

Contents \*\*\*\*\*

特集：AIIB への参加問題を考える	1p
<今週の The Economist 誌から>	
”Mismatch point” 「強いドルのミスマッチ」	7p
<From the Editor> 4 月は外交にご注目	8p

\*\*\*\*\*

特集：AIIB への参加問題を考える

これだけ意見が二つに割れる政策論争はめずらしいかもしれません。中国が設立を目指している AIIB（アジアインフラ投資銀行）では、創設メンバー国への申請が 3 月 31 日締め切りとなっています。すでに東南アジアを中心に多くの国々が手を挙げていたところへ、今月 12 日には英国が、17 日は独、仏、伊が参加への名乗りを上げ、一気に西側諸国が雪崩を打ち始めました。本日（3/27）時点でトルコと韓国が増えて参加国は 36 か国。米中のパワーバランスが大きく傾いていく様子を、見せつけられている感があります。

ただし本誌としては、「まだ出来てもいないのに、そんなに騒がなくてもいいんじゃないの？」と考えております。落ち着いてこの問題を整理してみましょう。

●英国：スマートパワーより小切手外交

3 月 20 日付けの Wall Street Journal 紙社説が、本件を刺激的に評している。表題は”China Trounces U.S. ‘Smart Power’”だが、これを日本版 WSJ では、「米国の『スマートパワー』粉砕した中国の『小切手外交』」と見事に意識している。

記事で、驚かされるのは「英国が事実上、米国に何の相談もなしに（virtually no consultation with the US,）」AIIB 参加に調印した、という米国政府高官の発言である。英政府の関係者はこれを否定しており、ルー財務長官も加えた G7 の場で 1 か月にわたって協議してきたと言う。確かにこれだけの「抜け駆け」で仁義を切ったとすれば、米英の「特別の関係」が泣くというものである。

極めつけは、この米高官が FT 記者に語ったとされる次のセリフである。今後しばらく、外交の世界における一種の流行語（Buzzword）となるのではないだろうか。

“We are wary about a trend toward constant accommodation of China, which is not the best way to engage a rising power.”

「われわれは中国にすり寄る絶え間ない流れを警戒している。これは台頭するパワーに対する関与の仕方として最良ではない」

古くは共産中国の早期承認や香港返還の昔から、米国は「お前はいつも中国に迎合しやがって！」と何度も英国に腹を立ててきた。最近の事例で言えば、米国がスパイ活動容疑で警戒しているファーウェイ（華為技術）社の投資を、英国政府が歓迎している点などがこれに該当するだろう。

これに対して英国側では The Economist 誌今週号が、社説“A bridge not far enough”（遠すぎない橋）でこの問題を取り上げ、「米国は AIIB に反対すべきではない」との論陣を張っている。すなわち、①アジアのインフラ需要は向こう 10 年で 8 兆ドルと巨額であり、②中国への懸念については、外で文句を言うより中に入って改善すべきであり、③そもそも世銀や ADB など既存の国際金融機関の改革を、不可能にしてきたのは米国ではなかったか、と痛いところを突いている。事実、IMF の出資比率をわずかに変えることすら、米国議会は反対してきたのである。

他方、The Economist 誌は 1 月 31 日の社説“Yuan for all”（人民元はみんなのために）において、中国による国際金融機関設立熱を皮肉たつぷりに伝え、「中国はブレトンウッズ機関を見習うべき」とも言っている<sup>1</sup>。察するに英国側としては、AIIB は「分かっちゃいるけど止められない」毒まんじゅうと言ったところだろうか。

確かに近年の英国は、対外的な関心を失いかけているように見える。ロシアとのミンスク合意 II に英国の影はなく、もっぱら独仏がウクライナ問題の調停役を果たしている。キャメロン首相は外交舞台でほとんど目立たず、軍事予算は財政再建のためにバツサリと切られている。さらに 5 月に行われる総選挙では、「EU 離脱に向けての国民投票」が焦点のひとつとなっている。国民の関心が外政よりも内政、軍事よりも経済に向かう中にあるのは、「中国の脅威」よりも「中国のビジネス機会」の方が大きく見えるのだろう。

