

e-NEXI

2019年11月号

⇒特集

2019年ベルン・ユニオン@ハイデラバード秋期総会について
—2019年上半期における世界の貿易保険の動向—1

⇒NEXI ニュース 1

キャメロン LNG プロジェクト 落成式への参加について
—本邦企業が参画する米国シェールガス LNG プロジェクトの操業が開始—3

⇒NEXI ニュース 2

東京海上日動火災「カントリーリスクと海外投資に対する備え」セミナーにて
NEXI が海外投資保険の実績や引受事例をご紹介しました5

⇒カントリーレビュー

アルゼンチン... フェルナンデス新政権が直面する経済再建への課題7

発行元

発行・編集 株式会社日本貿易保険(NEXI)

企画室企画グループ

2019年ベルン・ユニオン@ハイデラバード秋期総会について —2019年上半期における世界の貿易保険の動向—

ベルン・ユニオン(BU)¹の85周年記念開催にあたる2019年秋期総会が、10月20日～24日の日程でインドのシリコンバレーこと、ハイデラバードにて開催されました。短期委員会、中長期委員会、投資委員会の各委員会では、参加機関の2019年度の実績報告や関心が高いテーマについての議論が行われました。また、全機関が参加する全体会合では、BU全体にかかる報告やプレゼンが行われました。その他にも、アジア地域の輸出信用機関(ECA)による個別会合が開かれました。

NEXIからは、4名が本店、1名が大阪支店から、また、所長を含む3名がパリ事務所から出席し、世界各国のECAの最高責任者から実務担当者まで、多くの関係者と実績及び課題や今後の取組について意見交換を行いました。

1. 2019年上半期の世界全体における貿易保険の動向²

(1) 短期輸出保険

短期保険における、2019年上半期の全機関の新規引受額は、2018年に比べてほぼ同水準の約1.7兆米ドルとなり、貿易引受量の成長率の伸び悩みを反映しておりました。

(2) 中長期保険

中長期保険における、2019年上半期の新規引受額は、2018年下半期に比べて約27%減の約590億米ドルとなりました。主な原因は北米地域とASEAN地域におけるコーポレート向けの引受実績が48%下落したことによります。

(3) 投資保険

投資保険における、2019年上半期の新規引受額は、2018年同期比50%増の約270億米ドルとなりました。この数字は一機関の引受実績に強く影響されております。同分野の需要は比較的穏やかに推移しており、特定のリスクに対する強いアベタイトを明らかにしています。

(4) 支払保険金

2019年上半期の全機関の支払保険金は前年同期比約21%増の約30億米ドルで、うち短期輸出保険はおよそ15億米ドル、中長期が13億米ドルとなっております。保険種、地域ごとの内訳では、短期輸出保険は南米・欧州で最も支払が増加。中長期でも南米がサハラ砂漠以南の次に多い支払となっており、非常危険による支払が年々増加しております。

¹ Berne Unionは、その正式名称を国際輸出信用保険機構(International Union of Credit and Investment Insurers)といい、BUのウェブサイトによれば2019年11月現在で85機関が加盟している、輸出信用保険分野において国際的に権威のある機構です。参加機関の中には、公的機関(NEXIの他、米:US EXIM、中:SINOSURE、英:UKEF、加:EDC等)、公の機能を持ったプライベートメンバー(独:EH GERMANY、仏:Bpifrance、蘭:ATRADIUS等)、完全なプライベートメンバー(AIG、ZURICH等)、更に多国籍機関(米:MIGA等)などさまざまな性格の機関が含まれています。

BUメンバー全体で年間世界貿易額のおよそ13%にあたる支払いリスクをカバーしています。

春期と秋期の年2回行われるBUの定例会合は、世界各国の輸出信用機関が参加し、輸出信用保険の健全な発展を目指し、輸出信用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す。我が国は、1970年5月に当時の通商産業省貿易保険課(EID/MITI)が加盟し、現在はNEXIがその地位を引継いでいます。

² 出典:BU事務局資料

2. 主な議論

短期・中長期・投資の各委員会に分かれて、各機関のビジネス動向、それぞれの課題・今後の方向性、国別リスク等について議論が行われました。より活発な議論を促すため、少人数による分科会が設けられ、保険料設定、国と ECA の関係といった具体的トピックスや、イラク、インド、エジプト等の関心国に対する意見交換がなされました。特に IT 分野についての関心は高く、短期・中長期委員会でそれぞれセッションが設けられました。全体会合では、世界経済の概況についてのプレゼンや今後の BU の運営方針等について幅広い議論が行われました。

