

JBICならではの グローバルエコノミスト集団

海外融資に不可欠な外国政府のソブリン・リスク分析を担う

外国審査部
次長

安井 豊

外国審査部
審議役(当時)

細野 健二

外国政府のソブリン・リスク^(注)の分析・評価を行う外国審査部。新興国をはじめとする海外でのプロジェクトを安定的に運営する上で重要な、ホスト国政府の信用力審査は、JBIC特有の機能です。同部の細野審議役(当時)と安井次長に、その機能と役割について語ってもらいます。

注：ソブリン・リスク：外国政府による債務支払い能力・意思を巡るリスクであり、財政・国際収支をはじめとする経済状況や、政策運営の安定性等の政治状況を分析する必要がある。

経済・政治面から外国政府の 信用力を常時モニタリング

細野 新興国をはじめとする国々でのプロジェクトを実現するため、その国の状況を把握し、政府の信用力を審査することは極めて重要です。その分析に必要な観点としては主に2つ。実体経済、財政、金融、国際収支等の経済面と、政策運営の安定性等の政治面が挙げられます。すでに案件のある国、今後案件が出てきそうな国を中心に、20名程の部員で約100カ国を常時モニタリングしています。

安井 各担当者は、担当国政府や現地の民間金融機関、シンクタンク等からの情報提供に加え、アジア開発銀行やIMF、世界銀行といった国際機関等からも情報を収集し、国の信用力に影響

を与える政治・経済動向を毎日モニタリングしています。出張時には、財務省、中央銀行、地場金融機関等、その国の今後の政策の方向性の決定に深く関与している機関の方と面談を行い、意見交換を行います。また、重要な関係国政府とは定期的に、マクロ経済政策や事業・貿易環境の変化について協議する、政策対話を実施しています。

細野 新興国の国々の状況変化は実にダイナミックで、その変化を目の当たりにできることは、この仕事の醍醐味でもあります。また、各国の経済構造や政策は国によって異なるため、様々な面からの分析やモニタリングを行っています。

安井 新興国の動向を見る上で、今年大きな関心事であるのは、国際的な資金フローに影響を与える米国の金利引き上げ、米国や中国を中心とする貿易摩擦です。また、ロシア、エジプト、メキシコ、ブラジル等にて立て続けに行われる大統領選挙の動向です。健全な財政を築ける政策を打ち出すかどうかは、国の信用力評価に大きく関わってきますので、新政権の動向には目が離せません。



外国審査部にて各国政府のソブリン・リスクの分析・評価を行うエコノミストのメンバー

普段の緊密な関係が 機動性につながっていく

細野 このような外国審査部のネットワーク力は、国の変化を機敏に察知することや、世界経済の変化の際にいち早く新興国にアクセスすること等、JBICの強みである機動力の発揮につながっています。また、約100カ国をモニタリングしているため、他国の現状や前例と比較できるクロスカントリー的な視点も持ち合わせており、幅広い知見が備わっています。

安井 私は以前ブラジルに駐在をしていた際、世界経済の変化に対して、ブラジル政府がどのような政策・体制を取るのか、外国審査部のネットワークがその情報を得る手段となりました。ブラジル政府としても、幅広い知見を有するJBICと情報・意見交換をすることは、日本から自国への投資を誘致する契機になったり、日本や他国の先例を知ることができる等、双方にとって有益な対話ができたと思っています。

細野・安井 これからも、外国審査部として各国との関係維持に努め、JBICとして機動性のある支援に、貢献して行きたいと思います。



この印刷物は、大豆油インキを包含した植物油インキを使用しています。

国際協力銀行では、本誌を季刊で発行しています。
本誌に掲載されている画像、文章の無断転用・無断転載はお断りします。



この印刷物は、印刷用の紙へリサイクルできます。



株式会社国際協力銀行
JBIC JAPAN BANK FOR INTERNATIONAL COOPERATION

国際協力銀行の広報誌
JBIC Today

September 2018

JBIC Today (ジーエービーシー トゥーデー) 2018年9月号 2018年9月発行
〒100-8144 東京都千代田区大手町1丁目4番1号 Tel.03-5218-3100 株式会社国際協力銀行 企画部門 経営企画部 報道課ホームページ: <https://www.jbic.go.jp>
Facebook: <http://www.facebook.com/JBICJapan>

JBIC Today

Japan Bank for International Cooperation

国際協力銀行の広報誌

September 2018

JBIC Today
特集

リーマンショックから10年、 金融危機とJBICの使命。



ニュースを読む

オールジャパンのインドネシア地熱発電事業
支援ノウハウの蓄積から、スピード実現

SPOT LIGHT

JBICならではの
グローバルエコノミスト集団



株式会社国際協力銀行
JBIC JAPAN BANK FOR INTERNATIONAL COOPERATION

日本の力を、世界のために。
Supporting Your Global Challenges

移り変わる国際金融危機の原因と対策

～金融危機とJBIC、過去30年を振り返る

審査・リスク管理部門
外国審査部長（当時）

菊池 洋

2008年9月15日のリーマン・ブラザーズ倒産に端を発したリーマンショックから、今年で10年を迎える。国際金融市場においては過去、幾度も危機があり、また、今後新たな危機の発生を危惧する声も上がる。JBICは、ミッションの1つとして「国際金融秩序の混乱の防止またはその被害への対処」を掲げており、前身の日本輸出入銀行（輸銀）

時代からこのような危機に対応してきた。ここでは、危機を3つのタイプに類型化しつつ、過去30年に起きた特徴的な4つの危機を振り返る。国際金融や各国の経済状況の分析を担当する、外国審査部の菊池洋部長（インタビュー当時）が解説する。

債務危機

政府の対外債務返済不能により通貨安に

通貨危機

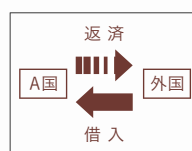
通貨安により金融セクターが不安定化

金融危機

政府が肥大化した対外債務を返済できなくなるもの

【発生源は(主に途上国の)政府】

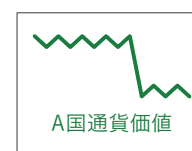
債務危機とは、借り手となる国（典型的には途上国）において、外国からの借入が累積し、自国の返済能力を超えた場合に発生するもの。債務負担の重さを示す指標としては、対外債務残高の国内総生産（GDP）に対する比率などがあるが、あくまで傾向を示すものに過ぎず、債務危機の発生を予測するのは、非常に難しい。



自国の通貨価値が暴落するもの

【発生源は(主に途上国の)政府および金融セクター など現地民間部門】

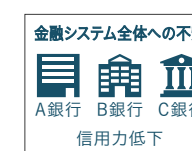
通貨危機とは、自国の通貨価値が急激に下がることにより発生するもの。政府や現地企業等の海外からの借り入れは通常、米ドルなどの外貨建てが一般的であるため、返済の際は自国通貨を米ドルに換える必要がある。特に、信用力が十分でなく短期借入が多いことから、自国経済の悪化の



影響で通貨安となれば、返済すべき金額は自国通貨建てで見ると急速に増加する。そのため、本来は返済に問題のなかった外貨建て債務も、自国通貨の急落により返済不能に陥るケースがある。

