

# アフリカの金融セクター（下）

## アフリカ金融市場をどう活かすか

荻本洋子



奥見紗和子



山形浩生



### CONTENTS

- I アフリカにおける通貨同盟
- II インフラと金融
- III 中国系銀行のアフリカ市場戦略に学ぶ
- IV アフリカ金融市場をどう活かすか

#### 要約

- 1 アフリカ市場は国ごとに見ているだけでは捉えきれない。サブサハラ諸国には各種の通貨同盟が存在するため、複数国にまたがる経済圏が構築されつつある点は見逃せない。
- 2 サブサハラ諸国においてはインフラ投資への資金需要が大きく、しかもODAの大きな増額が期待しにくい近年は、民間セクターの役割拡大が求められている。こうしたなか、特に中国は労働者の移住も含めてアフリカへのインフラ投資に積極的であり、2001年から05年までに中国によるアフリカ援助は4倍にも増え、サブサハラ諸国で重要な役割を果たしている。
- 3 1990年代以降、中国のアフリカに対する政策は「援助」から「相互利益のための経済的協力」へと転換し、並行して中国において中国輸出入銀行や国家開発銀行といった政策金融機関が設立され、中国企業のアフリカ進出を後押しするようになった。2000年代末には金融分野での相互交流が謳われ、2008年の中国工商銀行による南アフリカ最大の商業銀行SBSAの株式20%取得など、中国とサブサハラ諸国は金融面でも連携が強まっている。
- 4 日系金融機関はこの点で出遅れの観があり、サブサハラ諸国に進出し営業しているのは販売金融事業者が中心である。今後は、ネット系銀行など、イノベーションを活用した金融サービスも期待が持てる。さらにはインフラ輸出を中心に公的援助と民間投資の連携も進められるべきであろう。

本連載の前2回（本誌2011年10月号、11月号）では、アフリカ経済の現況とリテール系金融サービスの進展について記述を行った。

最終回では、まず、アフリカの特徴ともいえるいくつかの通貨同盟について、その概要を示す。欧州における共通通貨ユーロに先んじた「共通通貨の成功事例」という見方もある興味深い制度であるのみならず、アフリカにおける経済圏とも密接につながる点からも、忘れてはならない要素である。

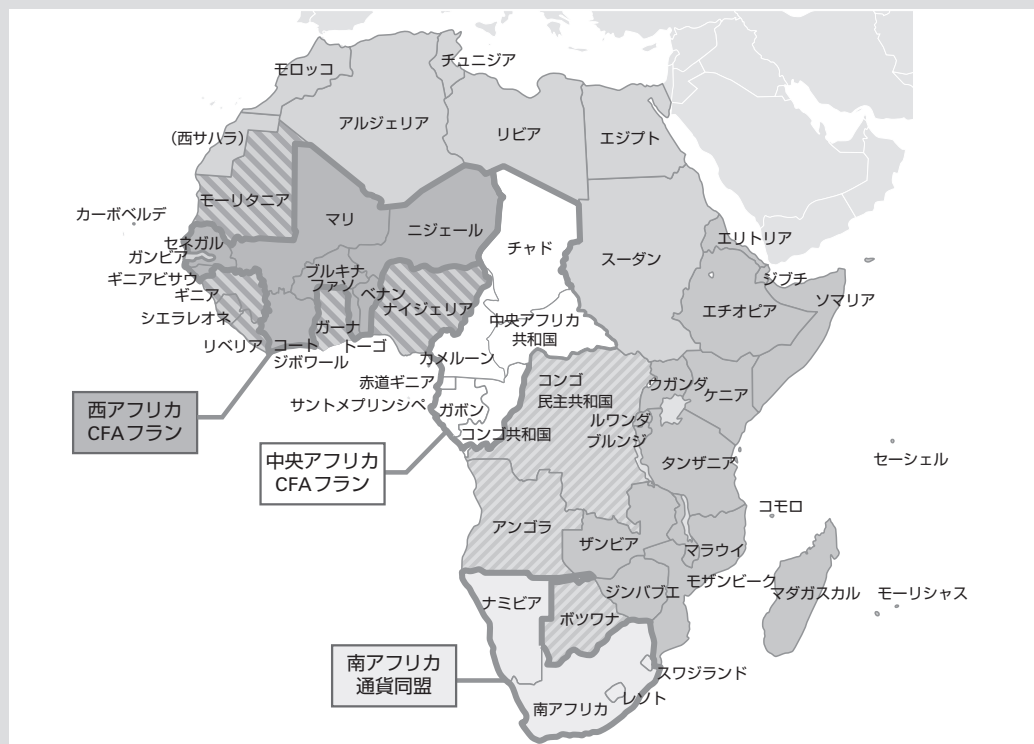
そのうえで資金需要側の代表として、アフリカでまだまだ不足しているインフラの資金ニーズについて述べる。アフリカでインフラ投資が必要なことは想像に難くないが、かつては政府の役割とだけみなされがちであったインフラ投資にも、民間資金が向かいつつある。加えて、この分野では中国の存在が急速

に台頭している。そこで、中国系銀行によるアフリカ市場におけるプレゼンスも把握しておくことが、アフリカ金融市場を見るうえで不可欠である。最後に連載のまとめとして、日本企業に向けた事業機会アイデアおよびその実現に不可欠な資金調達環境としての社債市場にも簡単に触れたうえで、さらなる検討課題を示して締めくくりとする。

## I アフリカにおける通貨同盟

アフリカのサブサハラ（サハラ砂漠以南）諸国には、いくつかの通貨同盟が存在する（図1）。代表的な同盟が、CFAフランを共通通貨として用いている国々の同盟である。また、自国通貨を維持しつつ、南アフリカの通貨ランドを基軸通貨とした南アフリカ通貨

