



ASEAN後発国の対中債務

ラオス編

水野兼悟

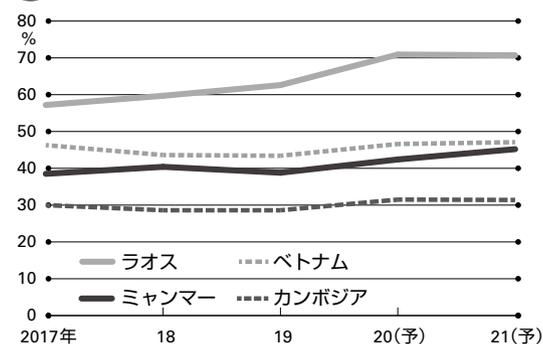
ラオスにとって中国は、対外公的債務の残高や返済先の約5割を占める。対中債務の大半は電力関連で、続いて高速鉄道が約1割を占める。

ラオス中央銀行も中国系銀行に多額な債務を負っている。財政と金融の両面において、ラオスは中国依存を深めている。

公的債務概況

ラオスの公的債務残高は急増

図1 ASEAN後発国の公的債務残高GDP比



出所) IMF 「Fiscal Monitor」 Oct 2020より作成

しており、20年にはGDP比で70%を超えると見込まれる(図1)。財政省(MOF)の「公共財政発展戦略2025」では、20年まで65%未満が目標だが、画餅に帰しそうである。国内金融市場は大きくなく、公的債務のうち約9割が対外債務、そして外貨建てである。

国際通貨基金(IMF)は17年から、ラオスの債務持続性を高リスクと分析している²⁾。20年4月からの主要20カ国・地域(G20)による債務支払猶予イニシアチブ(DSSI)の対象国にラオスは含ま

れる。しかし、ラオスはDSSI適用を申請していない。

MOFはタイおよびユーロ市場で外債を発行してきた。ラオスのソブリン格付けを、ムーディーズは20年8月にCaa2ネガティブ、フィッチ

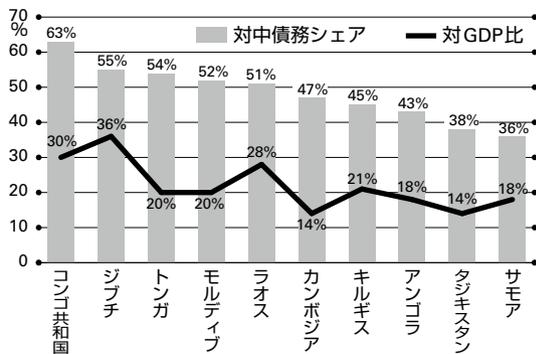
は同年9月にCCCに引き下げた。債務不履行の一步手前という意見である。パーツ債は多数の個人投資家(富裕層)に保有されている。ユーロ債は機関投資家向けだが、紛争解決はニューヨーク州法に基づく³⁾。どちらも21年内に償還期限を迎えるものがあり、債務不履行を起こすと国際的に報じられる。MOFは体面を保つためにも、最優先で返済資金を確保しようとしている。21年第1四半期には、500百万ドル超のユーロ債発行を予定している。

対中債務概況

対外公的債務に占める対中シェアは51%と、ラオスはDSSI対象国で5番目に高い(図2)。対中債務のGDP比も高率である。近年における対外公的債務の増分は、中国と外債が主因である(図3)。

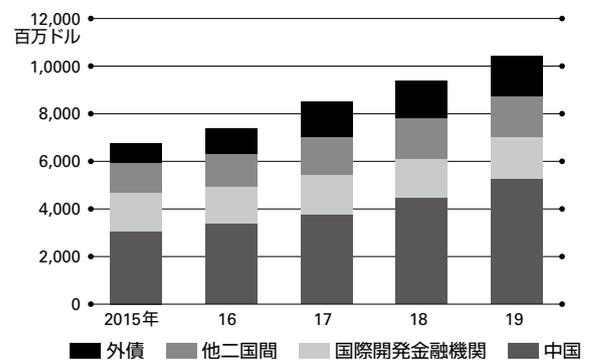
21年の元金の返済予定額でも、

図2 対外公的債務のうち対中債務シェア上位10カ国と同GDP比 (2019年)



