



ムーディーズがAIIBに「Aaa」格を付与

～「行儀の良い」運営を前提に最高位の格付を付与～

発表日：2017年6月29日(木)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 29日、米大手格付機関のムーディーズ社は中国が主導するA I I Bに対して最高位の「A a a」格の付与を決定した。同行の格付付与はこれが初めてであり、今後は金融市場での資金調達が可能になる。最高位とした理由について同社は「ガバナンスの枠組の強固さ」を挙げ、他の国際金融機関と同様の形で業務運営が行われていることを評価している。また、出資国が80ヶ国にも及んでおり、仮に苦境に陥った場合でも主要出資国による支援が期待されるとして、その規模の大きさも評価したものと考えられる。
 - 先月のムーディーズ社による中国の格下げや、米国や日本の不参加などが格付に影響を与えるとの見方もあったが、現状のA I I Bが「行儀の良い」運営を行っていることが評価された。ただし、ムーディーズ社は運営が他の国際金融機関などと同等でなければ格下げする可能性があるとしたほか、中国など主要出資国から自律した運営を求めると指摘しており、今後もA I I Bの運営には注意が必要と言える。
 - 今回の格付付与でA I I Bは国際的な信任を得たが、業務運営を巡っては人材不足などの問題を抱える。日本国内でもA I I B参加論が出ているが、運営方法などに対する冷静な判断が求められる。「一帯一路」構想を巡っては、仮にA I I Bが「行儀良く」対応しても、他の機関が中国当局の意向に沿って運営するリスクは多い。実態をきちんと把握した上で、冷静に対応を決めていくことが必要と言えよう。
- 29日、米大手格付機関であるムーディーズ・インベスターズ・サービス社（以下、ムーディーズ社）は中国が主導する形で発足した国際機関であるアジアインフラ投資銀行（A I I B）に対する格付を付与し、最高位の「A a a」とすることを決定した（見通しは「安定的」）。主要格付機関がA I I Bに対して格付を付与するのは今回が初めてであり、これを受けて同行は国際金融市場において債券発行を通じた資金調達を行うことが可能になる。ムーディーズ社が発表した資料によると、「A a a」を付与した理由として同行の「リスクマネジメントや自己資本、さらに、流動性管理を含むガバナンスの枠組の強固さ」を挙げている。A I I Bは今月開催した総会において加盟国数が80ヶ国となるなど、アジア開発銀行（ADB）など他の「A a a」格を有する国際金融機関を上回っており、今後加盟国による出資に伴い十分な自己資本を得ることが可能になるとみられる。さらに、A I I Bによる金融及びリスクマネジメントについては、今後組織が成熟するなかで発展が進むと見込まれるなか、ムーディーズ社は「既存の政策を維持することにより、A I I Bがより高い自己資本及び流動性を管理し続けると期待する」とした。その上で、融資や出資などのポートフォリオについては「クレジットリスクや利益、影響力といった変数に応じて拡大する」とみており、「A I I Bが他の国際金融機関と同様に優先的債権者としての地位を有することを期待する」とした。また、A I I Bの流動性管理について「一部で他の「A a a」格の主体以上に厳格な保守的な方針が採られている」とし、今後の金融市場における資金調達について「十分なアクセスが確保される」との見方を示している。自己資本の充実は加盟国からの出資がきちんと行われることが前提ではあるものの、「仮に苦境に陥る事態になった場合においても、戦略的利益を有する出資国などの支援が期待される」とし、その体力は十分に備わっているとの認識を示している。
 - A I I Bに対するムーディーズ社による格付付与を巡っては、先月に同社が中国の長期信用格付の格下げ（A

a 3→A 1) を行ったことが影響するとの見方があった（詳細は5月 24 日付レポート「[ムーディーズ社が中国の「格下げ」を決定](#)」をご参照下さい）。さらに、主要国の中では米国と日本がA I I Bへの出資にしておらず、今月中旬に行われたA I I B総会においてもA I I Bが両国に「秋波」を送る姿勢をみせてきたことから、高格付の取得は難しくなるとの見方もあった。しかし、今回ムーディーズ社はA I I Bに対して「最高位」の格付を付与しており、現時点におけるA I I Bの運営が比較的慎重、かつADBや世界銀行をはじめとする既存の国際金融機関と歩調を併せる形で行われるなど、事前に懸念された「中国のエゴを前面に出した機関」となっていないことを素直に評価したと考えられる。なお、今回の決定に際してムーディーズ社は「案件査定やリスク管理のプロセスが他の「A a a」格を付与された国際金融機関と同等のレベルにならないければ、格下げが行われる可能性がある」と付言している。よって、A I I Bが今後も引き続き「行儀よい」運営を行うことを求めていると言えよう。また、最高位の格付を付与した前提として「業務の運営面や戦略面などに関連して、特に中国をはじめとする主要出資国から完全に自律した形で行われること」を挙げている。先月北京で開催された「一带一路国際協力サミットフォーラム」では、欧州代表が「閣僚声明に関する交渉の機会が与えられなかった」ことを理由に署名に応じない場面がみられたが、今後はこうした対応がA I I Bの運営面などで行われるか否かに注目する必要がある。

- 今回、A I I Bが最高位の格付を付与されたことで、今後は国際金融市場において有利な形で資金調達を行うことが可能になり、融資や出資規模を拡大させることが予想される。ただし、組織としてのA I I Bは依然として人材不足が指摘されているほか、その運営手法などを巡っても不透明なところが少なくないなど、問題を抱えながら走っているのが実情であろう。また、今回の格付付与においてもA I I Bの業務に対する主要出資国からの自律性が指摘されており、中国当局が自らの評判を損なうリスクを負ってまでA I I Bの業務に影響力を行使するかは不透明である。なお、先月行われた「一带一路国際協力サミットフォーラム」には日本も代表団を派遣したほか、日本国内からも「一带一路」構想への参加検討を行うべきとの議論も出ている。筆者は、これまでも度々指摘しているように「参加、不参加どちらでも良い」とみており（詳細は4月 24 日付レポート「[ADB年次総会の前に思うこと](#)」をご参照下さい）、そのメリット及びデメリットをきちんと分析した上で明確な戦略を立てる必要があると考える。ただし、日本国内におけるマンパワーが限られている上、A I I Bは最大の出資国である中国の「拒否権」が実質発動可能であるなど、中国当局の意向を無視した運営が難しいことを勘案すれば、仮に米国や日本が加盟したとして運営等に影響力を行使可能かは不透明と言えよう。さらに、A I I Bについては「行儀の良い」運営を行った場合でも、中国主導の「一带一路」構想の実働部隊としては、A I I B以外にもシルクロード基金や新開発銀行（B R I C S銀行）のほか、国家開発銀行や中国輸出入銀行も関与しており、これらは中国当局の意向に沿った運営を行っている。日本国内における議論を巡っては、A I I Bと「一带一路」構想が混同されているきらいがあるが、こうした点も冷静に見定める必要があろう。

以 上