

2015年3月10日 全8頁

巨額の米国外企業等のドル建て負債

返済等の規模が最も大きいのは先進国で2015年、新興国等で2017年

金融調査部 兼 経済調査部
研究員 神尾 篤史

[要約]

- 米ドルの上昇や年内に実施されると見込まれる米国の利上げを背景として、米国以外の企業や政府（企業等）の米ドル建て負債残高が注目されている。
- 米国以外の企業等（銀行を除く）による米ドル建ての負債での資金調達額（シンジケートローンの借入額と債券発行額の合計）は、英国、カナダ、ドイツの企業等が大きな割合を占める。新興国ではロシア、メキシコ、ブラジル、中国の企業等の米ドル建ての負債での調達額が大きい。
- 企業等の負債の返済・償還実績（2014年以前）と今後の返済・償還予定額（2015年以降）を見ると、返済・償還額は徐々に増加しており、ここ数年が最も高い水準にある。その規模が最も大きくなる時期は先進国と新興国等で異なり、先進国では2015年、新興国等では2017年である。
- 今後、メキシコ、ブラジル、中国の企業等は返済・償還予定額の規模が今までよりも大きくなる。特に、中国は2016年～2019年に返済・償還予定額が顕著に増加する。もっとも、企業によって返済・償還の状況は異なるため、個々の企業の動向に留意が必要だろう。

米国以外の企業等（銀行を除く）のドル建て負債残高は増加傾向

他通貨に対する米ドルの増価や年内に実施されると見込まれる米国の利上げを背景として、米国以外の企業や政府（以下、企業等とする）の米ドル建て負債残高（銀行借入と債券の合計）が注目されている。注目される理由は米ドルの増価が続く中で米国以外の企業等のドル建て負債の返済・償還額（自国通貨に換算した場合）が膨らむことや、利上げによって負債の借換えや新たな借入にかかるコストが増えるためである。最悪の場合、過剰な債務を抱える企業は破綻することもあり得る。また、BIS（国際決済銀行）によれば、負債残高の規模が2009年末と

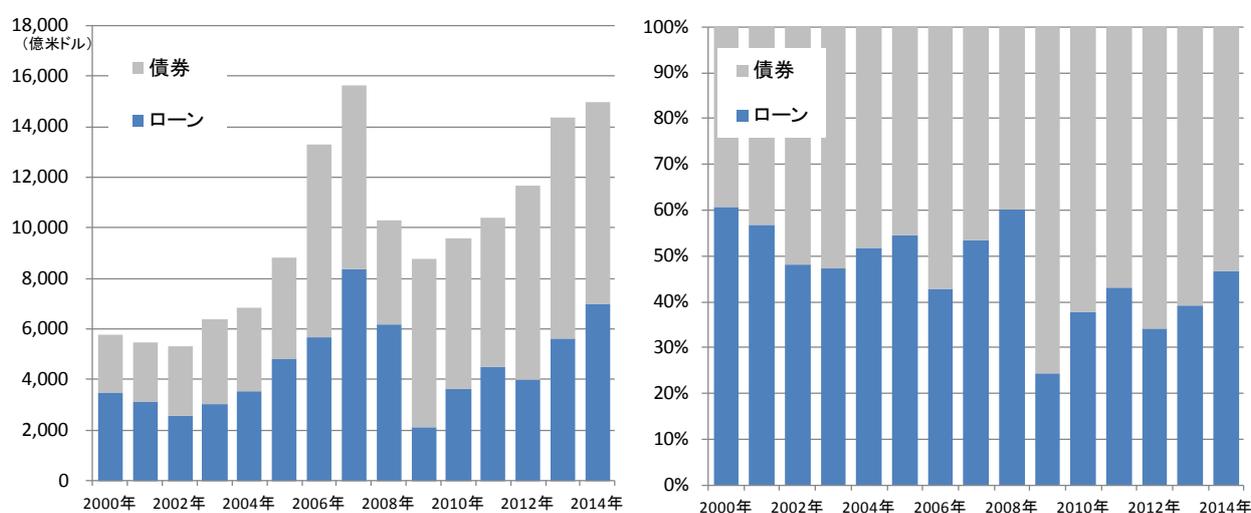
比較して 50%以上増加した¹とされ、そのことも注目される理由の1つである。

この負債残高に関する情報は主に金額の規模に焦点が当てられている。それ以上の詳細な情報はほとんど示されておらず、漠然とした印象を拭えない。本レポートでは負債残高に関する情報を可能な限り明らかにする。最初に負債残高の概要を述べ、その後、返済・償還予定額に焦点を当てる。