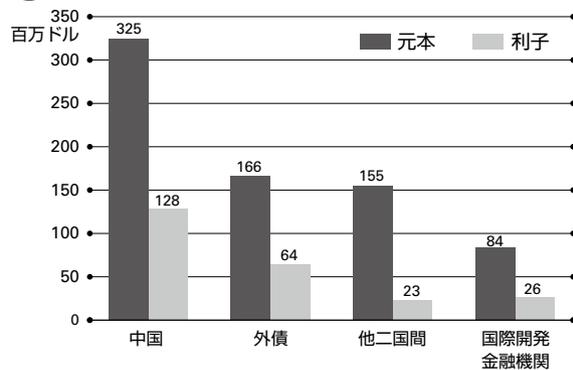
注) DSSI対象73カ国のうち出所統計掲載68カ国の比較出所) World Bank 「International Debt Statistics」 Oct 2020より作成

図3 対外公的債務残高 (債務先別)



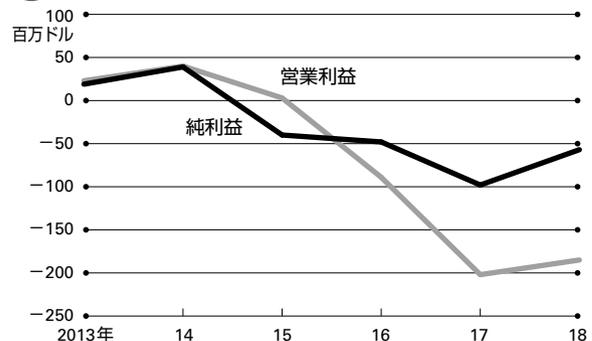
出所) World Bank 「International Debt Statistics」 Oct 2020より作成

図4 対外公的債務の返済予定額 (2021年)



出所) World Bank 「International Debt Statistics」 Oct 2020より作成

図5 EDL営業利益と純利益



注) 各年末のラオス中央銀行公表為替でドル換算出所) EDL 「Annual Report」 annual seriesより作成

对中国が約5割を占める(図4)。一方、中国はラオスに19年から元本返済を猶予していると推察される^{注3}。21年の返済予定額が、猶予を反映したものかは不明である。

中国は、開発途上77カ国・地域からの債務返済を猶予中と、20年6月に公表した。また、中国進出口銀行(輸銀)と国家国際発展合作署が計1353百万ドルを23カ国から、国家開発銀行が計748百万ドルを猶予したと、同年11月に発表した^{注4}。DSSI対象国からの要請はすべて受容したが、個別国へ

の猶予額は公開していない。

電力関連債務

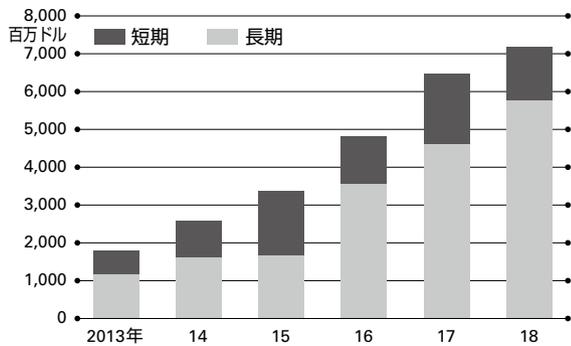
対中債務の大半を占めているのは電力関連である。まず、対外公的債務の35%は、MOFが電力関連への転貸目的で借り入れたものである^{注5}。さらに、ラオス電力公団(EDL)の借入に対する債務保証や、独立発電事業者(IPP)へのラオス側出資のための借入などが加わる。よって、対外公的債務の過半が電力関連である^{注6}。外

