資銀行(AIIB)	アジア開発銀行(ADB)
資本金	(最終的に)1000億ドル	1531億ドル(2014年末)
本部	(見通し)中国・北京	フィリピン・マニラ
総裁	(見通し)金立群・元中国財政次官	中尾武彦・元日本財務官
設立	2015年(年内運営開始予定)	1966年
主たる出資国	(見通し)最大出資国は中国	日本(15.7%)、米国(15.6%)、中国(6.5%)
主たる借入国	アジア諸国	インド、中国、パキスタン、ベトナム、フィリピン
参加国数	57カ国・地域*	67カ国・地域
発行体各付け	(見通し)トリプルA以下	トリプルA
融資対象	インフラ	インフラ、教育、保健衛生、環境保護
設立スケジュール	15年3月末	設立メンバー申請締め切り
	4月15日	設立メンバー確定
	6月末	出資比率を含む設立協定締結
	年末	運営開始

出典: 中国財政省、ADBよりEY総合研究所作成

(注) ※AIIBの参加国数は4月15日公表の創設メンバー

このように、参加見合わせを働きかける米国の動きにもかかわらず、中国主導の国際開発銀行に、先進国や米国の友好国も含め、57カ国もが創設メンバーとして参加することを表明した背景には何があるのだろうか。結論から言えば、AIIB創設メンバー国としての参加を呼びかける中国の働きかけが成功した背景には、二つの要因があったと思われる。第一は、AIIBのような新しい国際開発銀行に対するニーズが、世界経済の中で高まりつつあったということだろう。第二は、第一の要因の裏返しになるが、既存の国際開発銀行を主導する米国が、そうしたニーズに十分応えてこなかったと言えることだ。

まず、中国の働きかけが成功した第一の要因、すなわち、新しい国際開発銀行に対するニーズの高まりからみていこう。現在の世界経済は、一言で言えば、片方に膨大な資金余剰を抱える一方、もう片方で深刻な需要不足に直面していると言える。すなわち、現在の世界経済の一つ目の問題は、多くの国・地域の金融緩和を背景に膨大な資金余剰を抱えていることであり、その結果として、主要国の長期金利は著しく低い水準にまで低下してきている。にもかかわらず、こうした余剰な資金が健全な生産活動に活用されていないことから、もう一つの世界経済の深刻な問題として、総需要が絶対的に不足するという状況が生まれている。資金余剰にもかかわらず、総需要不足から世界経済が長期停滞に陥るというリスクすら取り沙汰されている。こうした状況から脱却して、世界の経済成長を押し上げるためには、世界の余剰資金を健全な需要に結び付けることが必要かつ効果的である。現時点で、国際的に最も大きな需要が存在している地域・分野としては、発展を続けるアジアのインフラ投資ということになるだろう^{※2}。したがって、世界の余剰資金をアジアのインフラ投資という旺盛な需要に結び付けるというAIIBのコンセプトは、経済合理性が高く、現在の世界経済のニーズに合致していると言える。

次に、中国の試みが成功した第二の要因、すなわち、既存の国際開発銀行を主導する米国が、世界経済のニーズに十分応えてこなかったという点についてみていこう。前述の通り、米国はIMF・世銀を中心とする既存の国際開発銀行の体制を主導してきたものの、世界の余剰資金をより有効に活用するという点では、極めて消極的な対応に終始してきたのが実情である。すなわち、米国は、既存の機関であるIMFや世銀を強化して、余剰資金をより多く新興国のインフラ投資に注入できるような道筋を探るべきであったにもかかわらず、実際にはIMFや世銀の改革に対し消極的な姿勢を貫いてきた。その結果、新興国や欧州諸国、あるいは中国から大きな不満が出ていたというのが実情だろう。こうした米国の対応のまずさも、今回、中国の働きかけが成功を収めた一つの背景になっている。

このようにAIIBのコンセプトが現在の世界経済のニーズに合致していた面があったため、多くの創設メンバー国を獲得するのに成功したと言えるだろう。ただ、実際の業務が開始された場合、既存の国際開発銀行、特にADBと競合することはないのだろうか。この点について、ADBの中尾武彦総裁は3月25日、「AIIBと敵対するという選択肢はない」と発言している。しかし、①AIIBの参加国は先進国を含めて57カ国と、ADB(67カ国)と比べても遜色はない、②ADBの融資の大部分はインフラ関連であり、AIIBの融資対象と重なる、③資本金の規模でもAIIB(最終的に1000億ドル)はADB(約1500億ドル)の約3分の2に達する、といった点などから、ある程度の競合は避けられないであろう。