図1 アフリカの通貨同盟



出所) 荻本洋子、杉浦萌子、奥見紗和子「アフリカの金融セクター（上）——アフリカ経済の現況と銀行業界」（『知的資産創造』2011年10月号、野村総合研究所）に加筆

同盟も存在する。

CFAフランを利用する国々は、セネガル、ベナン、ブルキナファソ、コートジボワール、ギニアビサウ、マリ、ニジェール、トーゴ（以上、西アフリカCFAフラン）およびカメルーン、中央アフリカ共和国、チャド、コンゴ共和国、赤道ギニア、ガボン（以上、中央アフリカCFAフラン）およびコモロの15カ国である。CFAフランは、旧フランス植民地諸国が第二次世界大戦後に独立した際に、フランスフランに代わる通貨を創設したことに由来する<sup>注1</sup>。フランスフランが欧州連合のユーロに代わった後も、フランス政府は、欧州中央銀行の関与なしにCFAフラン制度を維持管理している。

制度の柱は、CFAフランとユーロとの無限の交換性、固定交換レートおよび自由な流通の保証、外貨準備の中央管理にある。フランス政府がCFAフランの対ユーロ固定相場を維持し、固定レートでの交換と流通を保証する代わりに、西アフリカ諸国の中央銀行、中央アフリカ諸国の中央銀行、およびコモロ中央銀行は、外貨準備をフランス国庫（French Treasury）に預託する義務がある、というものである。

南アフリカ通貨同盟は、「共通通貨地域（Common Monetary Area：CMA）」と称される国々、すなわち、南アフリカ、レソト、スワジランドおよびナミビアで構成される。CFAフランと異なり、各国はそれぞれの中央銀行が独自通貨を発行する。各国通貨の南アフリカランドに対する交換レートは固定されており、各国中央銀行による金融政策は、南アフリカ準備銀行（南アフリカの中央銀行）の金融政策に準ずる。

本連載第1回「アフリカの金融セクター（上）——アフリカ経済の現状と銀行業界」でも確認したとおり、アフリカの国々は、人口規模・経済規模ともさまざまであり、1億5000万人もの人口を擁するナイジェリアから、わずか8万5000人のセーシェルまで多様である。2010年時点で、人口900万人強のベナンを含め、人口が1000万人に満たない国が24あり、そのうち100万人に満たない国が6も存在する<sup>注2</sup>。こうした規模的に小さい国々が周辺国と通貨同盟を結び、通貨の交換レートおよび交換性を確実にすることは、他地域でも見られる。たとえばアジアでは、人口30万人程度とされるブルネイがシンガポールと通貨同盟を結んでいる。そのシンガポールも、自国通貨は米ドル、ユーロその他の通貨バスケットに連動させる管理を行っている。

CFAフランの制度に比べると、南アフリカ通貨同盟はより緩やかな同盟である。前述のとおり、通貨は各国が発行しており、南アフリカランドに対する交換レートが固定されているというものである。それでも同盟国の金融市場は、南アフリカの金融市場に強く連動すると考えられるが、通貨を完全に共通化した場合に比べれば、自国通貨を発行することで、通貨発行差益を国家が得られるというメリットがある。また、金融経済の情勢に応じて、必要であれば、交換レートを見直すことも可能となる。

さらに東部アフリカのうち、ブルンジ、ケニア、ルワンダ、タンザニア、ウガンダが参加する東アフリカ共同体（East African Community：EAC）も、将来の共通通貨の発行に向けた計画を「EAC発展計画」（2011年）のなかで提示している。この計画には、財政

政策の協調や金融監督制度の協調なども掲げられており、欧州のユーロ圏における混乱による教訓が活かされていることがうかがえる。

## II インフラと金融

金融は地域全体の経済とともに発展するものである。今後のアフリカの経済発展においては脆弱なインフラがボトルネックであり、その開発および維持管理（O&M）に必要な費用の捻出は課題であるとともに、それには金融が大きな役割を果たすと期待される。

### 1 アフリカのインフラニーズと資金調達：民間投資の重要性

世界銀行の推計では、サブサハラアフリカで今後10年間に必要となるインフラ支出（O&M含む）は年額933億ドル、GDPの15%とされている。特に電力、次いで上下水道の占める比率が大きい（表1）。

またインフラが不足しているために料金は高価となる。アフリカの電気、水道など多くのインフラ料金は、他の途上国の平均と比べても2倍から10倍以上であり、これも産業発展を大きく阻害する要因となっている。

これに対し、現状でのサブサハラアフリカにおけるインフラ支出は年額453億ドル程度である。図2に示すように、このうち、45%を占めるO&Mの204億ドルはすべて現地政府持ちであるが、新規投資に関しても相当部分（21%、94億ドル）は現地政府が支出している。一般にはODA（政府開発援助）の占める割合が大きいと思われがちだが、最近までの世界銀行などによる箱物援助敬遠の気運もあり限定気味である。ただし最近ではイン

表1 サブサハラアフリカでのインフラ支出必要額（年額）

	資本投資	維持管理（O&M）	計
情報通信	70	20	90
灌漑	29	6	34
電力	267	141	408
交通運輸	88	94	182
上下水道	149	70	219
計	604	330	933

