

AIIB は国際金融秩序変革の 転換点と成り得るか

調査部

上席主任研究員 藤田 哲雄

要 旨

1. アジアインフラ投資銀行（以下「AIIB」）が中国主導で設立されることとなり、当初の参加国は57カ国と予想を上回る結果となった。AIIBは国際開発金融機関（以下MDB）ではあるものの、中国の世界戦略において重要な役割が期待されていると考えられる。AIIBの評価においては、単体で見るのではなく、関連する中国の政策を併せ見る必要がある。
2. 中国は「一帯一路」構想を打ち出し、欧州・中東へ陸海両方から経済圏を拡大することで、成長フロンティアの獲得、安全保障の確保、人民元の国際化を図ろうとしている。この構想の両輪となるのが国内のシルクロード基金とAIIBである。
3. AIIBはアメリカが圧倒的支配力を持つ国際金融の世界において、欧米主導ではない領域を形成する意味合いがあると考えられる。また、AIIBとほぼ同時期に構想され、中国が参加する新開発銀行（BRICS銀行）も、国際金融において欧米に対抗する軸と成り得る国際金融機関であり、ロシアなどの動きによっては、一定の地政学的な影響を与えうる存在になる可能性もある。
4. AIIBを他のMDBと比較すると、インフラ投資に特化するという特徴がある。アジアにおいてはアジア開発銀行（ADB）と競合する可能性があるが、アジアの膨大なインフラ需要に供給が追い付いておらず、両者は補完関係にある。環境や人権に配慮するセーフガードの部分については、従来のMDBより緩い基準で運用される恐れもあり、日本は参加の有無にかかわらず、その知識移転により支援すべきである。
5. AIIBについてはガバナンスの問題点が指摘されているが、参加国の議決権割当てにおいて格別不公正な部分はない。問題は、各国理事が常駐しない理事会で中国の恣意的な運用がなされるのではないかと懸念であり、その運営が注目される。
6. 中国周辺国の貿易取引において人民元の使用割合が近年高まっているが、AIIBは人民元の国際化を一段と加速する役割を果たす可能性がある。国際金融においてドルが多用されてきたのは、ドルの利便性という便宜的な理由であり、人民元の国際化が進展すれば、中長期的にはドルの絶対的優位にも変化が生じる可能性がある。
7. AIIBにはイスラム圏からの参加国もあり、イスラム金融が活用される可能性も否定出来ない。多国間金融機関（MFI）であるイスラム開発銀行（IDB）はAIIBにイスラム金融の使用を呼びかけている。イスラム金融は中東などのオイルマネーを呼び込み易くするといわれ、実現すれば長期のイスラム債が登場するなど、イスラム金融の発展にもつながる。

目次

1. はじめに

2. AIIBについて

- (1) 概要
- (2) 関連する政策
 - ① 一帯一路構想
 - ② シルクロード基金
 - ③ 新開発銀行（BRICS銀行）
 - ④ 中国でのAIIBの位置付け
- (3) 国際金融機関としての比較
 - ① 国際開発金融機関とは
 - ② 目的と機能の比較
 - ③ ガバナンス
- (4) セーフガードの確保

3. 国際金融への影響

- (1) ブレトンウッズ体制への影響
 - ① ブレトンウッズ体制とは何か
 - ② IMFとADBへの影響
- (2) 人民元国際化進展の可能性
- (3) イスラム金融拡大の可能性

4. おわりに

1. はじめに

中国が設立しようとしているアジアインフラ投資銀行（AIIB）への参加の是非を巡って、設立メンバーとなる期限である2015年3月、わが国で議論が盛り上がったことは記憶に新しい。そこでの多くの議論は、中国主導であれ新銀行への参加で多くのビジネスチャンスが得られる可能性があるのなら日本も参加すべきではないか、という賛成論と、国際金融機関であるのにガバナンスに不明な点が多く、類似の事業を営むアジア開発銀行（ADB）の最大出資国である日本には参加メリットはない、とする反対論に二分された。後者はもちろん、世界経済において益々存在感を高める中国に対していかに対抗していくべきかといった国際政治的考慮がもとになっていると思われる。

しかしながら、AIIBは国際金融機関であることから、直接的には経済活動を通じて、とりわけ国際金融の分野において影響力を及ぼすものと考えられる。

中国がアジアインフラ投資銀行の設立を打ち出さざるを得なかった中国の国内的な背景事情については、既に三浦 [2015] をはじめ、様々な論考で指摘されている。また、わが国がAIIBに参加すべきかどうかはすぐれて政治的な問題であるため、本稿ではその回答を示すことは控えたい。ここではAIIB設立の背景となる中国の戦略を整理し、AIIB設立

の国際金融における影響について考察したい。

これまでの国際金融秩序は、アメリカが金本位制から離脱してブレトンウッズ体制が制度的に崩壊した後も、アメリカが主導する枠組みを維持してきた。アメリカは国際金融において極めて特異で有利な地位を占め続けており、これが世界におけるアメリカの覇権を支えることにも役立っていた。国際金融機関の多くがアメリカの意向を尊重し、国際取引において使用される通貨の大半が米ドルである。このようなドルが圧倒的に強い国際金融の状況は変わり得るのか。そして、AIIBの設立は国際金融の世界にどのような影響を及ぼすと考えられるのか、というのが本稿の問題意識である。

2. AIIB について

(1) 概要

アジアインフラ投資銀行（AIIB）については、わが国でも既に多くの報道がなされているが、まずその概要を整理しておきたい。

AIIBはアジアのインフラ整備を支援することを目的として中国が設立を提唱している国際金融機関である。2013年10月に習近平主席がAPEC首脳会議で提唱し、2014年10月に北京で東アジア、東南アジア、南アジアを中心とした21カ国が集まり、設立の覚書に調印した。当初は中国以外に経済規模の大きな国が参加しておらず、わが国での関心も低かった。ところが、2015年3月末の設立メンバーとなる締め切りまでに、イギリス、ドイツ、

図表1 アジアインフラ投資銀行の創設時参加国

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

(資料) 日本総合研究所作成

フランス、イタリアなど欧州の主要国が参加を表明すると、韓国、ロシア、ブラジル、オーストラリアなど世界の主要国が次々と参加を表明し、参加国は57カ国に達した（図表1）。世界の主要国の中で参加を見送ったのは、アメリカ、日本、カナダなどである。

資本金は授權資本が1,000億ドルで、当初は500億ドルでスタートするとみられていたが、予想以上の参加国を得たため、中国の提案により資本金の額を1,000億ドルに引き上げたほか、中国の出資比率を3割程度に低める方向で調整された。アジア開発銀行(ADB)の資本金は1,500億ドルであることから、ADBよりは規模は小さいとみられるものの、当初の資本金は500億ドルからスタートする

と報道されていたことからすれば、想定していた2倍の規模で開業することとなる。

AIIBは57カ国が参加するが、アジア地域の参加国に資本金の75%を割り当て、域外の参加国に残りの25%を割り当てる方針である。域内国での出資比率の高い国は、中国(29.8%)、インド(8.4%)、ロシア(6.5%)、韓国(3.7%)などである。域外国で出資比率の高い国は、ドイツ(4.5%)、フランス(3.4%)、ブラジル(3.2%)、イギリス(3.1%)などである（図表2）。域外の最大拠出国はドイツであるが、全体の順位は4位である。

また、議決権のうち85%は出資比率に応じて配分し、12%は全参加国に、3%は創設メンバー各国に均等配分する。理事会は12人で

図表2 AIIBの当初出資比率

域内	(百万ドル)	(%)	域外	(百万ドル)	(%)
中国	29,780	29.8	ドイツ	4,484	4.5
インド	8,367	8.4	フランス	3,375	3.4
ロシア	6,536	6.5	ブラジル	3,181	3.2
韓国	3,738	3.7	イギリス	3,054	3.1
オーストラリア	3,691	3.7	イタリア	2,571	2.6
インドネシア	3,660	3.7	スペイン	1,761	1.8
トルコ	3,609	3.6	オランダ	1,031	1.0
サウジアラビア	2,544	2.5	ポーランド	831	0.8
イラン	1,580	1.6	スイス	706	0.7
タイ	1,427	1.4	エジプト	650	0.7
理事	9人		理事	3人	
合計	75,000		合計	25,000	
総額	100,000				

（資料）各種報道を基に日本総合研究所作成

構成され、域内国から9人、域外国から3人が選出され、中国、インド、ロシアの3カ国は常に理事ポストを獲得する見込みである。議案の採決には、重要度に応じ3段階の基準を設定し、最重要議案は議決権の75%以上の賛成が必要とされる。この結果、25%を超える議決権を有する中国には事実上の拒否権が付与されることとなる。