もっとも、AIIBとADBを比較した場合、債券発行体としての格付けに違いが出てくる可能性はある。ADBには最上位の格付けである「トリプルA」が与えられており、信用度の低いプロジェクトには融資していない。一方、AIIBの格付けは、設立の経緯から言って、ADBが融資できないような、ある程度信用度の低い融資にも応じる必要があると思われ、結果として「トリプルA」を取得できない可能性が高いと推測される。格付けが低くなれば資金調達コストが上がるほか、信用度の低いプロジェクトへの融資を通じて、不良債権を抱えるリスクも出てくるのが懸念される。

※1 4月15日のG7外相会合では、中国との関係でG7の足並みの乱れを露呈しかねないとして、AIIBを主要議題とすることが見送られた、との報道もある。

※2 アジアでのインフラ投資需要は、2020年まで毎年7500億ドル(約90兆円)にのぼるとみられている。

II. 中国のAIIB創設の意図とその達成の可能性をどうみておくべきか？

それでは、ここで、もともと中国がAIIBを創設する意図とは何であったのかについて、再度確認しておこう。前述のとおり、世界の余剰資金を旺盛な需要がみられるアジアのインフラ投資に結び付けることが必要だと考えられる中であって、既存の国際開発銀行がその役割を十分に果たせていないことが、直接の契機になったのは間違いないだろう。言い換えれば、中国としては、そうした国際経済・金融上の課題を、中国が率先して解決していく力があることを示すという、大国としての地位を固めるという狙いがあったとも言えるだろう。

ただ、それ以上に、中国経済の中に、AIIBの機能が必要な事情があったという事実は見逃せないだろう。というのは、膨大な資金余剰と深刻な需要不足に直面している経済の典型が中国経済だからである。中国は今や約4兆ドルという世界最大の、また突出して多額の外貨準備を抱えている<表3><図1>。中国に次いで外貨準備の多い日本の約3倍、世界の約3割の外貨準備を積み上げている。この外貨準備を有効に活用することが、中国経済にとって重要な生命線の一つになっている。中国経済にとってのもう一つの重要な生命線は、投資主導の急成長の結果として蓄積されてしまった、過剰な生産設備・能力に見合う需要を新たに生み出すか、どこからか持ち込んでこななければならない、ということだろう。例えば、これまでの中国の需要をけん引してきたものは、①大企業の設備投資、②不動産・住宅投資、③インフラ投資の三つであるが、少なくとも、①、②については、過剰な生産能力や販売在庫の積み上がりから、現時点では、中国国内では新たな需要が見当たらなくなってしまったと言えるだろう。

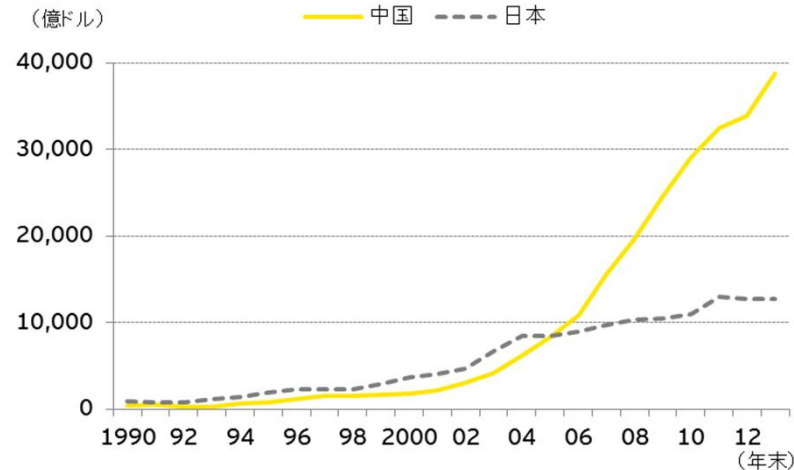
表3 外貨準備高の世界ランキング

順位	外貨準備(2013年末)		
	国・地域名	金額(億ドル)	シェア(%)
1	中国	38,803	30.8
2	日本	12,668	10.0
3	サウジアラビア	7,378	5.8
4	スイス	5,362	4.3
5	ロシア	5,096	4.0
6	アメリカ	4,485	3.6
7	ブラジル	3,588	2.8
8	韓国	3,456	2.7
9	香港	3,112	2.5
10	インド	2,980	2.4
	160カ国合計	126,155	100.0