増加する企業等の米ドル建て負債での資金調達

2000年～2014年の世界の企業等²による米ドル建ての負債での資金調達額（シンジケートローン（以下、ローンとする）の借入額と債券発行額の合計）を見ると、2007年に約1.6兆米ドルまで増加したが、リーマン・ショックの影響で2009年には約0.9兆米ドルまで減少した（図表1）。その後、各国の緩和的な金融政策による金利の低下で、企業等の負債での調達が増え、2014年には約1.5兆米ドルまで増加した。全体に占めるローンと債券の割合は、2007年まではそれぞれ50%前後で推移していたが、2010年以降、債券の割合が上昇して60%前後で推移している。

図表1 企業等による米ドル建て負債調達額（左） その割合（右）



（出所） Thomson Reuters より大和総研作成

企業等の所在国別の米ドル建てによる負債での資金調達額について、2000年～2014年の累計額が大きい順に見ると最も多いのが英国で、次いでカナダ、ドイツとなっている（図表2）。上位は先進国で占められており、新興国ではロシア、メキシコ、ブラジル、中国が大きい。リー

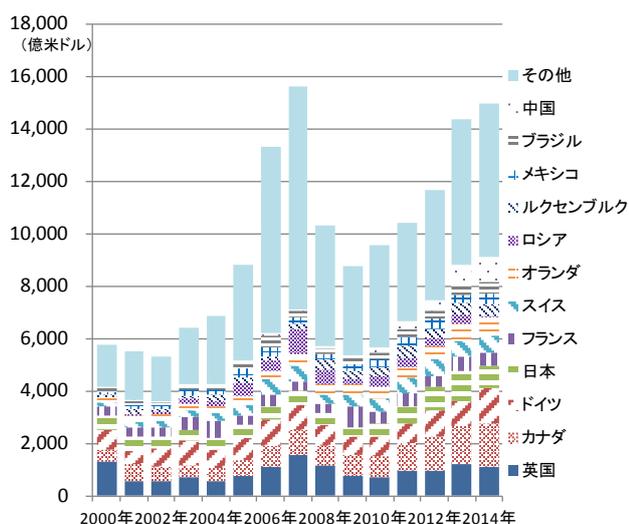
¹ 2015年2月にBISが公表した“Global liquidity: selected indicators”では、2014年9月末時点の米国以外の借り手（銀行を除く）によるドル建ての負債残高は約9.2兆米ドルとなっており、2009年末と比べて50%以上増加したとしている。負債の内訳は債券が約4.2兆米ドル、銀行借入が約4.9兆米ドルとなっている。

² 対象は米国以外に企業の最終親会社を置く企業（銀行を除く）と政府・政府系機関である。

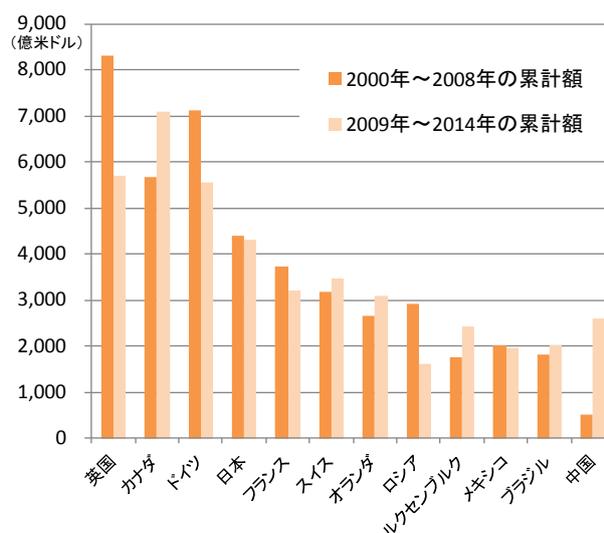
マン・ショック前（2000年～2008年）とリーマン・ショック後（2009年～2014年）の負債での調達累計額を比べると、中国がリーマン・ショック後に多くの調達を行っていることが目立つ（図表3）。中国について、業種別で見るとエネルギー・電力、不動産による調達額が多い。エネルギー・電力は海外資源獲得の機会として戦略的に海外進出を行う中での調達、不動産は高騰する不動産価格を背景として不動産建設のための調達と考えられる。

