

# e-NEXI

2015 年 2 月号

▶特集

倍増する NEXI の船舶輸出ファイナンス支援案件.....1

▶カントリーレビュー

ロシアの国カテゴリー引き下げ～OECD カントリーリスク専門家会合における国カテゴリー変更国の概要～  
＜中東北アフリカ・欧州・CIS 諸国＞.....4

▶NEXI ニュース

パリ事務所次長の目から見た世界の貿易保険のトレンド～「made in」の支援か、「made by」の支援か～.....7

発行元

発行・編集 独立行政法人日本貿易保険(NEXI)

総務部 総務・広報グループ

## 倍増する NEXI の船舶輸出ファイナンス支援案件

造船業界においては、リーマンショック以降、船舶の供給が過剰となり、新規受注が減少し、「2014年には受注残がなくなるのではないか」（いわゆる「2014年問題」）と不安視する声が強くなりました。

これに対し、日本の造船業界においては、造船業界各社が、船価の引き下げや省エネ性能の向上、他社との連携によるコストダウン、海外への進出などの対策を講じられたことに加えて、量的緩和等を起因とした円高修正等、市場環境の変化が起きた結果、新規受注が確保され、危惧されていたような「2014年問題」は回避されました。

他方、世界的に見ますと、未だ船舶市場における供給過剰は継続しており、引き続き厳しい状況が続くものと想定されます。

NEXI はこれまで貿易保険制度を通じ、数多くの船舶輸出支援を行っておりますが、かかる市況下において、NEXI の担う役割はより大きくなっていると認識しております。

今月号では、NEXI の船舶輸出ファイナンス支援の取組をご紹介します。

### (1) 船舶輸出ファイナンス支援について

NEXI は貿易代金貸付保険（バイヤーズクレジット）にて本邦造船会社による船舶輸出を支援しています。貿易代金貸付保険は、日本の銀行等が日本からの貨物の購入資金を海外バイヤーに融資した場合に、非常リスクや信用リスクの発生により貸し出した資金が償還不能となった損失をカバーします。日本の銀行等は、国際協力銀行（JBIC）と協調して融資を行い、NEXI は民間銀行の融資についてリスクをカバーします。

貿易代金貸付保険を利用したファイナンスを活用することで、本邦造船会社はファイナンスをパッケージとした受注提案やバイヤーに対するファイナンスが付くことによる代金回収リスクの低減、民間銀行にとっては自己資本規制が厳しい中でリスクアセットの削減等のメリットがあります。また海外バイヤーにとっても長期の安定した資金調達が可能となります。

