

経済レビュー

ドバイワールドの債務返済繰延の影響

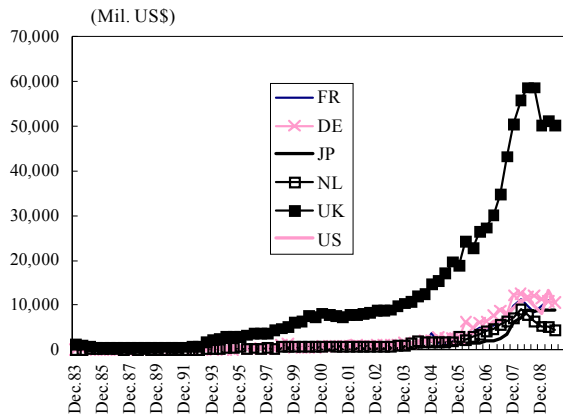
11 月 25 日、傘下に不動産開発会社ナキールや港湾管理会社 DP ワールド、その他投資会社を持ち、近年のドバイ発展の象徴的な存在であったドバイワールド社が、債権者に対し、債務の返済延期を求めることを発表した。これにより、特に、ドバイ向け債権を多く持つ欧州の金融市場は動揺した。本稿では、ドバイワールドの債務返済繰延の経済及び金融市場等に与える影響について考察した。

1. ドバイワールドの債務

ドバイワールドは、ドバイ首長国政府が 100%出資する企業であり、その債務残高は、報道によれば、傘下企業分を含め 590 億ドルとされている。ドバイ首長国の債務残高が 800 億ドルといわれている中では、その相当部分がドバイワールド向けであったことが伺われる。また、ドバイワールドは、海外から積極的に資金調達を行っていた。ドバイワールドが上場されていないため、詳細は不明だが、BIS 統計によれば、UAE 向けの貸出残高は、英国が最も多く、以下、フランス、ドイツ、米国、日本の順になっている（第 1 図）。これを踏まえれば、ドバイワールド向け貸出においても、英国銀行の貸出残高が最も大きい可能性が高い。

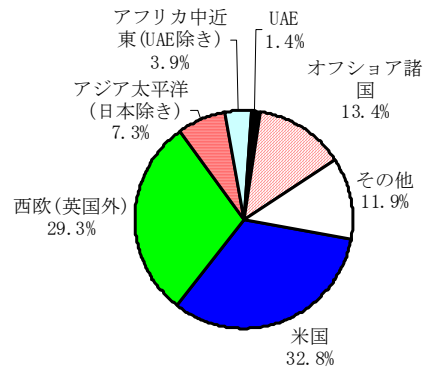
ただし、今回の件が、直接、金融システム危機に至るということは考えづらい。英国銀行の海外向け貸出に占める UAE のシェアは 1.4%にとどまっており、英国銀行全体に直接与える影響は限定的なものにとどまるとみられる。他国においても、同様とみられる。もっとも、個別銀行のエクスポージャーが異なっている点には留意する必要がある。また、今回は債務返済の繰延であり、元本が完全に返済不能に陥ったわけではないので、金融機関は追加の貸倒引当金の計上が求められるという点でのみ、直接影響を受けると考えられる。

第1図：主要国銀行の UAE 向け貸出残高



(資料)BISより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：英銀の地域別貸出シェア



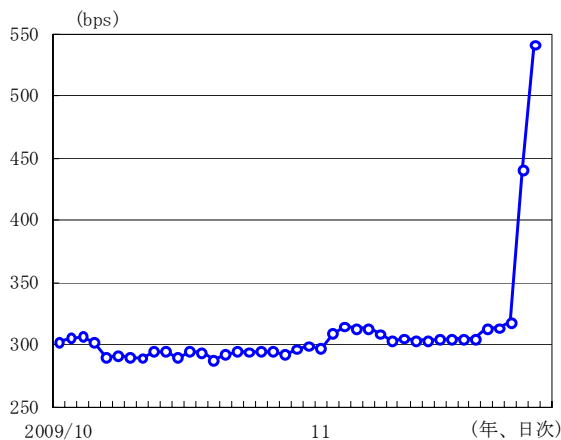
(注)2009年6月末時点
(資料)BISより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 返済繰延発表後の金融市場の動向

ドバイワールドの債務繰延は金融市場に大きな影響を与えた。まず、ドバイ首長国のソブリン CDS スプレッドが急上昇した(第3図)。ドバイワールドの債務返済繰延が発表された25日に前日より122bps上昇したうえ、26日にもさらに101bps上昇するなど、急上昇を続けている。ドバイに対する信用が大きく揺らいでいることが伺える。

また、ドバイ向けの債権を外国銀行が多く保有していることから、主に、銀行株主導で主要株式市場の株価も下落した(第4図)。ただし、欧州全般の株価動向を示す DJ Stoxx 50 の動向をみると、25日から26日にかけて3.4%下落したものの、27日は1.1%戻している。同様に英国でも26日には前日比3.2%下げたが、27日は1.0%戻した(第5図)。いずれも27日には上昇に転じているが、26日の下げ分を完全に取り戻したわけではなく、30日以降も弱含みで推移する可能性はあるとみられる。

