

e-NEXI

2015 年 6 月号

■特集

最近のミャンマーに対する積極的な取組について.....1

■カントリーレビュー

金融市場の不安定化が懸念されるエマージング・マーケット.....4

■NEXI ニュース

2014年度の保険事故・保険金支払の特色.....9

発行元

発行・編集 独立行政法人日本貿易保険(NEXI)

営業推進室

最近のミャンマーに対する積極的な取組について

日本貿易保険
営業推進室

2012年に、約8年ぶりにミャンマー向け中長期に係る保険引受を再開して以降、数多くの保険引受に係るご相談をお寄せいただいているところ、最近のミャンマーに関するNEXIの取組状況について以下ご紹介いたします。

1. 最近の引受方針の変遷

(1) 2012年1月

2003年11月以降、実質的に停止としておりましたミャンマー向け中長期案件の引受については、同国における2010年11月の総選挙、翌年2月の民政移管を経て、政治及び経済情勢に好転が見られたことから、ミャンマー政府の融資支払い保証等支払スキームが構築されること(「政府保証またはリスク軽減措置」が講じられること)を条件に8年ぶりに中長期保険の引受を再開しました。

(2) 2013年7月

その後も、民主化進展による欧米による経済制裁解除、外国投資受入に向けた制度整備を背景に、対内直接投資の流入が進み、外貨繰りも安定してくるなど、より一層、政治・経済状況が改善したため、上記(1)の引受再開時の必要条件であった「政府保証またはリスク軽減措置」を解除しました。

2. 中長期引受実績の進展

(1) 引受再開後第一号案件(2014年4月)

2014年4月、JFEエンジニアリングが行う、ミャンマー建設省とともにインフラ建設のために設立した鋼構造物製造・販売事業合弁会社J&Mスチールソリューションズへの出資(約7億円)に対し、海外投資保険を引き受け、これが引受再開後の新規引受第一号案件となりました。これは、日本経済新聞(朝刊)においても一面で「ミャンマー向け 12年ぶり貿易保険」との見出しで取り上げられました。

(2) 2014年度引受実績

2014年度は、第一号案件の他にインフラ分野を中心とした中長期案件3件に係る保険を引き受け、最終的に2014年度の引受実績としては4件となりました。

時期	案件名	被保険者	保険種
2014年4月	鋼構造物製造・販売事業	JFEエンジニアリング	投資保険
2014年10月	建設機械修理事業、発電機の組立・販売事業	小松製作所	投資保険
2015年1月	ティラワ工業団地開発事業	MMSティラワ事業開発(三菱商事、丸紅、住商)	投資保険
2015年2月	タタ 50MW ガス火力発電事業	三井物産	投資保険



(写真提供: エム・エム・エス・ティラワ事業開発株式会社)

中でも海外投資保険に係る引受金額に着目すると、2014年度末(2015年3月末)時点では、ミャンマー向けの投資保険の引受残高は約56億円となっております。これは、本邦企業のミャンマーへの投資金額3億4,800万ドル¹(約418億円²)のうち、約13%を占めることになります。

(3) 2015年度に入ってから引受実績の加速

2015年度に入ってから、中長期案件に係る保険の引受が加速しており、以下の表のとおり、第1四半期だけで、既に前年度実績引受件数に並んでおります。また、インフラ分野としても空港、通信、物流等に拡大してきています。

¹ 2014年6月末時点。出典: JETRO (http://www.jetro.go.jp/world/asia/mm/basic_01/)

² 1ドル=120円で換算。

時期	案件名	被保険者	保険種
2015年4月	エレベーター・エスカレーター事業	三菱商事	投資保険
2015年5月	マンダレー国際空港運営事業	三菱商事・JALUX	投資保険・融資 保険
2015年5月	通信(携帯電話・インターネット・固定電話)事業	住友商事	投資保険
2015年6月	コールドチェーン物流事業	双日	投資保険