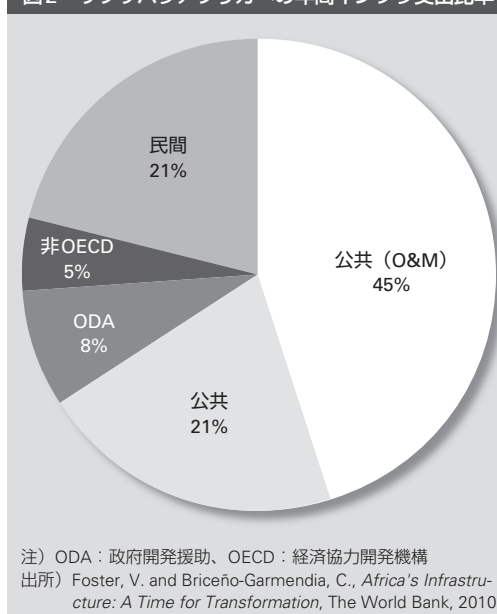
注）四捨五入のため、合計は必ずしも一致しない  
出所）Foster, V. and Briceño-Garmendia, C., *Africa's Infrastructure: A Time for Transformation*, The World Bank, 2010

フラの重要性が再び認識され、箱物援助も回復傾向にある。

一方、非OECD（経済協力開発機構）諸国による援助は今や先進国によるODAに比肩する規模となっている。主な投資国は中国、インド、アラブ諸国だが、その力点はOECD諸国のODAとは明らかに違う。特に中国とインドは明確に資源国を重点的に援助している。一方でアラブ諸国は、貧困国支援としての位置づけが大きい。

そして、新規インフラ投資のうち最大の比率を占めるのが民間投資となる。民間投資は

図2 サブサハラアフリカへの年間インフラ支出比率



当然ながら利潤追求で行われるため、上下水道、電気通信といった商業性の高い分野が重点となる。このため、貧困なサブサハラアフリカでは成り立ちにくいと思われがちだが、実際にはODAよりも大きい。これはアフリカの投資環境が徐々に整ってきていることを如実に示すものである。とはいえ、小規模なものも多く、アフリカが最も必要とする大規模インフラ投資への民間資金は今のところ限られている。

## 2 年額310億ドルのインフラ投資 ギャップ

ただし、年間ニーズ933億ドルに対し、現状の支出は453億ドルであり、アフリカの公共部門による効率化を進めて現状の支出の有効利用を図ったとしても、今後10年にわたり年額310億ドルの資金ギャップが発生するとされる。その資金源としてアフリカ諸国の公共セクターの支出増は期待できない。すると、今後の選択肢は、ODA（非OECD含む）増大と民間投資の増大しかありえないことになる。

このうちODAの増額については、これまでG8（主要国首脳会議）やEU（欧州連合）会議などで何度も公約はされるものの、その実績の推移を見るとそれらはほとんど守られた試しがないことが指摘されている<sup>3</sup>。先進国は、「今後アフリカ支援に向けて高い意欲を持って取り組むべきである」と言うのは容易であっても、それをいかに持続させるかが大きな問題となる。

このため民間投資の増大に大きな期待がかけられている。とはいえ、リーマン・ショック以後、民間セクターも高リスク投資に対す

る忌避感が高まっており、これもまた容易に集まるとは期待できない。その際の障害となるのは、各国における政治、経済両面でのリスク、個別経済の小ささからくる規模の経済の不在、料金徴収などにまつわる事業上の不安などが挙げられる。

こうしたなかで一つ注目されるのが、中国の対アフリカ援助である。中国の情報公開は必ずしも十分ではないが、中国からサブサハラアフリカへの援助は2001年から05年までに4倍となり、インフラ投資において極めて重要な役割を果たすものとなっている。

こうした投資が可能になる背景には、民間企業が中国の公的な援助により資金もつけて現地のインフラプロジェクトを落札し、工事等においては中国のゼネコン受注と労働者移住など、ある意味で護送船団方式ともいえるべきフルセットでインフラ事業にも参入してきていることが挙げられる。同時にそれは、天然資源確保という目的と、現地に進出する中国企業の事業環境改善にも役立っている。

これは、民間企業では取りきれないリスクを公的な金融機関が負担することで、民間投資を大きく促進させる一形態でもある。同時に、自国民間企業の活動支援に公的援助が使われているため、国内的にも受けがよく、他の国のODAのように持ち出し一辺倒と見られず継続性も確保できるという、公共的な支援と民間投資との相乗効果が発揮されていることが指摘できる。そしてそのなかで、中国の金融機関もアフリカに相次いで進出し、そのビジネスを拡大している。

中国のこうしたインフラ援助は、透明性の欠如、あからさまなタイド援助、環境や住民配慮の不在、対象国の長期的目標との整合性

無視などの面で批判も大きい。しかしながら、インフラ不足に悩むアフリカ諸国にとっては背に腹は代えられない面もあるうえ、しばしば先進国の価値観押しつけと受け取られがちな環境や住民への配慮が不要というのは、かえってありがたいと思われている面もあるかもしれない。多少利益誘導的な面があるとはいえ、官民双方がメリットを得つつ、インフラ投資を大幅に増やせるような援助のあり方は、日本にとっても示唆を含むうえ、やり方次第ではアフリカ諸国にも大きな利益をもたらす可能性が高い。また日本の金融機関にとっても、進出の糸口となる可能性を持っている。

こうした観点を念頭に、次章では中国のアフリカ進出を検討する。

### Ⅲ 中国系銀行のアフリカ市場戦略に学ぶ

英国の『エコノミスト (The Economist)』誌<sup>4</sup>によれば、サブサハラアフリカに展開する全銀行の2009年度の純利益総額は約26億ドルであり、その内訳から、主に、①欧米系銀行（スタンダードチャータード、シティグループ等）と、②アフリカ系銀行（スタンダード銀行やEcobank〈エコバンク〉等）の2つの主要なアクターが利益を分割している構造がわかる（図3）。