金融機関の信用力急落により、金融セクターが機能不全に陥るもの

【発生源は(途上国・先進国の)民間金融セクター】



経済状況の悪化により企業等に対する不良債権が増大すると、金融機関の収益が減少する。金融機関自身が対外債務を負っている場合には、債務返済能力が疑問視されるようになる。経営の悪化した金融機関が増えてくると、やがて国内の金融システム全体が崩壊するのではといった疑心暗鬼が強まり、預金流出から最悪の場合は金融市場が機能停止に陥ることもある。

1982年

1994年

1997年

2008年

中南米債務危機

発端	中南米諸国政府の債務不履行宣言
特徴	債務危機の典型例。1970年代半ば以降、中南米諸国政府は先進国の金融機関から多額の融資を受け、インフラ建設等、積極的な経済開発を行っていた。しかし、1980年代初め、米国レーガン政権下での米国金利上昇等により、ドル建ての累積債務返済が困難になり、次々と債務不履行を宣言。その後約10年間、先進国から中南米諸国への投融资は細り、経済低迷が続いた。
対策	日本を含む先進国は、債務国の構造調整と成長による中長期的な債務問題解決へ、ニュー・マネーを供与。JBICは主に世界銀行などと協調融資を実施。当時、輸出が好調だった日本経済の大幅な経常収支黒字を活用し、国際機関と共に途上国経済の安定化と復興支援を大規模に実施した点で、日本が国際債務戦略に意識的にコミットした転換点といえる。

テキーラ危機

発端	メキシコ・ペソの暴落
特徴	メキシコ政府は積極財政に伴う経常収支赤字を賄うため、米国など海外の投資家から、短期の対外借り入れを増大させたが、内政不安も抱えるメキシコの固定為替相場の継続を投資家が疑問視し始めた。1994年2月から始まった米国の金利引き上げも契機となり、資金が米国債券へと還流し、メキシコの外貨準備が枯渇。同年12月、固定相場制を維持できず変動相場制に移行し、ペソも急落した。投資家の投資引き揚げによって通貨危機が発生したテキーラ危機は、次に起こるアジア通貨危機の予兆的な出来事でもあった。
対策	メキシコ政府は財政赤字の削減、最低賃金の引き上げ抑制などの非常に厳しい緊急経済対策をまとめる一方、IMFに資金要請。米国やIMFなどが総額で500億ドル規模の緊急支援を実施し、通貨危機は一段落した。メキシコ政府が1995年1月3日に緊急経済対策を発表してから、この国際支援パッケージが合意される同年2月1日まで僅か1か月しか要さなかったことは、通貨危機への迅速対応の必要性を印象付けるものであり、他の中南米諸国への波及も比較的短期間で収まった。日本が主導的役割を果たすアジア通貨危機対応に教訓として繋がるものである。

アジア通貨危機

発端	タイ・バーツの急落
特徴	政府部門だけでなく、金融セクターを含む民間部門も対外借り入れを行っていた点が、それまでの危機と異なる点。1997年、タイ・バーツへの過大評価と、多額の短期外貨資金流入の継続に疑問を感じた海外の投資家等が、資金を一斉に引き上げたことで、固定相場制を維持できなくなり、同年7月にタイ・バーツが急落。金融市場は大混乱し、タイの金融部門は機能不全に陥り、日本を含む海外の進出企業は外貨へのアクセスを失った。危機はインドネシア、マレーシアや韓国などアジア諸国へ波及。危機の類型としては、通貨危機と金融危機、二つの面を併せ持つものといえる。
対策	急激に資本が流出したタイ、インドネシア、韓国は、経済調整プログラムの実施を条件に、IMF・世界銀行・ADBや関係各国から成る国際的な枠組みの下で金融支援を受けた。日本は、関係国中最大の支援を表明。危機が最初に発生したタイでは、翌8月20日にはIMFがスタンバイ取極めを承認、JBICもこれに協調した融資を迅速に決めるなど、初期段階から機動的な対応に努めた。最終的に、新宮澤構想（1998年10月発表）に基づくアジア諸国への金融支援と、現地日系企業の資金繰り支援を含め、JBICは計3兆5,000億円規模の資金支援を実施。

リーマンショック

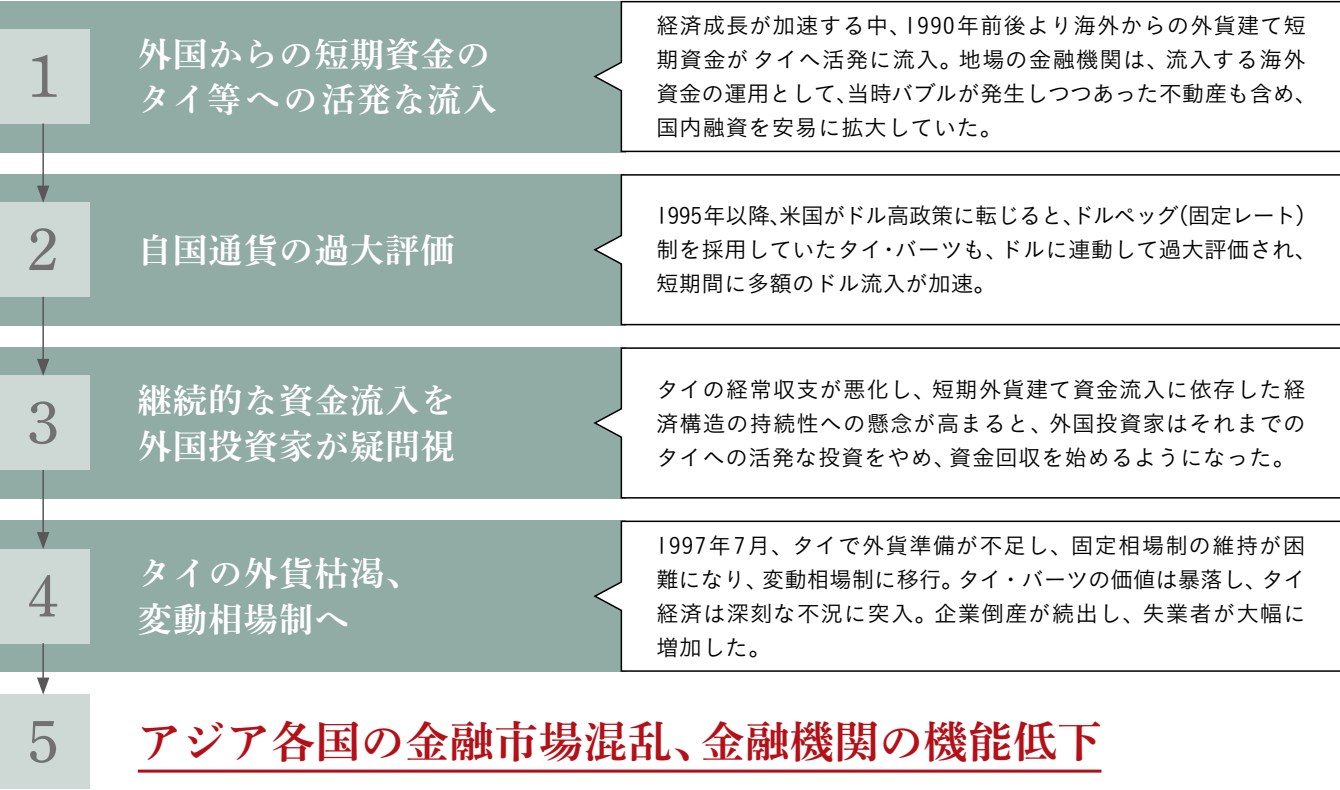
発端	リーマンブラザーズの経営破綻
特徴	2007年夏の米国における住宅バブルの崩壊、2008年秋のサブプライム・ローン問題に関する損失により発生。金融派生商品取引を通じた巨額の信用リスクの顕在化と連鎖が、欧米の多数の金融機関の深刻な資金調達難や直接金融市場の不安定化等を招いた。金融危機は、直ぐに実体経済の低迷、貿易取引の減少を通じて、100年に一度と言われる世界経済の大混乱へと発展していった。
対策	国際社会はまず、喫緊の対応として、金融システムの安定確保に取り組んだ。その後、危機が実体経済に波及するに至り、各国は協調して、拡張的な財政政策や金融緩和を実施。JBICは、途上国銀行資本増強ファンド拠出（20億ドル）等を通じた途上国金融セクター支援、サムライ債発行への保証を通じた途上国政府の市場アクセス支援に加え、金融市場混乱の影響を受けた日本企業の海外事業資金調達（約2兆4,000億円）を支援。