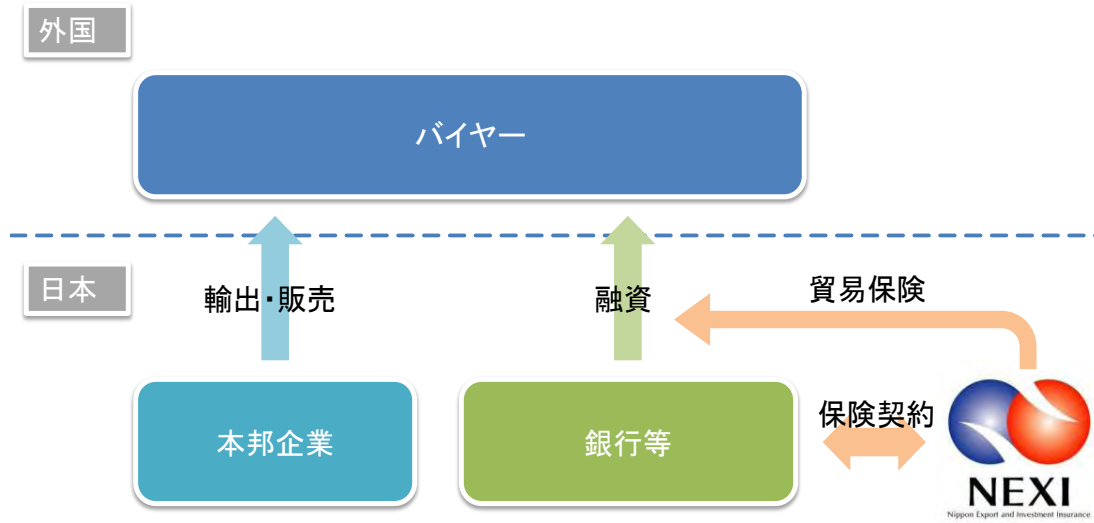


図1：貿易代金貸付保険 スキーム図

(2) 第三国輸出や本邦企業進出先国での販売のファイナンスによる支援について  
 NEXI は 2013 年 3 月 1 日より、JBIC の新たな融資制度「ローカル・バイヤーズクレジット」により JBIC と民間金融機関による協調融資が行われる際、NEXI は、かかる民間協調融資分につき、付保を通じ支援することを発表しました。  
 これにより、本邦造船会社の海外現地法人等による第三国輸出や進出先国での販売支援等、本邦造船会社の海外進出への支援が可能となりました。

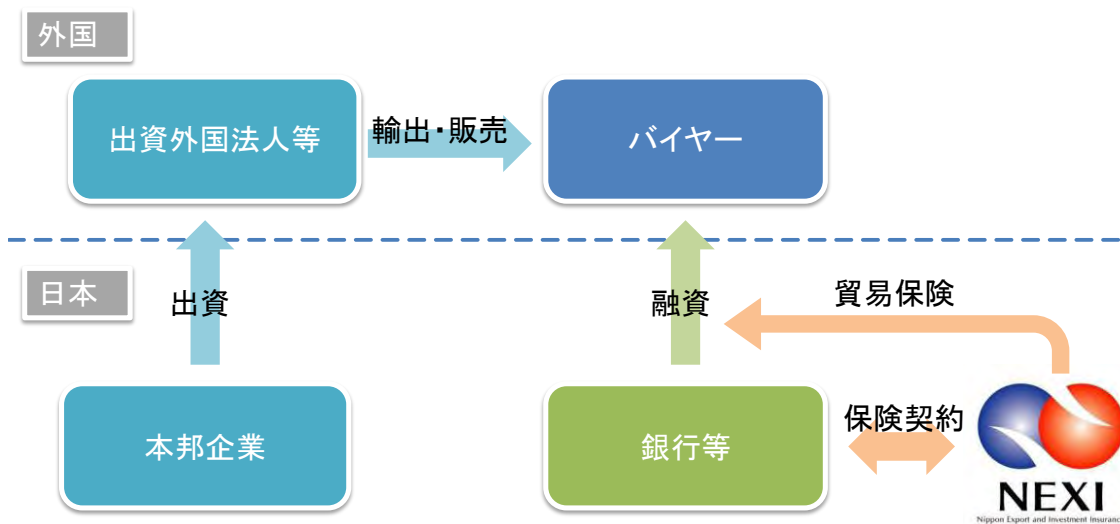


図2：ローカル・バイヤーズクレジット スキーム図

### (3) NEXIの船舶輸出ファイナンス引受実績

近年NEXIが保険を引き受けた船舶数の実績を見ますと、リーマンショックが起きた2009年以降増加傾向にあります。特にここ2年間の引受船舶数の増加は顕著で、2013年度18隻（ローカルバイクレ2隻を含む）そして2014年度31隻（ローカルバイクレ2隻を含む）と2年連続約2倍の増加となっております。また、船種については、ばら積み船を中心に、オフショア船、資源探査船<sup>1</sup>等、多岐にわたっております。上記の引受船舶数増加の理由としては、①リーマンショック以降、船舶ファイナンスの中心であった欧米の金融機関が船舶向け融資を縮小したこと等に起因する「日本の金融機関のプレゼンスの向上」及び②円安、供給超過等による船舶価格の低下や、燃費効率の高い船舶への更新需要の高まり等に起因する「日本の造船業のプレゼンスの向上」の2点が考えられます。

年度	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	合計
ファイナンスによる引受船舶数	6	0	6	9	11	9	18	31	90