図表2 企業等の所在国別 米ドル建て負債調達額（左）

図表3 リーマン・ショック前後の企業等の所在国別 米ドル建て負債調達額（累計）（右）



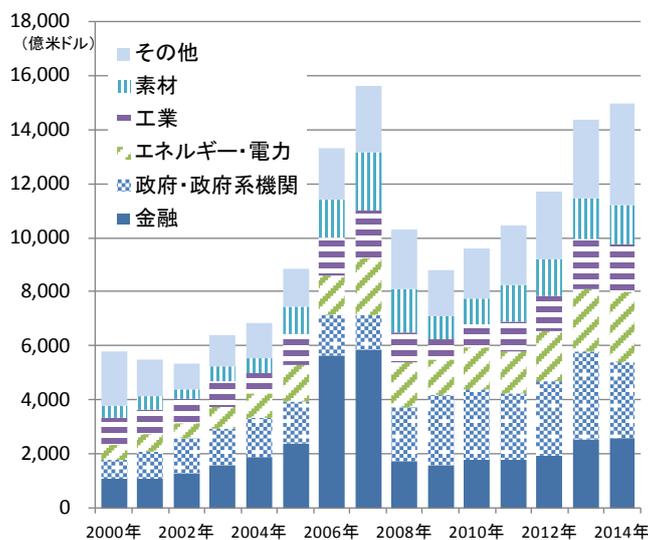
（出所）Thomson Reuters より大和総研作成



（出所）Thomson Reuters より大和総研作成

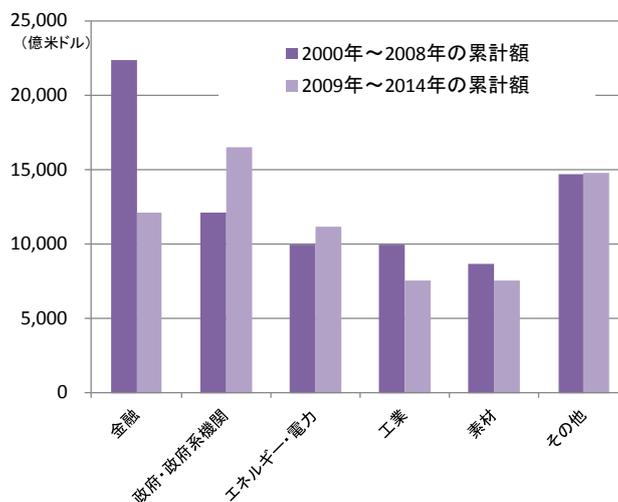
企業等の業種別の米ドル建てでの負債による資金調達額について、2000年～2014年の累計額が大きい順に見ると最も多いのが金融、次いで政府・政府系機関、エネルギー・電力となっている（図表4）。リーマン・ショック前（2000年～2008年）とリーマン・ショック後（2009年～2014年）の負債の調達累計額で見ると、金融の調達が大きく減少した一方で、政府・政府系機関とエネルギー・電力が増加した（図表5）。金融による調達額が減少した理由は、2006年、2007年にケイマン諸島に所在する企業が多く、多くの債券を発行したが、2009年以降にその発行を大幅に減らしたことがある。他方で、政府・政府系機関はリーマン・ショック後の停滞した景気を回復させるための財政政策に使用するため、また、エネルギー・電力は原油高を背景としたシェール関連を含む石油や天然ガスの採掘・生産に使用するために調達額が増加したと思われる。