出典: IBRDよりEY総合研究所作成

(注) 外貨準備に含まれる金の評価額は、ロンドン金市場における時価

図1 中国と日本の外貨準備高の推移



出典: IBRDよりEY総合研究所作成
 (注)外貨準備に含まれる金の評価額は、ロンドン金市場における時価

このように、中国は膨大な外貨準備を抱える一方で、国内において、過剰な生産能力を活用する手だてがなくなりつつある。したがって、中国としては、資金余剰と需要不足とを、グローバルな投資活動を通じて解消しようとするのは自然の成り行きであろう。実際に、中国はAIIB構想と並行して、アジアでのインフラ投資につながるさまざまな構想を打ち出している。その代表が「一帯一路構想」、つまり現代版シルクロード構想であり、中国から中央アジア、そして中東、欧州をつなぐ大きな経済的繁栄の道筋を作り上げようとしている。その背景には、国外のインフラ需要を喚起することで能力過剰に陥っている中国国内の製造業を救うという狙いがある。中国は、国外に投資対象を求めることによって、国内経済の不均衡を解消しようとしているのである。

それでは、中国は、①大国としての地位・プレゼンスを向上させる、②資金余剰・供給過剰という国内経済の矛盾を解消する、といったAIIB設立の目的を達成することができるのだろうか。もちろん達成できる可能性はあるものの、現時点での中国の外交姿勢や国内経済の実情を眺めると、達成には難しい面があると言わざるをえない。中国の国益重視の外交姿勢に限界が見え始めているほか、中国国内の経済の不均衡は、貿易・対外投資を通じて解決できるほど小さくはないと思われるからである。

中国は、インフラ整備支援のための基金という世界の共有財産を作ることに貢献したほか、これまでのアフリカ諸国等に対する経済的支援については、外交的に成功を収めていると言えるかもしれない。しかし、南シナ海をはじめとする中国の海洋進出については、周辺国のみならず、先進国の間でも懸念が強まっている^{※3}。また、経済的支援の面でも、中国主導のミャンマーのインフラ建設が完全にストップしているとか、中国との関係強化を通じて経済発展を目指してきたスリランカが、中国に対して距離を置くようになってきているなど、必ずしも成功を収めているとは言えない状況にある。国益重視の中国の経済進出が、被支援国において反発を招いているという報告も増えてきている。こうした中、中国の過剰な供給力のはけ口として、周辺国のインフラ需要を活用するという国益重視の支援活動は、軌道修正を迫られる恐れもあるだろう。

もう一つの論点は、現時点における中国経済の不均衡は、貿易・対外投資だけでは解決できそうもないということだろう。中国経済の最大の問題は、投資主導の高成長の結果、生産能力に対して国内の消費が絶対的に不足する状況を生み出してしまったこと、つまり、投資と消費の間の不均衡が発生していることだと言える。この不均衡を根本的に解決するためには、経済成長を投資主導から消費主導に切り替え、国民の生活水準を押し上げることで需要を生み出していくという、経済政策上の大転換が必要になってくる。しかし、AIIBを通じた不均衡の解消という考え方は、国内の経済構造を変革するという痛みを避け、国内の供給力の余剰を、海外の需要に振り向けるという安易な政策だと言えるだろう。国内の過剰供給力が膨大である一方、海外での需要は相対的にはまだ小さいことを勘案すれば、AIIBを通じたインフラ融資だけで中国経済の不均衡が解消するとはとても考えられない。現時点における中国経済は明確に減速しており、その一因として経済構造の変革を優先しているからとの説明も聞かれるものの、実は不均衡が解消に向かっているとの証左は見当たらない。AIIBが運営を開始しても、中国経済の不均衡が解消に向かう保証はなく、経済政策の本格的な転換が遅れば、不均衡がさらに拡大する恐れもあるだろう。

最後に、中国にとっては、AIIB創設の目的の一つとして、人民元の国際化という観点もあると思われるので、その点について簡単に整理しておこう。もちろん現時点では、人民元は資本移動が厳しく制限されているなど自由化が遅れており、国際的な主要決済通貨とはみなされていない。いずれ人民元が基軸通貨として米ドルに挑戦できるようになるとしても、それにはまだ相当な年月を要することになるだろう。ただ、中国の対外貿易決済における人民元の使用率は2割弱にまで上昇してきており、人民元の国際化が着実に進んでいるのも事実である。中国としては、長期的には、AIIBを通じたインフラ融資を人民元建てで実施し、それにより、人民元の国際化を加速させたいという思惑をもっている、とみるのが妥当だろう。