3. 今後の取組

国際協力銀行(JBIC)が昨年11月に実施した海外直接投資アンケート調査結果によりますと、ミャンマーは、「中期的(今後3年程度)有望事業展開先国・地域」の第10位となっておりますが、課題の第1位として「インフラが未整備」が挙げられています。

このようにミャンマーにおけるインフラ整備が期待される中インフラ分野をはじめとしたミャンマー向けの中長期案件に係る保険引受のご相談を多数お寄せいただいています。NEXIは、日本の公的金融機関として、これらのプロジェクトを中心に今後とも積極的に支援していきたいと考えております。

金融市場の不安定化が懸念されるエマージング・マーケット

<Point of view>

IMFはエマージング・マーケットにおいて金融不安定化の恐れがあると指摘している。同マーケットでは、民間企業の対外債務が増加傾向にある一方で、年内には米国の利上げが見込まれている。利上げが行われると、エマージング・マーケットの通貨が下落し、これにともなって自国通貨建てで測った債務負担が増大して、エマージング・マーケットの返済リスクが高まる恐れがある。

I. IMF . . . エマージング・マーケットへの警戒感を強める

2015年に入り、エマージング・マーケット(EM)では金融の不安定化リスクが高まってきている。2015年4月、IMFは「国際金融安定性報告書(April, 2015)」において、このような警戒感を示した。同報告書によると、エマージング・マーケットのリスク指標は前回(2014年10月)の“7”から“8”へと1ポイント悪化した。他の5つの指標(マクロ経済リスク、クレジット・リスク、流動性リスクなど)と比べると、エマージング・マーケット・リスクは一番スコアが悪い。IMFは、エマージング・マーケット・リスクの中で、特に民間セクターにおいて、対外債務が増大している点に懸念を示している。年内後半にも米国で利上げが行われる可能性が高いと多くの関係者が予想する中、対外債務の増大はEMにどのような影響を及ぼすと見られているのかについて、本稿においてレビューを行いたい。

(※1)

II. EMの民間企業の債務が増大傾向に

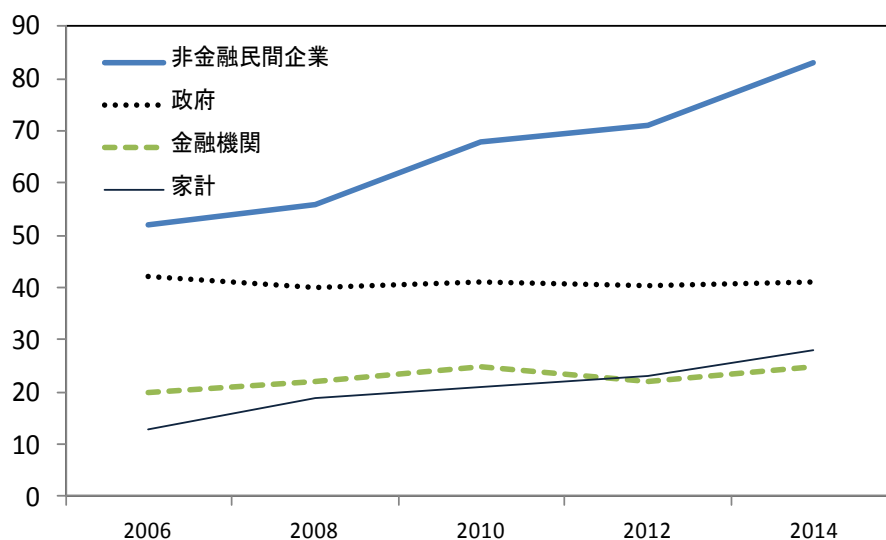
2008年のリーマン・ショック以降、EMの債務借入は決して一様ではなかった。政府借入は減減、金融セクターと家計の借入は微増したのに対して、金融機関を除いた民間企業の借入は大幅に拡大した[図1を参照]。言い換えると、リーマン・ショック後、EMの政府は借入を減らした一方で、EMの民間企業は借入れを大幅に増やした。同民間企業の中でも特に借入を増やしたのは、石油などのエネルギー関連の企業であった。2007年以降、彼らは国際金融市場において積極的に資金調達を行い、事業の拡大を図った。