AIIBはそのホームページで、業務の進め方について特徴を示している。第1は、無駄がないこと（小規模で効率的な経営陣と高度なスキルを持ったスタッフによって行われる）、第2は清廉性（汚職を絶対に許さない）、第3は環境配慮である。第1の小規模な経営陣とは、具体的には、各国から選任された理事を必ずしも本部が設置される北京に常駐させないことを意味している。そして、理事会も持ち回り決議で行われるという。国際金融機関における常駐の理事会については、世界銀行に対して問題点の指摘がある。Dollar [2015] によれば、世界銀行の常駐理事会を維持するために年間7,000万ドルのコストがかかり、案件の審査を遅らせて銀行の効率性を損なっているという（注1）。AIIBはこのような問題点の指摘を踏まえて、理事の非常駐化を選択したものと考えられる。しかし、このことから、中国がAIIBを恣意的に運営するのではないかというガバナンス上の疑義が高まり、日本やアメリカがこの点を厳しく質してきたものの、中国からは明快な回答を

得られていない。もっとも、国際機関の設立前に中国政府からその細部についての回答を期待することも無理なところがある。明確な回答を行えば、それは国際機関ではなく中国の政府機関であると問わず語りに答えることになるからである。

日本はAIIBのガバナンスの不透明性を理由に2015年3月末までの参加を見送ったものの、国内の議論は参加支持と不参加支持に二分されていたことから（注2）、自党内で引き続き検討が行われた。同党内では外交、財政金融両部会の合同会議で有識者等のヒアリングを重ねた。当初はアジアのインフラに関するビジネスチャンスを失わないためにも、日本は参加すべきだという声も大きかったようだが、検討を重ねる会議の中で経団連、経済同友会、日本商工会議所の経済3団体は参加に慎重な姿勢を表明した（注3）。これを機に与党内での参加論は急速にトーンダウンし、最終的な両部会の報告書が6月4日に安倍首相に手渡され、日本政府が3月末にAIIBの創設メンバーに入らなかった選択は正しかったとし、今後も政府に慎重な対応を求めたとされている。

2015年6月29日、北京でAIIBの設立協定の調印式が開かれたが、創設メンバーとして参加を表明していた57カ国のうち、7カ国（フィリピン、デンマーク、クウェート、マレーシア、ポーランド、南アフリカ、タイ）が署名を見送った。中国当局の説明では、これら

の国は国内手続きが終了していないため署名出来ないが、年内に署名すれば問題ないとされる。

AIBの設立の動きは他のMDBに比べて性急であると感じられるかもしれない。習主席がAPEC首脳会議でAIBの創設を提唱したのが2013年10月であり、2015年中に設立されるとすれば、約2年という短い期間で構想が実現することになる。これに対して、日本が主体的にかかわったとされるADB（アジア開発銀行）の場合には、1963年の第1回アジア経済協力閣僚会議において設立が決議され、1966年の発足まで3年かかっている。確かにAIBの動きは速いが、比較してみれば、AIBの準備期間が致命的に短いわけでもない。

(2) 関連する政策

ここで、AIBがどのような役割を期待されているかを考えるために、関連する中国の政策や動きについて整理しておきたい。大きく二つある。一つは中国の経済圏をユーラシアに拡大するというものであり、もう一つは国際金融の世界でアメリカやIMFの影響を受けない領域を形作ろうとするものである。AIBはこの二つの方向性の交差点に存在している。

① 一帯一路構想

中国は「一帯一路」構想を2013年に打ち出した。まず2013年9月に、ユーラシア各国の

経済連携をより緊密にし、相互協力をより深め、経済発展を促すために、新しい協力モデルを生かし、共同で「シルクロード経済ベルト」（一帯）を建設する構想を打ち出した（注4）。続いて10月には、中国がASEAN諸国と海上協力を強化し、海洋協力のパートナーシップを発展させ、「21世紀の海上シルクロード」を建設することを提案した。

両者を合わせた「一帯一路」構想は、中国が世界経済の中心的地位を占めていた古代のシルクロードを意識したものと言われる。「シルクロード経済ベルト」地域では、中国と中央アジア諸国、パキスタン、アフガニスタン、イラクなどとの協力関係が進展しているほか、対立していたインドとの関係も改善している。また、海上のシルクロードの地域では、ミャンマー、スリランカ、パキスタンなどの重要港湾の機能を向上させ、中国の船舶が自由に利用出来る体制づくりが行われている。

一帯一路構想は、具体的な内容は明らかではないが、中国および周辺国でインフラ建設を行い、貿易を振興し、ひいては人民元の国際的な流通にも役立たせるという狙いがあるとみられる。また、中国にとって最大の貿易相手である欧州連合（EU）につながる地域への影響力を強めて、中東や中央アジアからの資源輸入の輸送ルートを万全にする狙いもあるとみられる。

AIBは、その目的をアジアのインフラ投資としているだけで、一帯一路構想について

の言及はない。しかしながら、AIIBの提案も同時期から行われていたことや、一帯一路構想の実現には膨大なインフラ建設投資が必要であることからすれば、AIIBはまさにその構想を金融の面から支えるために設立されたものと考えられる。

②シルクロード基金

シルクロード基金は中国がアジアを中心にインフラ整備を支援するために設定された基金である。2014年11月、習近平主席は『『シルクロード経済圏』と『21世紀の海のシルクロード』を建設しよう』とバングラデシュ、タジキスタン、ラオス、モンゴル、ミャンマー、カンボジア、パキスタンの首脳に呼びかけ、同時にAPEC会議が行われていた北京で「相互接続パートナーシップ強化対話会議」を開いて、交通インフラの整備や、文化的交流の推進を提案した。シルクロード基金はその会議の中で資金面での対応策として設立が表明された。周辺地域の鉄道やパイプライン、通信網などのインフラ整備を援助することが目的とされる。外貨準備などを取り崩して2014年12月に400億ドルで有限責任会社として設立され、当初資本金は100億ドルで、外貨準備65億ドルのほか、中国投資有限責任公司(CIC) 15億ドル、中国輸出入銀行15億ドル、国家開発銀行5億ドルという出資構成となっている。AIIBの担当部署が中国財政部(財務省に相当)であるのに対して、シルクロー

ド基金は中国人民銀行の所管であり、基金のトップも中国人民銀行の幹部が務める。

国際機関ではないため、その運営は中国独自に行うことが可能である。まずは中国国内で一帯一路構想を推進していき、ある程度実績が上がったところで、国を跨がるプロジェクトや、近隣諸国におけるプロジェクトの検討へと発展させていくものと考えられる。既にシルクロード基金は2015年4月、パキスタンの水力発電所の建設事業(投資総額16億5,000万ドル)に投資することを決定したと発表している。

AIIBはアジア周辺のインフラ投資が目的なので、シルクロード基金とは対象地域が必ずしも一致するわけではないものの、重複するところも多い。その場合、AIIBとシルクロード基金との役割分担が問題となる。シルクロード基金は先述したように、中国の国内組織であるため、中国政府にとっては経営の自由度が高い利点がある。AIIBと重複するような場面でも、両者が協調して活動することも考えられる。AIIBの案件として取り上げる前段階で、シルクロード基金を使ってインフラ整備に係る基礎調査の実施や、一部のインフラ整備事業を先行させることも可能であろう。その意味で、シルクロード基金はAIIBと競合するのではなく、補完的に活用される可能性が高いと考えられる。

中国が一帯一路構想のもと、シルクロード基金とAIIBの設立を急ぐ理由は、国内の過

剰生産能力の捌け口を求める必要に迫られているからだと思われる。最近中国では建設や鉄鋼をはじめとして過剰生産能力問題が深刻化しているが、その解決方法は需要を伸ばすか供給を削減するかである。中国国内経済は新常态へと移行し、かつての高度成長が望めなくなっているため、国内需要を伸ばすことで過剰生産能力の状況を改善することは見込みがたい。たとえば、2013年の中国の鉄鋼の過剰生産量はEU全体の生産量の2倍近くに達し、過剰を解消するには膨大な需要を必要とすることが理解出来る。一方、供給削減は設備の稼働率を低下させ、その資金を供給した銀行において不良債権を増加させることになる。実際、国の銀行監督当局（中国銀行業監督管理委員会（CBRC））は、過剰生産能力問題に直面する産業での不良債権の増加を懸念して2013年11月に警告を発している。そうすると、外需を求めるほかないが、周辺国のインフラ開発がその有力な候補となる。

このような事情から、中国は成長のフロンティアを必要としており、一帯一路構想を打ち出し、その推進を資金的にサポートする機関としてシルクロード基金とAIIBが想定されているのではないかと考えられる。

シルクロード基金は、中国の国内機関であることから、中国企業を周辺国のインフラ整備に従事させることが可能である。これは、上述したように、国内の過剰生産能力解消に役立つことに加えて、人民元のクロスボー