※3 4月15日のG7外相会合では、「東シナ海や南シナ海の状況を引き続き注視する」ことが外相宣言に明記された。

Ⅲ. 米国の対中政策の転換の可能性や日本への影響をどうみておくべきか？

先進国・友好国も含め創設メンバーが57カ国にのぼるという現実を突きつけられ、米国もAIIBの存在意義を認めざるを得なくなったと言えるだろう。こうした中、米国のAIIB、ひいては中国に対する政策はどう転換していくのだろうか。取りあえず、米国は、中国が提唱したAIIBを国際的な金融の枠組みの中に招き入れ、これを適切に管理することに方針転換せざるを得ないだろう。そのために、いずれ米国もAIIBに参加することになるだろう。同時に、米国は、このような事態をもたらした原因の一つである、IMFや世銀の改革の遅れを直視して、あらためてその改革に力を入れることになると思われる。実際に、4月16日から開催されたG20ではIMFの改革が話し合われている。また、状況によっては、中国に対する「封じ込め(hedging)」をより強めるという選択肢もあるだろうが、これは、現時点では考慮されていないだろう。結局は、一方でAIIBの現実を容認しつつ、IMF・世銀の改革を進め、その間、中国のプレゼンスが必要以上に高まれば、その時点で、今まで以上に強く中国を封じ込めにかかるということが、現実的な対応になると思われる。日本も、米国と同様、いずれAIIBに参加し、AIIBを、中国主導の下にありながらも、透明性の高い国際機関として脱皮させていく、という努力が求められることになろう。

一方、当面のインフラ融資の規模等からみて、AIIBへの参加・不参加が、日本経済に及ぼす直接的な影響はそれほど大きくないと思われる。ただ、米国の対中戦略が転換を余儀なくされる場合には、日本の経済や金融市場に大きな影響があるだろう。日本にとってAIIB創設の最大の含意は、実は、米国の対中戦略を大きく変えてしまう可能性があり、その場合には、日本の経済と金融市場にも間接的に大きな影響があるということだろう。このように、AIIBの創設問題は、単に経済的な側面だけでなく、地政学の全ての領域に亘る極めて複雑な要素を合わせもつていて十分に留意が必要だろう。日本においても、「米国一極体制の終焉」とか、「AIIBの早期加盟が国益」といった、短絡的な捉え方は避け、AIIB創設の含意と影響を慎重に議論していくことが望まれる。

EY | Assurance | Tax |
Transactions | Advisory

EYについて

EYは、アシュアランス、税務、トランザクションおよびアドバイザリーなどの分野における世界的なリーダーです。私たちの深い洞察と高品質なサービスは、世界中の資本市場や経済活動に信頼をもたらします。私たちはさまざまなステークホルダーの期待に応えるチームを率いるリーダーを生み出しています。そうすることで、構成員、クライアント、そして地域社会のために、より良い社会の構築に貢献します。

EYとは、アーンスト・アンド・ヤング・グローバル・リミテッドのグローバル・ネットワークであり、単体、もしくは複数のメンバーファームを指し、各メンバーファームは法的に独立した組織です。アーンスト・アンド・ヤング・グローバル・リミテッドは、英国の保証有限責任会社であり、顧客サービスは提供していません。詳しくは、ey.comをご覧ください。

EY総合研究所株式会社について
EY総合研究所株式会社は、EYグローバルネットワークを通じ、さまざまな業界で実務経験を積んだプロフェッショナルが、多様な視点から先進的なナレッジの発信と経済・産業・ビジネス・パブリックに関する調査及び提言をしています。常に変化する社会・ビジネス環境に応じ、時代の要請するテーマを取り上げ、イノベーションを促す社会の実現に貢献します。詳しくは、eyi.eyjapan.jpをご覧ください。

© 2015
Ernst & Young Institute Co., Ltd.
All Rights Reserved.

本書は一般的な参考情報の提供のみを目的に作成されており、会計、税務及びその他の専門的なアドバイスを行うものではありません。意見にわたる部分は個人的見解です。EY総合研究所株式会社及び他のEYメンバーファームは、皆様が本書を利用したことにより被ったいかなる損害についても、一切の責任を負いません。具体的なアドバイスが必要な場合は、個別に専門家にご相談ください。