

2018年5月24日 全6頁

米金利上昇局面での 米国外企業等のドル建て負債の状況

返済・償還予定額は新興国等では2020年にピークに

政策調査部
主任研究員 神尾 篤史

[要約]

- 米国の長期金利上昇を背景とした米ドルの増価で、米国以外の企業や政府の米ドル建て負債残高の規模が注目されている。
- 米国以外の企業等（銀行を除く）による米ドル建ての負債調達額（シンジケートローンの組成額と債券発行額の合計）は、カナダ、英国、ドイツ、日本など先進国等が上位を占める。新興国等ではケイマン諸島、中国、メキシコ、ブラジルの負債調達額が大きい。
- ドル建て負債の返済・償還額と今後の予定額を見ると、現時点では先進国等では2018年、新興国等では2020年が最も多い。新興国等で負債調達額が大きい中国は2020年に返済・償還予定額が最も多くなる。

米ドル増価と米国以外企業等のドル建て負債額

米国の長期金利上昇を背景とした米ドルの増価で、米国以外の企業（銀行を除く）や政府（以下、企業等）の米ドル建て負債残高の規模が注目されている。ドルの増価によって、米国以外の企業等のドル建て負債の返済額は自国通貨に換算すると膨らむことになり、また負債の借換えや新規借入にかかるコストが増えるためである。経常赤字の常態化や高インフレ率の新興国で事業を営む企業は米ドルに対する自国通貨の減価幅が大きくなる傾向にあるため、特に注目されている。

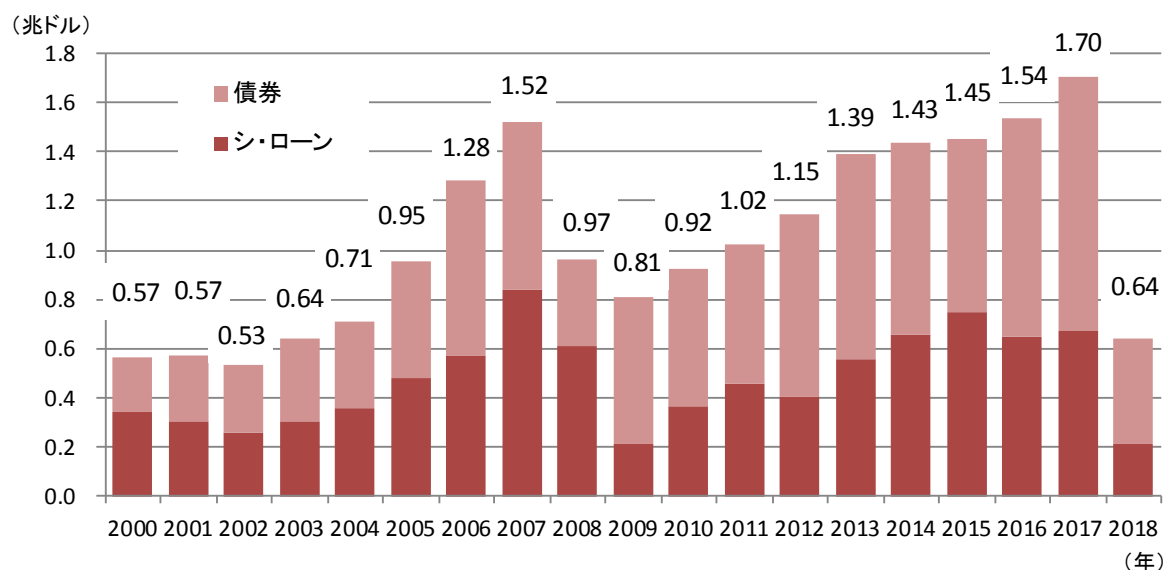
本稿では、米国以外の世界の企業等によるシンジケートローン（以下、シ・ローン）の組成額と債券発行額の合計をドル建て負債と捉え、国・地域別、業種別で示していく。その際、年次の組成・発行額だけではなく、それらの返済・償還予定額や時期にも焦点を当てる。

なお、国・地域の分類では、親会社が所在する国・地域を基準として集計した。例えば、国際展開する企業は世界各国に子会社を設立しているケースがあるが、親会社が中国にあるタイの子会社が債券を発行した場合、それは中国企業による負債として集計する。