ダー取引を増加させる契機となる。

③新開発銀行（BRICS銀行）

中国が設立に参画する国際金融機関には、AIIBのほかに新開発銀行（NDB: New Development Bank）が存在する。ブラジル、ロシア、インド、中国、南アフリカの5カ国によって2013年3月に合意され、2014年7月に設立文書に署名された。参画した国の頭文字を取ってBRICS銀行とも呼ばれる。中国がAIIBの構想を打ち出したのは、新開発銀行の設立合意（2013年3月）から約半年後である。新開発銀行はアメリカが実質的に支配する世界銀行やIMFを補完・代替する機関となることを目指しており、BRICS 5カ国の周辺の途上国への融資が想定されている。日本では同銀行の動向への関心は低いようであるが、構成国の世界経済に占める割合を考えれば、今後主要な地域的な国際開発金融機関の一つになる可能性がある。ちなみに2014年にはブラジル、ロシア、インド、中国の4カ国だけで、世界の人口の41.4%に当たる30億人を超え、世界GDPの25%超を占める。

本店は上海に置かれ、南アフリカのヨハネスブルグにアフリカ地域センターが設立される。また、初代総裁はインド、取締役会長はブラジル、理事会会長はロシアから選ばれる。議決権は出資比率ではなく各国平等で拒否権はない。参加国の議決権が平等であることから、AIIBのような中国主導の色彩は弱い。

授權資本は1,000億ドルで、100万株が割り当てられる。1株10万ドルが参加国の最低出資単位となる。当初の資本金は500億ドルでスタートし、100億ドルが払込資本である。この銀行への新規加入は認められるが、BRICS 5カ国の出資比率は55%を下回ることはない。同銀行は、AIIBと同様にインフラ建設を含む持続的開発プロジェクトに融資を行うとしている。その貸出先は参加国に限られない。

さらに、これら5カ国は1,000億ドルの緊急外貨準備取り決め（CRA）についても合意した。中国がその41%、ブラジル、インド、ロシアはそれぞれ18%、南アフリカは5%を拠出する。この基金は、国際金融市場での流動性逼迫に対処するものであり、従来IMFが果たしていた役割を担うものである。

2015年5月、ロシアはEUからの金融支援問題で揺れるギリシャのチプラス政権に新開発銀行への参加を呼びかけており、同行は地政学的にも一定の役割を果たす可能性がある。新開発銀行の第1回総会は2015年7月にモスクワで開かれ、初代総裁にインドの民間銀行元会長であるK.V.カマート氏が就任した。年内にも始動するとみられている。

④中国でのAIIBの位置付け

以上、一帯一路構想、シルクロード基金、新開発銀行についてみてきたが、これらはAIIBと密接な関係がある。まず、中国の対

外政策としてユーラシアや中東との結びつきを強めるという大きな方針がある。それは、国内の過剰な生産能力を転用する場を確保するという意図のほかに、安全保障の問題、人民元の国際化を進めるという目的も含まれているであろう。この方針をその地域の国々からも参加しやすいようにしたものが「一帯一路」構想である。中国だけでなく、経済連携を通じて参加した国々にそれぞれメリットが得られるような構想となっている。

このような構想の実現に対して、中国側からファイナンスするのがシルクロード基金であり、AIIBは国際開発金融機関としてファイナンスを行う。とりわけ、後者はインフラ投資プロジェクトに特化した機関である。シルクロード基金とAIIBは中国国内での所管官庁の違いはあるものの、協調して活動する可能性がある。

新開発銀行（NDB）・CRAは国際金融の中で、アメリカが主導するIMFに頼らずに緊急的な流動性を融通する役割を期待されている。AIIBが従来のMDBと異なり、中国が主導する点でその運営手法に注目が集まっているが、NDB・CRAも同様にIMFの影響を受けない領域を国際金融秩序の中に形作ろうとしている点では共通するものがある。

(3) 国際金融機関としての比較

①国際開発金融機関とは

AIIBは中国の提案によって設立されるも

の、中国政府の機関ではなく国際機関である。正確には国際開発金融機関（Multilateral Development Bank, MDB）である。MDBとは、開発途上国で財政支援や経済・社会活動に関する専門的な助言を提供する機関である。世界銀行、アフリカ開発銀行、アジア開発銀行、欧州復興開発銀行、米州開発銀行グループなどはこのMDBである。各開発銀行は所管地域の諸国以外からも参加を受け入れており、借入国である途上国とドナーである先進国の双方が幅広く加盟している。

開発資金の提供には、①市場金利に基づく長期貸付、②市場金利をはるかに下回る長期貸付、③グラント資金（補助金）の3種類が存在する。①はMDBが債券等を発行して市場から資金を調達して原資とする。②はドナー国の政府からの直接拠出金で賄われている。③については、技術支援、助言サービス、プロジェクトの準備作業などに向けたものが大半である。

したがって、資本金が直ちに貸出金額の上限となるわけではないものの、一定の自己資本比率を前提にすると、資本金が決まれば貸し出し可能な金額の上限も自ずと決定される。

MDBを通じた経済協力の長所としては、①国際協力の幅広い分野を網羅し、最先端の専門的知識を有する優秀な人材が全世界から集まっており、国際協力における豊富な経験が蓄積されていること、②国際機関として中

立的な立場から、的確な政策アドバイスを与えること、③数多くの途上国に現地事務所を有することにより、現地の支援ニーズを的確に把握し、きめ細かな支援を可能とする優れた情報網を有すること、④途上国の債務状況や制度・政策環境についてのデータを基に客観的な指標を作成しており、それに基づく援助が行えること、などが挙げられる。MDBは、資金支援と政策アドバイスを組み合わせた総合的な開発援助機関として機能しており、またIMFと並び、マクロ経済や構造調整に関するMDBのプログラムは、各国の二国間支援に対して重要な基礎的枠組みを提供している。

MDBには世界銀行グループの機関と4つの地域開発銀行グループがある（図表3）。

MDBに類似の機関に多国間金融機関（Multilateral Financial Institution: MFI）がある（図表4）。MDBに比べて加盟国の範囲が狭く、

図表3 代表的な国際開発金融機関

世界銀行グループ
世界銀行
IBRD（国際復興開発銀行）
IFC
IDA（International Development Association）
アフリカ開発銀行（AFDB）
アジア開発銀行（ADB）
欧州復興開発銀行（EBRD）
米州開発銀行グループ
IDB（Interamerican Development Bank）

（資料）日本総合研究所作成

図表4 代表的な多国間金融機関

欧州委員会 (EC) および欧州投資銀行 (EIB)
国際農業開発基金 (IFAD)
イスラム開発銀行 (IBD)
ノルディック開発基金 (NDF) およびノルディック投資銀行 (NIB)
国際開発OPEC基金 (OPEC基金)
アンデス開発公社 (CAF)

(資料) 日本総合研究所作成

特定の産業や活動を支援することに焦点を当てている。

②目的と機能の比較

AIIBはこれらの国際開発金融機関と比較してどのような差異があるだろうか。まず、伝統的なMDBの目的と機能について確認してみると以下の通りである。

- ・世界の経済成長と貧困削減を促進する (ADB)
- ・地域の経済成長と統合を促進する (AFDB, CAF)
- ・持続的な発展を促進する (EIB, IDB, CAF)

一方、AIIBの目的は、「アジアのインフラ投資を通じてアジアの経済発展、富の創造およびインフラの接続性改善を促進すること (優先分野としてダム、港湾ロジスティックス、橋梁、鉄道などのような交通インフラや、エネルギー、都市、通信) とされている。AIIBが従来のMDBとはかなり異なる目的を掲げていることが理解出来る。従来のMDB

は経済的発展の促進が目的とされているのに対して、AIIBでは経済発展は必ずしも目的となるわけではなく、富の創造およびインフラの接続性改善も目的となる。さらに、すべての目的に対して、「インフラ投資を通じて」という手段が明示されており、インフラ投資に特化した国際金融機関であると位置付けられている。

AIIBがインフラ投資のMDBとして創設が提案されたのは、アジアのインフラ需要に対して、既存のMDBや民間金融機関からの資金供給だけでは全く量的に不足していると認識されているからである。

グローバルなインフラ投資のニーズの予測については2006年にOECDが、2030年までに50兆ドル必要である旨の予測を発表している。アジア開発銀行の試算によれば、アジアの国家的なインフラ整備では2010年から2020年にかけて約8兆ドルの投資が必要であり、加えて特定の地域投資に2,900億ドルの投資が必要である。平均すると毎年7,500億ドルのインフラ投資が必要であるとされる (ADB&ADBI [2009]) (図表5)。

