

アジアの旺盛なインフラ需要に 応えるために必要なもの

—— バンカブルなプロジェクト
をいかに増やすか ——

町田 史隆

国際協力銀行 シンガポール駐在員事務所
(アジア大洋州地域統括事務所) 首席駐在員



潤沢な資金、インフラ分野に流れない理由

去る4月7日、在シンガポール日本国大使館およびシンガポール外務省共催で、在シンガポール豪州高等弁務官事務所をゲストとして招聘し、「ASEANにおけるインフラプロジェクトのファイナンス課題と解決策」と題したワークショップがシンガポールで開催された。今年中のASEAN経済共同体（AEC）発足を控え、ASEAN域内の連結性を高めるためにも重要な域内の経済社会インフラ整備。それらを進めるために、解決すべき課題は何なのか。日本、シンガポール、オーストラリアなどの金融機関、インフラ企業などから、ASEAN地域でのインフラプロジェクトに精通した専門家らを招いて活発な議論が行われた。

アジアが潜在的成長率を發揮するために2010～2020年の11年間で必要なインフラ投資は約8兆ドル、ASEANだけでも6000億ドル（12～22年）に上るとされる。多くの人が、インフラ投資に必要な資金が不足していると思っているのだが、本ワークショップでの議論は、意外にも、金融資本市場などには潤沢な資金があり、問題はその資金がインフラ分野に振り向けられないことであって、それはなぜなのか、その解決策は何なのかという点に集中した。

資金が不足している（lack of liquidity）わけではない。不足しているのは投融資可能なプロジェクトだ（lack of bankable project）。では、なぜバンカブル（bankable）なインフラプロジェクトが少ないのか。本ワークショップを通じてあらためて指摘された点は、法制度などの未整備、土地収用の難しさ、環境社会面での配慮、中央政府と地方政府の意思疎通の悪さなど多岐にわたった。

なかでも、特に強調された点は、アジア新興国政府の財政制約の問題である。受入国政府による政府借入または政府保証のもとで融資されるプロジェクトはもちろんのこと、プロジェクトファイナンス形式で融資されるプロジェクトにおいても、政府の果たすべき役割は大きい。たとえば、返済に充てられるプロジェク

トの収入が現地通貨建ての場合、それを米ドルなどの外貨に交換して銀行団に返済する必要があるが、その交換が順調に行われない可能性がある場合には、政府が外貨交換保証を付すことが期待される。このように、政府が一定の義務を約束する場合、国によっては、外貨準備が少ない、財政的な余裕がないといった理由から、保証を出せる金額にはおのずと限界がある。その結果、毎年実施できる案件にも限りがあるというのが実態だ。いわゆる、プロジェクト所在国の政府の外貨交換保証などの枠は、増税でもしない限り、そう簡単に増やすことができず、したがって、バンカブルなプロジェクトは、その枠の範囲内でしか組成されないという問題である。また、その枠を無視して当該国が保証供与を乱発して、許容額を上回る借入がなされてしまうと、万が一のときに当該国は外貨交換などの所要の義務を履行できなくなってしまうおそれがある。新しい金融機関をつくっても、結局、その「枠」を奪い合うようでは意味がない。新興国向け融資の難しさがあらためて浮き彫りになった。

キャパシティビルディング（能力向上） 支援強化の動き

そのような限界があることは承知しつつも、さまざまな工夫・努力によって、プロジェクトをバンカブルなものにするための時間を短縮したり、投融資を呼び込みやすくすることは可能ではないか。このような観点から、本ワークショップでは、受入国政府へのキャパシティビルディング支援への重要性についても、多くの意見が出された。実際、アジアのインフラプロジェクトにおいて、銀行団からの融資を組成するに当たり、どのような法整備が必要となるのか、どのような政府支援を用意しないといけないのかなど、受入国政府側でマーケットプラクティス（市場慣行）への理解が十分でないために、投資誘致や融資組成に時間がかかってしまうケースは後を絶たない。時に、PPP（Public-Private Partnership：官民連携）を「Pure Private

Project]と誤解しているのではと揶揄する声も聞かれる。キャパシティビルディングの効果が現れるまで地道な支援が必要となるが、本ワークショップでは、世界銀行、ADBなどの国際機関や、ASEAN、APEC、G20などの国際フォーラムによるキャパシティビルディング支援への努力を高く評価するとともに、これまで以上の支援強化に期待するとの意見が多く聞かれた。