この民間企業の資金調達をウラで支えていたのが、先進国と途上国で行われていた大幅な金融の緩和であった。例えば、米国ではリーマン・ショック後の2008年11月に量的緩和政策(Quantitative Easing 1: QE1)が導入された[その後、QE2、QE3と続き、QE3は2014年10月に終了]。日本では、2013年4月に量的・質的緩和策が導入され、異次元の金融緩和策が実施された。このように潤沢なマネーが市場に出回ったことが、EMの民間企業の借入れを後押しした。

EMの民間企業の資金調達は、銀行からの借入に加え、自国の金融市場および国際金融市場での社債の発行によって行われた。IIF(2015)によると、2014年に金融機関を除く民間企業が

起債により調達した金額は、2009年の1.2兆ドルから2.4兆ドルへ大幅に拡大した。前述の通り、エネルギー関連の企業が、社債発行によって資金調達を積極的に行った。(※2)

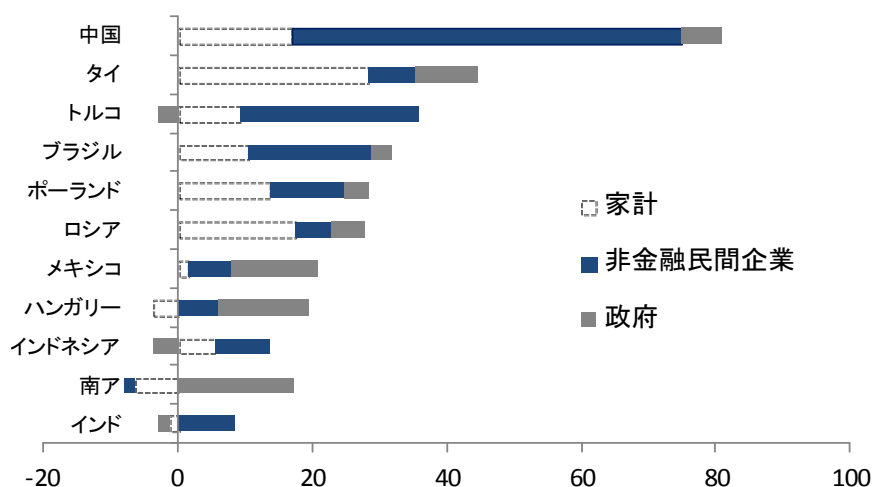
図1: エマージング・マーケット 債務残高の推移(借入主体別: 対GDP比%)



出所: IIF(2015)を基に作成。債務残高は国内債務と対外債務の合計。(※3)

図2は、2007年～2014年の期間に各EMはどれだけ借入を増やしたか(または減らしたのか)、加えて、どの経済主体が借入を行ったのか(政府なのか、民間企業なのか、家計なのか)を示している。これによると、当期間の間に中国が一番多く借入を行い、タイ、トルコ、ブラジルがこれに続く。中国、トルコ、およびブラジルでは、民間企業が主たる借入主体となっていることがわかる。中国の民間企業の借入は、海外からの借入、特に海外の銀行からの融資が多くを占めている[IIF, 2015]。

2: 国別の債務の増減 2007年～2014年(対GDP比%)



出所: IMF(2015)を基に作成

Ⅲ. EM 経済... 自国通貨の下落に脆弱

IMF が懸念しているのは、この民間企業の債務のうち、海外から借り入れた債務(対外債務)が拡大している点にある。EM の民間企業の借入データに制約があるため、全体債務の何%が外貨建てかについては明らかになっていないが、IMF(2015)はその割合は小さくないと見ている。

IIF(2015)によると、2009年から2014年にかけて、EMの民間企業が起債によって調達した金額の約30%が外貨建てであった。IIF(2015)は、ブラジルとトルコの民間企業の対外債務の大きさに、特段の注意を払っている。