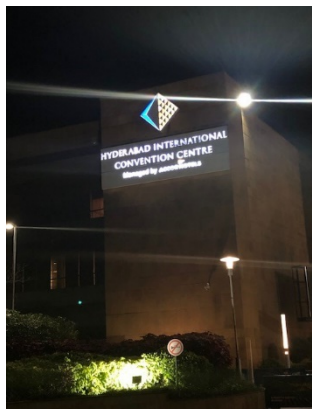
次回は、春期会合が 2020 年 5 月にハンガリーのブダペストにて開催される予定です。

3. 事務局・ホストより

BU 議長の Beatriz Reguero 氏より現状の貿易概況に関して、世界貿易は膨大なリスクに日々曝されている。これらの多くは政治的、社会的、構造的、且つ周期的な要因に密接にリンクしている。BU という枠組みを通してこれらのリスクに対処していくのが我々 ECA のビジネスであると述べました。

NEXI は、今後とも日本の輸出や対外投資をさらに支援するべく、BU の場などを通じて、国際情勢の聴取や協力体制の拡大に努めてまいります。

会場の外観



BU 総会の様子



(写真: NEXI 撮影)

キャメロン LNG プロジェクト 落成式への参加について
—本邦企業が参画する米国シェールガス LNG プロジェクトの操業が開始—

10月24日に、米国ルイジアナ州ハックベリーにて、三井物産株式会社(三井物産)、三菱商事株式会社(三菱商事)及び日本郵船株式会社が事業参画するキャメロン LNG プロジェクトの落成式が開催され、弊社からは仲田代表取締役副社長が参加をしました。

本プロジェクトは、本邦3企業が、米大手エネルギー会社である Sempra Energy 及び石油メジャーであるフランス TOTAL S.A.(TOTAL)と共にスポンサーとして出資する Cameron LNG LLC が保有・運営していた LNG 受入基地を転用して、新たに年間 1,200 万トン(400 万トン×3系列)の液化能力を有する天然ガス液化プラントを建設・操業するプロジェクトです。2014年に融資契約が調印されて建設が進められてきましたが、今年8月に第1系列のプラントが完工、商業生産を開始したことを受け、今回の落成式が開催されたものです。



(写真提供: 事業会社(プラントの建設風景))

式典は、日米中心に関係者 300 人以上が参加する盛大なもので、日本側からは、杉山駐米特命全権大使、米国側からはルイジアナ州のエドワーズ州知事が来賓としてご挨拶をされました。杉山大使からは、本プロジェクトの日米関係にとっての重要性、エドワーズ州知事からは、本プロジェクトの米国にとっての重要性、についてお話がありました。



(落成式でのパイプラインバルブ開栓式での記念撮影:NEXI 撮影)

本プラントで生産される LNG は、三井物産、三菱商事及び TOTAL がそれぞれ 20 年にわたって日本を含む海外向けに輸出する予定となっており、日本がこれまでアクセスできなかった米国産ガスの引き取りを可能とするものです。今年は、日本が LNG の輸入を開始してから 50 年という記念すべき年ですが、今後、本プロジェクトを始めとする米国からの LNG 調達が本格されることになり、日本の LNG 輸入の歴史に新たな 1 ページが刻まれることとなります。

ファイナンス面でも、本件は、日本企業が参画する米国シェールガス LNG プロジェクトとしてファイナンス組成が実現した第 1 号案件であり、NEXI にとっても米国 LNG プロジェクト向け融資に対する保険引受を行った第 1 号案件と、画期的な案件となりました。

NEXI は、今後も我が国への資源の安定的な供給に資するプロジェクトについて、積極的に支援をしてまいります。

東京海上日動火災「カントリーリスクと海外投資に対する備え」セミナーにて
NEXIが海外投資保険の実績や引受事例をご紹介します

10月28日に東京海上日動火災保険株式会社(東京海上日動)の大阪・淀屋橋ビルで開催された「カントリーリスクと海外投資に対する備え」と題されたセミナーに、株式会社日本貿易保険(NEXI)大阪支店が登壇しました。本セミナーは、これから海外投資を考えられている方向けに開催されたもので、NEXIはこれまでの海外投資保険の実績や引受事例のご説明をいたしました。以下、セミナー開催の背景とセミナーの様子をご紹介します。