アジア通貨危機

高成長を続けていた東アジア主要国。1997年7月のタイ・バーツの暴落から始まったアジア通貨危機は、アジア各国へ波及し、それら諸国の通貨下落と深刻な不況をもたらした。日本は先進国中で最大の支援を表明。JBICも、国際機関と協調して迅速なマクロ経済安定化支援や、影響を受けた日系企業や本邦金融機関の支援を行った。ここではアジア金融危機を原因から振り返る。

背景と経過

タイ等への短期資金流入と逃避が招く



影響

その影響はアジア各国へと拡がる

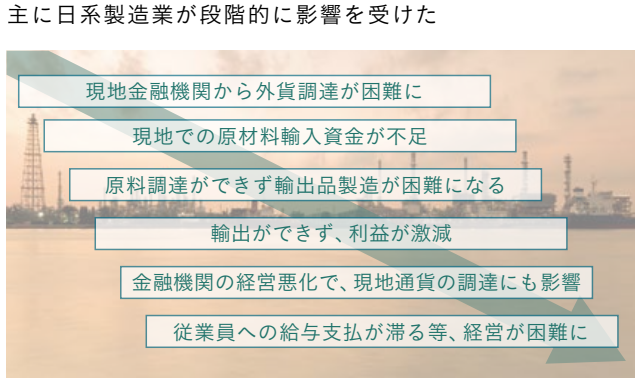
危機の伝染



アジアの他の国々でも急速な資本流出が起こり、タイと同じ過程で、通貨の暴落と深刻な不況をもたらした。

実質GDP成長率(1998年)
タイ ▲8.0%
インドネシア ▲13.7%
韓国 ▲5.8%

現地日系企業への影響



JBICの支援

日本企業、アジア各国に大規模な支援を行った

日本企業向け支援

アジア通貨危機の影響を受けた日系企業の資金繰りを支援するため、日本政府の経済対策等(1998年2月、4月、11月)の一環として、総額1兆3,719億円相当の支援を実施。(※進出国別の支援実績は、下図の通り。)

支援事例

本邦金融機関を通じた日系企業支援

日本企業の直接融資のみならず、貸付の縮小を強いられていた邦銀に対しても、JBICは、ドル建ての融資枠(ツーステップローン)を設定。邦銀から日系現地企業に対するドル建て融資の維持・継続を目的として、邦銀10行に対して総額15億7,000万ドルの支援を実施。

アジア各国向け支援

危機発生直後のタイ緊急支援(IMFとの平行協調融資)

1997年8月、タイのマクロ経済調整プログラム実施にあたり、同国の輸入に必要な資金について、IMFと協調して緊急支援を実施。JBICの融資額は、IMFと同額の4,800億円(40億ドル相当)限度に達した。

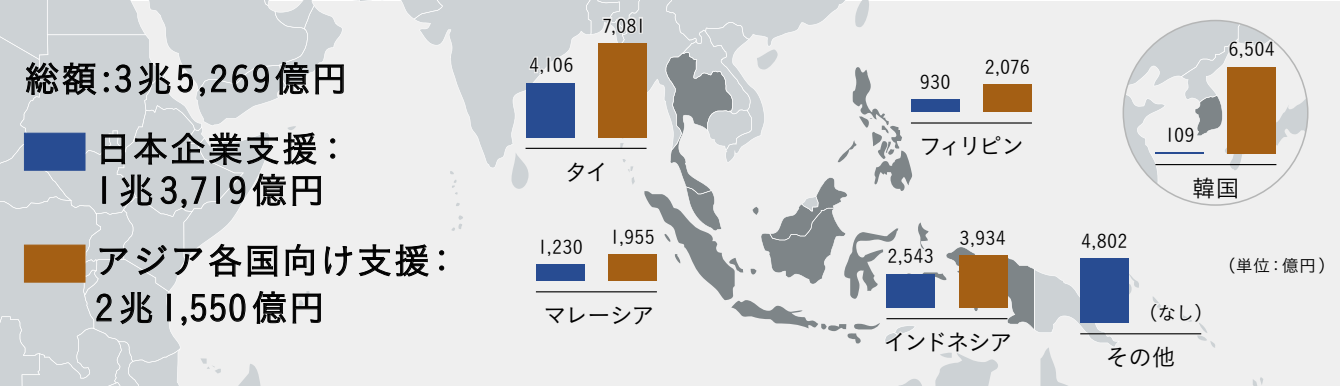
初期段階のアジア諸国支援融資(1998年2月～6月)

現地企業等が工業生産に必要な設備投資・運転資金を確保して、円滑な貿易活動へと復帰できるよう、タイ産業金融公社・タイ輸出入銀行を通じて各々400億円(3億ドル相当)限度の支援を実施。同様に、危機が波及したインドネシアでは政府向けに、韓国では輸出入銀行向けに、各々1,700億円・1,300億円を限度として輸出企業等が必要とする原材料・部品等の輸入資金を支援。

新宮澤構想に基づく支援(1998年10月～)

日本政府は、アジア諸国の実体経済回復のための中長期の資金支援として150億ドル、これらの諸国が経済改革を推進していく過程で短期の資金需要が生じた場合の備えとして150億ドル、全体で計300億ドル規模の資金支援スキームを用意。JBICは、主に中長期の資金支援を担い、インドネシア・韓国・マレーシア・フィリピン・タイ向けに計94億ドル(1999年9月末時点)の支援を実施した。その結果、2年続けてマイナス成長だったタイ経済も、1999年には4.6%のプラス成長へと急速に回復。

支援実績



JBICの役割

迅速な対応、多様なメニューで支援を行う

1997年7月、タイが固定相場制から離脱すると発表した直後、外国審査部の職員が現地に飛び情報を集め、JBICは翌月、IMFとの協調による4,800億円(40億ドル相当)限度の融資を決定しました。素早い決断による影響の極小化に努めることが重要でした。

同時に、日本国内への影響と日本企業のニーズを見極めつつ、外貨資金需要に応える、個別企業レベルでのミクロの対応を並行して行いました。

マクロの状況を正確に把握し対応しながら、ミクロの状況を察知し、多様な支援メニューを総合的に準備することが、JBICに求められた役割でした。このように、国際金融の安定に努める国際機関と途上国政府、個別企業を支える民間金融機関とアジア進出日系企業、こうした当事者間のニーズを的確にくみ取り、夫々の状況に応じた適切な処方箋を考え、機動的につなぐ機能がJBICにはあると言えるでしょう。