どうして対外債務が大きいとリスクが高くなるのであろうか？EMの民間企業が海外から資金を調達するとき、通常、自国通貨ではなく、米ドル、ユーロなどの外国通貨が使われる。つまり、ドル建てまたはユーロ建てで資金調達が行われる。返済までの期間、自国通貨が(たとえば)対米ドルで安定して推移すれば、同期間、返済負担は大きく変わらない。しかし、返済時に、自国通貨が(米ドルに対して)大幅に減価をすると、返済負担は大きく増えることになる。つまり、対外債務が増大するほど、自国通貨が大幅に減価するほど、EMの民間企業にとって、返済リスクは高まる。特に、収益が外貨ではなく、自国通貨であるEMの民間企業の返済リスクはより深刻なものとなる。(※4)

現在、市場では米国の年内の利上げ観測が強まっている。この米国の利上げにともない、これまでEMへ流入していた資金が米国へ逆流することになると、EMの自国通貨は米ドルに対して、減価することが見込まれる。仮に利上げ幅が市場の予想より大きければ、自国通貨は大きく減価すると見られている。EMの民間企業の対外債務が増加傾向にある中で、米国の利上げが行われると、自国通貨の下落を招き、EMの金融市場の安定性が損なわれかねない。IMFはこのリスクに特に注意している。

IV. 影響を受けやすいエマージング・マーケットは？

2013年5月、米国FRBが量的緩和の規模を縮小する可能性を言及した際、ブラジル、インド、インドネシア、南ア、トルコの5カ国の通貨が大きな影響を受け、当時、この5カ国は“脆弱な5カ国(fragile five)”と呼ばれた。米国の利上げ観測が強まっている現在においても、この5カ国の通貨は引き続き深刻な影響を受けるのであろうか？特に、債務が大幅に増大したブラジルとトルコではその後、改善が見られたのであろうか？

図3はこれに対する答えを与えてくれるかもしれない。図3はインドネシア、ブラジル、トルコのCDSスプレッドの比較である。(※5)2014年末頃までは3カ国の指標はおおむね連動をしていた。しかし、2015年1月以降、米利上げ観測が高まっているにもかかわらず、インドネシアのスプレッドは安定推移していた一方で、ブラジルとトルコは不安定な動きを示した。特にブラジルでは、2015年の前半3ヶ月間、大幅な乱高下を示した。この期間、ブラジルとトルコでは、自国通貨は米ドルに対して大きく減価した[図4と図5を参照]。

ブラジルのスプレッドが乱高下した背景には、汚職スキャンダルに起因して反政府デモが繰り広げられたこと、それにともなって、必要な財政調整策が実行できない恐れが出てきたことなどがある[詳細は、e-NEXI 5月号を参照]。(※6)通貨レアルの下落は単に通貨の変動という現象にとどまらず、前に見てきたように、民間企業の対外債務に深刻な影響を及ぼす恐れがある。現在、投資適格が付与されているブラジルにおいて直ぐに大きな混乱が生じるとは見られていない一方で、市場は同国の金融の不安定さにも注目している。

図3:ブラジル、インドネシア、トルコのCDSスプレッドの比較 (※7)

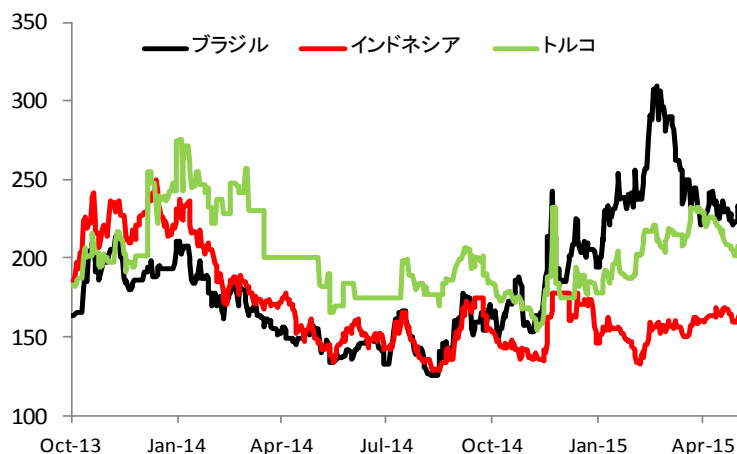


図 4: ブラジル通貨の推移(リアル/米ドル)