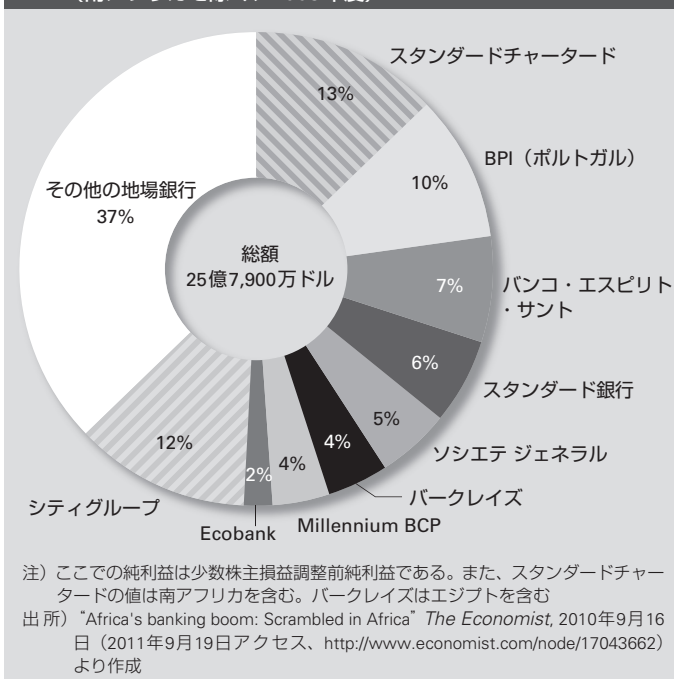
一方、これらの主要なアクターに加えて存在感を増しているのが中国系銀行である。中国系銀行はこれまで、インフラ建設や天然資源への投資から利益を得るアプローチで、アフリカ市場での存在感を高めてきた。その動きが、近年では金融機関の法人事業やリテー

ル事業にも拡大しつつある。欧米系銀行のようにアフリカ市場の発展に携わってきた歴史を持たない中国系銀行は、アフリカ市場でどのように事業展開しているのだろうか。本章では、第二次世界大戦後における中国・アフリカ関係の歴史を踏まえて中国系銀行のアフリカ市場への展開状況を考察し、中国系企業の対アフリカ展開をどう支えているかを明らかにしたい。

## 1 中国国内の主要な中国系銀行とアフリカ市場へ展開している中国系銀行

2010年時点の中国では、5大政府系銀行<sup>5</sup>に加え、2つの民間銀行、2つの開発銀行、その他12の銀行が中心となって銀行システムをつくり上げており、資産規模のトップ5が国内市場規模全体（12兆3000億ドル）の約50%を占めている<sup>6</sup>。資産規模の大きい銀行のうちアフリカ市場へ展開しているのは、中

図3 サブサハラアフリカに展開する全銀行の純利益の内訳（南アフリカを除く、2009年度）



国建設銀行、中国工商銀行、中国銀行などの主に政府系銀行である。政府系である理由は、バンドン会議（1955年）以降の中国・アフリカ間の協力関係が政府主導で構築されてきたからである。

## 2 中国・アフリカ間の協力関係の歴史

デボラ・ブローティガム (Deborah Brautigam) 氏の論文「China's African Aid: Transatlantic Challenges」<sup>注7</sup>によれば、中国・アフリカの関係は第Ⅰ期（1960～76年）、第Ⅱ期（1977～89年）、第Ⅲ期（1990年～現在）の3つの期間に分けられる。本節では、中国系銀行を中心としたスキームの特徴を明確に示すために同論文の第Ⅲ期（1990年～現在）を、第Ⅲ期（1990～2000年）と第Ⅳ期（2001年～現在）に分割している（表2）。

第Ⅰ期の特徴としては、

- ①中国統一政策（One-China Policy）の啓蒙に見られるように、政治的性格の強い支援がアフリカ諸国に対して行われていたこと
- ②「相互利益の原則」「被援助国の尊重」

など、現在の中国援助の理念の土台がこの時期に創り上げられたこと

——が挙げられる。

第Ⅱ期には、冷戦という特殊な時代において「南南協力」を深めるツールとして援助が活用されていた。また、「形式の多様性 (Diversity in form)」が提唱され、インフラ構築にかぎらず、より多角的な支援が行われるようになった。

そして、第Ⅲ期には中国の対アフリカ政策が「援助供与」から「相互利益のための経済的協力」へと大きく転換された。その象徴として3つの政策銀行（国家開発銀行、中国輸出入銀行、中国農業銀行）が設立され、経済政策の一環として、中国企業の対アフリカ進出を明示的に後押しするようになった。これらの政策銀行は、中国の経済政策を実現させるために中国企業や同企業がかかわる共同事業への融資などを積極的に行い、企業レベルで中国・アフリカ間の結びつきを強めていった。こうした公的なインフラ援助と民間企業進出の金融支援との連携が一つの特徴である。

2001年以降の第Ⅳ期は「走出去（海外進

表2 中国の対アフリカ政策と中国系銀行の設立・活動

	中国・アフリカ間の象徴的なイベント	アフリカ諸国における中国系銀行の動き
第Ⅰ期（1960～76年）	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 「中国統一政策（One-China Policy）」の主張</li> <li>• 対外援助の8つの原則の確立</li> </ul>	
第Ⅱ期（1977～89年）	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 「南南協力」「形式の多様性 (Diversity in form)」原則の提唱</li> </ul>	
第Ⅲ期（1990～2000年）	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 援助供与から相互利益のための経済的協力に移行</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 国家開発銀行の設立</li> <li>• 中国輸出入銀行の設立</li> <li>• 中国農業銀行の設立</li> </ul>
第Ⅳ期（2001年～現在）	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 「走出去（海外進出）」戦略の提唱</li> <li>• アフリカ諸国と戦略的に連携するスキーム「中国アフリカ協力フォーラム (FOCAC)」の確立と強化</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 中国工商銀行 (ICBC) とスタンダード銀行 (SBSA) との連携</li> <li>• 中国銀行 (BOC) とEcobankとの連携</li> <li>• 中国アフリカ開発ファンド (CADFund) の設立</li> </ul>