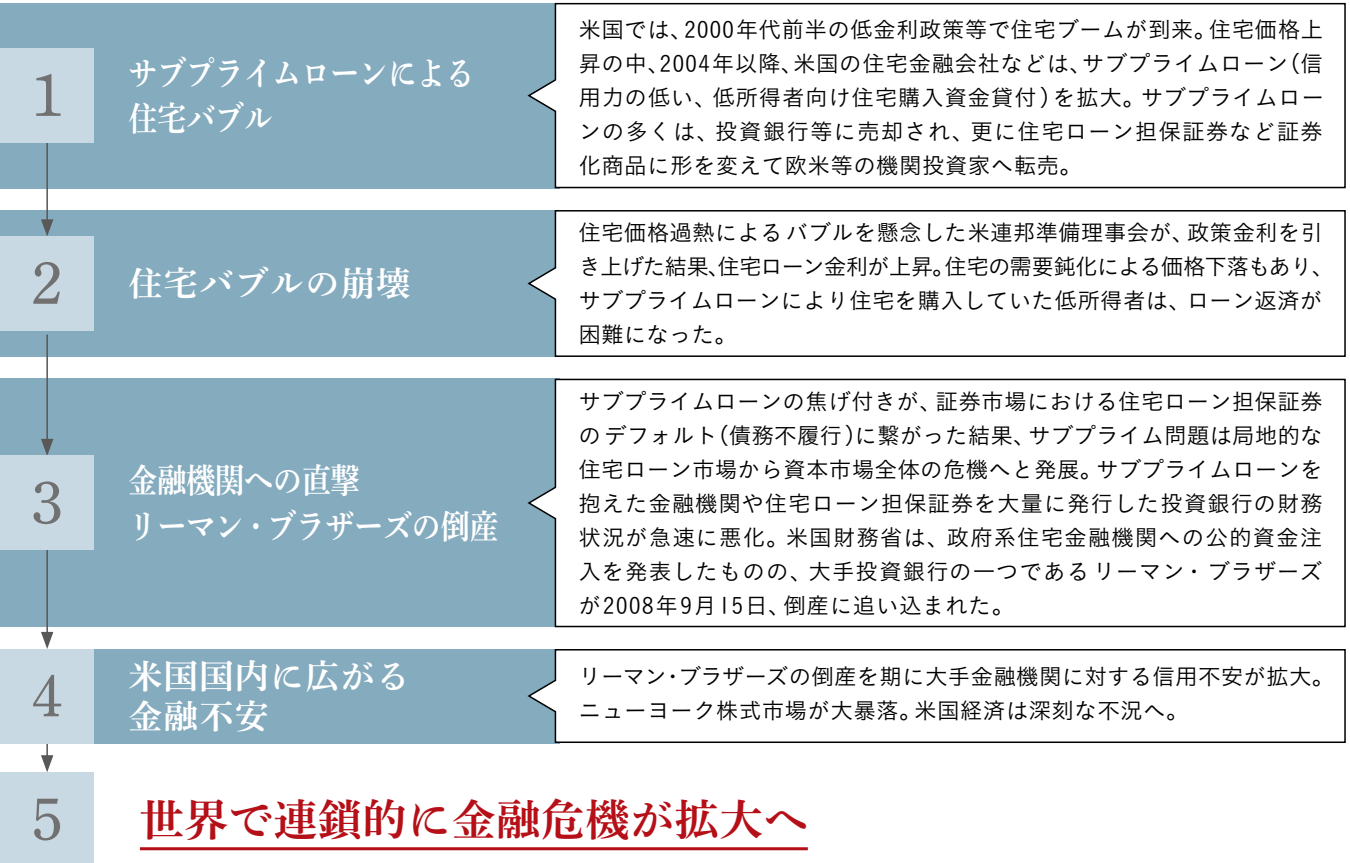
菊池部長 談

リーマンショック

リーマンショックは2008年9月、米国のリーマン・ブラザーズの経営破綻に端を発し、欧米の金融機関の深刻な資金調達難、更には株安、円高ドル安など、市場の混乱を招いた。当初は欧米以外の国への影響は軽微とみられたが、グローバル化の進んだ世界への波及は速く、日本も例外ではなかった。国際社会は金融システムの安定確保を急ぎ、JBICも危機発生直後に開発途上国・日本企業への支援を実施した。ここではリーマンショックを原因から振り返る。

原因

米国の低所得者向け住宅ローンの過熱から始まる

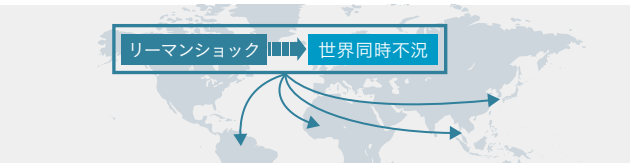


影響

影響は世界へ波及していく

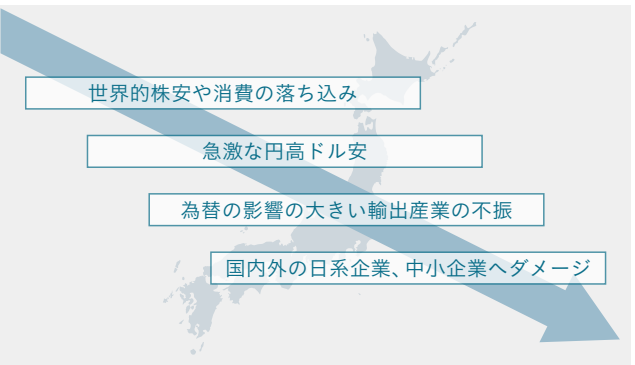
〔世界への波及〕

リーマンショック発生当初は、先進国の金融不安は必ずしも途上国に波及しないという「ディカップリング」論もあり、新興国経済は比較的堅調と見られていた。だが、実際には対米輸出という実体経済面でも、世界的な資金フローの活発化という金融面でも、米国をはじめとする先進国と多くの新興国などの結びつきは強く、経済・金融不安は急速に全世界に広がった。サブプライム関連の投資は少なかったものの、日本も例外ではなかった。



〔日本への影響〕

世界経済の落ち込みにより、日本も影響を受けた



JBICの支援

多面的に、金融システム安定化と日本企業支援に貢献

日本企業向け支援

国内大企業を通じた途上国事業に対する貸付（2008年12月～2011年3月）

JBICでは日本企業の海外現地法人向け直接融資が主体であり、国内親会社を通じた支援は中堅・中小企業向けなど分野が限られるところ、特例的に大企業についても国内親会社を通じた資金貸付を実施。