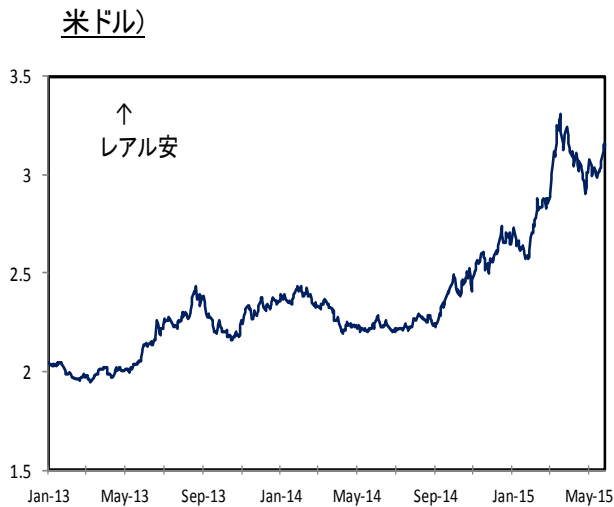


図 5: トルコ通貨の推移(リラ/米ドル)



(2015年5月29日記)

以上

(※1) 本稿では、上記 IMF 報告書および IIF (Institute of International Finance) の ”Corporate Debt in Emerging Markets: What should we be worried about ? (March 31, 2015)” を参考にした。

(※2) 2007 年以降、国際金融市場で EM の民間企業が起債した金額の 3 分の 1 は、エネルギー関連企業による [IMF, 2015]。

(※3) ブラジル、中国、チェコ、ハンガリー、インド、インドネシア、メキシコ、ポーランド、ロシア、サウジアラビア、南ア、タイ、トルコの債務の合計。

(※4) 前述の通り、近年、EM の民間企業の主たる借入主体はエネルギー関連企業であった。彼らの収益は外貨建てであるため、彼らの収益は為替レートの変動に対してヘッジされているが、2014 年後半以降、資源価格の下落にともない、収益そのものが低下している。

(※5) 図が煩雑になるため、インドと南アの指標は割愛した。2015 年 5 月 27 日時点でインドと南アの CDS スプレッドは、トルコとブラジルのを下回っている。

(※6) トルコでは、6 月 7 日に総選挙が行われる予定となっており、この選挙で強力な大統領制実現を望んでいるエルドアン大統領の公正発展党が大幅な議席増を得られるかどうか注目されている。このため、市場は神経質な動きを示している。

(※7) ドル建てソブリン。5 年もの。

2014年度の保険事故・保険金支払の特色

独立行政法人日本貿易保険
債権業務部

1. はじめに

今回は「2014年度の保険事故の特色」についてご紹介いたします。

2014年度の保険事故発生状況は、件数は対前年度比で増加、金額はほぼ横ばいとなりました。一方、保険金支払については、大型事故の保険金請求がなかったことから、対前年度比で減少しました。

次項から、詳細データを示しながら、具体的にご説明させていただきます。

2. 2014年度の保険事故発生と保険金支払いの実績

(1) 非常危険／信用危険別の推移

(単位：百万円)

区分	危険区分		2012年度	2013年度	2014年度	前年度比
事故発生 (注1)	非常危険事故	金額	23,303	22,522	10,195	45.3%
		件数(注2)	33(522)	22(438)	19(75)	86.4%
	信用危険事故	金額	16,262	7,448	20,127	270.2%
		件数	54(201)	57(230)	79(328)	138.6%
	金額合計		39,565	29,970	30,322	101.2%
件数合計		87(723)	79(668)	98(403)	124.1%	
保険金支払	非常危険事故	金額	424	436	867	198.9%
		件数	2(2)	1(9)	6(15)	600.0%
	信用危険事故	金額	3,993	11,798	2,235	18.9%
		件数	15(57)	15(377)	17(141)	113.3%
	金額合計		4,416	12,234	3,102	25.4%
件数合計		17(59)	16(386)	23(156)	143.8%	