※2015年1月時点

ファイナンスによる  
引受船舶数

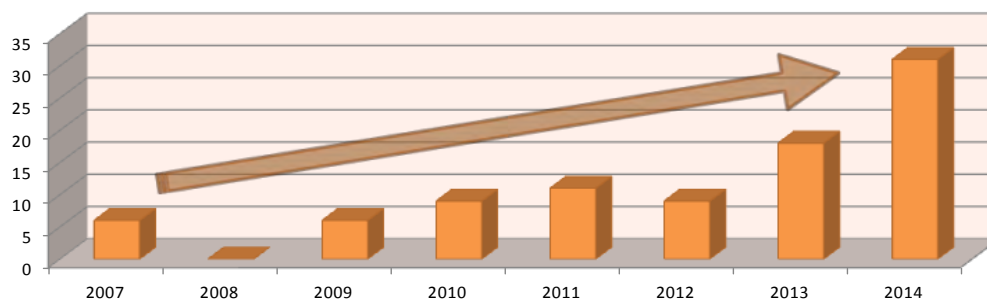


図3：近年のファイナンスによるNEXI保険引受船舶数



図4：3次元海底資源探査船（写真）

NEXIは引き続き、厳しい状況にある造船業を前向きに支援してまいります。

以上

<sup>1</sup>資源探査船についてはこちらの記事もご覧ください。  
<http://nexi.go.jp/webmagazine/feature/005286.html>

**ロシアの国カテゴリー引き下げ**  
**～OECD カントリーリスク専門家会合における国カテゴリー変更国の概要～**  
**<中東・北アフリカ・欧州・CIS 諸国>**

<Point of view>

第 71 回会合において、中東・北アフリカ・欧州・CIS 諸国の 43 カ国を対象に議論が行われ、欧州・CIS 諸国のうち、ロシア、ルーマニア、モンテネグロの 3 カ国の国カテゴリーが変更された。ロシアの国カテゴリーが D から E へと格下げとなったほか、ルーマニアは E から D へと格上げ、モンテネグロは G から H へと格下げとなった。

**【ロシア】 D → E (1 カテゴリーダウン)**

ロシアは、タイ、インド、インドネシア、ブラジルなどの新興国と同じDカテゴリーを維持してきたが、今次会合でトルコやコロンビアなどと同じEカテゴリーへと引き下げられることとなった。

原油価格の急落と欧米制裁の長期化が見込まれるなか、多額の民間資本が流出し、ロシア・ルーブルの急落により、ロシアはリーマンショック以来の深刻な経済危機に直面している。本年1月、S&Pがロシアの外貨建て長期国債を10年ぶりに投資非適格級に格下げし、ロシア経済発展省は、15年の経済成長率について▲0.8%と6年ぶりのマイナス成長を発表した。また、2000年以来初の国民の実質所得の低下が見込まれている。

急速な経済悪化の要因は、昨年11月のシリアノフ財務相の発言にもあるように、原油安が最大の要因と考えられる。ロシア経済は、石油・ガス関連部門が全輸出の約7割、国家歳入の約5割を占める典型的な資源依存型経済であり、資源価格の動向に左右され易い。2000年のプーチン大統領の就任と機を一にし、原油価格は上昇基調に転じ、それ以降、原油高を背景にロシア経済は順調な高成長を続けてきた(リーマンショック時の09年を除く)。またこの経済繁栄がプーチン大統領のバラマキ政策を可能にさせたことで、政権は国民の高い支持率を誇ってきたといえる。

2015年のロシア経済予測値は各機関でばらつきがあるため、ここでは国際金融協会(Institute of International Finance)が本年1月に発表した主要数値を参照する。経済成長率▲5.8%(14年予0.2%)、対GDP比財政収支▲1.2%(同▲1.1%)、対GDP比経常収支4.7%(同2.4%)、対GDP比対外債務45.4%(同34.6%)、輸入カバー月数8.1ヶ月(同7.2ヶ月)、インフレ率12.2%(同10.5%)となっており、経済成長率やインフレ率を除けば、経済数値自体は必ずしも懸念する水準ではない。

インフレ率については、昨年来のルーブル安で加速している。ロシア中央銀行は昨年、ルーブル相場の急落に対応するため、主要政策金利を10.5%から17.0%へ大幅に引き上げたが、ルーブル安に歯止めをかけることが出来ず、その結果、輸入品や食料品などの価格が上昇した。中銀のインフレ率目標が5.5%のところ、14年12月に11.4%(前年同月比)となった模様である。なお、大幅利上げは金融システムを保

全する一方、借入コストの上昇による借入需要の減退により、経済成長の足かせとなる。そのため、中銀は本年1月、経済成長回復とのバランスを図るため、市場予測に反して、主要政策金利を17.0%から15.0%に引き下げた。