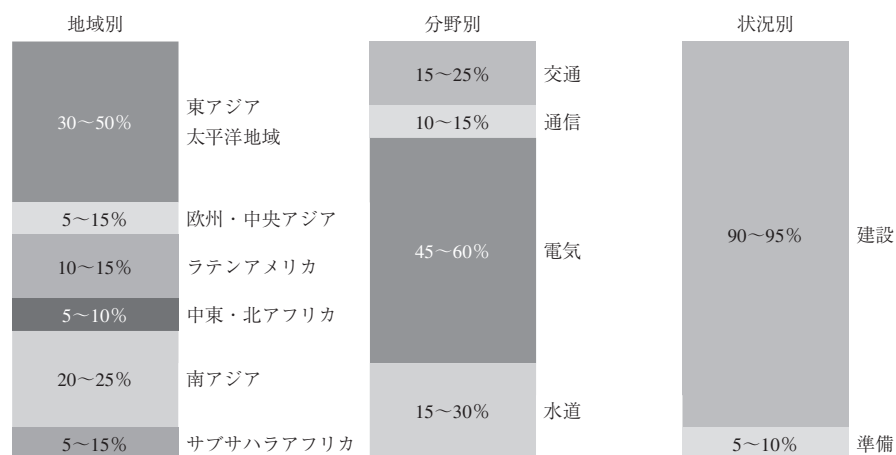
また、別の試算では途上国および新興国でのインフラ投資需要は今後、2023年までに年平均1.8兆ドルないし2.3兆ドルになるという。地域別にみると、東アジア・太平洋地域で30～50%、欧州・中央アジア地域で5～15%、南アジアで20～25%、中東・北アフリカで5～10%を占める。すなわち、世界のイン

図表5 アジアのセクター別インフラ投資額合計

(百万ドル、2008年価格)

	新設	更新	合計
エネルギー（電力）	3,176,437	912,202	4,088,639
通信	325,353	730,304	1,055,657
携帯電話	181,763	509,151	690,914
固定電話	143,590	221,153	364,743
交通	1,761,666	704,457	2,466,123
空港	6,533	4,728	11,260
港湾	50,275	25,416	75,691
鉄道	2,692	35,974	38,639
道路	1,702,166	638,366	2,340,532
水道・衛生	155,493	225,797	381,290
衛生	107,925	119,573	227,498
水道	47,568	106,224	153,792
合計	5,418,949	2,572,760	7,991,709

(資料) ADB & ADBI (2009)

図表6 途上国および新興国におけるインフラ投資需要の内訳
今後10年間、年平均1.8兆～2.3兆ドルが必要

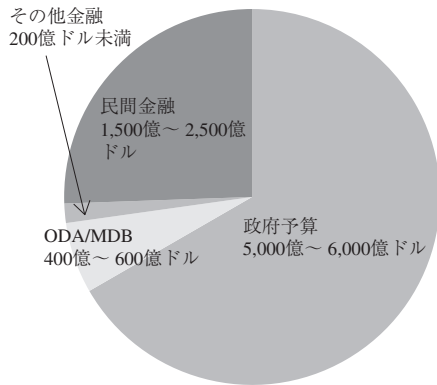
(資料) Bhattecharya & Romani [2013]

フラ投資需要の半分以上がアジアに存在するということになる（図表6）。

現状、年間の世界のインフラ投資は8,000

億～9,000億ドルであるが、政府予算が5,000億～6,000億ドルODAやMDBのファイナンスによるものが400億～600億ドル、その他の

図表7 年間のインフラ投資額とファイナンスの内訳



(資料) Bhattecharya & Romani [2013]

途上国金融が200億ドル未満、民間金融が1,500億～2,500億ドルで賄われている(図表7)。先の1.8兆～2.3兆ドルの需要と比較してみると1兆～1.4兆ドルのファイナンスギャップが存在することがわかる。

これらのインフラニーズに対する金融の課題としては、投資金額全体が巨額であることに加えて、案件ごとに見ても高額のものが多い。一方で、その建設期間が比較的長期間にわたるほか、リターンの回収に時間がかかる。さらに、ソブリンリスクを含むため、コスト

や収入の予測が不透明である。そのためほとんどのインフラ投資は政府によって行われている。民間資金でインフラ投資を行うPPP方式の案件が増えているとはいえ、多くが政府保証を必要とする。

このように、いくつかの試算をみても、アジアのインフラ投資ニーズにファイナンスが絶対的に不足していることは明白であり、AIIBはそのファイナンス・ギャップの緩和に資すると位置付けられる。

③ガバナンス

次に、ガバナンスについて比較してみたい。AIIBでは域内国に資本金の75%を割り当て、域外国に25%を割り当てることになっている。議決権は参加国に平等に割り当てられる部分や、当初の参加メンバーを優遇する仕組みがあるため、資本金の配分額とは一致しないが、当初は概ね域内国が75%、域外国が25%と考えて良いであろう。それを、従来のMDBと比較してみると、域内メンバーへの75%の割合が突出して高いわけでもない(図表8)。

図表8 議決権の分布

	AIIB	IBRD	IDB	EBRD	EIB	ADB	AFDB	CAF
非借入国	n.a.	63.08	49.99	83.38	0.00	64.12	40.14	4.6
借入国	n.a.	36.92	50.01	16.62	100.00	35.88	59.86	95.4
域外メンバー	25.00	-	15.94	36.87	0.00	34.87	40.14	4.6
域内メンバー	75.00	-	84.06	63.13	100.00	65.13	59.86	95.4

(資料) Huang [2015] を基に日本総合研究所作成

さらに資本構成について比較してみると、多くのMDBは引受資本では授権資本の枠の大部分を使用しているものの、実際に払い込まれた資本の額は小さく、引受資本の10%未満のMDBも多い(図表9)。確かに、出資者はそれぞれの国であるので、その信用リスクはソブリンリスクと同一であり、未請求資本として計上して問題がないのかもしれない。AIIBではその払込率が20%に設定されると言われているが、この点では、上記のMDBよりも健全性を高めているといえる。これは、わが国が参加した場合に1,000億円単位の資本参加が要求されると言われる場合に、もし参加する場合でも直ちに必要な現金はその2割で良いことを意味している。また、融資額と資本金のレバレッジ比率は多くのMDBで10%を超えており、自己資本比率と同一ではないとしても、各MDBの資本によるリスク

吸収力は高いと考えられる。AIIBについて引受資本は1,000億ドルと決定されたものの、資本金や貸出残高の計画は未定である。

払込資本は一度に払い込まれるのではなく、毎年払い込まれて累積していく。貸出残高も実際に払い込まれた資本に見合う貸し出しを行うと思われることから、AIIBについても、初年度から徐々に貸出能力を増加させていくことになると考えられる。一般的に、総資産5,000億ドル以上の国際金融機関ではレバレッジ比率は15%以上が妥当と考えられていることを勘案すれば、創設間もない段階ではローンを急速に増加させるべきではない。Syadullah [2014] はAIIB設立の議論の中で示されたAIIBの融資能力の予測を示しているが、これは引受資本金が500億ドルであることを前提に議論されていたものである。参加国が57カ国まで増加して引受資本も

図表9 MDBの資本構成と貸出残高

(億ドル)

	授権資本	引受資本	払込資本	未請求資本	払込率(%)	資本金	貸出残高	レバレッジ比率(%)
IBRD	2,784	2,328	140	2,188	6.0	400	1,540	26.0
EBRD	300	297	62	235	21.0	149	264	56.3
EIB	-	2,432	217	2,216	8.9	579	4,281	13.5
ADB	1,638	1,628	82	1,546	5.0	169	531	31.8
AFDB	1,030	1,004	46	958	5.0	90	178	50.3
IDB	1,709	1,709	60	1,649	3.5	236	707	33.3
CAF	100	100	65	35	65.0	78	205	38.2
AIIB	1,000				20.0			

(注1) IBRDのみ2014年6月値。その他は2013年末。
 (注2) EBRDおよびEIBについては単位は億ユーロ。
 (資料) Huang [2015]

1,000億ドルにまで倍額に引き上げられたことから、上記の予測を単純に2倍にして考えてみると図表10のようになる。当初は既存のMDBと対比しても融資残高は小さいが、5年目には世界のMDBの中でも、かなりの存在感を示すことも可能になる。

以上、AIIBを他のMDBと比較してみると、いくつかの相違がある。第1は、AIIBが他のMDBのように経済発展や成長を目的とするのではなく、インフラ投資を目的とすることである。第2は、理事は必ずしも本部に常駐するわけではなく、理事会も持ち回り決議で行うなど、仕事の進め方がこれまでのMDBとは異なることである。この点は日本政府もガバナンスの観点から懸念を示しているところであり、今後のAIIBの運営を注目の必要がある。しかしながら、資本金、想定される融資規模や議決権の割り当てなど、それ以外の点では、AIIBは他のMDBと大きく異なるところはない。

(4) セーフガードの確保

世界銀行は、開発の過程における人々や環境への不当な害を防止・軽減するために、セーフガード政策を採用している（図表11）。世界銀行グループのMDBでも同様のものが採用されている。一般的に、MDBがプロジェクトに融資を行う場合に、このようなセーフガードの政策目的に合致しているかどうかチェックされる。すなわち、MDBからすれば、融資を実行するときに様々な注文を付けることで、これらの目的を達成しようとするのである。その意味で、国際開発金融機関は単なる資金供給者ではなく、金融を通じてこれらの政策の実行を借入国に要求する機関でもある。

このような世界銀行などが主導するセーフガード政策の推進は、いくつかの問題点が指摘されている。第1に、このようなセーフガード条項が付いたプロジェクト向けの融資の場合、その手続きに長い時間がかかることであ

図表10 AIIBの貸出能力の予測

(10億ドル)