日本企業の先進国事業に対する貸付および保証（2008年12月～2011年3月）

先進国でも社債市場が混乱し、現地の金融機能が低下した中、業務の特例として中堅・中小を含む日本企業の先進国事業への貸付・保証を実施。

本邦金融機関向けツーステップローン[TSL]（2009年4月～2011年3月）

米ドルなど外貨資金調達の困難に直面している日本企業（特に中堅・中小、中規模、準大手）の海外現地法人が行う事業を、日本の金融機関経由で支援。

開発途上国向け支援

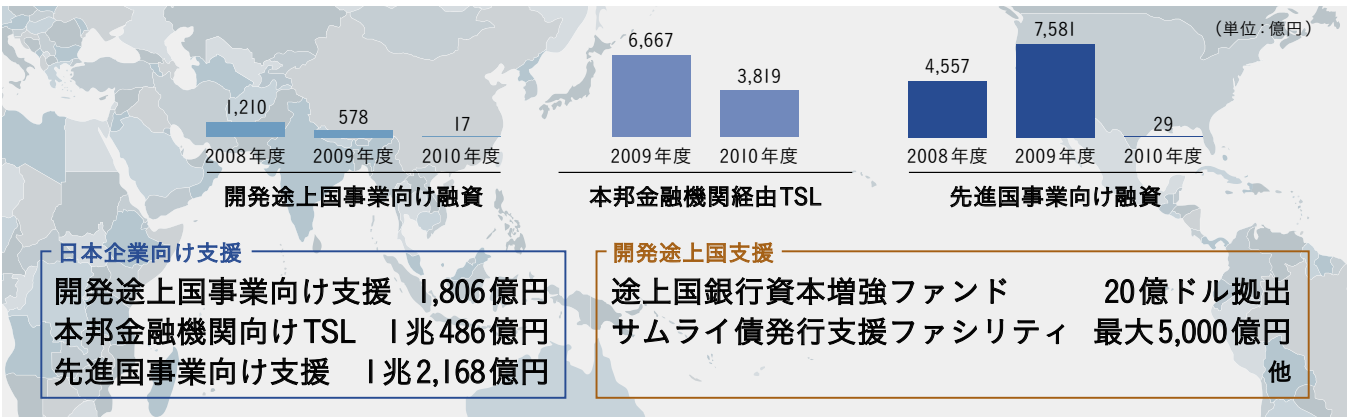
途上国銀行資本増強ファンド（2008年11月設立）

世界銀行グループの国際金融公社（IFC）と連携し途上国の有力地場銀行に出資や劣後融資を行うことで、その国の金融システム安定化と国際的な金融システム安定化に貢献することを目的としたファンドを設立。JBICは20億ドルを拠出。

サムライ債発行支援ファシリティ（2009年5月発表）

国際金融市場の混乱で、一時的に国債発行が困難となったアジア諸国等に対し、市場アクセス回復を支援。東京市場でのアジア諸国等の円建て外債（サムライ債）発行に際し、JBICが最大5,000億円規模で保証供与。インドネシア、フィリピン等で活用。

支援実績



JBICの役割

アジア通貨危機の経験を活かし影響を最小限に

外貨の調達が困難になった日本企業を支援する取り組みとして、途上国や先進国での個別事業への直接融資に加え、本邦金融機関と連携して多くの海外事業への迅速な融資を行いました。直接融資と邦銀を通じた融資、この両輪を活用して、企業の経済活動の一早い回復に貢献するとの考え方は、アジア危機の時から一貫しています。一方で、IFCと連携して行った途上国銀行資本増強ファンドへの出融資は、融資ではなく出資と言う機能を活用して危機に対応したという点で、JBICとして新たな取り組みでした。銀行の資本を増強し、不良債権を素早く処理した上で、有望分野への融資が行える体力を回復させることが目的です。加えて、インドネシア政府等のサムライ債発行支援も画期的であったと言えるでしょう。危機が欧州先進国へも波及したことで、IMF

でさえも支援のための資金不足に陥ることが懸念される状況でした。アジア通貨危機以来、JBICを含む日本が育成を進めてきた債券市場の活用成果であったとも言えるでしょう。100年に一度起こるかどうかの大きな危機であったと思いますが、このようにJBICは、包括的な金融支援を機動的に行い、危機の影響を最小限に抑えることに努めたのです。JBICは2018年8月に調査部を新設しました。危機に対応するためには、その予兆に対しても敏感でなければなりません。今後もJBICが的確な支援を迅速に行えるよう、国際経済状況を注視していきます。



菊池部長 談

リーマンショックを振り返る 危機を経て安定稼働を続ける 「ラービグプロジェクト」と、 これからの展望



ラービグプロジェクト概要

住友化学と、サウジアラビア王国法人のサウジアラムコ社が設立した合併会社、ペトロ・ラービグ社が運営する、石油精製・石油化学統合コンプレックス。ペトロ・ラービグ社の総事業費は、第1期約98億米ドル、第2期約91億米ドルの巨額プロジェクト。ガソリンなどの石油製品やポリエチレンなどの石油化学製品を製造している。

2015年、開業から100周年を迎えた、住友化学株式会社。その主要事業の一つである石油化学事業を支えるのは、サウジアラビアにある世界最大級の石油精製・石油化学統合コンプレックス「ラービグ・リファイニング・アンド・ペトロケミカル・カンパニー（ペトロ・ラービグ社）」だ。2006年の着工後、リーマンショックを乗り越え、2009年4月に第1期プラントが生産を開始。今日、順調な操業のもと安定した利益を生み出している。リーマンショック発生当時、経理・財務担当執行役員として資金調達面から同事業を支えた、野崎専務執行役員が、当時を振り返る。



住友化学株式会社
専務執行役員

野崎 邦夫氏

—— 当時、リーマンショックのような事態は想定されていたでしょうか。

野崎 完全に心の準備ができていたとは言いませんが、いくつかの米国の投資会社が事実上の破綻に追い込まれたり、サブプライムローンの危うさが報じられたりするなど予兆は感じていました。炭鉱の入口では毒ガスを検知するカナリアを置いています、それになぞらえ、「カナリアが鳴いている」と感じたものです。

—— リーマンショック後は、事業環境にどのような影響がありましたか。

野崎 2008年11月頃から、石化製品需要が目に見えて減退していきました。当時、経理・財務の担当役員として、取締役会で業績や見通しを報告していましたが、11月以降は毎月下方修正の連続でした。冬場だったこともあり、会議は寒い雰囲気だったのを覚えています。ただ、米倉弘昌社長（当時）は「現場は一生懸命やっている。こう

いう時もあるさ」と動じませんでしたね。幸い製品需要は各国の景気対策もあり、2009年半ば以降、改善していきました。

—— 資金調達面はいかがでしたか。

野崎 リーマンショック後、我々の資金調達が逼迫することはありませんでした。アジア通貨危機等の教訓から、日本企業としては早期に邦銀や外銀とのコミットメントライン^(注1)を設定し、コマーシャル・ペーパー^(注2)を拡充するなど、資金調達手段の多様化を図っていました。アジア通貨危機以降は、いつ何が起きてもおかしくないという危機管理に強い意識を持っていました。

注1 銀行とあらかじめ一定の融資枠を設定する契約。

注2 主に短期資金の調達手段であり、企業が割引形式で発行する約束手形。

—— ラービグプロジェクトへの影響はいかがでしょう。

野崎 この事業は30年、50年先を見据えた長期の巨額投資ですので、何としてもやり遂げるとの一心でした。幸い現在は安定操業に入りつつあり、今後本格的な収穫期を迎えます。当社で注力している「環境・エネルギー」「ICT」「ライフサイエンス」分野への投資源を生んでくれるものと期待しています。

—— JBICの支援に対する評価をお聞かせください。

野崎 サウジアラムコとの合併交渉の段階から、交渉の場にもJBICが臨席して下さり非常に心強かったです。また、JBICは当社グループに対して機動的な融資を通じてご支援いただき、感謝しています。