増加するドル建て負債調達額

図表 1 は、2000 年から足元（2018 年 5 月 9 日）までの世界の企業等のドル建て負債調達額（年次ベース）である。負債調達額はリーマン・ショック後の 2009 年に底打ちした後、毎年増加し、2017 年には 1.7 兆ドルと過去最高を記録した¹。FRB の量的緩和政策による米金利の低下によって、企業等が低金利で借入を企図したためである。以前からドル建てで資金調達を行ってきた信用力の高い企業等に加え、ナイジェリア政府のように、今までドル建て国債を発行していなかった発行者による案件（2011 年に初発行）も散見されるようになった。

図表 1 世界の企業等のドル建て負債調達額



(注) 2018 年は 5 月 9 日までのデータ。

(出所) Thomson Reuters より大和総研作成

図表 2 は国・地域別で集計したドル建て負債調達額である。2000 年から足元までの累計額で見ると、カナダ、英国、ドイツ、日本など先進国等²が上位を占める。新興国等ではケイマン諸島、中国、メキシコ、ブラジルの負債調達額が大きい。

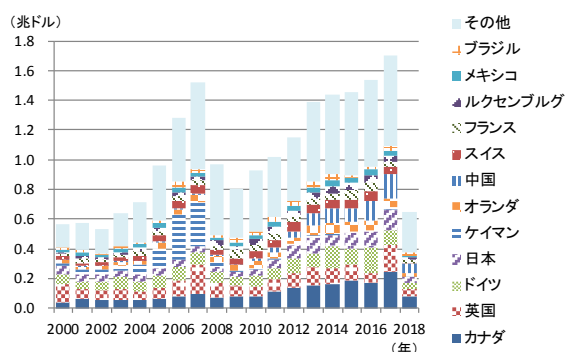
ケイマン諸島については、投資家から資金調達して投資を行うためだけに組成されたファン

¹ BIS（国際決済銀行）によると、米国以外の企業（銀行除く）のドル建て債務残高（債券発行額と銀行ローンの合計額）は 2017 年末で 11.4 兆ドルである（“Statistical release: BIS global liquidity indicators at end-December 2017”（2018 年 4 月 30 日））。これに対し、本レポートで集計した米国以外の企業等のドル建て負債残高は 2017 年末（集計：2018 年 5 月 9 日）で 9.2 兆ドルである。両者の数値の違いは、対象案件やデータ出所、詳細な検索条件の違いによるものと思われる。

² ここでの先進国等は IMF が World Economic Outlook Database, April 2018 で Advanced economies と定義する 39 か国・地域のうち米国を除いた 38 か国・地域である。具体的には、オーストラリア、オーストリア、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、リトアニア、ルクセンブルク、マカオ、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、プエルトリコ、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、英国である。新興国等は IMF の定義した Advanced economies の 39 か国・地域以外の国・地域としている。

ドと思われる企業による債券発行が 2006 年と 2007 年に非常に多かったが、足元では落ち着いている。他方で、中国の負債調達額は増加している。図表 3 は各国・地域の 2000～2008 年と 2009 年から足元までの負債累計額を示したものであるが、2009 年から足元までの中国の累計額は 7,279 億ドルと 2000～2008 年の 619 億ドルに比べ 12 倍の規模である。