	1年目	2年目	3年目	4年目	5年目
シナリオ1					
累積払込資本	6	10	14	17	20
貸出残高見込み	12.4	40.8	77.4	94.4	113.8
シナリオ2					
累積払込資本	4	8	12	16	20
貸出残高見込み	8.2	32.6	66.6	88.6	113.0

(資料) Syadullah[2014]、Table1を基に日本総合研究所作成

図表11 環境・社会セーフガード政策と政策目的

環境アセスメント	投資プロジェクトの環境的・社会的な健全性および持続可能性の確保を支援する。
自然生息地	自然生息地およびその機能の保護、保全、維持、回復を支援することにより、環境的に持続可能な開発を促進する。
害虫管理	殺虫剤の使用に伴う環境や健康への危険を最小化及び管理し、安全かつ効果的で環境に優しい害虫管理を促進し、支援する。
非自発的住民移転	非自発的住民移転を回避し、もしくは最小化し、それが実行可能でない場合は、プロジェクト実施の開始に先立ち移転住民の生計および生活水準が退去前の水準もしくは一般的な水準のうちいずれか高い方と比較して実質的に改善されるか、少なくとも回復されるよう支援する。
先住民族	先住民族の尊厳、人権、文化的固有性の十分な尊重を促進し、先住民族が(a)文化的に適合できる社会的・経済的利益を享受し、(b)開発プロセスで悪影響を受けないようにする形で、プロジェクトを設計し、実施する。
森林	森林が持続可能な貧困削減をもたらす潜在性を認識するため、森林を持続可能な経済開発に効果的に統合すると共に、活力ある地域および世界環境にとって森林の重要な有用性および価値を保護する。
有形文化資源	有形文化資源の保全、ならびに有形文化資源の破壊や破損の回避を援助する。有形文化資源とは、考古学的、古生物学的、歴史的、建築学的、宗教的（墓所や埋葬地を含む）、審美的、その他の文化的に重要な資源を含む。
ダム安全性	新たなダムの設計および建設ならびに既存ダムの修復、ならびに既存ダムにより影響を受けうる活動の遂行において、質と安全を確保する。

(資料) 世界銀行「世界銀行業務マニュアル(仮訳)・業務政策」2005年7月

る。第2に、このような政策の目的自体が、必ずしも当該国では重視されておらず、価値観の押しつけになる場合がある。第3に、MDB主導によるセーフガード政策の推進は、融資実行後の遵守の確認が不十分になることが多く、プロジェクトの最後まで目的が貫徹しにくい場合が生じること、などである(注5)。

AIBについては、とりわけセーフガード政策をどのように策定・運営していくのかに注目が集まっている。セーフガードを緩めて、手続きを簡素化すれば、確かに融資実行までのスピードは速まる。しかし、それは環境保護の点では外部不経済を生み出し、これまでの国際開発金融機関の努力が損なわれる懸念がある。国際開発金融機関のノウハウはまさ

にこのセーフガードの実施の部分であるともいわれ、わが国はたとえAIBに参加しないことを決定したとしてもその知識移転に協力を惜しむべきではない。なぜなら、AIBのセーフガードに関する基準が緩いものであれば、その外部不経済はアジア全体に及ぶほか、ADBも基準を引き下げなければならなくなる可能性が生じてくるからである。したがって、AIBにおいてセーフガードがどのように運営されていくかは、わが国にとっても重要な問題である。

(注1) Dollar [2015] では、High -Level Commission on Modernization of World Bank Group Governance [2009] で検討された世界銀行改革の提言書を基に議論している。

(注2) たとえば、言論NPOの実施した有識者対象のアンケート(2015年4月)では、不参加支持が43.5%、参加支持が44.4%と拮抗している。

(注3) 日本経済新聞 (web版) 2015年6月3日

(注4) この構想の原案ともいべき論文が2012年10月に発表されている。北京大学国際戦略研究センター王緝思主任「“西進”、中國地緣戰略的再平衡 (西進、中國地政學の戰略リバランス)」(王 [2012])。同論文では、中国がこれまで欧米や日本をにらむ「東進」に偏り過ぎたとして、古代のシルクロードを復活させる「西進」の必要性を指摘している。

(注5) セーフガードに対するこのような批判に対し、MDBも様々な新たな試みを行っている。具体的には、MDBから基準や条件を示すのではなく、当該国の規制の仕組みを利用する (UCS) などである。

3. 国際金融への影響

(1) ブレトンウッズ体制への影響

①ブレトンウッズ体制とは何か

AIIBは国際金融秩序にどのような影響を及ぼすであろうか。まず、従来のブレトンウッズ体制について、その成り立ちを振り返ってみたい。

ブレトンウッズ体制は第二次世界大戦の最中、連合国の勝利が明らかになった1944年に構想された戦後の世界経済秩序である。会議が行われたアメリカ・ニューハンプシャー州の地名にちなんでブレトンウッズ体制と呼ばれる。同体制では、通貨の安定、発展途上国の経済発展、自由貿易の推進を三つの柱とし、それぞれ国際通貨基金 (IMF)、世界銀行、貿易・関税一般取決め (GATT) という仕組みが用意された。

国際通貨制度としては、①アメリカがドルと金の兌換を保証する (金1オンス=35ド

ル)、②各国通貨は米ドルとの交換比率 (平価) を設定する、しかしその国の経済に基礎的な不均衡が生じた場合には平価を調整する、③各国は経常取引における通貨の平価での自由交換性を維持する、そのために必要があればIMFが短期融資を行う、資本取引の制限は認められる、という仕組みが用意された。

このような金ドル本位制の時代が戦後しばらく続いたが、1963年にアメリカは対外純債務国に転じ、フランスなどからの金兌換要求が続いたため、ついに1971年8月にドルの金兌換を停止した。さらに1973年には主要通貨間で変動相場制が導入され、当初のブレトンウッズ体制は崩壊した。すなわち、金ドル本位制と固定相場制から事実上のドル本位制と変動相場制へと移行したのである。

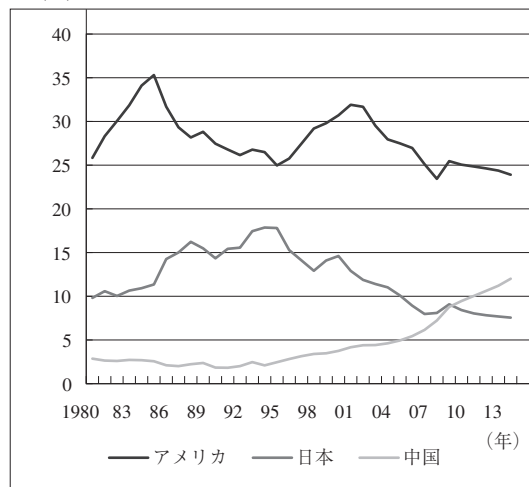
その後、為替相場の変動を各国が協調して管理する管理変動相場制の時代がしばらく続き、1985年のプラザ合意ではドル高が是正された。しかしながら、1987年のルーブル合意が失敗に終わると、為替相場を国際協調によって管理する熱意が失われ、代わってマクロ経済政策の協調を求める動きが高まった。具体的には、アメリカが日本やドイツに内需拡大を求め、国際収支の不均衡を是正しようとするものである。

このように、ブレトンウッズ体制が1971年に仕組みとして崩壊した後も、国際通貨体制について見れば、主要国の様々な試みによって、事実上のドル本位制が維持されてきた。

ドルが国際通貨の中で事実上の基軸通貨として広く利用されてきたのは、当初は主要国の貿易相手国としてアメリカの存在が圧倒的に大きなものであったことに加え、金ドル本位制時代からのドルと各国通貨との交換システムが効率的であったこと、アメリカの金融資本市場が発達し、運用通貨としても米ドルは便利な通貨であったこと、これまで米ドルに代わる国際通貨が存在しなかったこと、などが背景にあると考えられる。このように、ドルが世界の基軸通貨であることは事実上そうであるに過ぎず、ドルよりも便利な通貨が出現すれば、その利用割合も高まる可能性がある。

また、IMFはブレトンウッズ体制の崩壊で、金ドル本位制を基礎とする固定平価制度を守るという当初の役割は終えていたにもかかわらず、明確な目的も再定義されないまま存続した。その結果、IMFは発展途上国に対する国際収支赤字や財政赤字を補填する国際金融機関へと変容し、世界銀行との役割分担が不明瞭になった。2000年代に入り、新興国経済が存在感を高めると、かつての主要国を主体とする国際経済秩序に対して新興国側からの不満が高まった。アメリカの世界名目GDPに占める割合は1980年の26%から1985年に35%にまで上昇した後、低下傾向にあり2014年には26%である。一方、中国は1980年には3%であったが、2000年代後半から成長が加速し、2014年には12%に達した。日本は1980年の

図表12 世界名目GDPに占める割合の推移 (%)