昨年12月に発効した15年の国家予算案は楽観的な前提に基づいて策定されており、中でも経済成長率2.5%、インフレ率5.5%。想定油価\$96などは、実態と大きくかけ離れたものとなっている。現在の油価が想定油価の約半分で推移しており、シリアノフ財務相によれば、1バレル50ドルが平均して継続する場合、約450億ドルの歳入(予算歳入の20%)が喪失すると警告している。歳入減を見越して、各省庁に今年度予算を10%削減するように既に命じているが、更に削減を迫られる可能性が高い。社会保障費は昨年からのマイナスに転じており、プーチン大統領のバラマキ政策もついに限界を迎えている。

ロシア経済を取り巻く状況は問題含みであるが、15年中にロシアが債務不履行を起こす可能性は低い。これは中銀による度重なる巨額の為替介入で外貨準備高が急減したものの、昨年末時点で約4,000億ドルを有しており、今年末までに返済予定の対外債務総額(約1,300億ドル)の3倍の規模があるためだ。ただし、政府との関係性が薄く、外貨アクセスが困難な中小企業や銀行については、債務支払いに支障が生じる恐れがあり、注意が必要である。また中銀によれば、14年の資本流出額が通年1,515億ドルと一昨年(13年は610億ドル)の2.5倍にのぼっており、今後も民間資本が流出する場合、資本規制が導入される可能性が高い。

最後に、従来から、これまでロシア経済の長期的な経済発展の鍵は、経済構造の転換とビジネス環境の改善であると指摘されてきた。しかし、原油高による見せかけの繁栄を享受してきたロシアは、反対に国家主導型経済への回帰を進めることにより、さらに資源依存を強める結果となった。したがって、ロシア経済が早晩に行き詰まることは予想されていたことであり、昨今の原油安や欧米制裁がその問題の顕在化を早めただけともいえる。

ロシア政府は1月下旬、経済危機対策のパッケージを発表し、長年の課題である構造改革に着手する姿勢を見せている。しかし、ロシア企業が抱える巨額な対外債務の支払期限が到来する16年までに、その効果が見込めるものではなく、中期的には、原油価格の推移や欧米制裁の動向がロシア経済の行方を左右することになるだろう。

#### 【ルーマニア】 E → D (1 カテゴリーアップ)

前年度と比較し、経済状況の改善がカテゴリーアップの主な理由である。これは対外収支の改善、主要輸出国であるドイツの景気回復等が寄与した結果である。昨年5月、S&Pが同国の外貨建て長期国債格付けを投資適格に引き上げるなど、マクロ経済数値は概ね良好。2015年の経済見通しは、従来、中東欧諸国の中で最低水準であったEU基金(政府予算を使用せずに、景気刺激策と同様の効果が得られる)の消化率の向上により、経済の押し上げ効果が期待されている。

**【モンテネグロ】 G → H (1 カテゴリーダウン)**

前年度と比較し、経済状況の悪化がカテゴリーダウンの主な理由である。リーマンショック以降、緩やかな経済成長を続けているが、貿易財の生産力が極めて弱く、貿易収支は一貫して赤字を続けている。当該赤字は観光業や直接投資によって穴埋めされており、中でもロシアの存在が大きいが、昨今のロシア経済の悪化により、観光客、直接投資が共に減少している。対外債務(対GDP)は約130%(2013年末)と高く、増加傾向にある。



パリ事務所次長の日から見た世界の貿易保険のトレンド  
 ～「made in」の支援か、「made by」の支援か～

NEXI パリ事務所  
 次長 高須賀 友博

はじめに

NEXI パリ事務所では、「お客様からの相談案件のフォローアップと域内情報の収集・分析」、「域内 ECA・政府機関等との連携強化」及び「国際的なルール作りへの参画」を主な業務としている(詳細は、[e-NEXI 2012年11月号参照](#))。パリには、OECD 本部及びパリクラブ事務局が所在しており、当事務所ではこれら会合の対応に加え、ベルン・ユニオン(以下「BU」という。)及び外国 ECA とのバイ協議も担当しており、数多くの国際会議に出席する機会に恵まれている。

BUについては、馴染みのある方は少ないかもしれない。BU とは、世界各国の輸出保険機関等が輸出信用保険の健全な発展を目指し、保険に関する共通問題について相互に情報交換を行う場である。2015年1月現在、BUには、ECA 及び民間信用保険会社合計 49 機関が加盟している。BU で取り扱われるトピックスは、各国 ECA 又は民間信用保険会社が直面する現実の諸課題を反映したものであり、その多くが NEXI の貿易保険業務への示唆に富む内容となっている。