第3図：ドバイ首長国のソブリン CDS スプレッド



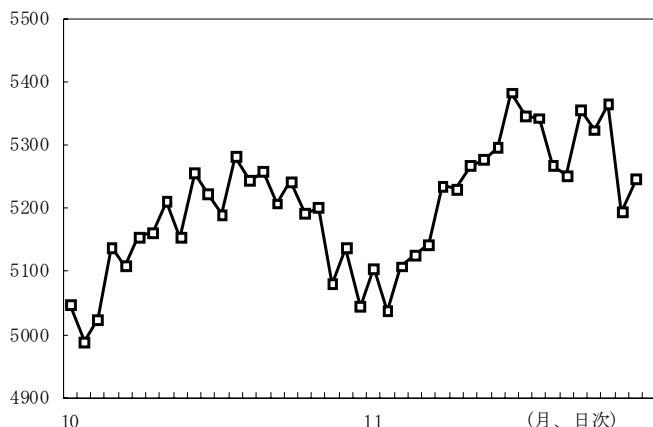
(資料)Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：主要市場の株価動向



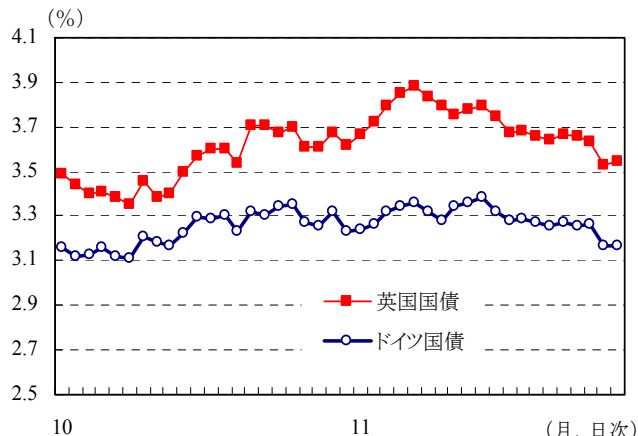
(資料)Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5図：英国株価の動向



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図：ドイツ・英国長期金利



(資料) Factsetより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

長期金利も26日は低下した。英国、ドイツ10年国債の利回りをみると、いずれも26日には、前日より10bps低下したうえ、27日もほぼ横ばい推移にとどまっている(第6図)。リスク回避志向を強めた投資家が質への逃避から、国債購入を増やしたことが影響しているとみられる。

3. 今後の展望

今回のドバイワールドの債務返済繰延は、一企業の問題にとどまらず、その波紋が広く金融市場に及んだように、その波及効果が今後大きくなる可能性がある点については、十分に注意する必要があるだろう。

そもそもドバイについては、豊富な石油資源の販売収入により十分な資金を持つ同じUAEのアブダビ首長国が救済に乗り出すことが期待されていた。今年2月には、100億ドルのドバイ首長国債をUAE中銀が引き受けたほか、さらに100億ドルの支援がいつ行われるかが焦点になっていた。しかし、今回はアブダビの銀行2行がドバイ首長国債50億ドルを引き受けるにとどまった。アブダビの支援が限定的にとどまったことがドバイワールドの債務返済繰延の一因になったといえよう。

なぜ、アブダビは支援を限定的なものにとどめたのであろうか？ドバイに自助努力を求めたことが考えられよう。ドバイが世界的な過剰流動性の下で行ってきた対外債務に依存した成長モデルを続けることは、昨年のリーマンショック以降、不可能な状況になっている。足元では、資金調達が行き詰まり、中断したプロジェクトも多くある。ドバイが次の成長に向かうためには、まず、そうした資産負債の整理が必要となる。

その場合、何が起きるであろうか？ドバイワールドをはじめ、傘下の企業は保有する資産を売却し、それを債務返済に充当することになるだろう。それらは、世界中の株式、債券、不動産を保有しており、売却が始まれば、投資家マインドにも影響を与え、世界中の金融、資本及び不動産市場に下押し圧力を加えることになるだろう。これは逆資産

効果を通じ、ようやく、持ち直しに転じ始めた世界経済を再び不況に陥れかねないリスクをはらんでいるといえる。

また、最初に今回の債務返済繰延が金融機関に直接与える影響は限定的と述べたが、こうした事態に至れば、金融機関も大きな損失を被ることになる。

その他にも、ドバイワールドの債務返済繰延をきっかけに新興国リスクが投資家に、あらためて認識され、特にファンダメンタルズに脆弱さを持つ一部の中東欧諸国への投資に影響が及ぶことも懸念される。

今後については、アブダビがいつドバイの本格的な救済に乗り出すかが、再び、焦点となろう。ドバイを救済できるのはアブダビだけであり、逆に、ドバイを放置すれば、アブダビ、ひいては UAE の信用が大きく揺らぐことになるからである。ドバイが自助努力を尽くした最後の段階で、アブダビが救済に乗り出す可能性は十分に考えられるが、そのタイミングが遅すぎるということになれば、世界経済に深刻な影響を及ぼすリスクを高めることになる。

(H21.11.27 本多 克幸 yoshiyuki.honda@uk.mufg.jp)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

発行：株式会社 三菱東京 UFJ 銀行 企画部 経済調査室
〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1