

## 急拡大する中国のベネズエラ向け与信、今年は信用連鎖に注目

常務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

中南米の主要通貨は大幅に下落している。ただし多くの国では外貨準備の積み増しや、自国通貨建て債務比率の上昇があるので、通貨安がソブリン・デフォルトをもたらすリスクは、ベネズエラを除き限定的である。過去の中南米危機では、震源国となったメキシコ、アルゼンチンなどの国際金融における存在感が大きかった。中南米の存在感は、証券発行・銀行与信の両面で近年低下している。みずほ総合研究所は中南米危機とデフォルトリスクに関するレポートを発表している<sup>1</sup>。短期的支払能力に懸念のあるベネズエラを中心に、中南米は貿易のみならず、金融面でも中国への依存度を高めている。従って、危機の連鎖が過去とは異なる経路で影響が波及しうる点には留意が必要だ。

昨年来、当社が発表してきた経済見通しのストーリーラインは<sup>2</sup>、世界的なバランスシート調整の第3局面では新興国が問題になるとした。そのなかでも、アルゼンチンをはじめブラジル、ベネズエラ、トルコの4カ国をリスク度合いが高い国として挙げ、その動向には注目が必要としてきた。下記の図表は中南米向け国際銀行与信を示したものだ。ベネズエラへの与信残高は全体で68億ドルと前年の1/4程度まで縮小しており、エクスポージャーは相当程度削減されている。アルゼンチンが2014年にデフォルトしたときも国際的な影響の伝播はほとんどなかった。ただし、ベネズエラ、アルゼンチン以外の国に影響が及んだ場合には、その震度は大きく拡大すること、同時にその場合、欧州なかでもスペインの金融機関に大きな影響が及ぶことに留意が必要だ。

■ 図表：中南米向け国際銀行与信（与信国別）

2015年9月末	全体 (億ドル)		欧州 (%)		米国 (%)	日本 (%)
		前年差		スペイン		
中南米全体	9,960	▲ 1,304	50.3	40.8	21.4	6.8
ブラジル	3,519	▲ 919	49.3	33.8	21.1	9.8
メキシコ	3,372	▲ 406	50.6	46.0	27.7	4.9
チリ	1,016	▲ 83	62.9	56.2	9.4	6.8
ペルー	559	46	51.7	45.6	8.3	4.7
コロンビア	428	▲ 22	45.4	36.8	22.9	6.7
アルゼンチン	376	53	64.5	54.8	17.3	0.8
ベネズエラ	68	▲ 188	61.9	44.1	30.4	1.6

(注) 1. データは最終リスクベース。与信は貸出の他、債券・株式投資を含む。  
保証やクレジットデリバティブ、担保等による信用リスクの移転を勘案。

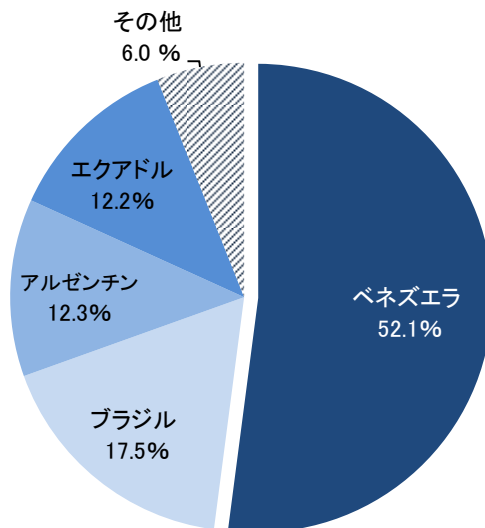
2. シェアは報告銀行与信全体に占める割合。

(資料) 国際決済銀行 (BIS)

国際金融における中南米の存在感が低下する一方で、中南米なかでもベネズエラは国際銀行与信統計の報告国(主要31カ国・地域)に含まれていない中国へ金融面の依存度を高めている。中国による中南米向け融資は、ベネズエラ向けを中心に近年急増している。2005年以降の融資実行累計額(約1,250億ド

ル)のうち、下記の図表に示されるように、ベネズエラ向けは650億ドルと全体の52.1%を占める。前ページの図表とは統計のベースが全く異なるものの、ベネズエラ向けの国際的な与信の大半を中国が肩代わりしたと言える。ベネズエラは原油・石油製品を輸出することで、中国からの融資を代物弁済している。ベネズエラにとって命綱である中国マネーが縮小すれば、ベネズエラ経済は混迷の度合いを強め、その結果、主要な債権国となった中国に影響が及ぶ可能性がある。

■図表: 中国による中南米向け融資



(注) 2005年から2015年までの融資実行額累計に占める各国のシェア。

(資料) Inter-American Dialogue, "China-Latin America Finance Database"よりみずほ総合研究所作成

2016年の不安の次元が2015年から一段と上がったのは、信用連鎖の不安が強まったためである。2015年までは先述の世界のバランスシート調整の第3局面として、確かに新興国不安・原油安経済が存在していた。新興国不安の源として一部の新興国が注目され、原油安経済の犠牲者として一部の産油国の苦境が語られていたが、これらの不安はその分野に止まっていた。しかし、2016年は新たな次元に移り、クレジット市場を通じた信用不安連鎖のスパイラルが懸念される段階に入っている。中南米を中心とした新興国不安が懸念されるが、その債権はどこの国が、また、どの銀行が保有しているのかということが、市場で話題になることが不安の高まりの一つのメルクマールだ。こうした論点が話題になり始めると、多くの金融機関はその債権保有はこの程度であると市場にアピールし合うことになる。そして自らの潔白を市場に示せない金融機関は、市場から厳しい選別を受けることにつながる。同様に、原油安に伴うエネルギー関連のエクスポージャーの多寡を市場が敏感に意識し、それによって選別がおこなわれる。今年は様々なルートを通じた信用不安連鎖に注目が必要だ。

1 西川珠子「中南米通貨安とデフォルトリスク」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2016年2月24日)

2 「2015・16年度内外経済見通し」(みずほ総合研究所『内外経済見通し』2015年11月17日)