図表4 企業等の業種別 米ドル建て負債調達額



(出所) Thomson Reuters より大和総研作成

図表5 リーマン・ショック前後の企業等の業種別 米ドル建て負債調達額 (累計)



(出所) Thomson Reuters より大和総研作成

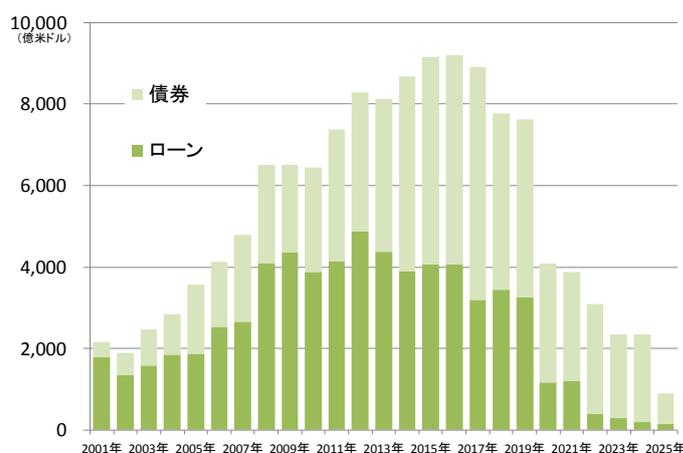
返済・償還額が大きくなる時期は先進国で2015年、新興国等で2017年

次に企業等の負債の返済・償還実績と今後の返済・償還予定額を見ると徐々に増加しており、ここ数年が最も高い水準にある(図表6)。返済・償還予定額の最も大きい年は2016年でその金額は約9,193億米ドルである。次いで多いのが2015年となっている。返済・償還予定額について、先進国と新興国・オフショア(以下、新興国等)³で分けると、両者で規模が大きくなる時

³ 先進国はIMFのAdvanced economiesの分類に依っている。Advanced economiesにはオーストラリア、オーストラリア、ベルギー、カナダ、キプロス、チェコ、デンマーク、エストニア、フィンランド、フランス、ドイツ、ギリシャ、香港、アイスランド、アイルランド、イスラエル、イタリア、日本、韓国、ラトビア、ルクセンブ

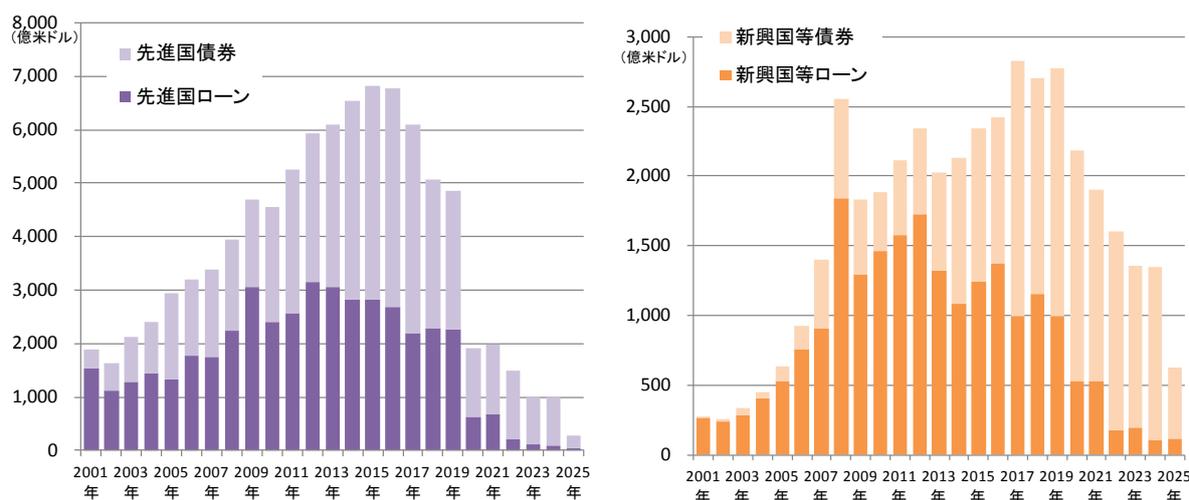
期は若干異なる（図表 7）。先進国で返済・償還予定額の高い水準にあるのは 2015 年となっている一方で、新興国等では 2017 年～2019 年が高い水準となっている。返済・償還予定額が新興国等で高い水準になることが遅い理由の 1 つは、新興国等の資金調達の返済・償還年限が長期化していることがあると思われる。返済・償還年限の 1 年超の資金調達の割合は 2000 年に 68%（金額は 737 億米ドル）だったものが、2014 年には 95%（金額は 4,388 億米ドル）⁴まで上昇した。なお、先進国でも長期化はしているが、新興国等ほどまで長期化はしていない（1 年超の資金調達の割合は 2000 年：55%→2014 年 86%）。