出所) Deborah Brautigam: *China's African Aid: Transatlantic Challenges*, The German Marshall Fund of the United States, 2008より作成

出)」戦略が唱えられたと同時に、「相互利益のための経済的協力」をより戦略的に検討・実施していくために「中国アフリカ協力フォーラム（以下、FOCAC）」が設立された。同フォーラムを基に、民間レベルでの中国・アフリカ間の連携強化が政府主導で図られた時期である。2006年度のFOCACでは金融分野でのサービス強化も提唱され、07年度には、アフリカ事業を展開する中国系企業またはアフリカ事業に投資する中国系企業をサポートするため、中国アフリカ開発ファンド（以下、CADFund）が設立された<sup>注8</sup>。さらに2009年度のFOCACでは、銀行分野に関する記述がアクションプランに初めて追加された。具体的には、銀行分野に関して「中国・アフリカ間の経済・貿易協力事業を援助できるように、相互の国に各国銀行の支店を開設する」という計画が示された。

### 3 近年の中国系銀行のアフリカ市場への展開事例

近年は、中国系銀行がアフリカに積極的に展開している。たとえば、2008年2月に中国工商銀行（以下、ICBC）はアフリカで最大の規模を誇るスタンダード銀行（以下、SBSA）の株式の約20%を取得し、筆頭株主となった。ICBCとSBSAは両国にそれぞれ支店を開設し、2010年にはダイレクト資金管理システム（a direct cash management system）を導入した。同システムが確立されたことにより、たとえば中国企業が国内のアフリカ系銀行の口座でアフリカのプロジェクトの資金管理をリアルタイムで確認できるようになった。ダイレクト資金管理システムの確立は、中国系企業がより積極的にアフリカ事業を展

開していく後押しとなるだろう。

また2009年1月には、Ecobankの支店に中国人専用デスク（China desk）を設置することについて、中国銀行（BOC）とEcobank間で覚書が交わされた。Ecobankは、アフリカ諸国を中心に世界31カ国に支店を持っており、提供するサービスも法人業務、リテール業務、投資、外国為替など多岐にわたる。中国人専用デスクは、中国銀行がアフリカ人を対象に提供するサービスではなく、あくまで自国の法人や観光客などを対象にしたサービスである。南アフリカだけでも中国人居住者が約20年間で20倍に増加したという推計を踏まえると、中国人に限定したとしても、同サービスに対するニーズは十分にあり、そのニーズは今後もますます強まるものと予想できる<sup>注9</sup>。

### 4 中国系銀行のアフリカ市場展開の考察

前節に示した事例はいずれも、新たに展開するサービス対象が中国企業または中国人であるという点で共通する。ここには、アフリカ展開における、①市場規模の拡大、②現地でのシェアの拡大——という2つの課題を解決しようとする中国系銀行（または中国政府）の工夫が見られる。

初めに示したとおり、サブサハラアフリカの銀行業界の市場規模は魅力的というほどには成長していない。一方、市場規模が十分に大きくなったとしても、すでに参入している競合企業がビジネスを十分に確立しているなかでシェアを拡大させることは困難である。たとえば、アフリカ諸国のなかで金融市場が比較的発達している南アフリカでは、10大地



場銀行が資産規模で市場の約94%を占めており、現地に展開する外資系銀行は、現地でのシェア拡大という別の課題をすでに突きつけられている<sup>注10</sup>。

アフリカは、国により銀行業界の成長度合いが異なるが、先行する一部の国では、シェア獲得競争が加速している。①市場規模という点で、アフリカでの銀行ビジネスの展開は先行投資の域を出ないが、②現地でのシェア拡大という課題をより効率的に解決するには、早期に市場参入するほうが有利である。中国企業や中国人を対象にビジネスを展開することで現地ビジネスの収益を補完できる見込みがあれば、それは中国系銀行にとって、②の現地でのシェア拡大という課題を早期に解決しようというインセンティブになるだろう。

中国系企業が中国企業と中国人に対するビジネスをアフリカで展開できるのは、銀行のみならず、企業・人がともにアフリカに進出しているからである。中国はFOCACを通じて、観光や建設分野でもアフリカ諸国とのさらなる連携を強めており、新事業の萌芽の機会を生み出している。たとえば、中国銀行とEcobankの連携は中国人観光客の増加にも資する施策と考えられるが、銀行分野に限定されないこうした多様な分野での連携を図ることで相乗効果を生み出しながら、中国は中国系銀行のアフリカ事業展開を後押ししている。

## IV アフリカ金融市場をどう活かすか

この1年で、アフリカに対する欧米諸国の

見方は一層積極的になった。たとえばEIU<sup>注11</sup>が「Into Africa: Emerging opportunities for business (アフリカのなかへ：ビジネスにとっての成長機会)」と題する簡潔なレポートを出して、アフリカにおいて成長機会を得られる有望セクターの一つに「金融」を挙げた。また、ゴールドマン・サックスは2012年3月1日付の「Africa's turn (アフリカの番だ)」と題したレポートのなかでBRICs (ブラジル、ロシア、インド、中国) とアフリカを比較し、「特に消費財企業は、アフリカ市場戦略を、『いずれ』ではなく『すぐに』検討する必要がある(Consumer companies in particular will need an Africa strategy sooner rather than later.)」と結論づけている。