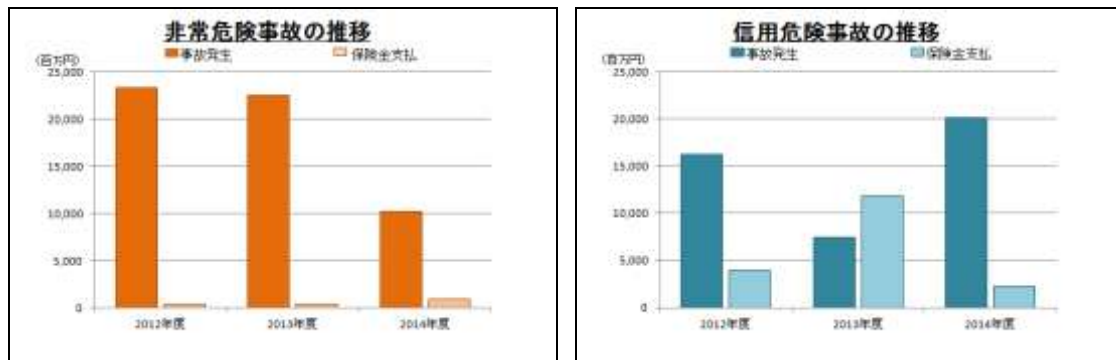
注1：事故発生は、各年度内に受理した危険発生通知・損失発生通知(売買契約上の決済期日を一定期間経過した場合等にお客様よりNEXI宛てにいただく通知)の件数。

注2：件数はパイヤー数。()内の数字は事故発生通知書又は保険金請求書(パイヤーが同一であっても、保険証券・決済期日等が異なる場合は複数となる)の件数。以下の表においても同じ。

2014年度の事故発生金額は、全体で303.2億円となりました。非常危険事故は減少しましたが、信用危険事故が増加したため2014年度の事故発生金額合計は、ほぼ前年度並となりました。

一方、保険金支払いについては、2014年度は全体で31.0億円を支払いました。非常危険事故については、南米や中近東向けで支払いを行ったため、対前年度比で約2倍となりました。信用危険事故については、大型案件の保険金請求がなかったことから、対前年度比で減少となりました。

<2012年度～2014年度の事故の推移>



(2) 地域別

<2014年度の地域別実績>

(単位: 百万円)

地域	事故発生金額			保険金支払金額		
	非常危険	信用危険	合計	非常危険	信用危険	合計
アジア・中近東	2,085	5,497	7,582	459	1,334	1,793
ヨーロッパ	843	2,542	3,385	0	869	869
北・中米	0	106	106	0	0	0
南米	5,088	1,687	6,775	408	32	440
アフリカ	2,180	10,296	12,475	0	0	0
オセアニア	0	0	0	0	0	0
合計	10,195	20,127	30,322	867	2,235	3,102

<2014年度の非常危険事故に係る国別保険金支払金額>

危険区分	国名	金額(百万円)	構成比
非常危険	ベネズエラ	408	47.1%
	イラン	284	32.8%
	シリア	174	20.1%
合計		867	100.0%

①事故発生状況

2014年度の非常危険事故発生金額は、南米が5割、次いでアフリカとアジア・中近東が各2割を占めています。南米及びアフリカは「支払国に起因する外貨送金遅延」等による事故、中近東は「経済制裁」等による事故が発生しています。

一方、信用危険事故は、アフリカが5割、アジア・中近東が3割を占めています。

②保険金支払い状況

2014年度の非常危険事故による保険金支払金額については、中近東で「経済制裁」「戦争・内乱等」により4.6億円(約5割)、南米で「支払国に起因する外貨送金遅延」により4.1億円(約5割)となりました。国別ではベネズエラ、イラン、シリアの順となっております。