図表 6 企業等の負債の返済・償還実績額と返済・償還予定額



(出所) Thomson Reuters より大和総研作成

図表 7 先進国の負債の返済・償還実績額と返済・償還予定額 (左)
新興国等の負債の返済・償還実績額と返済・償還予定額 (右)



(出所) Thomson Reuters より大和総研作成

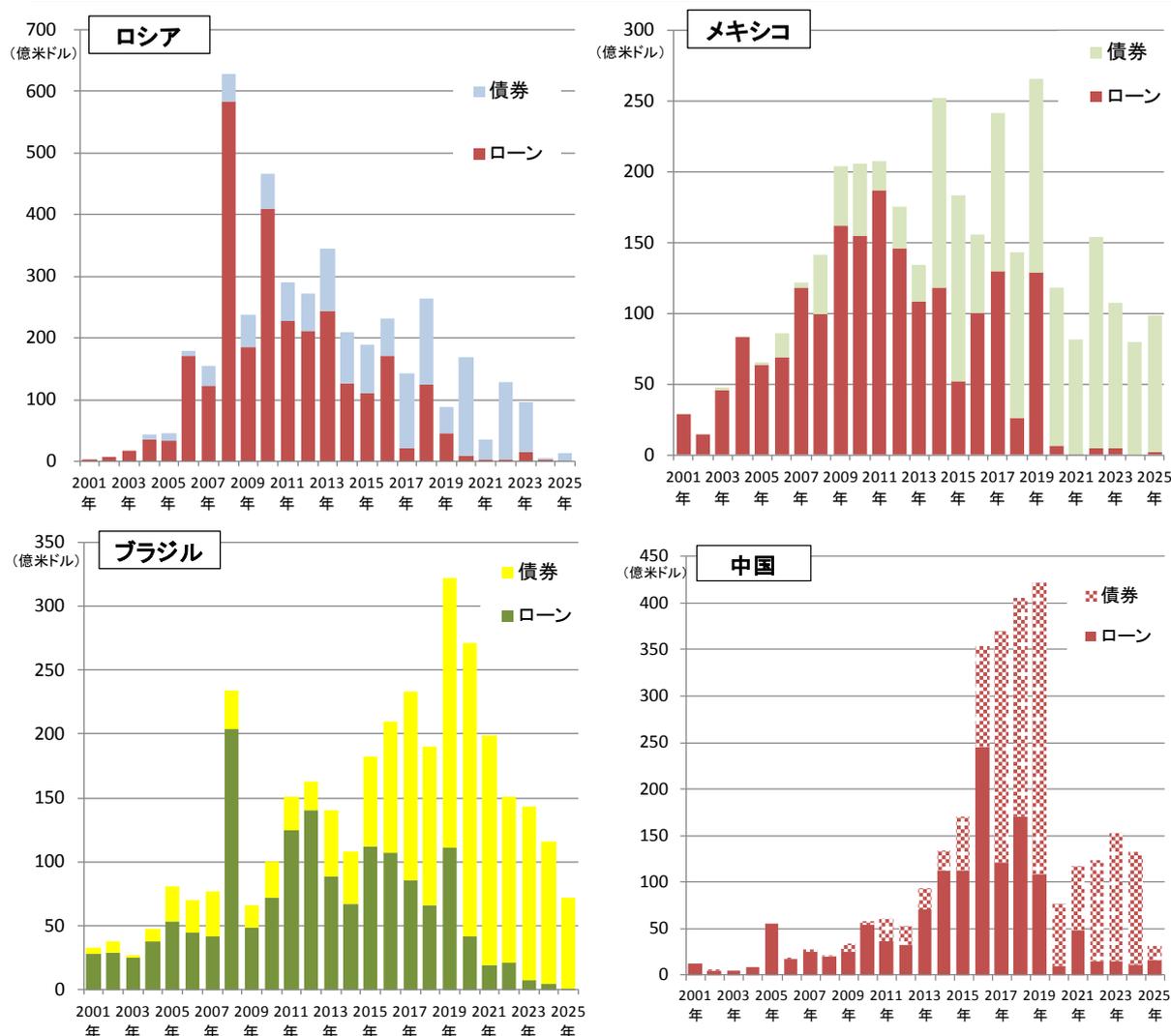
ルク、マルタ、オランダ、ニュージーランド、ノルウェー、ポルトガル、サンマリノ、シンガポール、スロバキア、スロベニア、スペイン、スウェーデン、スイス、台湾、英国、米国が含まれる。