債を除くと、MOFの対外債務の約3分の2は電力関連となる^{注7}。

EDLは15年から営業赤字で、16年から純利益も赤字となっている(図5)。負債も16年から急増している(図6)。政府補助金なくては事業継続できず、MOFからの転貸や保証なくては国外から借入できない状態である。

EDLの返済額は、19~20年の約400百万ドル/年から23~24年には約800百万ドル/年と倍増する^{注8}。加えて、EDLは国内向けIPPに対する購入者(オフテイ

図6 EDL債務



注) 各年末のラオス中央銀行公表為替でドル換算
出所) EDL「Annual Report」annual seriesより作成

表1 公的債務分類

分類		概要	統計
政府債務	借入	政府による借入	○
	国債	政府による債券発行	○
政府保証	債務保証	国営企業などの返済への保証	○
	支払保証	国営企業の支払への保証	×

注) ○: 公的債務統計に計上済み、×: 未計上または未計出
出所) ラオス公的債務管理法などより作成

カー) として買電義務を抱えている。100MW以上のIPPsは中国系スポンサーが多く、かつ電力購入契約にMOFの支払保証がついていると見込まれる^{注9)}。これら支払保証は履行必至であるが、公的債務統計には未計上である(表1)。よって、MOFの債務持続性は、統計から来る数値よりも割り引く必要がある。

鉄道・道路・送電事業

一帯一路構想を追い風に、ラオスでは雲南省国境から首都ビエンチャン、そしてタイなどへつなぐ計画で、高速鉄道や高速道路、送電線の整備が進められている(表2)。これらの事業主体はすべてラオスと中国の合弁企業であるが、出資比率から見ても中国側が実質的に主導している。

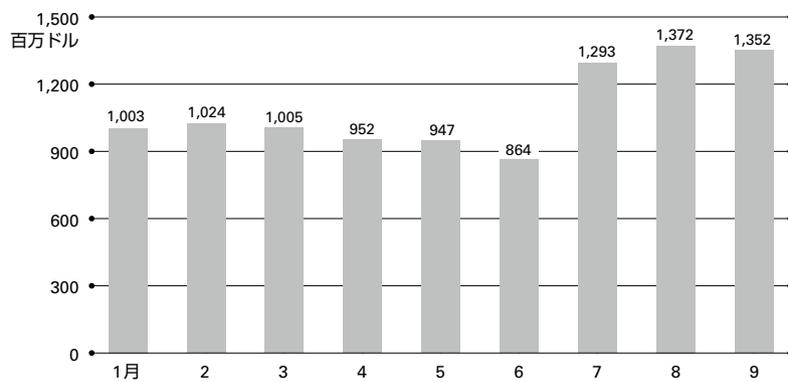
高速鉄道に関するラオス政府の債務は、事業主体へのラオス側出資金730百万ドルのうち、MOF

表2 ラオス中国合弁3大インフラ事業

	高速鉄道	高速道路	送電
事業概要	ビエンチャン～ポーテン(中国国境)、422km	第一区間(ビエンチャン～バンビエン、110km)	基幹系統の新增設およびEDL既存系統のうち230kV以上の運営
事業費	5900百万ドル	1200百万ドル	2000百万ドル
着工	16年末	18年末	20年後半
開業予定	21年12月	20年12月	22年頃より
事業方式	(不明)	建設運営譲渡(BOT) 50年コンセッション	建設運営譲渡(BOT) 30年コンセッション
事業主体	老中鉄路 Laos-China Railway	老中聯合高速公路開発 Laos-China Joint Expressway Development	老撾国家輸電網 Electricite du Laos Transmission(EDL-T)
資本金	2400百万ドル	(不明)	(不明)
出資者	ラオス国有鉄道: 30% 磨万鉄路(中国鉄路国際など): 40% 北京玉昆投資(中国投資子会社): 20% 雲南省投資控股集团: 10%	ラオス政府: 5% 雲南建工集団95%	ラオス電力公団: 10% 中国南方電網: 90%
借入金	3500百万ドル 中国進出口銀行 25年(5年据え置き) 2.3%	(不明)	(不明)
備考	MOFはラオス側出資金730百万ドルのうち、250百万ドルを5年分割で支払い、480百万ドルを中国進出口銀行から上記と同条件で借りる	全4区間のうち、第二区間(バンビエン～ルアンパバーン)と第三区間(ルアンパバーン～ウドムサイ)は20年12月に事業認可	ラオス国会常務委員会は18年に5送電事業で約1700百万ドルを中国進出口銀行、国家開発銀行、中国工商銀行から借り入れることを承認。ただし、これが新会社EDL-Tに引き継がれるか不明