JBICの支援

年度	支援内容
2006年3月	ペトロ・ラービグ社向けプロジェクト・ファイナンス（25億米ドル限度、第1期計画対象）
2009年3月	住友化学向け融資（3億米ドル限度、第1期計画対象）
2009年3月	シンガポール法人Sumitomo Chemical Asia Pte.Ltd向け融資（8,000万米ドル限度、ペトロ・ラービグ製品販売対象）
2015年3月	ペトロ・ラービグ社向けプロジェクト・ファイナンス（19億9,800万米ドル限度、第2期計画対象）

—— このような世界的金融不安を乗り越えていく中で、一層強い経営体制を築かれた面もあったのでは。

野崎 リーマンショックの後も、2010年以降の欧州債務問題の長期化が当社の他事業に影響を及ぼしたり、ラービグプロジェクトも多国籍マネジメントの課題に直面するなど、会社としては困難の連続でした。

しかし、それらを乗り越え、会社としての一体感を保てたのは、「自利利他 公私一如」（住友の事業は、住友自身を利用するとともに、国家を利し、かつ社会を利するものでなければならない）という住友の事業精神に、社員一人一人が立ち返りながら歩みを進められたからだと考えています。

業績が思うように上がらなかったある時には、経営層が部長層を集め、会社の状況を共有した上で住友の事業精神に皆で立ち返り、会社の課題解決に向けたそれぞれの目標を立てました。

私達は2015年に、開業100周年を迎えました。その機会にデザインしたこの船（写真2）は、当社100年の歴史を糧に、次なる挑戦・成長に向けた船出への決意を意味しています。これからも私達は、住友の事業精神のもと心をつにし、金融危機等の困難を乗り越え、社会に貢献できるよう努めていきたいと思います。



写真1: 1913年、銅製錬の際発生する排出ガスから、肥料の製造を図ることで誕生した住友化学の前身、住友肥料製造所。企業理念は、当時から受け継がれる。



写真2: 創業のルーツである別子銅山の他、住友化学グループの様々な施設や製品を乗せている。

アジア通貨危機、リーマンショックを振り返る インドネシアが乗り越えた 2つの危機とこれから

インドネシアへの影響

アジア通貨危機：1997年7月にタイで発生した通貨・経済の混乱が波及し、インドネシア国内においても通貨の暴落と深刻な不況をもたらした。社会情勢の不安定化も重なり、インドネシア・ルピアの為替相場は他のアジア諸国に比べても、大きく暴落した。

リーマンショック：欧米の金融機関の破たん等による影響により、多くの新興国の経済成長率は大幅マイナスに転落したが、インドネシアは対照的に、一時的な下げはあれ、4%以上の経済成長率を確保し景気は順調に推移した。

 **アリフィン・タスリフ**
駐日インドネシア大使

1990年代前半にかけての経済成長の先に発生したアジア通貨危機、米国経済との結びつきから新興国に波及したリーマンショック。ここでは、アリフィン・タスリフ駐日インドネシア大使に、インドネシアが経験した二度の危機について振り返って頂きます。

アジア通貨危機

—— アジア通貨危機は、インドネシアにどのような影響を及ぼしたのでしょうか？

国内企業は資金調達難に陥り、倒産に追い込まれる企業も少なくありませんでした。国内消費は減退し、購買力も著しく低下しました。国内銀行16行が破たんし、48行がオペレーションを停止せざるを得ないという、全く予期しない状況に追い込まれました。

—— そのように被害が拡大した原因は、何だったのでしょうか？

金融危機に対する予測も準備もできておらず、突然の資本流出はまさに寝耳に水でした。経済が急成長する中で、政府・民間が大量の外貨借り入れをする中、政府が金融セクターを監視する機能や国内金融機関の審査手段が欠如していた状況でした。

—— アジア危機を受けて、国としてどのような動きがあったのでしょうか？

危機直後には、ルピアは固定レートを維持できず、変動レート制へ移行しました。その後、金融政策の健全性と透明性の向

上を図るべく、インドネシア中央銀行法を改訂し、中央銀行の独立性を確保。また、民間金融機関の立て直しを図るべく、政府主導で国内金融セクターを監視する機能を整備し、金融機関の整理・再編を行いました。

こうした金融を含む各セクターの改革や財政健全化には、IMF・世銀・ADB等の国際機関や、JBIC等日本からの支援も活用しました。加えて、二国間スワップを可能とするチェンマイ・イニシアティブ^(注1)にも参加し、危機の予防・対応へ国際的な協力体制も整えました。

注1 チェンマイ・イニシアティブ：二国間通貨スワップ取極ネットワークの構築等を内容とする、2000年5月にタイ・チェンマイで開催されたASEAN+3の財務大臣会議において合意されたもの。

リーマンショック

—— リーマンショックはインドネシアに、どのような影響を及ぼしましたか？

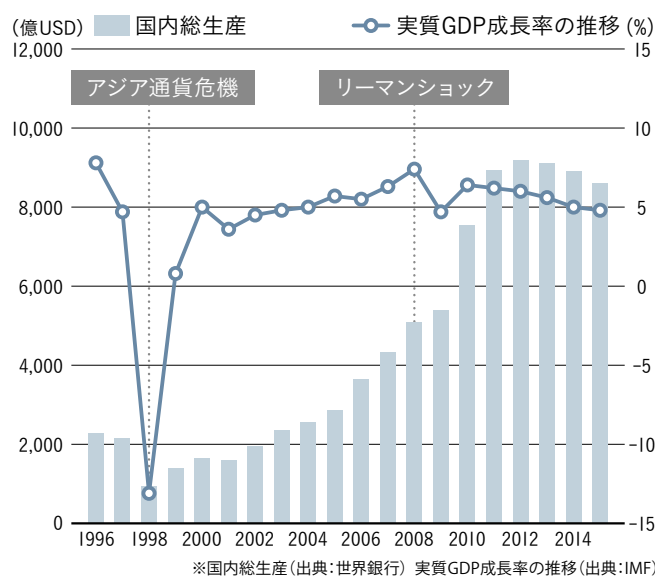
アジア通貨危機後、金融危機にも耐えうる国内金融制度を整えられたこともあり、危機への準備と心構えができていま

した。その結果、リーマンショックによる影響で破たんした銀行は1行のみ。経済成長率も低下したとはいえプラス4%を確保するなど、影響は最小限に抑えられました(図1)。

しかし、その頃発生していた世界的な原油価格高騰に、主要産業である製造業は苦しめられました。当時私は国営肥料メーカーのCEOでしたが、輸入原材料コストが急騰したため、金融機関から追加の運転資金を調達するのが大変でした。幸い、原料価格は4か月程で元に戻り、生産活動を止めるには至りませんでした。

インドネシアの金融セクターは、これら二つの金融危機から重要な教訓を得ました。その教訓をもとに、現在では、金融制度が整備されたほか、「金融サービス庁(OJK)」や「預金保険機構(LPS)」といった新しい戦略的な金融機関が設立され、それらを通じて、新たな金融危機に対する予防・対応ができるように体制が整えられています。また、新設されたこれらの金融機関とインドネシア財務省、インドネシア中央銀行間の連携も強化されています。