(資料) OECD Economic Outlook を基に日本総合研究所作成

10%から1995年の18%にまで上昇し、その後低下して2014年には8%となった(図表12)。このように、世界経済のパワーバランスが大きく変化した。このような変化を反映して、リーマン・ショックを機に、世界経済に関するフォーラムは先進主要国から成るG7から、多くの新興国を含めたG20へと重心を移すこととなった。IMFの改革も議論されてきた。アメリカはIMFの議決権の16.7%を有し、IMFの構造や活動に関する大きな変更について事実上の拒否権を持っている。一方、中国は世界第2位のGDPを有するにもかかわらず、議決権割り当ては3.8%しかなく、経済規模が5分の1程度のイタリアと変わらない。2010年には各加盟国の出資比率の見直しが決議された。しかし、IMFで事実上の拒否

権を持つアメリカでは議会の批准が遅れており、改革が進んでいない。

このようにIMF改革が進まないことが、中国が従来の国際金融機関とは別個に、相応の発言力を確保したいという動機につながっているものと推測される。そして、IMFに対する不満は中国だけではなく、それに続く新興国にも存在すると思われる。新興国からみれば、まだ詳細が決まっていないAIIBのガバナンスの透明性よりも、IMFの改革が適切に行われないことを問題視していると考えられる。先述した新開発銀行の設立にもこのような新興国の不満が根底にあると思われる。経済力と発言力のギャップは今後も一層拡大する。2025年に中国が世界第一位の経済大国になるとき、その世界GDPシェアは19.9%になると予測される。また、中国とインドだけで25%を占めるようになるにもかかわらず、IMFの投票権は6.15%しかない。

それでは、AIIBの設立で上述してきたような国際金融秩序に何か変化は現れるだろうか。具体的には、アメリカが主導するIMFという構図や事実上のドル本位制に変化が生じるかということである。後者のドル本位制からの変化とは、本稿の文脈では人民元の国際通貨化が進み、主要通貨としての地位を獲得するかという問いでもある。これは節を改めて論じる。

②IMFとADBへの影響

IMFについては、改革が頓挫した形になっているが、制度的にはアメリカに拒否権があり、アメリカの議会が改革を拒んでいる以上、当面事態は大きく変化しないと考えられる。AIIBやNDBも既存の秩序を大きく変更するほどの規模ではないので、それによって金融市場で大きな混乱が生じるということも考えにくい。むしろ、IMFとは異なる理念を持ったAIIBやNDBの存在があることで、新興国の不満が新銀行への依拠という形で現れ、IMFの改革につながるものが考えられるのではないだろうか。

国際金融機関であるADBについてはどうか。ADBはAIIBとその目的は微妙に異なるものの、実際の活動では、その内容や地域で競合する可能性が大きいとみられる。しかしながら、先述したように、アジアのインフラ需要は非常に大きく、2020年までに年間7,000億ドル超の需要があるとされるにもかかわらず、ADBの2014年の融資額は136億ドルにとどまる。たとえAIIBが同規模のファイナンスを行ったとしても、全体の需要を満たすにはまだまだ不足している状況である。したがって、ADBとAIIBは競合するというよりも、補完関係にあるとあってよい。実際、2015年5月1日にADBの中尾総裁がAIIBの初代総裁候補である金立群（Liquan Jin）AIIB設立準備事務局長（注6）と会談し、協調融資を含む将来の協力関係を議論した。そのう

えで、ADBとAIIBの双方がアジアのために協働していくことを表明している（注7）。

加えて、ADBは批判が高かった融資手続きの煩雑さと審査時間の長さに対して、改革を打ち出した。2012年の実績では21カ月かかった手続きにかかる時間を2016年には15カ月と半年程度短縮することを目標としたうえで、現地駐在員事務所に決裁権限の一部を委ねる、事務所職員を増員する、などの改革を行って業務を迅速化するという。また、アジアで高まるインフラ整備ニーズを踏まえ、ADBは低所得国向けの基金と中所得国向けの財源を統合させる。融資とグラント（無償支援）を合わせたADBの年間承認額は、現行水準から5割増しの年間200億ドル規模に達する見込みである（注8）。これらの改革については2013年夏以来検討を行ってきたもので、AIIB設立に対抗して始められたものではないと説明されているものの、世間ではAIIBの動きと対比して注目されることになった。さらに、2015年5月には、日本政府がアジアのインフラ需要に応えるべく、各国・国際機関と協働し、日本のODA等の経済協力ツールを総動員するとともに、機能を強化したADBと連携して、今後5年間で約1,100億ドルの「質の高いインフラ投資」を行うことが発表された（注9）。ここでは、アジアのインフラ整備においては「量より質」ではなく、「質と量」双方の追求が重要だとされる。「量より質」とはADBの厳しい審査を

意味し、これを批判して設立されたのがAIIBである。このプログラムを打ち出すことで、ADBへの批判（質にこだわり量的に不足している）をかわすと同時に、たとえ日本がAIIBに不参加でもアジアのインフラ投資に貢献することを世界に示す狙いがあるとみられる（注10）。

ADBへの出資比率は日本15.7%、アメリカ15.6%に対し、中国は6.5%、インドは6.4%である。既に中国のGDPは日本の約2倍であるにもかかわらず、資本構成はこれを反映しておらず、中国などの新興国が増資による資本構成の変更を求めてきている。ところが、ADBはこうした要求には応じておらず、IMFと同様の構図が見て取れる。日本とアメリカはADBの資本構成において3割超のシェアを持つため、両国の意向に反して、新興国の要求が実現することは難しい。しかしながら、AIIBとADBが補完関係になることで、ADBは間接的に影響を受けることが予想される。アジアのインフラ投資案件においては、ADBは常にAIIBを意識して自らの運営を行わなければならないとなり、競合するような案件では、従来よりも柔軟性を求められる場面も生じてくるものと思われる。

(2) 人民元国際化進展の可能性

AIIBの影響は人民元の国際化の進展にも影響を与える可能性がある。先にも指摘したように、一帯一路構想自体が、中国の人民元

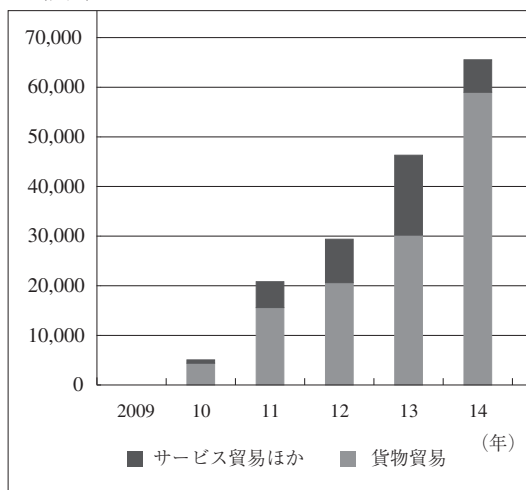
経済圏を拡張する意図を含むものである。したがって、AIIBによってインフラ投資が行われ、それらの地域が中国との貿易を拡大させ、その結果人民元の利用割合が上昇していくことが期待される。しかし、これはAIIB自体の効果ではない。ここで指摘したいのは、AIIBというMDBがあることで、人民元の国際化が加速されるのではないかということである。

確かに、従来国際金融の世界では事実上のドル本位制が維持され、多くの場面でドルが使用されてきた。しかし、先にも述べたように、このドルが圧倒的に支持されているのは、かつてのように、ドルだけが金との兌換が保証されているからではなく、事実上ドルが最も便利だという理由である。今日、ドルの価値は金融政策によって変動するし、さらに多くの国で採用されている変動相場制によって、自国通貨に対する為替相場はコントロールしにくいものになっている。にもかかわらず、ドルが国際的な取引において使用されるのは主に以下の理由からであろう。第1に、交換可能性が高いことである。第2に、取引コストが小さいことである。外国為替市場では、ほとんどすべての通貨はドルとの交換を介して行われる。これは、ドルが最も取引量が多く、流動性が豊富で取引コストが小さくて済むからである。第3に、資産として保有した場合に、安全かつ有利な運用手段が存在することである。アメリカの場合、米国債は

このような理由から海外の投資家によって買い支えられている。

では、AIIBで何が変わる可能性があるのか。AIIBは資本金がドル建てであることから、取引（貸出）通貨もドルであるのが当然のように考えられている。しかし、中国の当局は、人民元建ての融資の可能性を否定していない。10年前であれば、国際金融の世界に人民元などあり得ないと一笑に付すだけで話は終わっていたであろうが、近年、人民元は中国の周辺国で貿易の決済通貨として使用される割合が急増している。2014年の経常取引における人民元決済の金額は6.55兆円であり、前年比41.6%の増加となった（図表13）。HSBCによれば、2014年の中国貿易決済にお

図表13 経常取引における人民元決済金額の推移
(億元)



(資料) 中国人民銀行「人民元国際化報告(2015年)」を基に日本総合研究所作成

いて人民元建ては22%に達し、2020年までに50%以上になると予測されている。また、SWIFTのデータによれば、2013年10月には貿易ファイナンスにおいて人民元はユーロを抜いて世界で2番目に多く利用される通貨になった。すなわち、L/Cや手形取立などの貿易ファイナンスにおいて、2012年1月には1.9%だった人民元のシェアは2013年10月には8.7%にまで高まったという。このように、中国が世界の工場となって輸出を増やす中で、人民元は中国からモノやサービスを購入出来るという実益を伴った通貨になったのである。