本稿では、筆者が BU の場にて、ここ最近特に活発に議論されるようになり、多くの ECA の関心を集めていると感じるトピックス3つ、①「進展する企業の国際化への対応」、②「ECA から民間信用保険会社への再保険(出再)」、③「中小企業向け支援策」に係る議論について紹介したい。国際会議における議論を通じ、世界の貿易保険のトレンドの一端を少しでもお伝えできれば幸いである。



BU 総会風景

**berneunion** 80  
 supporting trade & investment since 1934

進展する企業の国際化への対応

経済のグローバル化が進むにつれ、本邦企業は国際展開を加速させ、多くの本邦企業が外国に製造拠点を置いて事業活動を行うようになった。これは日本だけに限った現象ではなく、諸外国企業も熾烈な国際競争を勝ち抜くため、グローバル・サプライチェーンを構築し調達の最適化を

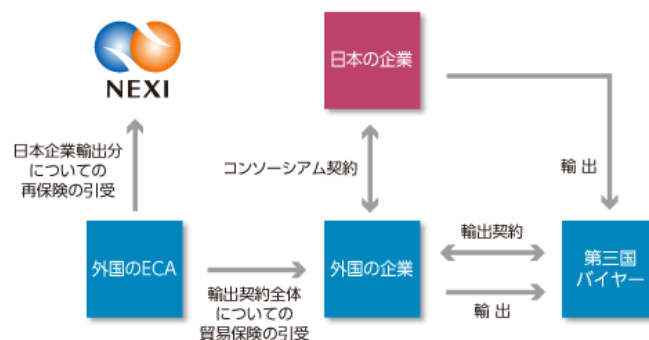


図っている。このような状況下、昨今多くの ECA は、自国企業が国内で生産した自国品と外国で生産した外国品の支援のあり方について頭を悩ませている。

米国、ドイツのように伝統的な輸出信用の考え方にに基づき、自国品の輸出支援に重きを置く国もあれば、イタリア、カナダのように自国企業の国際展開の進展を踏まえ、「made in」ではなく「made by」をより重視するようになった国もある。また、英国のように、以前は輸出信用において限定的に外国品を支援対象としていたところ、多くの外国品を含んだ形で輸出信用を供与できるよう制度改正を行った国もある。

外国品に対する輸出支援は、自国における雇用との関係もあり、一筋縄ではいかない難しい問題であり、多くの ECA が解決策を模索している。解決策のひとつとなるのが One Stop Shop と呼ばれる ECA 間の再保険ネットワークである。One Stop Shop 再保険では、自国品及び外国品全体についてある ECA が保険を引き受けた後、外国品に係る保険責任部分については当該国の ECA に対し再保険に出す(出再する)ということが行われている。最近では、新興国企業の台頭を背景に、欧米など先進国の ECA だけでなく、中東・ロシアなど新興国の ECA も含めた再保険ネットワークの構築が進んでいる点に注目が必要である。

One Stop Shop 再保険スキーム



また最近では、ECA 間の再保険のみならず、自国企業の海外進出の進展に伴い、ECA が世界各国に幅広いネットワークを持つ民間信用保険会社と協調する例も多く見られるようになってきている。NEXI では、2013 年以降、複数の欧州系民間信用保険会社との間で再保険協定を締結した。これら民間信用保険会社から NEXI が再保険を引き受ける(受再する)ことを通じ、本邦企業の海外現地法人の事業活動を支援している。

#### ECA から民間信用保険会社への再保険(出再)

BU では、ECA が民間信用保険会社から再保険を引き受ける「受再」だけでなく、ECA から民間信用保険会社に対する再保険、すなわち「出再」についても活発に議論が交わされるようになってきている。

この議論の背景には、(1) ECA は自国企業の輸出支援を本旨としており、自国の産業構造等

の影響により、ポートフォリオが特定の国、セクター又は企業向けに偏る傾向、いわゆる「集中リスク(Concentration Risk)」を管理する必要があること、(2) 昨今の自国政府の緊縮財政政策等(Austerity Measures)により、政府から十分な財政支援を受けることが難しくなっており、適正な資本管理・高度なリスク管理を以前より積極的に行う必要に迫られていることがあると考えられる。