■ 図1：インドネシアの国内総生産とGDP成長率の推移



—— 国際金融市場からの資金調達についてはいかがでしたか？

リーマンショック後、政府が財政資金を証券市場から調達する手段の一つとして有用だったのが、サムライ債(図2)です。国際金融市場の混乱により、国債の発行が一時的に困難でしたが、JBICによるMASFやGATE^(注2)といったサムライ債発行支援ファシリティの下、累計2,100億円の保証による支援を供与頂きました。

そのお陰で、多くの海外投資家を呼び寄せ外貨準備を蓄えることができましたし、継続的な発行を通じて投資家の信認も高まり、2015年8月にはJBIC保証なしのサムライ債発行に至りました。国際金融市場での信認獲得という大きな山を登る上で、JBICはシェルパ(登山ガイド)の役割をし

てくれたと思っています。日尼二国間関係の更なる強化に重要な役割を果たしています。

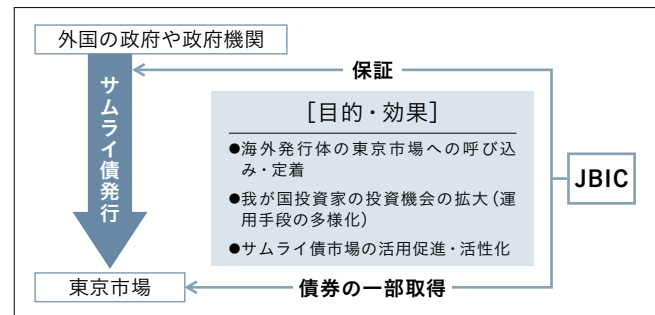
注2 MASF：Market Access Support Facilityの略

GATE：Guarantee and Acquisition toward Tokyo market Enhancementの略

■ 図2：JBICのサムライ債発行支援

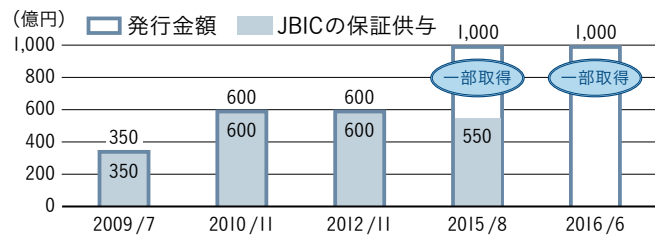
海外の発行体が、日本国内で発行する円建外債(サムライ債)のうち、外国政府や政府機関が発行体となるものについて、JBICが部分保証や一部取得を行うもの。

●サムライ債発行支援スキーム



●JBICのインドネシア向けサムライ債発行支援

～累計2,100億円の保証に加え、一部取得も実施～



JBICはインドネシア政府のマーケットアクセス回復への持続的支援を実施。2009年7月、JBICの保証付きサムライ債を皮切りに起債を重ね、2015年8月にはJBIC保証なしのサムライ債を発行。

—— 今年は日尼国交60周年の記念となる年。両国関係強化への抱負や期待をお聞かせ下さい。

インドネシアにとって、日本は投資・貿易を通じて経済発展に大きな役割を果たしてくれている大事なパートナーです。

他方、インドネシアは2億6千万人の人口と優れた労働力を抱え、JBICの支援するインフラ整備も進んでおり、生産拠点としての魅力を益々高めています。私は1980年代、肥料工場建設プロジェクトで日本企業と共に働いた経験がありますが、日本企業には高い品質、納期を厳密に守る信頼感、強いコミットメントとチームワークの良さがあります。今後も、インドネシアは日本の良いビジネスパートナーでありたいという希望は強く、日本の製造業にはASEAN進出の拠点としてインドネシアを上手く活用頂けたらと考えています。

金融危機時の支援はもとより、資源開発、インフラ整備、製造業拡大など、日尼両国を結びつける上でJBICは重要な支援を提供しており、今後もその役割と新たなアイデアに期待しています。



リーマンショックを振り返る 「日本企業のために」、 期待を背負い奮闘

リーマンショックによる米国発の金融市場混乱の中、日本の金融機関は、自らも影響を受けながら、顧客企業の資金調達支援に奔走した。日本のグローバル企業の多くを顧客に抱える株式会社三井住友銀行の西崎龍司専務執行役員に、当時の状況や、日本の金融機関として困難な環境にどのように対応し乗り越えたのか、お話を伺った。

金融市場の混乱、融資申込の殺到、 未曾有の危機を乗り越える

—— リーマンショック発生直後、国際金融不安の広がり
をどのように感じていたでしょうか。

西崎 震源地の米国のみならず欧州金融機関へも影響が波及し、金融機関同士で資金を融通するマネーマーケットが混乱したため、アジアの銀行もドル調達が困難となりました。アジア通貨危機とはインパクトは段違いとの印象でした。どの銀行が、どれほどの不良資産を抱えているのか、その規模・所在がわからず、銀行業務の現場では、影響の拡大に対する恐怖や、金融マーケットに対する疑心暗鬼が生まれていたのを覚えています。

—— 顧客企業にも大きな影響があったのではないで
しょうか。

西崎 グローバルに事業を展開する日本企業は、コマーシャルペーパー^(注)等による市場からの資金調達や地場銀行借入が難しくなり、混沌とした状態でした。欧米金融機関に比べて影響の少なかった当行には、日系、外資、プロジェクト含め多方面から融資の申し込みが殺到し、大きな期待を感じました。他方で、我々自身も危機の影響を少なからず受けており、無尽蔵にご支援できる状況

でもありません。大変難しい対応を迫られる中、やはり最後は日本の銀行としては日本企業の力になりたいとの思いで議論を重ね、丁寧な対応を心掛けました。

注 企業が短期（主に30日以内）の資金調達を目的に、公開市場で発行する無担保の約束手形のこと。

—— その際、JBICの支援メニューは、どのようにご活用
いただけたでしょうか。

西崎 当行として単体でサポート可能な範囲には制約があった中で、JBICのドル資金供給スキームを利用出来たことは大変助かりました。当行内では海外関連のタスクフォースを組み、JBICと協調して、様々な業種の企業をご支援しました。具体的には、日本企業の海外事業資金の親会社向け融資や先進国事業向け融資に加え、当行を通じた日系海外現法向けソースステップローンを通じて、計約6千億円超をJBICから支援頂きました。これだけの融資規模でもあり、現場は全力で担当し、当時は多忙を極めました。



日本企業支援の姿勢は変わらず、 今後は海外事業支援を一層拡大

—— リーマンショックで得た気づきや教訓を、どのように
活かされましたか。

西崎 一つは、銀行としてどこまでリスクを取れるのか、改めて考え直し、リスク・アペタイト・フレームワーク強化などリスク管理を高度化させました。もう一つは、常時市場をモニタリングするデータ収集・分析機能を強化し、異変を直ちに検知する体制を整えました。

—— その後、プロジェクトファイナンス(PF)のリーグ
テーブル上位に名を連ねる等、グローバル金融の世界
で存在感を発揮されています。今後の展望は。

西崎 日本企業は大企業に限らず、3次・4次の自動車部品サプライヤーまで海外進出する状況となり、海外事業支援は一層厚みを増しています。現在、三井住友フィナンシャルグループ全体の海外収益比率は3割を

超えており、今後も更に伸びるでしょう。このような状況の中、当行として「日本企業の事業拡大のサポートをしたい」という想いはリーマンショック当時も現在も変わりません。