確かに、人民元はドルと比較すれば資本移動規制をはじめとして、国際通貨としての要件を欠くという評価も可能である。しかし、こと貿易に関しては中国とのモノの流れが、年々増加しているのであり、カネの流れも周辺国からすれば第三国通貨であるドルよりもむしろ人民元の方が都合が良い場合も増えているのである。

さらに、このような人民元の取引が増加している背景には、2008年のリーマン・ショックを契機として、通貨としてのドルに絶対的な信認が必ずしも置かれなくなったことがある。ドル資産を保有する限り、アメリカの影響を少なからず受けることになり、リーマン・ショック以降は、それはリスクとして認識されるようになったのである。

では、AIBはどのようにして人民元融資

を行う可能性があるだろうか。人民元に関する金融インフラの普及状況を勘案すれば、当初はドルによる融資であろう。人民元建ての融資は、確かに当事者にはコスト効率が悪く不便であることは否定出来ない。しかし、中国は人民元の国際的な使用を増加させるために、敢えて人民元による融資を後押しすることも考えられる。人民元の取引量が増加すれば金融インフラの整備も進み、取引コストが低下していくが、最初からコストが高いという理由で利用しなければ、金融のインフラ整備は進まず、永久にそのコストの差は解消されることがないからである。

たとえば、人民元建てで取引する場合には、借入国に何らかのインセンティブを付与すれば、人民元取引による取引コスト増加分を実質的に補償することも可能である。AIBは国際機関であるため、人民元取引に積極的に誘導することは難しいと考えられるものの、インセンティブを付与するのがシルクロード基金であれば中国の意向だけで決めることが可能である。このように、シルクロード基金を補完的に利用することで、国際金融機関であるAIBにおいて人民元の使用を増加させることが可能である。報道によれば、中国はAIBとシルクロード基金に特別のファンドを設けて人民元融資を奨励する意向があるとされる（注11）。

実際には、ドル建てと人民元建ての中間の通貨バスケットという方法もあり得る。この

場合でも、借入国にとってはドルだけに比べて市場ショックの耐性が得られるためメリットはある。

また、人民元建ての融資は、借入国がインフラ建設のために行う様々な支出において、中国からの調達の魅力を高める方向に作用する。中国からの調達において、人民元建てであれば為替変動リスクに晒されないからである。

もっとも、AIIBが人民元を利用するためには、国際金融取引において人民元の利用が受け入れられていることが条件となる。このように、国際金融においてある通貨が利用される通貨として各国から認められるかどうかは、IMFのSDR（特別引出権）に当該通貨が組み入れられていることを基準とする考え方がある。現在、SDRは米ドル、ユーロ、英ポンド、円の主要4通貨の加重平均で決められている。中国はこれに人民元を加えることを要望している。この見直しは5年ごとに行われ、2015年の10～11月に結論が出るとみられている（注12）。SDRに組み入れられる条件としては、①当該国の輸出の規模と②その通貨が自由に使用出来ること、である。前回の2010年の見直し時には中国は前者の基準はクリア出来たが、後者の基準、すなわち「自由に利用出来る」という基準を満たすことが出来なかったため採用が見送られた。

ここで注意すべきなのは、上記の「自由に使用出来ること」の意味は、資本移動に規制

がないこと、と同義ではなく、一定程度の資本勘定での交換可能性があることと解されている。中国は資本移動の規制についてこれまで紆余曲折を経ながら段階的に規制を緩和してきた。中国当局の説明によれば（注13）、かなりの程度資本勘定での交換可能性が確保されており、IMFが分類する資本勘定取引40種類のうち、35種類については完全にもしくは一部が自由化されている（注14）。

上記の説明が事実だとしても、IMFのSDRに人民元が組み入れられるかどうかは予断を許さないが、もし組み入れられれば、AIIBによる人民元融資もしくは人民元を含む通貨バスケットによる融資が早期に実現する可能性が高まるであろう。

ところで、人民元取引の自由化は中国の金融改革の課題として掲げられていたが、これまで段階的に規制緩和が行われてはいるものの、いまだに資本取引の原則自由化に目途が立っていないことは、その後進性の象徴のようにも考えられてきた。しかしながら、為替の安定は国際金融において極めて重要な課題であり、国内の経済に大きな影響を与える。国際金融のトリレンマにおいては、①自由な資本移動、②為替相場の安定、③独立した金融政策のうち、同時に二つしか実現出来ないとされるが、アメリカや日本は②を放棄し、ユーロ圏内では③が放棄されている。中国は①を放棄しているが、為替相場安定のために為替介入が行われ、外貨準備が増加してその

為替の安定を維持することが難しくなっている。このような状況で、AIBは一石二鳥の打開策であるようにも見える。すなわち、外貨準備をAIBで活用してその水準を適正化するとともに、同時に人民元取引を増加させて人民元の国際化を進展させ、資本取引自由化へのソフトランディングのタイミングを探ることの実現可能性が高まると考えられるからである。

(3) イスラム金融拡大の可能性

AIBが中国の一带一路構想と軌を一にすることは先述した通りである。中国を起点に、陸路および海路で欧州や中東をつなぐ経済圏を発展させるというものである。世界地図を見れば一目瞭然であるが、これらの地域には多くのイスラム教の国家が存在する。中央アジア、西アジア、中東ではイスラム教徒の比率が高い。

イスラムの地域では、イスラム金融（注15）という特殊な形式の金融取引が行われることが多い。通常の金融取引に比べて取引コストがかかるものの、イスラム法を順守しているために敬虔なイスラム教徒にその利用者が多い。原油価格の高騰を背景として中東産油国が巨額のマネーを手にして国際金融における地位を上昇させてきたことや、イスラム新興国の経済発展によって、近年その利用が拡大している。イスラム金融の主な担い手は民間銀行であるが（注16）、国際的な金

融機関も存在する。イスラム地域の発展を目的としたイスラム開発銀行（IDB: Islamic Development Bank）である。イスラム開発銀行は1973年に設立され、1975年より営業を開始した多国間金融機関（MFI）である。その目的は参加国の経済的発展および社会的進歩をイスラム法に遵って図ることとされる。

IDBの参加国は図表14の通りであり、東はインドネシアから西は西アフリカまで東西に長く分布している。出資比率を見ると、サウジアラビアが最大であり、リビア、イラン、ナイジェリア、アラブ首長国連邦、カタール、エジプトなどと、中東地域の国々が中心となって構成している。そこで、AIBの参加57カ国のリストと照合してみると、その3分の1以上に相当する20カ国がIDBにもAIBにも参加していることがわかる。

そこで、当然ながら重複して参加している国については、両機関の協力補完関係が期待される。実際、IDBは中国政府関係者に対して、AIBがイスラム金融の利用を研究することについて働きかけていると報道されている。具体的には、イスラム金融での債券であるスクークをアジアのインフラ開発金融に利用することである。スクークは、中東や東南アジアの民間投資家の投資対象として近年その市場が拡大している。将来、AIBがスクークを発行して資金調達を行えば、IDB参加国の投資家からの資金調達の可能性が高まるものと考えられる。

図表14 イスラム開発銀行の加盟国

(%)

国名		出資比率	AIB	国名		出資比率	AIB
1	サウジアラビア	23.52	○	29	ギニア	0.09	
2	リビア	9.43		30	ニジェール	0.09	
3	イラン	8.25	○	31	モーリタニア	0.07	
4	ナイジェリア	7.66		32	バーレーン	0.05	
5	アラブ首長国連邦	7.51	○	33	キルギス	0.05	○
6	カタール	7.18	○	34	モザンビーク	0.05	
7	エジプト	7.08	○	35	ウガンダ	0.05	
8	クウェート	6.92	○	36	ベニン	0.04	
9	トルコ	6.45	○	37	パレスチナ	0.04	
10	アルジェリア	2.54		38	チュニジア	0.04	
11	パキスタン	2.54	○	39	シリア	0.04	
12	インドネシア	2.25	○	40	シェラレオネ	0.04	
13	マレーシア	1.63	○	41	タジキスタン	0.04	○
14	バングラデッシュ	1.01	○	42	ウズベキスタン	0.03	○
15	イエメン	0.51		43	コモロ諸島	0.03	
16	モロッコ	0.51		44	アフガニスタン	0.02	
17	スーダン	0.46		45	チャド	0.02	
18	ヨルダン	0.43	○	46	レバノン	0.02	
19	セネガル	0.29		47	アルバニア	0.02	
20	オマーン	0.28	○	48	ガンビア	0.02	
21	ブルネイ	0.25	○	49	モルジブ	0.02	○
22	カメルーン	0.25		50	スリナム	0.02	
23	ブルキナファソ	0.18		51	ジブチ	0.01	
24	ガボン	0.11		52	ギニアビサオ	0.01	
25	カザフスタン	0.11	○	53	ソマリア	0.01	
26	アゼルバイジャン	0.10	○	54	トーゴ	0.01	
27	マリ	0.10		55	トルクメニスタン	0.01	
28	イラク	0.10		56	コートジボアール	0.01	