そこで本稿でも、日本からのアフリカ金融市場進出に向けたアイデアを示しておきたい。

### 1 アフリカ市場の見方と日本の金融機関に向けたアイデア

アフリカの金融セクターの現状をめぐるこれまでの本誌連載内容は以下のようにまとめられる。

1. アフリカはようやく安定的な経済発展を見せつつあり、日本企業のビジネスチャンスも増大しつつある。
2. 低インフラ地域の低所得層を対象にマイクロファイナンスやブランチレスバンキングなどの新規サービスが登場し、金融の浸透度を底上げしている。
3. 特にブランチレスバンキングはいくつかの国では個人向け決済サービスとして急速に普及しつつあり、金融インフ

ラの整備に貢献している。

4. 日系企業が強みを持つ販売金融分野については多くの国で制度も整備されつつあり、進出を検討すべき時期に入っている国もある。
5. 今後の経済発展のためにもインフラ整備が課題である。期待される民間投資増大のためには、金融面で民間がリスクを取りやすい形の官民連携やODAとの組み合わせが期待される。これは中国の金融機関のアフリカ進出にも見られる。
6. アフリカ全土をひとつくりににはできないが、通貨同盟を軸にした経済圏別に複数国を束ねて「一市場」とみなすことは可能である。

アフリカの金融セクターのこうした現状に鑑みると、成長および収益機会分散の機会を獲得するという視点から期待される領域としては、①販売金融分野、②イノベーションを梃子にしたリテール分野、③インフラ整備を中心としたホールセール分野——といったところが浮かび上がる。

### (1) 販売金融分野

現在のところ、日系金融機関のサブサハラ諸国への進出は限られ、大手銀行でさえ駐在員事務所を設置しているにとどまる。とはいえ、トヨタファイナンシャルサービスによる南アフリカでのCP（コマーシャルペーパー）発行などからもわかるとおり、同社は現地での資金調達を行うまでに南アフリカ市場での深化が進んでいる。また同じ自動車の販売金融分野では、豊田通商も100%子会社のツウシヨウ・キャピタルを通して、すでにケニアお

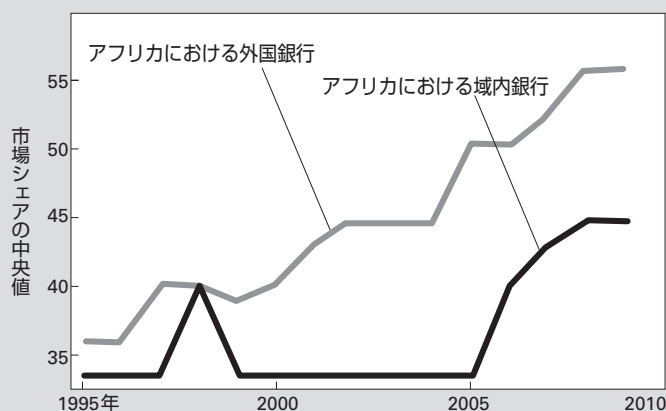
よびモーリシャスで現地顧客向けの割賦販売やリースを提供している。アジア新興国での実績を見ても、販売金融は日系金融機関のなかでも最も積極的に新興国の現地顧客市場を開拓している業界であるが、アフリカも例外ではない。今後も進出事例の増加が期待できる分野であろう。

北アフリカの製造業は輸出加工ねらいのものも多いが、最近、ホンダが発表した5万円の廉価オートバイのノックダウン生産<sup>注12</sup>などに見られるように、国内のBOP（Base of Pyramid）市場をターゲットとする動きも始まっている。日本の販売金融のノウハウをもってアフリカ市場にどこまで触手を伸ばせるかに注目したい。

### (2) イノベーションを梃子にしたリテール分野

本連載第2回「アフリカの金融セクター（中）——新しいバンキングサービスとノンバンクによる試み」で見たブランチレスバンキングは、アフリカ発の革新的な銀行サービスと評価されており、先進国に「逆輸入」されるほどの勢いを見せている。形は違うが、イノベーションを実現した日本の金融セクターといえば、インターネット専門銀行や、スーパーマーケットに代表される異業種によるリテール銀行が挙げられよう。これら従来の発想にとらわれない新しい銀行が創造性を発揮することで開拓できる潜在市場が、アフリカにはまだまだ残されていると筆者は考える。あくまで仮想の話であるが、たとえば、南アフリカで高いブランド力を誇るソニーが、グループのソニー銀行と提携して同国でバンキングサービスを始めたら、関心を持つ

図4 アフリカにおける銀行の外国シェア



出所) Thorsten Beck, Samuel Munzele Maimbo, Issa Faye, Thouraya Triki "Financing Africa: Through the Crisis and Beyond," The World Bank, 2011

原典) Claessens, Stijn, Neeltje van Horen, Tugba Gurcanlar, and Joaquin Mercado Sapiain. 2010. "Foreign Bank Presence in Developing Countries 1995-2006: Data and Trends." Unpublished paper, De Nederlandsche Bank, Amsterdam.

生活者が少なからず存在するのではないか。

加えて、規制や競争環境によっては、アフリカで初めてバンキングサービスに取り組む企業があってもよい。日本の金融サービスに未参入の企業であっても、ネットワーク上のコミュニティ内部での各種仮想的な取引、たとえば各種ポイントサービスでのポイントの交換などに、金融的サービスの導入余地がある。場合によっては、金融サービス展開のテストグラウンドとしてアフリカを活用することも考えられるのではないか。

### (3) インフラ整備を中心としたホールセール分野

アフリカ諸国におけるインフラ整備の必要性と、それに伴う資金需要の大きさはすでに見たとおりである。大型プロジェクトファイナンスなどであれば、従来もオフショア融資(海外からの融資)の形で日本の銀行が参加することもあっただろうが、今後は、最後のフロンティアであるアフリカ諸国の成長を、