⁴ 2014 年の割合の内訳は、1 年以下が 5%（208 億米ドル）、1 年超～5 年以内が 42%（1,944 億米ドル）、5 年超～10 年以内が 32%（1,493 億米ドル）、10 年超が 21%（951 億米ドル）である。

中国の企業等の返済・償還予定額は2016年～2019年に顕著に増加

次に、一般的に先進国企業等よりも財務基盤が脆弱と予想される新興国等の企業等の返済・償還予定額について、図表2で挙げたロシア、メキシコ、ブラジル、中国に注目する。まず、ロシアの返済・償還予定額を見ると、2015年以降は金額としては大きくない。返済・償還予定額のピークは2008年であった（図表8）。他方で、メキシコ、ブラジル、中国はそれぞれ時期が異なるものの、2015年以降に返済・償還予定額の水準が今までよりも大きくなる。メキシコは2015年、2016年は返済・償還予定額の水準は高くないが、2017年、2019年と大きくなる。ブラジルは2015年～2017年に返済・償還予定額が増加し、2019年に最も大きくなる。中国は2016年～2019年まで返済・償還予定額が高い水準にあり、2019年が最も大きい。

図表8 ロシア、メキシコ、ブラジル、中国の企業等の返済・償還実績額と返済・償還予定額

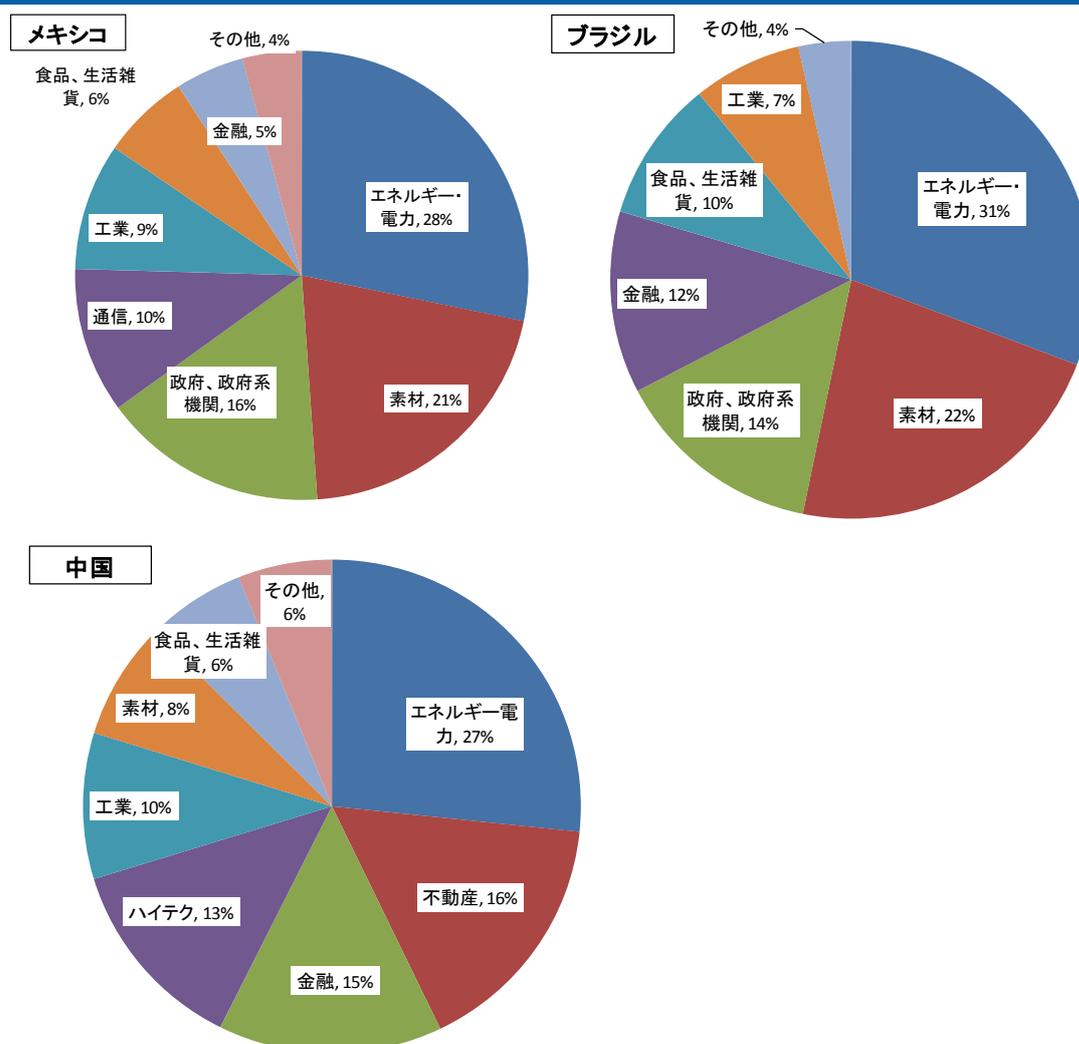


(出所) Thomson Reuters より大和総研作成

内需関連企業の動向に留意