(資料) IDBホームページおよび各種報道を基に日本総合研究所作成

スクークはイスラム法に遵って設計された金融商品であるが、その通貨は必ずしも米ドルや発行国通貨である必要はない。人民元建て、円建てのスクークも発行可能である。

IDBがAIIBにイスラム金融の使用を呼びかけているのは、イスラム金融の市場拡大に資

するからである。途上国においてはインフラ整備に多大な資金が必要とされることは世界銀行が指摘するところであるが、建設したインフラを担保資産とする長期の債券が発行出来れば資金調達には都合が良い。ところが、イスラム金融の世界ではこれまで債券を発行

しても、中規模で期間が短いものが殆どであった。IDBはこの状況を打開して、大規模で長期のイスラム債の発行を可能にしたいと考えている。ADBでさえ、参加国のインフラ整備のためにイスラム債であるスークの利用を奨励するほどである。したがって、AIIBとIDBが協調して融資を実行出来る場合には、イスラム債（スーク）の利用も可能性として十分考えられるであろう。

- (注6) 中国財務省は2015年7月6日、金立群氏を初代総裁候補として正式に指名した。総裁は7月末までに創設メンバー国から総裁候補を募り、8月下旬に候補者を確定し、年内に開く第1回総務会で正式に決定される。
- (注7) “ADB and AIIB Agree to Collaborate for Asia”, ADB News Release, 1 May 2015.
- (注8) 「アジア開発基金と通常資本財源を統合、域内の貧困層向け支援を強化」 ADB News Release, 2 May 2015.
- (注9) 外務省、財務省、経済産業省、国土交通省「質の高いパートナーシップ～アジアの未来への投資～」2015年5月21日。4つある柱の第二の柱において、日本とADBのコラボレーションが掲げられている。
- (注10) 「質の高いパートナーシップ」の1,100億ドルという金額はその計算根拠が示されておらず、AIIBの資本金1,000億ドルを意識して設定されたのではないかと推測される。
- (注11) “China seeks role for yuan in AIIB to extend currency’s global reach”, South China Morning Post, April 14th, 2015.
- (注12) IMFは人民元のSDRへの採用に関して2015年6月に調査団を中国に派遣している。
- (注13) Zhou [2015]
- (注14) 自由な取引が全く認められない資本取引の例として、個人の国境を跨ぐ投資、非居住者による国内市場での株式発行等がある。
- (注15) 現代の金融においては利子を取ることは当然と考えられているが、イスラム圏ではこれがイスラム法に反するとされる。イスラム法に反しない金融の仕組みとして、近年ではイスラム金融という仕組みが整備されている。たとえば金銭の貸借であれば、名目的な売買と買戻しの予約という法律構成を取り、経済的には通常の金融と同様の効果を得るものである。そして、そのような取引がイスラム法に反しない（シャリアコンプライアント）であることを、イスラム法学者によって構成される委員会が認定する。
- (注16) イスラム金融は主に民間の金融機関によって担われる

が、①イスラム金融専門の銀行、②通常の銀行が子会社としてイスラム金融業務を行うもの、③一つの銀行の中でイスラム金融専用の窓口を別に区分して内部管理も分別しているもの、の3つのタイプが存在する。マレーシアはイスラム金融の世界的な中心地になることを目指しており、同国にはイスラム金融を取り扱う銀行が多く集まっている。

4. おわりに

AIIBに対しては、日本政府はしばらく静観する構えである。一方、中国側は設立後に日本が参加することも歓迎すると述べており（注17）、日本の選択肢はまだ残されている。AIIBが専ら中国の利権のために利用される恐れを完全には排除出来ない。一方で、日本、アメリカ、カナダ以外の世界の主要国の殆どが参加することから、実際に中国が恣意的に経営することは困難だと考えられる。わが国としては、AIIBに対してどのような態度で臨むにせよ、その動きを注視し続ける必要があるだろう。

加えて、わが国は不参加の立場を維持する場合であっても、AIIBが環境や人権に配慮した融資を行えるように、わが国は知識移転などの面で協力をすべきである。緩い基準での開発を許せば、その副作用は中国周辺のアジアに及び、ひいては日本にも影響するからである。

ともあれ、AIIBは世界の多くの主要国の参加を得て、今後相応の存在感を示しながら業容を拡大させていく可能性が大きい。直ち

に国際金融の地図を塗り替えるほどの影響力はないとしても、10年単位の長い目で見れば、確実に人民元の経済圏が広がり、これまで便宜的に選択されていた米ドルの絶対的な地位に変化が生じるかもしれない。そして、もしそうなれば、それは世界の人々が合理的に選択した結果であって、徒に抗うことは無益である。わが国政府は、そのような可能性を想定に入れながら、将来の対応策を準備する必要があるだろう。

(注17) 2015年4月14日、李克強首相は北京の人民大会堂で日本の河野洋平元衆議院議長と会談した際に、「イニシヤチブは開放的だ。後から参加した国も発言権が得られないわけではない」と述べたとされる。(時事通信社：時事ドットコム2015年4月14日22：25)

【参考文献】

1. ADB&ADB [2009] "Infrastructure for a Seamless Asia", 2009.
2. Bhattacharya, A., Romani, M., & Stern, N., [2012] "Infrastructure for development: meeting the challenge", Centre for Climate Change Economics and Policy Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment, June 2012.
3. Bhattacharya, A., & Romani, M., [2013] "Meeting the Infrastructure Challenge: The Case for a New Development Bank", Madrid, 11th March 2013.
4. Biswas, R., [2015] "Reshaping the Financial Architecture for Development Finance: The new development banks", LSE Global South Unit Working Paper No.2/2015.
5. Ding, D., Lam, W. R., & Priris, S. J., [2014] "Future of Asia's Finance: How Can it Meet Challenges of Demographic Change and Infrastructure Needs?", IMF Working Paper July 2014.
6. Dollar, D., [2015] "What the AIIB can learn from World Bank shortcomings", EAST ASIA FORUM web site, 6 May 2015.
7. G20 [2011] "Infrastructure Action Plan", October 2011.
8. G20 [2012] "Infrastructure Action Plan 2012 Follow-up Report", April 2012.
9. High -Level Commission on Modernization of World Bank Group Governance [2009], High -Level Commission on Modernization of World Bank Group Governance, "Repowering the World Bank for the 21st Century", October 2009.
10. Mourant, A., Emeott, D., Ningthoujam, J., & Yu, J., [2015] "ENSURING SUSTAINABILITY IN THE ASIAN INFRASTRUCTURE INVESTMENT BANK AND THE NEW DEVELOPMENT BANK", Johns Hopkins School of Advanced International Studies.
11. OECD [2006/2007] "Infrastructure to 2030", 2006/2007.
12. OECD [2011] "Pension Funds Investment in Infrastructure A survey", September 2011.
13. Reuters [2015] "IDB puts Islamic finance on AIIB drawing board" Reuters May 13, 2015.
14. Sengupta, R., Mukherjee, S., & Gupta, M., [2015] "Financing for Infrastructure Investment in G-20 Countries", National Institute of Public Finance and Policy, February, 2015.
15. Syadullah, & Makmun, [2014] "Prospects of Asian Infrastructure Investment Bank", Journal of Social and Development Sciences Vol. 5, No. 3, pp. 155-167, September 2014.
16. Jones, Stephany Griffith, "A BRICS Development Bank: A dream coming true?", United Nations, Discussion Papers, No.215, March 2014.
17. Zhou Xiaochuan [2015] "Statement by the Honorable Zhou Xiaochuan Governor of the IMF for China to the Thirty-First Meeting of the International Monetary and Financial Committee", Washington, D.C., April 18, 2015.
18. 王缉思 [2012] 「“西进”, 中国地缘战略的再平衡」、環球時報、2012年10月17日
19. 財務省 [2014] 「MDBs パンフレット2014」
20. 清水聡 [2015] 「進展する人民元の国際化と今後の展望—資本取引の自由化との関係—」日本総合研究所、RIM 環太平洋ビジネス情報Vol.15, No.57, pp.84-123
21. 世界銀行 [2005] 「世界銀行業務マニュアル（仮訳）」2005年7月
22. 中尾武彦 [2015] 「アジア経済の見通しとADBの役割」、RIETI BBLセミナー資料、2015.3.25
23. 三浦有史 [2015] 「AIIB参加の是非を考える—グローバルな投資構造、開発金融秩序、ガバナンスの観点から—」、日本総合研究所 Research Report No.2015-001、2015年4月30日
24. 宗永健作 [2015] 「AIIB・アジアインフラ投資委銀行設立をめぐる動き」、三井物産戦略研究所、戦略研レポート、2015年5月12日