英国が AIIB に参加を表明したすぐ後に、仏独伊が矢継ぎ早に続いたところを見ても、従来から米国外交に対する欧州勢の不満が深かったことが窺い知れる。ただし、米国に対して、英国が「後足で砂をかける」ように行動したことは、米欧関係の亀裂を印象づけてしまったし、英国外交への信認を下げたのではないだろうか。

ウクライナ問題や中東情勢で米欧の結束が必要な時期に、今回の問題がまったく影響しないとは思えない。少なくともプーチン大統領は、米国の失態を伝えるこのニュースを歓迎しているはずである。

---

<sup>1</sup> 本誌 2 月 6 日号の「今週の The Economist 誌から」で抄訳を掲載済みなのでご参考まで。

## ●中国：メンツと外貨準備の問題

そもそも中国はなぜ AIIB を作ろうとしているのか。もともとは、世界第 2 位の経済大国にふさわしい地位を求めての試みであったが、どっこいブレトンウッズ体制の壁は厚かった。「世銀や IMF において新興国の発言力を高める」ことは、既に G20 など確認済みなのに、先進国側の対応は鈍く、中国のステータスを上げることに消極的だった。

そこで中国が最初に目指したのが BRICS 開発銀行である。ところが伯、ロ、印、中、南アの協議が難航し、「資本金は 5 か国が 100 億ドルずつを出資」と割り勘方式になったため、中国の思い通りにはならなくなった。本店は上海に置くものの、初代総裁はインドから、初代取締役会長はブラジルから、初代理事会会長はロシアからという段取りである。

ちなみに BRICS 銀行は、5 か国以外の参加も想定して「新開発銀行」(New Development Bank) と名称を変更した。今年 7 月にロシアで行われる BRICS 首脳会議では、さらに次のステップが示されるだろうが、「船頭多くして…」で時間がかかって仕方がない。おそらく実際に稼働するのは、かなり先のことになってしまうことだろう。

つまりベンチャー会社を設立するときと同じで、国際金融機関も最初の出資比率が命なのである。その点を学習したのか、中国は 2014 年秋の APEC において今度はアジアのインフラ投資を目指す AIIB 構想を打ち出した。こちらは、「全体の約半分 (500 億ドル) を中国が拠出し、総額で 1000 億ドルを目指す」「本店は北京」「初代総裁は中国から」とオーナーシップを最初から全面に打ち出している。

さらに習近平主席は、周辺外交講和で「中国の発展の恩恵を周辺国、さらには世界に共有してもらおう」という言い方を打ち出している。どこか冊封体制のようなニュアンスが付きまとうが、経済外交によって「大国の地歩」を築こうという狙いである。

さらに中国は、上海協力機構の加盟国を念頭に置いた「シルクロード基金」(400 億ドル) や、インド海沿岸国をつなぐ「海のシルクロード構想」も打ち出している。これらの動きを「既存の国際秩序への挑戦」と警戒する向きは少なくないが、中国としてはいくつかの試行錯誤の結果として、AIIB 構想が現在進行中であるということは押さえておきたい事実である。

さて、かかる中国の国際金融機関の設立熱は、国家としてのメンツの問題だけで成り立っているわけではない。そこにはもちろん実利の要素も隠れている。

中国の外貨準備は、既に 4 兆ドルに近づきつつある。日本の GDP に匹敵する金額を、米国債などに換えて低金利で寝かしておくのも芸のない話である。これを原資に、「向こう 10 年間で 8 兆ドル」と言われるアジアのインフラ需要にぶち込めば、利回りも良くなるだろうし、中国企業も仕事が増えるというものだ。アジアにおけるインフラ投資といえば、都市化対応型の案件が中心となる。おそらく日本の新幹線のような高付加価値の案件は少なく、中国企業が得意とする基礎的で大規模な事業が中心となるだろう。