なお、メキシコ、ブラジル、中国について、2015年～2025年までで返済・償還予定額のある企業等を業種別に集計（2000年～2014年の負債調達累計額）すると、メキシコ、ブラジルは主要な業種としてエネルギー・電力、素材（メキシコは建築資材（セメント会社）、ブラジルは金属・採鉱）が挙げられる（図表9）。これらの業種は輸出によって米ドルを一定程度調達（収入）できていると考えられるため、米ドルの増価の影響を受けにくい可能性がある。ただし、利上げが行われ、その後の負債の借換えや新たな借入にかかるコストが上昇することにはなる。中国の主要な業種はエネルギー・電力、不動産となっている。メキシコ、ブラジルと同様にエネルギー・電力は輸出による米ドルの調達が考えられるが、不動産は海外で事業を行っていれば米ドルの収入があるが、中国国内での事業の場合は米ドルの収入が見込める可能性が少ないため、留意が必要だろう。

図表9 メキシコ、ブラジル、中国の業種別の資金調達額の割合（2000年～2014年の累計額）



（出所） Thomson Reuters より大和総研作成

以上のように、米国以外の企業等（銀行を除く）の米ドル建ての負債での資金調達額について見てきたが、2014年までの返済・償還実績と今後の返済・償還額を年ごとに比べると、後者の方が大きく、特に2015年～2017年は規模が大きい。その規模が最も大きくなる時期は先進国と新興国等で異なり、先進国では2015年、新興国等では2017年である。今後、メキシコ、ブラジル、中国の企業等は返済・償還予定額の規模が今までよりも大きくなる。特に、中国は2016年～2019年に返済・償還予定額が顕著に増加する。もっとも、企業によって返済・償還の状況は異なるため、個々の企業の動向に留意が必要だろう。