1. 背景:東京海上日動との海外投資保険国内受再に係る再保険契約締結

NEXIは、2019年7月31日付で東京海上日動と海外投資保険国内受再に係る新たな再保険契約を締結しました。

これまで、貿易保険法における民間損害保険会社との国内受再による協働は、民間の損害保険会社が行う本邦企業の輸出等への取引信用保険(元受保険契約)について、NEXIが再保険を引き受ける形に限られておりました。

一方で、昨今、本邦企業の海外投資が増加傾向にあり、大企業のみならず意欲のある中堅・中小企業の海外投資の増加も予想されております。また、全国津々浦々で事業活動をされている中堅・中小企業の皆様にとり、カントリーリスクに関する相談や困りごとは、全国に支店を持つ民間損害保険会社がより身近な存在と言えます。

こうした状況を受け、本年、7月12日に、中堅・中小企業の海外展開支援を広く後押しする観点から、貿易保険法施行令の一部を改正する政令が施行され、NEXIの再保険によるバックアップの下、民間損害保険会社が、特に中堅・中小企業の皆様を対象として、海外投資保険の販売をすることが可能となりました。

当該新制度に基づく初の試みとして、NEXIは東京海上日動と、再保険契約を締結し、2019年8月1日より東京海上日動の代理店で海外投資保険の販売が可能となりました。

2. 「カントリーリスクと海外投資に対する備え」セミナーについて

東京海上日動は、上記の再保険契約の締結を受け、海外投資保険の販売促進のために「カントリーリスクと海外投資に対する備え」セミナーを東京³および大阪で実施しました⁴。これらのセミナーには、再保険を引き受ける立場として、また、これまでの唯一の海外投資保険の元受機関として、海外投資保険について幅広く知っていただくためにNEXIも講師として参加しました。

大阪では、代理店の皆様や東京海上日動で既に他の保険をご利用の方を中心に、約50名のお客様にお集まりいただきました。

³ 9月6日に好評の内に終了。

⁴ 名古屋においても同様のセミナーの実施を予定しています。

第一部は「カントリーリスクと企業に求められる対応」をテーマに東京海上日動リスクコンサルティングより、第二部は「カントリーリスクへの備えとしての海外投資保険」をテーマに東京海上日動の海上業務部より、そして第三部は「本邦からの海外投資支援について」をテーマに NEXI より講演いたしました。

第一部では、政策変更リスク、セキュリティリスク(戦争やテロ等)、災害リスク等のカントリーリスク各論の他、カントリーリスクのリスク評価やリスクマネジメントについて 80 分にわたって講演が行われました。各トピックにおいて様々なデータや事例が研究・解説されており、また内容も非常に読みやすい内容にまとまっており、講演も資料も大変貴重なものとなりました。

第二部では、NEXI と東京海上日動の再保険契約締結から始まり、第一部でお話があったカントリーリスクについて海外投資保険がどの様にカバーできるのか、リスクカバーに対する保険料率はどれくらいか等、東京海上日動の海外投資保険の商品概要をお話いただくとともに、NEXI の海外投資保険との相違についても触れていただきました。

第三部では、NEXI におけるこれまでの海外投資保険の引受実績(投資国、セクターや引き受金額等)や、被保険者が中小企業となる案件の引受事例等をご紹介いたしました。NEXI の海外投資保険は、非常に広範な国やセクターにおいて引受実績があり、日本企業による海外進出を幅広く後押しするものであることをご理解いただけたのではと思います。

3. セミナーを終えて

セミナーにご参加いただいた皆様からは、「これまで聞いたことがなかったカントリーリスクや海外投資に対する備えについて知る貴重な機会となった」というコメントをいただきました。また、早速お客様にご案内していきたい、という代理店の方もいらっしゃる様です。

東京海上日動や代理店の皆様にとって、またその先のお客様にとって、海外投資保険は新たな保険商品となります。本セミナーを含めて NEXI から東京海上日動や代理店の皆様に海外投資保険のノウハウをお伝えすることで、同保険の認知・理解を深めていただき、最終的には、海外投資保険が日本企業の皆様に広く波及し、日本企業の海外進出におけるリスクマネジメントの有効な手段として、ご利用いただくことを期待しています。