## ●日本：金融界は反対、産業界は賛成

AIIB に参加すべきかどうかは、日本国内でも以前から意見が割れていた。総じて金融界（財務省系）に慎重論が多く、産業界（経済産業省系）に積極論が多い。国際開発ジャーナル 1 月号はこの AIIB 参加問題を取り上げていて、国際協力銀行の前田匡史専務が反対論（国際機関の乱立で混乱の恐れも）、中国研究家の津上俊哉氏が賛成論（日本は AIIB に参加すべきだ）を述べている<sup>2</sup>。このお二人の思考が非常に示唆に富む。

### ○慎重論（前田氏）

- \* ブレトンウッズ体制の機関は、事業に対して環境影響評価やマクロ経済の観点から注文をつけてきた。AIIB はカネだけ出すが、口は出さない、内政干渉もしない。その結果、「水は低きに流れる」ように安直な融資をするようになる。中国には本当の NGO もいない。
- \* AIIB にはヘッジとエンゲージの両方を考えて対応すべき。米国は世銀を使うように、日本は ADB を使うことになる。新しい国際機関をたくさん創っても、「スパゲティ・ボウル現象」を起こして複雑化し、混乱する。
- \* 世銀や ADB は一般の金融機関に対して「優越的地位」が認められている。インフラ建設では官民の協調融資が前提になるが、基本は債権者の平等だ。優越的地位を要求する国際機関が乱立することはプラスにならない。ADB は AIIB と対話と調整が必要になる。

### ○積極論（津上氏）

- \* 開発途上国のインフラ需要は大きく、世銀や ADB は対応できていない。ASEAN 全メンバーが設立を支持しているのは、ニーズにかなっているからだ。
- \* 「AIIB はメーカーファイナンス」との指摘もあるが、国際金融機関にそんな思惑を持ち込むと利益相反になる。中国は自らの評判を下げる真似はしないだろう。AIIB は将来立派な機関に「化ける」可能性がある。
- \* 第 2 次世界大戦後に、ポンドからドルに基軸通貨が転換したようなことが起きるわけではない。AIIB を「中国版マーシャルプラン」という人も居るが、人民元はまだまだ自由化が遅れており、ドルとユーロが横綱だとすれば、せいぜい幕内に入ったところ。

賛成×反対論の両方には、それぞれ「日本として ADB などの既得権を守りたい」、もしくは「アジアのインフラ需要を中国にごっそり持っていかれるのは困る」という実利面の計算が働いていることは言うまでもない。ただし AIIB 参加に関する主要な論点は、上でほぼ網羅されているのではないかと思う。

---

<sup>2</sup> ちなみにこのインタビュー特集の 3 人目が筆者であって、両者の中間よりはやや消極論（ドナー国の経験で後進を支えよ）で発言している。

## ●金融：対外援助には哲学が必要

これらの議論に、さらに金融の世界ならではの視点を加味しなければならない。特に問題になるのは「格付け」ではないかと思う。

中国が50%の議決権を持ち、本店は北京で初代総裁は中国人が就任するという AIIB は、中国の国債とほぼ同じ格付けになるだろう。欧州勢の参加によってもう少し上がるかもしれないが、世銀・IMF や ADB などはトリプル A なので、それよりは少し低い格付けということになる。

となると、国際金融機関の二層構造ができるのではないか。つまり筋のいい貸出先で、貧困削減など利益の薄そうな案件は既存の国際機関が取り込み、少し不安のある案件だが、確実な需要があって儲かりそうな案件を AIIB が引き受けるという図式である。

アジアにおけるインフラ需要は膨大なものであるから、貸し手の新規参入は歓迎すべきである。とはいえ AIIB は緩い審査を行うことで、腐敗国において不良債権を作ってしまうかもしれない。既に中国は 2007 年以降、ベネズエラに対して 500 億ドルの貸し付けを行っている。同国は今や原油安に見舞われており、外貨準備の有効活用どころか巨額の損失にもなりかねない。「既存の国際秩序への挑戦」などと身構えることなく、要は中国のお手並み拝見、と達観していてもいいのではないだろうか。