一方、信用危険事故による保険金支払金額については、アジアで13.3億円(約6割)、次いでヨーロッパで8.7億円(約4割)となりました。

3. 2014年度の信用事故発生状況の分析

(1) 保険種別(短・中長期)

保険種		包括区分	金額(百万円)	構成比	件数(注)	構成比
短期	貿易一般	企業総合	5,335	26.5%	30(196)	36.6%
		一般企業	347	1.7%	3(3)	3.7%
		組合	12,690	63.1%	12(32)	14.6%
		個別	1,399	7.0%	19(38)	23.2%
	限度額設定型	-	165	0.8%	3(12)	3.7%
	輸出手形	-	29	0.1%	2(9)	2.4%
	簡易通知型包括	-	6	0.0%	2(4)	2.4%
	再保険(受再)	-	101	0.5%	1(18)	1.2%
中小企業	-	56	0.3%	10(16)	12.2%	
中長期	貿易代金貸付	-	0	0.0%	0	0.0%
	海外投資	-	0	0.0%	0	0.0%
	海外事業資金貸付	-	0	0.0%	0	0.0%
合計			20,127	100.0%	82(328)	100.0%

注:全体のバイヤー数は79バイヤーですが、同じバイヤーに対して複数保険種が契約されているため、

保険種別に集計をしますと件数が82となります。

2014年度の信用事故発生金額は全体で約201.3億円となりましたが、保険種別に集計すると、企業総合保険と商品別組合別包括保険で全体の約9割を占めています。

(2) バイヤー格付別(短期)

危険区分	バイヤー格付(引受時)	金額(百万円)	構成比	バイヤー数(注)	構成比
信用危険	EA	3,909	19.4%	12	14.8%
	EC	284	1.4%	3	3.7%
	EF	5,741	28.5%	60	74.1%
	GA	10,096	50.1%	3	3.7%
	PU	97	0.5%	3	3.7%
合計		20,127	100.0%	81	100.0%

注:全体のバイヤー数は79バイヤーですが、契約時期によって同じバイヤーでも格付けが異なる場合があるため、

格付別に集計をしますと件数が81となります。

バイヤー格付別では、件数ベースでみると、7割以上がEF格で発生していますが、損失発生額の約5割はGA格で発生しています。

※バイヤー格付けの内容はこちらのHPを御覧ください

<http://nexi.go.jp/about/step2-8.html#yoshin>

(3) てん補範囲別

危険区分	てん補範囲	金額(百万円)	構成比	件数	構成比
信用危険	船積前	110	0.5%	2(3)	2.5%
	船積後	20,016	99.5%	77(325)	97.5%
合計		20,127	100.0%	79(328)	100.0%

てん補範囲別では、船積後事故が圧倒的多数を占めています。

4. おわりに

2014年度におけるNEXIの保険金支払い総額は、大型の保険金請求がなかったことから、前年を下回る水準となりました。一方で、2015年度は、引き続き緊張の続く中東・ウクライナ情勢や南米における外貨債務リスク等を踏まえ、大型の保険事故・保険金支払につながる可能性が高まりつつあります。

ベルン・ユニオン※の統計においても、全世界ベースでの保険金支払い総額は2009年の5,446百万ドルをひとつのピークに、2010年、2011年は3,000百万ドル台に減少したものの、2012年、2013年は再び4,000百万ドル台で推移、2014年も4,650百万ドルに増加しており、世界的なリスクの高まりがうかがえます。(※ベルン・ユニオン：各国の輸出保険機関が加盟している国際輸出信用保険機構)

お客様におかれましては、引き続き損失防止・軽減へのご協力をお願いするとともに、万一、保険事故が発生しましたら、NEXIの下記窓口までご連絡頂きますようお願いいたします。

また、保険事故に関連して、保険内容や保険金請求等の各種手続きについて、ご質問等ありましたら、ご遠慮なく下記窓口までお問い合わせください。

お問い合わせ先： 日本貿易保険(NEXI)債権業務部 査定グループ
TEL: 0120-673-094(フリーダイヤル)

以上