また、私の担当する海外のPFや、再生可能エネルギーや発電・海水淡水化などインフラファイナンスは、当行が強みとする分野ですが、企業間競争は厳しさを増し、銀行の自己資本規制も強化されています。JBICとは適切なリスク分担の下で連携しつつ、日本企業の強みとする質の高いインフラ輸出等にご貢献して行きたいと思っています。

株式会社三井住友銀行
専務執行役員

西崎 龍司氏

ファイナンシャル・ソリューション部門統括責任役員、国際部門副責任役員。リーマンショック当時は欧州本部 欧州営業第五部長として、ロンドンに駐在。



記事だけでは伝わらない案件の裏側を紐解く

ニュースを**読む**

オールジャパンの インドネシア地熱発電事業 支援ノウハウの蓄積から、スピード実現

世界第2位の地熱資源量を有するインドネシア。地熱発電には、地熱資源の探査や掘削等、多くの時間や資金を必要とするため、現在地熱資源利用率は5%にとどまっている。しかし、経済成長に伴い急増する電力需要に対応するため、インドネシア政府は、地熱発電を主要電源とし、2026年までに資源利用率を21%まで拡大させる計画だ。

JBICはこれまで、2件のインドネシアにおける地熱発電事業(サルーラ(JBIC Today 2014年5月号掲載)、ムアララボー(JBIC Today 2017年3月号掲載))をプロジェクトファイナンス(以下「PF」)で支援してきており、今回のランタウデグップは第3号案件となる。

本案件の実現に向け過去の経験を活かした点や、本案件ならではの特徴とは。担当者が、ニュースでは伝えきれない部分を解説します。

※本案件に関する記事は、2018年3月28日 日本経済新聞朝刊に掲載されました

——JBICがインドネシアにおける地熱発電事業にPFを供与するのは、これが3件目ですが、本案件の特徴はどのような点にあるのでしょうか。

大石 スポンサーとしては、丸紅(株)のほか、東北電力(株)にとっては本件が初の海外地熱事業となっています。さらに、地熱発電設備で世界シェアトップの富士電機(株)がEPCコントラクター(設備の設計・調達・建設の実施者)、地熱発電事業で世界屈指のコンサルティング・ノウハウを持つ西日本技術開発(株)が技術サポートを行うなど、オールジャパンでの取組みとなっています。

また、2017年11月にJBICが関係者と融資の本格交渉を開始してから、融資契約締結までわずか約4か月でまとめたスピードは、本案件の特徴と言えるでしょう。ムアララボー地熱発電事業とほぼ同じメンバーである今回の参画企業は、過去の経験から得られた共通の目線を持っており、それをベースに効率的な意見調整が出来たため実現したスピード感でもありました。

更に、インドネシア政府もJBICを“重要なパートナー”とみなし、迅速・誠実に協議に対応してくれました。過去に日本は同国にて、製造業、ガス発電やLNG開発等様々な重要プロジェクトを実現してきたので、同国における日本および日本企業のプレゼンスは高いものだと感じました。

阿南 発電事業共通のリスクに加え、地熱発電の場合には融資期間を通じて安定して蒸気・熱水を確保できるかといった地熱資源量リスクについても精査が必要です。私はムアララボー地熱発電事業も担当しましたが、JBICとして過去に地熱発電事業を支援した経験があるからこそ、タイトなスケジュールの中、契約調印できました。

——融資スキームがこれまでとは違い、一歩踏み込んだリスクテイクをしたようですが。

土谷 はい。本件は、インドネシア政府が電力購入者であるPLNの買電料金支払いに対して保証を供与している点は、従来のJBICが取り組んできたインドネシアの電力PF案件と同様ですが、本件が従来の案件と異なる点は、SERDとインドネシア政府やPLNとのプロジェクト契約の交渉の結果、インドネシア政府による保証期間が融資期間より短くなった点です。従って、融資期間の後半の数年間はJBICを含む銀行団がオフテイクーリスク、つまりPLNの不払いリスクを取る必要がありました。これは、JBICのインドネシアにおける電力PF案件では初のケースですから、頻繁にインドネシアに飛び、PLNの信用力評価と合わせインドネシア政府のPLNに対する支援姿勢を確認するべく、政府関係機関と協議を重ねました。

プレスリリース

インドネシア共和国ランタウデグップ地熱発電事業に対するプロジェクトファイナンス アジア開発銀行等との連携により日本企業による再生可能エネルギー発電事業拡大を支援

株式会社国際協力銀行は2018年3月23日、丸紅株式会社、東北電力株式会社等が出資するインドネシア共和国(以下「インドネシア」)法人PT Supreme Energy Rantau Dedap(SERD)との間で、同国ランタウデグップ地熱発電事業を対象として、融資金額約188百万米ドル(JBIC分)を限度とするプロジェクトファイナンスによる貸付契約を締結しました。

本融資は、民間金融機関並びにアジア開発銀行との協調融資です。民間金融機関の融資部分に対しては株式会社日本貿易保険(NEXI)による保険が付保されます。協調融資総額は約539百万米ドルです。

本プロジェクトはSERDがインドネシアの南スマトラ州において、

発電容量98.4MWの地熱発電所を建設・所有・操業し、30年間にわたりインドネシア国営電力公社(PLN)に対して売電するものです。

日本企業が出資者として事業参画し、日本の高い技術を用いて長期にわたり運営・管理に携わる海外インフラ事業を金融面から支援するものであり、日本の産業の国際競争力の維持・向上に貢献するものです。

また、本融資は、インドネシアにおける地球温暖化対策に寄与する安定した電力供給による経済発展にも貢献することが期待されています。

※2018年3月28日 プレスリリース



調印セレモニーでの関係者集合写真

大石 こうしたリスクテイクができるのは、JBICの強みです。地熱発電事業に限らず、様々なPFの実績を蓄積しており、複数の政府関係機関と太いパイプがあります。政府保証の付かない事業への長期融資については、民間金融機関ではリスクテイクが容易でないこともあり、JBICのリスクテイクが重要と考えています。

——今後の展望はいかがでしょうか。

阿南 インドネシアの地熱発電のポテンシャルは非常に高く、同国政府も地熱発電を主要電源とする計画です。今後も新しい案件を積極的に支援していきたいですね。

大石 日本政府の「インフラシステム輸出戦略(2018年度改訂版)」では、インフラの設計・建設・運営・管理を含むシステムの受注や現地での事業投資拡大など、日本企業の多様なビジネス展開が重要とされ、特に地熱に関してはインドネシア等での日本企業参入の戦略的促進が謳われています。さらに同戦略に係る分野別海外展開戦略である「海外展開戦略(電力)」(2017年10月発表)でも、JBIC等によるファイナンス支援の効果的活用が謳われています。今後もJBICはインドネシアでの地熱発電事業をはじめ、日本政府のインフラ輸出戦略や、気候変動対策に取り組む開発途上国支援を掲げた「美しい星への行動2.0」の具体化に繋がるプロジェクトを積極的に支援していきます。



インフラ・環境ファイナンス部門
電力・新エネルギー第1部
第3ユニット 副調査役(当時)

土谷 斗彰



インフラ・環境ファイナンス部門
電力・新エネルギー第1部
第3ユニット/第2ユニット
調査役

大石 洋平



インフラ・環境ファイナンス部門
電力・新エネルギー第1部
第3ユニット
調査役(当時)

阿南 真由子