もう少し遠慮なく言えば、銀行の仕事の本質とはリスクの高い顧客に対して、はっきり「ノー」を言う点にある。不適切な相手に対して、「あなたには貸せません」と告げるためには、明確な基準を持っていなければならない。民間の銀行に対して優越的地位が認められる国際金融機関においては、特にガバナンスと透明性が重要になる。既存のブレトンウッズ機関はその点で高いスタンダードを有してきた。

新しく誕生する AIIB は、果たして独立性をもって、それこそ中国共産党の指示に逆らっても、投資先を決められる存在なのだろうか。あるいはそこで、中国独自の援助哲学を示すことができるのだろうか。彼らはしばしば、「西側の価値観が最善ではない」といった言い方をするが、それに代わる原則や理念を明示できているとは思われない。

この点で日本の援助は、西側の価値観に軸足を置きながらも、西洋的な慈善観とはやや一線を画して、被援助国の長期的な成長を考える支援方針を貫いてきた。JBIC に代表される実利主義と、JICA に体现される理想主義の両面から、開発に取り組んできた実績がある。

仮に日本が AIIB に参加するとしても、こうした長年の援助経験の上に判断すべきである。新興ドナー国の動きに対して日本が水を差す必要はないが、かといって積極的に参加する立場でもない。いやしくも「儲け話を逃すのは惜しい」「時代は米国から中国だ」式の短慮で物事を決めるべきではないだろう。

誰かが「バスに乗り遅れるな」と騒いでいる時には、むしろ変なバスに乗って、得体の知れないところに連れて行かれないように気をつけたいものである。

## ●米国：国際秩序は本当に変わったのか

そうは言っても、チャイナマネーの下に西側諸国が競って馳せ参じている姿は、米国外交にとって手痛い敗北にほかならない。同盟国に対して AIB 不参加を呼び掛けていたのに、日本以外は軒並み総崩れになっている状況は、控えめに言ってもカッコ悪い。

これを「米国の国力低下の結果」と評する声は少なくないけれども、今の世界経済を見渡してその評価は果たして適当であろうか。今年は米国経済のひとり勝ち状態であり、むしろ新興国経済の方が減速トレンドとなっている。次ページで紹介している The Economist 誌の社説“Mismatch point”もそのことを指摘していて、ドル高による最大の犠牲者は新興国経済になる見込みであるという。米国経済は改善しており、財政も好転している。相対的な国力が低下していると判断したら間違いとなるだろう。

反省すべきは、米国議会の硬直した姿勢とオバマ外交の稚拙さであろう。

実際問題として、仮に米国が AIB への参加を決断したとしても、外貨準備をほとんど持たない哀しさで、出資金の予算措置をしなければならない。が、米国議会がその支出を承認する確率はゼロであろう。これまで世銀・IMF 改革が何度も頓挫してきたのは、米国議会の無理解によるところが大きい。もっともこれは今に始まったことではなく、20 世紀から一貫してそうだった。米国民は国際機関を信用してくれないのである。

他方、オバマ外交の欠点として、「同盟国に対して冷淡なこと」と「大統領が海外の指導者と個人的な関係を持とうとしないこと」が挙げられる。そういう外交スタイルを 7 年も続けていると、今回のような同盟国の離反を招いてしまうのである。

また、ルー財務長官は議会対策の達人ではあっても、国際金融の世界では無名な存在である。財務長官がウォール街出身者であれば、もっと違った結果になっていたのではないだろうか。つまり、あまりにも内向きな政権であったがゆえに、オウンゴールを招いてしまったという感が否めない。が、これもあと 2 年間は（＝次期政権にならないと）、改善されない公算が大である。

AIB での失点はオバマ政権に何をもたらすのか。今週号の The Economist 誌の記事“The infrastructure gap”は、「この件で米国の TPP 交渉への努力が加速される」と結論している。

言われてみれば、今年的一般教書演説の中でオバマ大統領は、「中国が、世界でもっとも成長の速い地域（アジア）でルールを作ろうとしている。だが、われわれがルールを作るべきだ」と指摘し、だからこそ議会は TPA を通してくれと要請している。