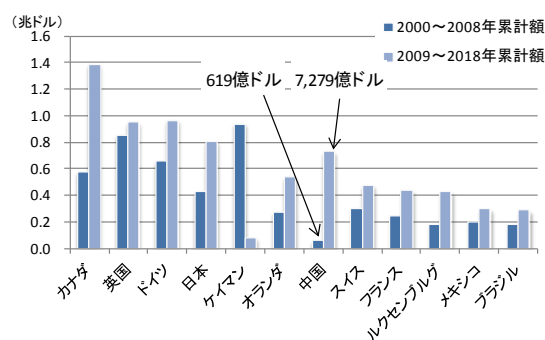
図表 2 国・地域別のドル建て負債調達額



(注) 2018 年は 5 月 9 日までのデータ。

(出所) Thomson Reuters より大和総研作成

図表 3 期間別に見たドル建て負債調達額

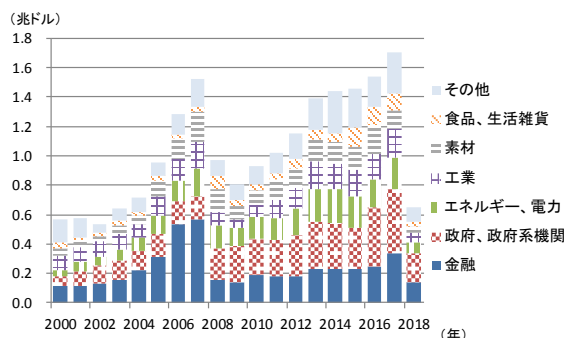


(注) 2018 年は 5 月 9 日までのデータ。

(出所) Thomson Reuters より大和総研作成

次に業種別に集計したものが図表 4 である。2007 年までは「金融」による負債調達額が大きかったが、2008 年以降はそれ以外の業種の負債調達額が大きくなっている。図表 5 は 2000～2008 年と 2009 年から足元までの期間別で調達累計額を集計したものだが、2つの期間を比べると、「金融」以外は 2009 年から足元までの方が大きく、特に「政府、政府系機関」は増加幅が大きい。「政府、政府系機関」には中央政府に加え、地方政府、政府系機関、国際金融機関などが含まれているが、最も負債調達額の大きい中央政府について絞って見ると、新興国等で徐々に増えており、2017 年には新興国等の負債調達額が先進国等のそれを上回った (図表 6)。足元までの 2018 年の実績も新興国等の方が大きい。これは新興国等の政府による債券発行が増えていることが要因である。なお、最近 IMF に支援要請したアルゼンチン政府は 2000 年から足元までで累計 608 億ドル、通貨安が続くトルコ政府は累計 793 億ドルのドル建て債券を発行している。