NEXI は、今後も日本の政策金融機関として、引き続き各機関との再保険ネットワークの拡充を進め、本邦企業によるプロジェクトをあまねく支援できるよう、積極的な取組を継続してまいります。

《カントリーレビュー》

アルゼンチン... フェルナンデス新政権が直面する経済再建への課題

審査部カントリーリスクグループ 西尾 明美⁵

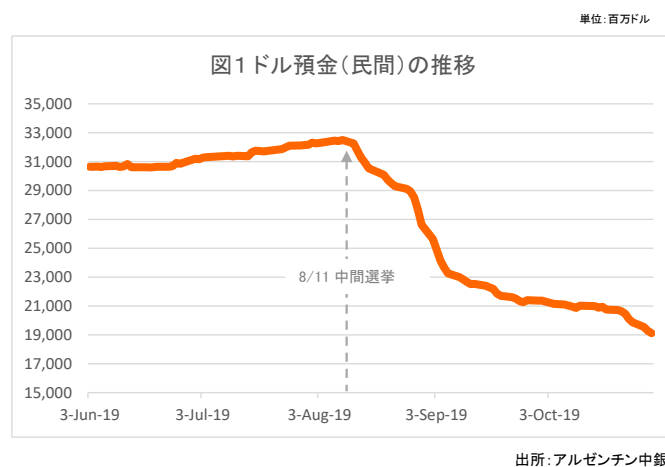
IMFからの大規模な支援を受けながらも経済危機が続くアルゼンチンでは、10月27日の大統領選挙で、野党・ペロン党急進派のアルベルト・フェルナンデス候補が、現職のマウリシオ・マクリ大統領を破り(得票率48.2%対40.3%)、4年ぶりの政権交代となった。両者は選挙翌日の28日に会談し、12月10日の新政権の発足に向けて政権移行へ協力していくことで合意し、移行チームが設置された。困難な経済状況の中での門出となるフェルナンデス次期大統領が直面する課題と注目点を概観する。

1. 資本逃避の抑制に向け資本規制は継続か

(1) 8月の予備選挙後に資本逃避が顕在化

本年8月11日に実施された大統領予備選において、マクリ大統領がフェルナンデス候補に得票率で約15%もの差で敗北したことを受け、金融市場は、ペソの暴落(対米ドル: 45.3ペソ→60.1ペソ)、CDSスプレッドの急上昇(1,030.440bp→3,96.820bp)などで記録的な混乱が生じた。

債務危機⁶を多く経験してきたアルゼンチンの国民は自国通貨のペソを信頼せず、資本規制や預金封鎖への恐れからドルを購入し、海外に持ち出す傾向があるとされている。国内銀行におけるドル預金の推移(図1参照)を見ると、予備選直前の8月9日には325億ドルの水準だったものが、予備選後に急激な減少を見せ、10月31日時点で191



億ドルとなった。約3ヶ月のうちに約135億ドルのドル預金が引き出された結果となった。

これらのドル資金がどこに行ったのか、詳細は定かではないが、一つの大きな要因は、政府による市中銀行への預け金が後述するように為替介入による外貨準備の減少と共に急減したこと、もう一つは居住

⁵ 本カントリーレビューの中の意見や考え方に関する部分は筆者個人としての見解を示すものであり、日本貿易保険(NEXI)としての公式見解を示すものではありません。なお、信頼できると判断した情報等に基づいて、作成されていますが、その正確性・確実性を保証するものではありません。

⁶ 1816年にスペインから独立以降、8回のデフォルト(債務不履行)に陥っている。7回目は、2001年12月のロドリゲス・サア暫定大統領による公的対外債務の返済停止(モラトリアム)宣言。8回目は、2014年7月のホールアウト債権者との米国での法廷闘争に敗れたことに起因するテクニカル・デフォルト。

者が国内に保有していた外貨預金を国外に流出させたことが考えられる。後者については、後者については、BIS 統計を見るとアルゼンチンの個人や企業（非金融機関）による海外の銀行への預金状況の傾向が伺える（図2参照）。