なるほど AIB こそは、「中国がアジアでルールを作ろうとしている」好例であろう。それに対抗するためには、中国を含まない自由貿易圏である TPP 交渉への動機づけが強まることになる。日本政府としては歓迎すべきだが、そのためには「良好な日米関係」および「首脳間の個人的関係」が重要になってくる。4 月末に予定されている安倍首相の訪米には、そういう課題も新たに加わることになる。

## <今週の The Economist 誌から>

”Mismatch point”

「強いドルのミスマッチ」

Leaders

March 21<sup>st</sup> 2015

\*ドル高は米国経済への重石かと思ったら、「むしろドル建てで借金をしている新興国企業の方が大変のはず」とのこと。いつものことながら、ハッとさせられる指摘です。

<抄訳>

リーマンショックから3か月後の混乱のさなか、ドルは他国通貨バスケットに対して5%上昇した。それがこの3か月で11%、過去1年では22%も上昇している。不況の欧州にとっては輸出の機会だが、代わりに誰かが損をする。新興国市場がその最有力候補となる。

ドル高の理由は簡単だ。日欧の経済が冴えず、中国など新興国が減速する中で、米国経済は相対的に強く見える。IMF 見通しで今年は3.6%成長。米連銀は既に新たな資産購入を中止し、今週のFOMCでは公表文の表現を変え、2006年以来の利上げに備えている。米国が引き締めで他国が緩和なら、ドル建て資産が有利になるからドル高となる。

理屈は簡単でも結果は複雑だ。米企業は海外売上が減少する。S&P500企業の利益の1/4は外貨である。ドル高はインフレを抑制するので、米連銀の利上げの時期は遅れよう。

だがもっとも衝撃が走るのは海外だ。特に新興国市場で活動する企業は、現地通貨よりも低金利のドルで債務を増やしている。米国外の非金融法人によるドル建て債務は金融危機後に5割増である。現在の9兆ドルの約半分は新興国で、中国だけでも1兆ドルである。

ドル高の下では、現地通貨による債務返済はより高価になる。そして利上げに伴ってドル債務の金利も上がる。借り手は泣き面に蜂だ。倒産の連鎖を招かなくとも、景気の足を引っ張るだろう。ブラジルとロシアは不況のどん底で、中国の不動産市況も調整中。

BRICS 以外の新興国市場は、昨年第4四半期の世界への寄与度は5年ぶりの低さだった。

楽観論もある。その1は、大多数の企業にはドル建ての収入もある、というものだ。だが、債務に見合ったドル建て収入があるのは石油や探鉱企業くらいで、彼らは資源価格の下落に直撃されている。その他の企業は為替に翻弄されよう。中国企業の債務は1/4がドル建てで、収入は9%のみ。幸い人民元は対ドルで堅調だが、ペッグが続く保証はない。

楽観論その2は、新興国の輸出業者が通貨安で得をするというものだ。だが話は簡単ではない。ドルで借り入れている新興国企業が、米国に輸出しているとは限らない。ドル高でやられている国向けの輸出かもしれない。この場合は債務返済だけが重く押し掛かる。

その3は外貨準備がたっぷりあるぞ、というものだ。ロシアやブラジルは確かにそうだが、南アやトルコは軍資金が足りないし、巨額の短期債務でドルを食われてしまう。

新興国市場は、2013年にも米連銀の「テーパリング」表明の際に痛い目に遭った。だが、その後もドル建て債務は増え続けてきた。そして新興国市場は当時よりも弱体化している。世界経済に対して、ドルの上昇は新たな懸念材料を提供している。



## <From the Editor> 4月は外交にご注目

来週からは新年度入り。4月以降の予定はどうなっているのかが気になって、こんなものを作ってみました。

### ○4-6月期の主要政治日程

4月4日	「異次元の金融緩和」開始から2年
4月初旬	2015年度予算成立
4月8-9日	天皇皇后両陛下がパラオを訪問
4月12日	統一地方選挙（道府県・政令指定都市の首長&議員）
4月15日	AIIBの創設メンバーが確定
4月21-23日	アジア・アフリカ会議（ジャカルタ）＝バンドン会議60周年
4月26日	統一地方選挙（その他市町村の首長&議員）
4月26日～	安倍首相が訪米。28日日米首脳会談、29日合同議会演説
4月30日	日銀が金融政策決定会合&物価展望レポート
5月初旬	安全保障法制関連の審議始まる
5月7日	英国総選挙
5月9日	ロシアが対独戦勝利70周年記念式典
5月17日	大阪都構想で住民投票
5月下旬	温暖化ガス削減目標、最終提出期限（2030年電源構成＝ベストミックス）
6月7-8日	G7サミット（ドイツ・エルマウ城）→2016年は日本が議長国
6月24日	通常国会会期末→大幅延長の公算大

