



市川レポート

新興国の債務リスクについて考える

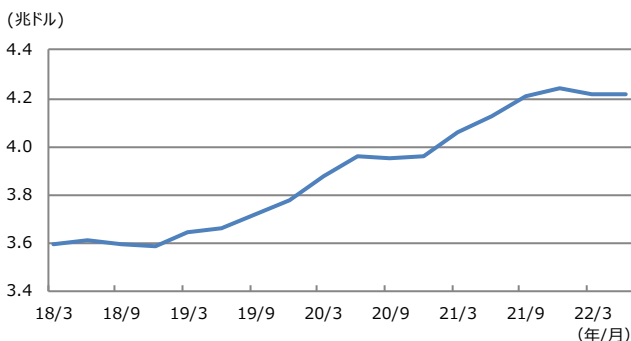
- 海外資本に依存する新興国は米ドル建ての債務も多く、米ドル高が進むと実質的に債務負担増。
- 主要新興国の債務リスクを対外債務・外貨準備比率、経常・財政収支のGDP比率などで確認。
- アジアの債務リスクは相対的に小さく、新興国全体で深刻な債務危機発生への恐れも小さいとみる。

海外資本に依存する新興国は米ドル建ての債務も多く、米ドル高が進むと実質的に債務負担増

新興国は一般に、国内経済が十分に発展しておらず、民間部門も政府部門も資本不足の傾向にあり、企業の設備投資や政府の公共投資などは、海外からの借入れ（海外資本）に依存するケースが多くみられます。海外資本への依存度が大きくなると、対外債務残高が増加し、これが政府部門であれば、財政赤字が拡大します。また、国内の貯蓄投資バランスが投資超過（貯蓄不足、すなわち資本不足）となれば、経常赤字になります。

つまり、対外債務残高と双子の赤字（財政赤字と経常赤字）の金額が大きい新興国は、海外資本への依存度が高く、有事が発生した場合の資本流出リスクを常に抱えていると考えられます。また、対外債務は米ドル建てでも多いため、為替市場で米ドル高が進むと、新興国は債務返済の際、より多くの本国通貨が必要となり、実質的な債務負担は増加することになります。

【図表1：新興国の米ドル建て債務残高の推移】



(注) データは2018年3月から2022年6月。
(出所) BISのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：主要新興国10カ国の債務状況】

国名	対外債務残高・外貨準備預金残高比率 (%)	経常収支対GDP比率 (%)	財政収支対GDP比率 (%)	CDS保証料率 (bp)
アルゼンチン	801.5	1.4	-4.3	7,100.6
ブラジル	207.0	-1.7	-4.4	260.5
インドネシア	318.4	0.3	-4.6	98.9
マレーシア	246.3	3.8	-5.5	78.0
メキシコ	308.0	-0.4	-3.8	127.0
フィリピン	127.2	-1.8	-6.5	95.4
ロシア	94.9	6.9	0.8	-
南アフリカ	324.4	3.7	-6.0	245.8
タイ	104.2	-2.2	-7.0	66.2
トルコ	704.8	-1.7	-3.9	541.2

(注) 対外債務残高・外貨準備預金残高比率は2022年9月末時点。対外債務は全通貨建て。経常収支GDP対比は2021年（アルゼンチンはIMFの予想）、財政収支GDP対比は2021年。CDS保証料率は2022年11月24日時点。ロシアのデータはなし。単位のbpは0.01%。
(出所) Bloomberg、IMF、世界銀行のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

主要新興国の債務リスクを対外債務・外貨準備比率、経常・財政収支のGDP比率などで確認

ここ数年、新興国の米ドル建て債務は、コロナ禍での財政支出などから、増加傾向にあります。国際決済銀行（BIS）による、新興国全体の米ドル建ての債務残高は、2018年3月末時点で約3.6兆ドルでしたが、2022年6月末時点では約4.2兆ドルに達しています（図表1）。また、米国では2022年3月から大幅な利上げが実施され、米ドル高が進行していることから、市場では新興国の債務危機を心配する声も聞かれます。

そこで以下、どの新興国の債務を注意してみておくべきか、確認して行きます。具体的には、①対外債務残高・外貨準備預金残高比率、②経常・財政収支の対GDP比率、③クレジット・デフォルト・スワップ（CDS）の保証料率、という3つの項目をチェックします。①は対外債務残高が外貨準備預金残高で賄われているか、②は双子の赤字か否か、③は債務不履行の懸念はどの程度か、を判断するものです。

アジアの債務リスクは相対的に小さく、新興国全体で深刻な債務危機発生の恐れも小さいとみる

主な新興国10カ国について、3つの項目をチェックし、まとめたものが図表2です。①では、フィリピン、ロシア、タイを除く7カ国の対外債務残高が外貨準備預金残高の2倍以上となっています。②では、ブラジル、メキシコ、フィリピン、タイ、トルコの5カ国が双子の赤字となっています。また、③では、アルゼンチンの保証料率が極めて高く、ブラジル、メキシコ、南アフリカ、トルコも比較的高い数字となっています。

以上より、中南米諸国、南アフリカ、トルコの債務状況は、注意が必要である一方、アジア諸国の債務リスクは相対的に低い様子がうかがえます。仮にこの先、米国の利上げが想定外に長期化すれば、新興国の債務リスクが顕在化する可能性は高まると思われますが、弊社は今後、米国の物価の伸びは緩やかに鈍化し、2023年3月には利上げ一服を予想しており、新興国全体で深刻な債務危機が発生する恐れは小さいとみています。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了承下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会