求められる、支援機関間の連携

しかし、そのキャパシティビルディング支援についても、実は、留意すべき問題がある。PPPに関する法律などの整備に向けた協力や、その理解・解釈などにかかる知的支援は、その国のインフラ市場の法令・慣行をつくる話でもあるため、先進各国は、自国の制度と近似した制度の導入を進めることなどにより、自国企業の市場参入を容易にする効果にも期待する。その結果、このような制度づくりから、先進国同士のつばぜり合いがみられるのである。そのため、先進国間での十分な調整がなされないまま、いくつもの重複的な、そして時に整合的ではない支援・取り組みが同時に進められるということも散見される。

たとえば、ASEANのPPPに関しては、ASEAN事務局などが日本をはじめとしたアジアにおけるこれまでの経験、知見を基礎として作成した「ASEAN PPPガイドライン」もあれば、欧州を中心としたOECDが支援する「ASEAN PPPプリンシプル」も存在する。また、アジア新興国政府のPPP推進部局への支援についても、国際機関や国際フォーラムのほか、先進各国の個別支援が複数折り重なっているのが実態だ。近年、支援する側での相互調整・協調の動きもみられるが、引き続き、混沌とした状態となっている。マーケットプラクティスを踏まえつつ、いかにアジア各国の状況に即したPPP市場・制度づくりが進められるか、この観点から、支援機関間で共通の問題意識をもつことがますます重要となろう。

アジア新興国の多くは、引き続き、貿易・国際収支構造の改善過渡期にあるため、外国資本の流入・流出に翻弄ほんろうされる状況からいまだ抜け出せていない国も多い。欧州債務危機時にリスクオン（リスク選好）、リスクオフ（リスク回避）相場が繰り返された折、キャピタルフライトなどの懸念が再燃したことからわかるように、アジア新興国については、市場からの信認が安定していない点には留意が必要だ。また、一部のアジアの国では、インフラ投資も含めてプロジェクトを遂行していく能力を有した大手財閥などが存在する。

たとえ制度が未整備であったり、市場リスク懸念があっても、そのような財閥が果敢にプロジェクト受注に走るケースもあるため、通常必要な政府サポートを確保せずに投資し、そのリスクを一部銀行団にしわ寄せするようなプロジェクトも散見される。いわゆる、国際的なスタンダードと一部乖離かいりしたリスクアロケーションである。中小規模のプロジェクトファイナンスとして、地場銀行による果敢なリスクテイクにより融資組成ができるうちは問題とならないが、いざ大型案件で外資銀行の協力の参画が必要となった際に、このような特異な市場が形成されてしまうと、リスクオフ相場では、融資組成に苦慮することになりかねない。

アジアのインフラ市場を熟知した日本への期待

各国ごとに問題の所在が異なるモザイク模様のアジアのインフラ市場。アジアでは、欧米の教科書に書いてあるPPPモデルが必ずしも通用しないことを所与とせざるを得ず、この市場で苦勞しながら実績を積み重ねてきた日本の経験は貴重である。5月21日、安倍総理は、第21回国際交流会議「アジアの未来」の晩さん会で、各国・国際機関と協働して「質の高いインフラ投資」を推進することを提唱・表明した。可能性溢れるアジアに、世界中から、民間の資金とノウハウが流れ込み、質・量ともに十分なインフラ投資を実現するため、日本のイニシアティブが動き出した。1990年代初頭から、アジアのインフラプロジェクトでのプロジェクトファイナンスにいち早く取り組み、その難しさや課題を熟知した日本の責任は大きい。

先日、欧州のとある政府高官に呼ばれて、アジアのインフラプロジェクトに民間資金などを活用していくためには何が必要か、説明・解説を求められた。やはり、パンカブルなインフラプロジェクトが少ないことや、途上国政府の債務持続可能性への懸念の問題がある点などの認識がなく、こちらの説明を必死にメモをとる様子が印象的であった。今まさに、日本の技術や、アジアでの日本の経験などを生かした、日本の主導的な役割発揮が求められている。（2015年5月末日、記）

※筆者略歴：1992年慶應義塾大学法学部卒業。2002年ハーバード大学研究員課程修了。92年日本輸出入銀行入行。営業第2部（旧ソ連・東欧担当）、ロンドン駐在員、財務部、ハーバード大学留学、営業第1部（アジア担当）、金融業務部、インベストメントバンキング部などを歴任。08～09年シンガポール首席駐在員、09～12年内閣官房国家戦略室への出向を経て、12年4月より現職。