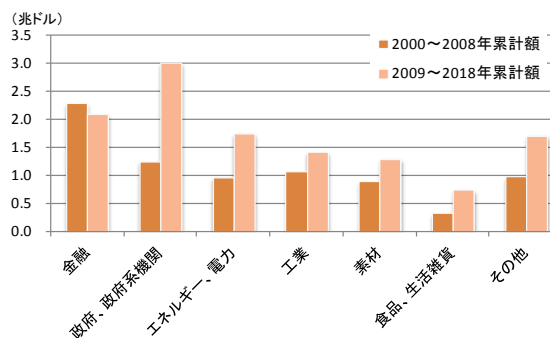
図表 4 業種別のドル建て負債調達額



(注) 2018 年は 5 月 9 日までのデータ。

(出所) Thomson Reuters より大和総研作成

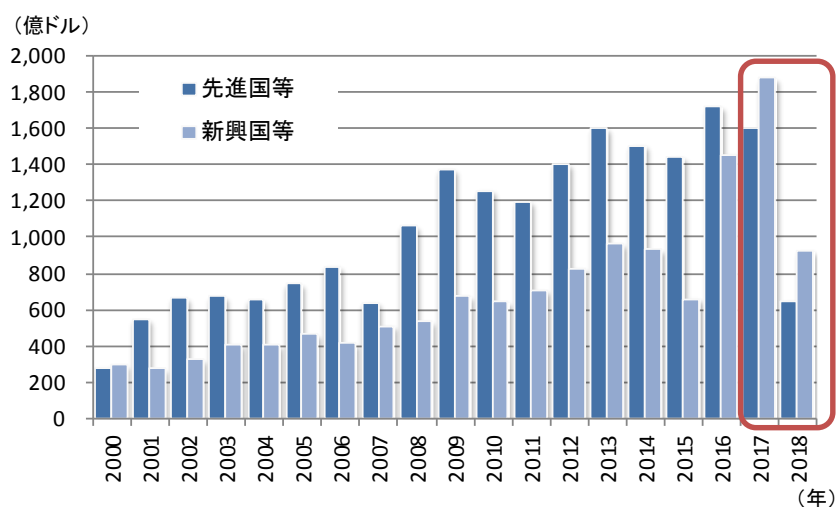
図表 5 期間別に見たドル建て負債調達額



(注) 2018 年は 5 月 9 日までのデータ。

(出所) Thomson Reuters より大和総研作成

図表6 先進国等と新興国等における中央政府の負債調達額



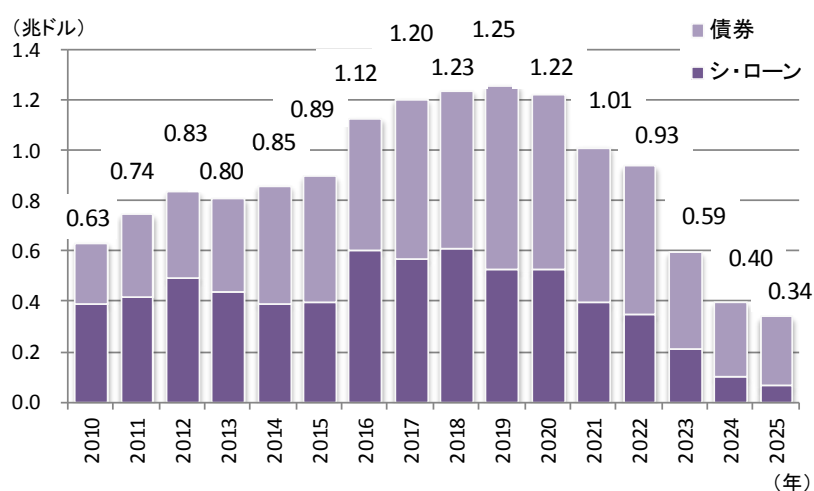
(注) 2018 年は5月9日までのデータ。

(出所) Thomson Reuters より大和総研作成

返済・償還予定額

以上で見てきたドル建てでの負債調達の動向を、返済・償還予定額の期限別に集計したものが図表7である。返済・償還予定額の最も大きい年は、現時点では2019年で、その金額は1.25兆ドルに及ぶ。2018年、2020年もほぼ同水準で、それぞれ1.23兆ドル、1.22兆ドルである。これを先進国等と新興国等で分けると、返済・償還予定額が大きい年は先進国等では2018年、新興国等では2020年であり、新興国等の方が先進国等よりも2年遅い。タイミングが両者で異なる。新興国等では、2016年以降の負債調達額が多いことや返済・償還期間が先進国等のそれよりも長期化しているためである。