てっきり4月は、統一地方選挙と金融政策が焦点だろうと思っておりました。しかし、全国10道県の知事選挙において、与野党対決になっているのは北海道と大分県のみ。どう見ても盛り上がっているようには見えません。金融政策では「2年で2%」の物価目標達成期限の先送りがありそうだけど、それはもう少し先のことになりそうです。ということで、むしろ4月は外交の季節ではないかと思えてきました。

ひとつは先週末に、日中韓外相会談が成立したということ。かなり前から水面下の調整が行われてきましたが、その後も与党幹部の訪中、訪韓が相次いでおり、この調子で行くと日中韓の首脳会談も上半期のどこかで開催されるのでありましょう。

次なる注目点は、ジャカルタで行われるアジア・アフリカ（AA）会議です。バンドン会議60周年ということですから、ここで安倍首相が何を語るかが注目されます。何かと注目されている「戦後70年談話」は、なにも8月15日に限ったことではなくて、このジャカルタを第1弾「対アジア編」として、次はワシントンで第2弾「対米国編」をやり、最後に終戦記念日に「国内編」、と分割してみるのも一案かと思えます。

安倍首相は4月26日から訪米し、28日に日米首脳会談、翌29日に米合同議会演説を行います。岸首相、池田首相も米議会での演説はやっているけれども、上下両院合同というのは今回が初めて。ここで何を語るかと言えば、たぶん昨年7月に豪州で行った戦後和解演説が下敷きになるのでありましょう。



以下の演説は豪州で大変好評を博したとのことですが、特に筆者は下記の冒頭部分のフレーズがお気に入りです。

#### ○豪州国会両院総会 安倍内閣総理大臣演説

[http://www.kantei.go.jp/jp/96\\_abe/statement/2014/0708australia\\_enzetsu.html](http://www.kantei.go.jp/jp/96_abe/statement/2014/0708australia_enzetsu.html)

皆様、戦後を、それ以前の時代に対する痛切な反省とともに始めた日本人は、平和をひたぶるに、ただひたぶるに願って、今日まで歩んできました。20世紀の惨禍を、二度と繰り返させまい。日本が立てた戦後の誓いはいまに生き、今後も変わるどころがなく、かつその点に、一切疑問の余地はありません。

70年前の日本のことを問題にする人たちに対しては、われわれのその後の70年をよく見てください。平和にやっているでしょう、と言うほかはありません。そしてこの不戦の70年間は、80年、90年と続けていくことができる。そこをしっかりと見ていてください、といったことが、対米メッセージになるのではないかと勝手に推察しております。

さらに5月9日のロシアの対独戦勝利70周年記念式典は、メルケル首相が欠席（ただし5月10日に献花に訪問するとのロシア向けオファーあり）を表明したので、安倍首相が出席する確率は低下したと見るべきでしょう。でも、岸田外相の代理出席という可能性は、まだ残っているのではないのでしょうか。

ほかにもいろいろありますが、4月は外交日程に要注意です。

\* 次号は2015年4月10日（金）にお届けする予定です。

編集者敬白

---

本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、双日株式会社および株式会社双日総合研究所の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記までをお願いします。

〒100-8691 東京都千代田区内幸町2-1-1 飯野ビル <http://www.sojitz-soken.com/>

双日総合研究所 吉崎達彦 TEL:(03)6871-2195 FAX:(03)6871-4945

E-MAIL: [yoshizaki.tatsuhiko@sojitz.com](mailto:yoshizaki.tatsuhiko@sojitz.com)