自らの成長に直接取り込むためのオンショア取引、すなわちアフリカ域内における取引を実現できる体制整備も視野に入れてよいのではないか。

2013年6月には、第5回アフリカ開発会議(Tokyo International Conference on African Development V、以下、TICAD V)も開催される予定であり、アフリカ支援の気運はますます高まることが予想される。TICAD Vでは、重点分野のなかに「インフラ開発の促進(官民パートナーシップ〈PPP〉の促進を含む)」や「貿易円滑化を進め、域内貿易、地域統合を推進」といった点も挙げられており、これらの実現を支える銀行業界の成長も大いに期待される。

元来、日本の銀行にとって最も一般的な海外市場への進出方法は、日本企業の進出に歩調を合わせたものであった。こうした点でいえば、すでに北アフリカ諸国や南アフリカ諸国には日本の製造業企業が徐々に進出しており、日本の銀行の支店がアフリカ大陸に開設されていないことの不便さを日々感じている日系企業は増えている。また、アフリカの安定成長国であるガーナ、ボツワナ、アンゴラなどではすでに外国銀行のシェアが高まっており、日本以外の金融機関はアフリカにおいて積極的な動きを見せていることがわかる(図4)。

むしろインフラ開発の場合は、大きな役割を果たす公共的な開発援助との協調融資などを通じて参入するのが現実的であると考えられる。また民間企業としてのインフラ開発に協力する場合でも、規模や期間の面でどうしてもリスクは大きくなってしまったため、それを軽減するために公的な開発援助との協働体

制も必要ではあろう。この点、日本政府による「インフラ輸出支援」の気運が続くことも望まれる。

## 2 資金調達環境としての社債市場

これまで、主に販売金融やネットバンキングなどのリテール分野でのアイデアを中心に述べたので、本節ではリテール金融、特にノンバンク販売金融の事業者が常に気にかける資金調達環境、すなわちアフリカの社債市場についても簡単に触れておきたい（表3）。

ここでも南アフリカは、他のサブサハラ諸国と比べて抜きんでており、たとえば2010年第1四半期の主な発行実績を見ると、現地銀行（ABSA銀行）による総額28億ランドの普通債・インフレ連動債および変動金利債の発行があったほか、トヨタファイナンシャルサービスによる11億ランドのCP発行、メルセデス・ベンツによる7億ランドのCP発行などが挙げられる<sup>注13</sup>。また、南アフリカでは多くの社債がヨハネスブルク証券取引所債券部門に上場しており、2010年3月末時点でその銘柄数は916、発行体数でも88社（証券化のSPV〈特別目的事業体〉含む）に上っている。

一方、ケニアの債券市場は規模が小さく、政府債（Treasury bond）が年間11銘柄、

985億ケニアシリング（約9億5000万ドル）発行される程度であり（2009年）、社債に至っては平均すると年に2銘柄発行されるかどうかという程度の黎明期にあるといえよう。

2009年末時点で残高が確認されている銘柄数は11社・17社債、残高は450億ケニアシリング（4億5000万ドル）であった。社債発行者としては、銀行、なかでも外資系であるパークレイズ銀行ケニア法人による起債が目を引く。

またタンザニアでは、中央銀行であるタンザニア銀行が、政府に代わって政府債を発行している<sup>注14</sup>（日本では、この点だけをもって問題視する向きもあろうが、中央銀行が債券を発行することは多くの国で行われており、問題視されるものではない<sup>注15</sup>）。2009年9月30日時点の残高は1兆8500億タンザニアシリング（約10億ドル）である。タンザニアの社債市場はケニアよりもさらに不活発であり、2003年から7銘柄しか発行されていないという。銘柄としては、ケニア同様、East Africa Development Bankのほか、パークレイズ銀行タンザニア法人も実績がある。加えて、やはり外資系銀行であるスタンダードチャータード銀行タンザニア法人も起債したという。

表3 アフリカ主要国の社債市場の概要（2011年調査時点）

国名	社債市場規模（既発債残高）	国内信用格付け機関の存在	
[東部]	ケニア	11社、17社債、4億5000万ドル（450億KES）（2009年末）（上場義務あり）	なし（格付け機関規則で「国際格付け機関の出資もしくは業務提携」を義務づけ）
	タンザニア	7社、5870万ドル（2010年2月、IMF）	不明
[西部]	ナイジェリア	CP市場に押されて社債発行が見られない（発行コスト高。国内格付け取得義務）	Agusto and Co.
	ガーナ	社債発行は極めてまれ（2銘柄上場）	不明
[南部]	南アフリカ	銘柄数916、発行体数88社（SPV含む）、559億9300万ドル（2010年3月末、JSE上場社債）	認知されているのは国際CRA3社のみ（国内CRAを2007年にMoody'sが買収）

注）CP：コマーシャルペーパー、CRA：格付け機関、KES：ケニアシリング、JSE：ヨハネスブルク証券取引所、SPV：特別目的事業体（出所）各国当局・証券取引所のWebサイト、アフリカ証券取引所協会Webサイト、IMF、アフリカ開発銀行の各資料より作成

ガーナでは2011年9月時点で2銘柄がガーナ証券取引所に上場しているにすぎない。

ナイジェリアではCPの発行が主流とのことで、社債として発行された例は見当たらない。社債の発行コストが高いことに加えて、国内格付けの取得が義務づけられていることなどが社債発行を事実上阻んでいるのではないかと指摘されている<sup>注16</sup>。

こうして見ると、サブサハラ諸国のなかで、社債発行が安定的に持続できそうな市場は今のところ南アフリカのみといわざるをえない。とはいえ、近年はアジア債券市場イニシアチブ（Asian Bond Markets Initiative：以下、ABMI）の成功に刺激されて、アフリカにおいても、いわばアフリカ債券市場イニシアチブともいえる債券市場育成の動きが始めている。アフリカ開発銀行が2010年5月に刊行した「アフリカ債券およびデリバティブガイドブック（原題：African Fixed Income and Derivatives Guidebook）」はその成果の一つで、アフリカ諸国の債券市場を俯瞰できる便利な資料である。今後、このような活動が中長期的に活発化していくことで、ABMIがASEAN（東南アジア諸国連合）諸国の債券市場にグローバルな市場関係者を引きつけたのと同様に、グローバルなプレイヤーがアフリカ債券市場により多く誘い込まれ、資金調達環境も漸次改善していくようになるものと期待したい。