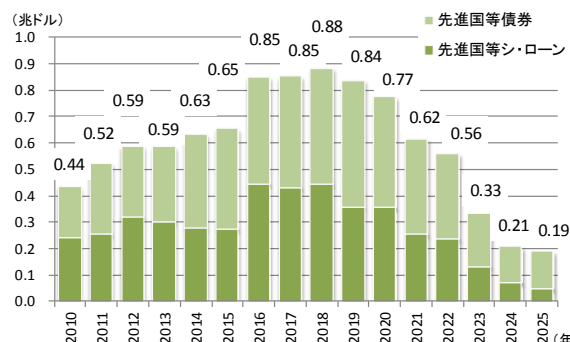
図表7 ドル建て負債の返済・償還額と今後の予定額



(注) 2000年から足元(2018年5月9日)までに組成・発行された負債額の数値を対象とした返済・償還額と今後の予定額。

(出所) Thomson Reuters より大和総研作成

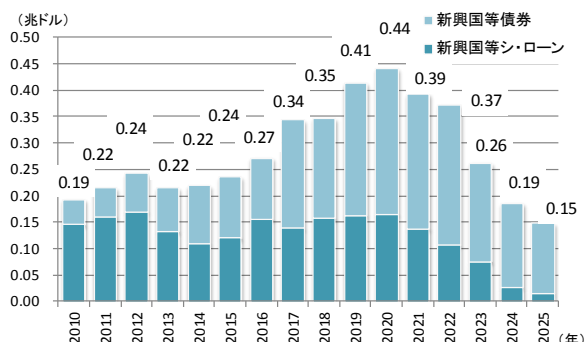
図表 8 先進国等のドル建て負債の返済・償還額と今後の予定額



(注) 2000 年から足元 (2018 年 5 月 9 日) までに組成・発行された負債額の数値を対象とした返済・償還額と今後の予定額。

(出所) Thomson Reuters より大和総研作成

図表 9 新興国等のドル建て負債の返済・償還額と今後の予定額



(注) 2000 年から足元 (2018 年 5 月 9 日) までに組成・発行された負債額の数値を対象とした返済・償還額と今後の予定額。

(出所) Thomson Reuters より大和総研作成

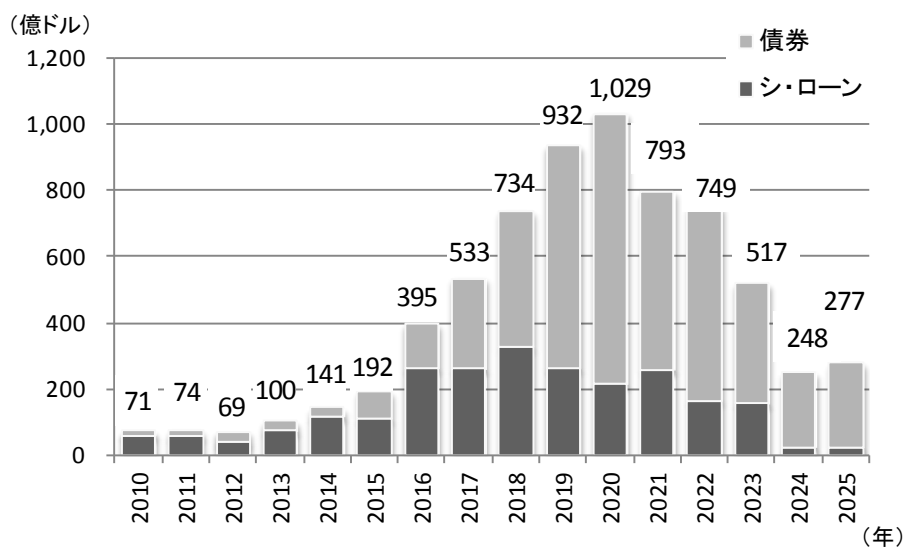
最後に、新興国等の中でドル建ての負債調達額が急増している中国について、その返済・償還額と今後の予定額の状況を確認する (図表 10)。中国の返済・償還予定額は現時点では 2020 年に 1,029 億ドルと最も大きくなる。米ドルの増価が進めば、自国通貨建てで換算した負債額が膨らみ、金利の上昇によって負債の借換えや新規借入のコストが上昇する。

ただし、企業等が事業収入で得られる通貨と負債で調達した通貨のミスマッチがなければ、米ドルの増価による問題は基本的に小さいと考えてよい³。すなわち、そのようなミスマッチがどの程度、存在するのかがポイントである。

そこで中国について、2018～2025 年に返済・償還予定を迎える案件を業種別に集計し、金額を割合で示すと、金融が 33%と最も高く、次いでエネルギー、電力が 15%、不動産が 13%と続く (図表 11)。金融をさらに細分化するとオルタナティブ投資とアセットマネジメント・投資顧問の割合が大きい。これらのビジネスは投資家から資金を集めて、それを株式、債券、商品などに投資するものであるため、集めた資金や投資から得られるリターンの通貨によって、ミスマッチの有無が変わる。エネルギー、電力は輸出による米ドルの調達と考えられる。不動産は海外で事業を行って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。

³ この他、子会社が米国内で事業をしていて米ドルを確保できるケースや金融機関等から米ドルを調達できる環境にあれば、問題は小さい。

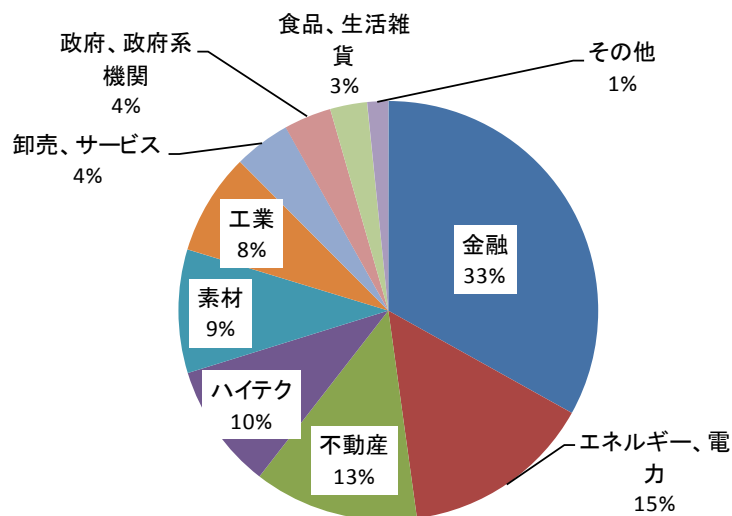
図表 10 中国のドル建て負債の返済・償還額と今後の予定額



(注) 2000 年から足元 (2018 年 5 月 9 日) までに組成・発行された負債額の数値を対象とした返済・償還額と今後の予定額。

(出所) Thomson Reuters より大和総研作成

図表 11 2018～2025 年までに返済・償還予定を迎える案件の業種別集計



(注) 2000 年から足元 (2018 年 5 月 9 日) までに組成・発行された負債額の数値を対象。

(出所) Thomson Reuters より大和総研作成