注) 高速鉄道と高速道路は人民元で見積もっているようで、報道や調査によりドル建て金額が違ったり端数が合わなかったりする
出所) 老中鉄路Webサイト、EDL Webサイト、各種報道などより作成

図7 外貨準備高 (2020年)



出所) BOL 「Money and Banking Statistics」 monthly seriesより作成

が中国進出口銀行から借りた480百万ドルである。全額が貸付実行されたとして、対中債務のうち10%弱、対外公的債務のうち5%弱を占める(19年末)。

高速鉄道や高速道路の事業主体の借入に、ラオス政府は明示的な債務保証を提供していない^{注10}。政府借入からの転貸もない。高速鉄道については、鉱山開発権が担保とか、鉱山コンセッションからの歳入を返済に充当とか、さまざまな報道が出ている。どちらも中国の資源外交がらみでもっともらしく聞こえるが、おそらく誤報だろう。前者は他債権者との非担保化条項に違反だし、後者は中国にとってむしろ不利に働く^{注11}。

外貨準備

ラオス中央銀行(BOL)は、中国系商業銀行の国内支店から外貨建て長期債務を負っている^{注12}。

20年9月末時点で、中国工商銀行ビエンチャン支店から1580百万ドル相当、中国銀行ビエンチャン支店から176百万ドル相当の定期預金が組まれている^{注13}。主目的は外貨準備への充当と考えられる。

ラオスの外貨準備は、月間輸入額や公的債務返済額に対して不十分で、ソブリン格付け引下げの一因となってきた。20年に入っても微減傾向にあったが、同年7月に429百万ドル急増し、前月比で約1.5倍となった(図7)。

BOLは20年前半に、中国人民銀行との通貨スワップ取極(人民元⇄ラオスキップ)の締結を急いでいた^{注14}。BOLは公表していないが、同年7月に同取極を履行し、人民元の融通を受けたのだろう。一方、IMFやチェンマイ・イニシアティブなど多国間の枠組みには、外貨融通を要請していない。

財政と金融の両面において、ラオスは中国依存を深めている。

注

- 1 IMF 「Article IV Country Report」 Aug 2019
- 2 MOF 「Offering Memorandum」 Dec 2019
- 3 拙稿「ラオス公的債務管理(上)」『知的資産創造』2020年4月号
- 4 中国財政部「財政部部長劉昆就二十国集团(G20)債務議程接受記者来訪」2020年11月20日
- 5 注1に同じ
- 6 World Bank 「Lao PDR Economic Monitor」 Jun 2018
- 7 外債は特定事業目的でないため
- 8 AMRO 「Annual Consultation Report 2020」 Apr 2020
- 9 拙稿「ラオス電力セクター」『知的資産創造』2018年12月号
- 10 AMRO 「Annual Consultation Report 2019」 Jul 2019
- 11 課税権と多数の歳入源を持つ政府が借手なのに、返済原資を特定の歳入項目に絞ると、貸手がその歳入源となる鉱山事業のリスクを負うことになる
- 12 拙稿「ラオス公的債務管理(下)」『知的資産創造』2020年6月号
- 13 両行同支店財務諸表より
- 14 World Bank 「Lao PDR Economic Monitor」 Jun 2020

水野兼悟(みずのけんご)

野村総合研究所(NRI) グローバルインフラコンサルティング部 上席コンサルタント