### 3 さらなる検討課題：公的援助と民間投融資の連携

前節までにいくつかのアイデアを示したが、当然ながら、その実現に向けては多くの障害があることは否定できない。

まずアフリカは日本から地理的に遠く、日本企業のビジネスがまだ浸透しているわけではない。このため、日本の金融機関がきょうあすにも簡単に進出できる状況にはない。この点で、リスクは欧米の企業に比べても大きい。

加えて、金融サービスや金融関連投資の遅れが経済発展の遅れにつながり、それがさらに金融分野の発展の足を引っ張るという悪循環に陥っていることも、多くの面で指摘できる。多くの金融機関は投資や進出の環境が整うまで待とうと考え、そのために進出環境の整備が遅々として進まない。この悪循環を多少なりとも解消する方策が必要となる。

経済発展と金融サービス充実の相互依存からくる悪循環解消の一つの方法としては、公的な援助と民間投資との組み合わせを一層積極的に検討することが考えられる。

2012年には日本のインフラ輸出を支援するために国際協力銀行（JBIC）が復活している。また国際協力機構（JICA）は民間連携室を設置し、新興国におけるインフラ事業の展開を多面的に支援し始めている。これらを活用し、日本企業や企業グループによるアフリカへのインフラ投資という、経済発展と金融サービスを同時に実現しそうなプロジェクトへの積極融資を進めることが期待される。

それに伴い、日本企業の各種受注につながりやすい準タイド援助も同時に検討すべきである。現在の日本は、DAC（OECDの開発援助委員会）での合意もあり、援助に当たって日本企業への発注を義務づけるようなタイド援助は基本的に実施されていないが、他の先進国と比べても過度に慎重であることはしばしば指摘されている。中国のような明確な

自国利益誘導型の官民一体型援助は、当然ながら実施不可能ではある。またタイド融資に伴う癒着や汚職などのリスクについては、十分な監視体制が必須となる。しかし、日本企業が参入しやすいようにすることでプロジェクト組成が容易になる場合も考えられるし、それがプロジェクトの早期実現につながるのであれば、援助対象のアフリカ諸国にとっても有益であるケースは十分に考えられる。

#### 注

- 1 詳細はフランス中央銀行資料を参照 ([http://www.banque-france.fr/fileadmin/user\\_upload/banque\\_de\\_france/Eurosysteme\\_et\\_international/zonefr/i127gb.pdf](http://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/Eurosysteme_et_international/zonefr/i127gb.pdf))
- 2 “African Statistical Yearbook 2011”
- 3 “Waylaid: Exuberant promises to raise aid spending are unlikely to be fulfilled,” *The Economist*, 2010年12月2日
- 4 “Africa’s banking boom: Scrambled in Africa” *The Economist*, 2010年9月16日 (2011年9月19日アクセス) <http://www.economist.com/node/17043662>
- 5 大政府系銀行とは、中国農業銀行 (ABC)、中国銀行 (BOC)、交通銀行 (BoCom)、中国建設銀行 (CCB)、中国工商銀行 (ICBC)
- 6 2010年時点での資産規模トップ5は、高い順に中国工商銀行、中国建設銀行、中国銀行、中国農業銀行、そして国家開発銀行である。これら5銀行で、全体の市場規模の約50% (およそ6兆ドル) を占める。The Economist Intelligence Unit., *Country Finance China 2010*, July 2010
- 7 Deborah Brautigam: *China’s African Aid: Transatlantic Challenges*, The German Marshall Fund of the United States, 2008
- 8 FOCACのWebサイト (2011年9月19日アクセス) <http://www.focac.org/eng/ltada/dscbzjhy/DOC32009/t280369.htm>
- 9 吉田栄一「中国の対アフリカ経済進出について——政府、企業、商人」(『東亜』2010年11月号、霞山会)によれば、2010年度時点でアフリカに居住する中国人は80~100万人おり、南アフリカだけを見ても、1990年代前半に2万人程度だった中国人居住者は、2010年度には約40万人へと増加している
- 10 The Economist Intelligence Unit: *Country Finance South Africa 2010*, July 2010
- 11 The Economist Intelligence Unit、英国『エコノミスト (The Economist)』グループに属する調査機関
- 12 ホンダプレスリリース「ナイジェリアで低価格戦略小型二輪車『Ace CB125』『Ace CB125-D』を発売」(2011年9月29日) <http://www.honda.co.jp/news/2011/c110929.html>
- 13 JSE “Quarterly Review of interest rate market” March 2010
- 14 African Development Bank Group 「African Fixed Income and Derivatives Guidebook」を主として参照
- 15 たとえば、世界銀行 (The World Bank) の「Developing Government Bond Markets: A Handbook」や、イングランド銀行「Handbooks in Central Banking no. 24 Monetary Operations」などを参照
- 16 IMF “IMF Country Report No. 11/57”

#### 著者

荻本洋子 (おぎもとようこ)

金融コンサルティング部上級コンサルタント

専門は新興国における金融資本市場の発展支援および市場参入など

奥見紗和子 (おくみさわこ)

金融コンサルティング部コンサルタント

専門はODA政策、クレジットカード業界における業務改革・海外市場調査、個人情報保護政策など

山形浩生 (やまがたひろお)

社会システムコンサルティング部上級コンサルタント

専門は開発援助 (金融、インフラ整備)