介入主義的経済政策を行ってきたクリスティーナ・フェルナンデス前大統領時代、米国や欧州などのBIS 加盟国の銀行への海外預金

は220～230億ドルで推移していた。2015年12月のマクリ政権発足以降は、海外のドル資金が国内に戻る傾向を見せ、2017年12月には150億ドルにまで減少した。これは同政権が2016年7月にタックス・アムネ스티法⁷（未申告外貨の正規化）を発効させたことにより海外資産の環流を促したこともあるが、国民の政府や自国の銀行への信頼が戻ってきた証とも捉えられていた。

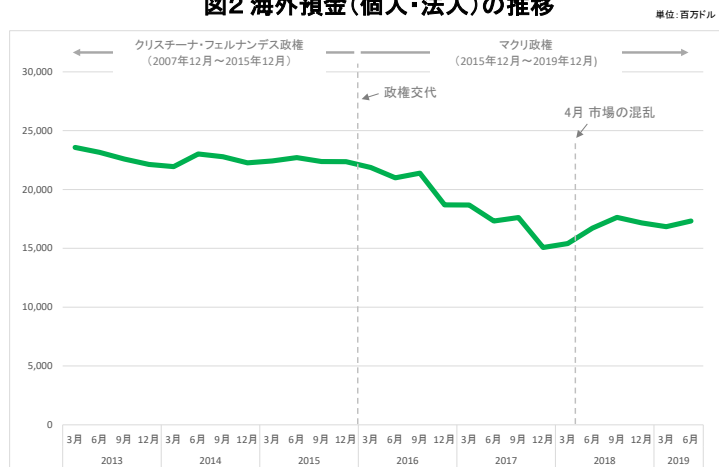
しかし、2018年4月下旬の米国の長期金利の上昇を契機に市場が混乱したことから、再び海外預金が増加する傾向となった。前述のドル預金減少状況を踏まえると、その減少のうち、少なくとも一部はこのような海外の預金に流出したと考えられ、9月時点で前政権時代の水準に達するレベルに増加した可能性もある（本BIS 統計の公表は四半期ごと）。アルゼンチンの企業や富裕層は経済危機に対して、したたかに対応してきたものと見られる。

(2) 資本規制の導入

マクリ政権は資本逃避の状況を踏まえ、9月1日、2019年12月末までの時限措置として、資本規制の導入に踏み切った（中銀通達により実施）。同政権のこれまでの政策に反するが、外貨流出をコントロールすることで、為替の安定化を図ることを目的としている。具体的には、①財・サービス輸出時の決済代金の国内への環流・ペソへの転換義務化、②借入の際のペソへの転換義務化、③幅広い取引に関する中銀の事前承認制の導入（外貨購入、海外送金、利益・配当送金等）などとなっている。また、大統領選挙直後の10月28日には、個人による米ドル購入の上限を1,000ドル/月（9月1日の資本規制）から200ドル/月に大幅に引き下げた。これはドル買いに走っていた市民による資本逃避への迅速な対応とされている。

しかし、これらの資本規制の実施以降、ペソの対ドルレートは一旦、ペソ高に転じた（9月3日、1ドル

図2 海外預金（個人・法人）の推移

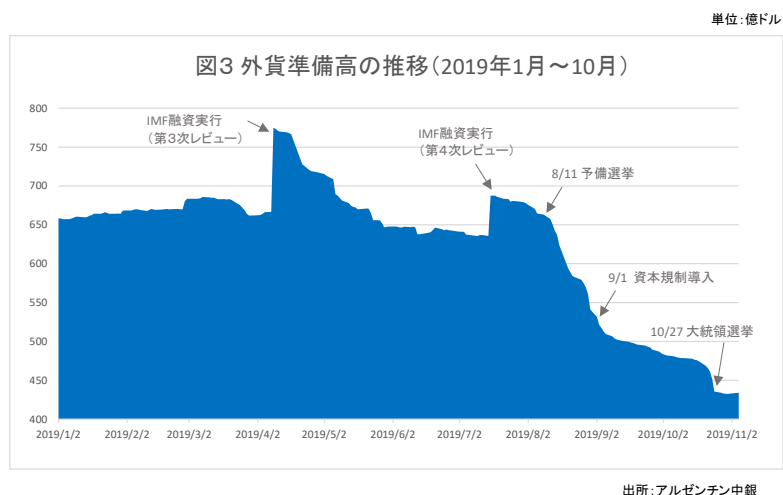


出所: BIS (the Bank for International Settlements) 統計

⁷ タンス預金や海外貯蓄等の未申告外貨（3,000～4,000億ドルの規模と推計）を保有する個人・法人に対して、①特別税を支払う、②申告額相当の国債を購入する、③アルゼンチン国内でインフラ等への長期投資を行うの、3つの選択肢から対応を決定すれば、正規なものとして追徴課税等が課されない制度。この結果、申告額は1,168億ドルに上り、政府収入は96億ドルを越えた（2017年4月）。