このような状況下、ECAの中には、民間保険会社との再保険契約を活用したリスク転嫁・管理を行うところが増えてきている。現在は、出再先として民間保険会社を活用していなくとも、今後検討する必要があるというECAは多くあり、高い関心を集めている。

民間信用保険会社側の環境変化も見逃せない。金融危機直後に跳ね上がった信用保険市場における損害率は、ここ数年低位にて安定推移し、良好な元受条件での保険契約更改も散見されるなど民間信用保険市場はソフト化していると言われている。加えて、金融危機発生以降、世界各国の中央銀行が行った金融緩和により、潤沢な流動性が市場に供給され、その一部が保険会社に流れ、信用保険市場への新規参入が進んでいる。最近では、特に欧州を中心として、Structured Credit Insurer(以下「SCI」という。)と呼ばれる民間信用保険会社が、積極的に市場に参入している。SCIは、伝統的な短期・包括の取引信用保険との比較において、より高リスク・中長期の取引に係るリスクを引き受ける民間信用保険会社を指し、世界全体で既に50社程度のSCIが存在すると言われている。新規参入数が増えるにつれ、民間保険市場における引受キャパシティは増加し、SCIの中には自ら元受保険会社として保険を引き受けるだけでなく、ECAから再保険を引き受けるところが出てきている。

ECA側のリスク管理要請の高まりとSCIを含む民間信用保険会社のキャパシティ増加を受け、両者の協調は今後もさらに進んでいくと予測されている。ただし、ECAの業務と民間信用保険会社の業務には大きな差異があり、出再には実務的な課題があることも事実である。例えば、民間信用保険会社ではあまり一般的ではない船積み前リスクの引受けに関する案件、パリクラブ債権に分類される案件などが例として挙げられる。また、ECAが保険引受けを行う中長期案件の場合は、特別なナショナル・インタレストが絡むケースがあり、特約再保険として包括的に出再することは難しく、個別に任意再保険を手配する必要があると指摘する声もある。また、ECAにとっては、再保険を手配する際に自前で行うのか、再保険ブローカーを活用するのかについても別途検討が必要になるだろう。

### 中小企業向け支援策

各国ECAにおける中小企業支援の重要性の高まりを背景に、BUでは2013年春にSME Working Group(以下「SME WG」という。)を立ち上げた。SME WGでは、BUメンバー間の中小企業向け支援における情報共有・相互理解の深化を目的として、BU総会に加え中小企業専門家会合が開催されている。ちなみにSME WGでは、NEXIパリ事務所長の小山が、副議長(Vice Chair)を務め、議論を主導している。

貿易保険を通じた中小企業向け支援の重要性については論を俟たない。しかしながら、ECAにとって、中小企業向け支援については課題も少なくない。多くのECAが、限られた人員の中で数多くの中小企業に対してどのようにアクセスし、如何に効率的に保険引受けを行うかを課題として挙げている。

中小企業に対するアクセスとして、外国のECAでは、銀行や公的機関等の外部機関との協調により、中小企業に対して貿易保険の認知度を向上させる取り組みを行っているところが多い。NEXIでは、特に全国の地方銀行・信用金庫等との提携を進めているが、これは外国のECAでは類を見ない取り組みであり注目を集めている(詳細は、e-NEXI2014年10月号参照)。

効率的な保険引受けを行うために、オンラインシステムの導入に取り組んでいるECAも存在する。システム化に先行するECAでは、貿易保険に馴染みの少ない企業でも使いやすいように、保険制度及び保険申込み手続きの簡素化を図るなどの工夫を凝らしている。こうした外国のECAによる取り組みは、NEXIが制度改善を検討する上でも非常に参考になるものである。



SME WG 専門家会合風景

## おわりに

BUをはじめとした各種の国際会議の議論に参加してきた筆者の個人的な所感としては、個々の国において顧客から寄せられるニーズあるいは直面する課題には、勿論程度の差こそあれ我が国にも当てはまるものが多いということである。したがって、こうした議論に積極的に参加し、他国ECAの取り組みについて情報収集を進めることはNEXIの制度改善を通じた顧客サービスの向上を図る上で非常に重要である。

近年発生した金融危機以降、世界の貿易保険を取り巻く環境はめまぐるしく変化し、各国のECAはこれまで以上に臨機応変に行動することが求められるようになってきている。NEXIが、こうした環境変化にも適切且つ迅速に対応できるよう引き続き情報収集に努めて参りたい。

以上