=55.3 ペソ)ものの、その後はペソの下落傾向が続き、現在、1ドル=59ペソ付近で推移している状況(11月5日)。一方、外貨準備高も図3のとおり、予備選以降、急激に減少を続けている。8月9日時点では663億ドルであったが、10月28日には434億ドルと、約230億ドルの減少となった。これには予備選後のペソの下落に対して、8月12日から中銀の為替介入が再開したことが大きく影響している。

このように、資本規制による効果はまだ限定的とも言える。次期政権の下では、為替・資本・貿易取引等に関する規制は強化の方向に向かうと見られる中、フェルナンデス次期大統領は訪問先のメキシコで、「就任式の12月10日が魔法の日となることはない。」と発言し(11月4日)、資本規制の継続を示唆したとの報道もある。



2. IMF 及び民間債権者との債務交渉

(1) IMF との再交渉

アルゼンチンにとって、IMF の支援プログラム(2018年6月～2021年6月)の継続は、デフォルトリスクを回避するための鍵となっている。しかし、8月の市場の混乱から、既存の国債のロールオーバーができない状況となり、また、2019年のプライマリー収支均衡も困難であることから、同プログラムについても何らかの見直しが必要となっている。総額563億ドルの融資のうち、445億ドルは実施済みであり、2021年からはIMFへの返済が始まることになっている。

マクリ政権は8月28日に発表した債務管理政策⁸の中で、IMF融資の返済スケジュール見直し交渉を打ち出し、既に、IMFに対して要請を行っている。フェルナンデス次期大統領は、返済スケジュールの見直しのみならず、内容も含めた再交渉を行いたい考えと言われている。

IMFは、これまでアルゼンチンに対して一貫して協力的であり、ゲオルギエバ専務理事もアルゼンチンがIMFにとって最優先課題であることを明らかにしている。ただし、アルゼンチン側からの様々な見直し要求については、新政権の経済政策を踏まえて判断していくとの立場をとっており、厳しい財政調整策の実施に必ずしも賛同していないフェルナンデス次期大統領にとって、タフな交渉となると

⁸ ①機関投資家に対する短期国債(国内債)の償還期限の延長(満期時に15%、3ヶ月後に25%、6ヶ月後に60%)、②長期国債(国内債、国際債)のボランタリーな償還期限の延長、③IMF融資の返済スケジュール見直し交渉からなる総額1,000億ドル規模の対策で、①については実施済み。

見られている。また、本来なら9月末には完了しているはずの第5次レビューが、選挙後に協議をするため延期されている。54億ドルの融資実行がいつのタイミングで行われるかもプログラム全体の継続を見通る上で重要となる。

(2) 民間債権者との債務再編交渉

さらに、新政権が早急に取り組まなくてはならない課題は、長期国債の民間債権者との債務交渉をとりまとめること。今後到来するグローバルボンドの償還期限をクリアして行くには債務再編をせざるを得ない状況となっており、マクリ政権の前述の債務管理政策では、長期国債の保有者にボラタリーな償還期限の延長を呼びかけていた。フェルナンデス次期大統領は、2003年のウルグアイが行ったような返済期間の延長のみで、ヘアカット(元利減免)を行わない債務再編を目指したいとの考えとされている。しかし、少なくとも小規模なヘアカット(25%程度)の実施は必要との見方もあり、政府との交渉に備えて大規模なボンド保有者が交渉団を結成する動きもみられる。

民間債権者は交渉に当たって、IMFの支援プログラムの継続の有無を重要視することが考えられる。一方、IMFは財政健全化のために、民間債権者に更なる債務削減を促すように政府に迫ることも考えられる。この二つの債務交渉の行方が、今後の新政権の経済運営の成否を占うものとなると見られる。

(2019年11月11日記)