

JCR非居住者格付先 説明資料
2025年11月7日（金）

アフリカ輸出入銀行（Afreximbank） に対するJCR信用格付

増田 篤



株式会社 日本格付研究所
Japan Credit Rating Agency, Ltd.

増田 篤

審議役

国際格付部 チーフアナリスト

アジア格付機関連合（ACRAA）会長（2020-25年）



2014年日本格付研究所入社、国際格付部長（2016-20年）を経て、
2021年より現職。

JCR入社以前は、日本輸出入銀行、国際協力銀行、
国際通貨基金、アジア開発銀行研究所に勤務。

慶應義塾大学経済学部卒業、カリフォルニア大学ロサンゼルス校（UCLA）修士（経済学）。

Tel 03-3544-7448 E-mail masuda@jcra.com



株式会社 **日本格付研究所**
Japan Credit Rating Agency, Ltd.

アウトライン



1. **アフリカ輸出入銀行に対するJCR信用格付**
2. **アフリカ国際開発金融機関（MDB）の経営環境**

1. アフリカ輸出入銀行に対するJCR信用格付

(1) 格付の評価ポイント

- ① 株主からの強い支援
- ② 優先債権者としての地位
- ③ 高い収益率
- ④ 比較的リスクの高い資産構成と信用補完
- ⑤ 信用力の低い株主を中心とした株主構造

(2) 格付の方向性と今後の注目点

アフリカ輸出入銀行（AfrEXIMBANK） に対するJCR信用格付



長期発行体格付
格付の見通し

A-
安定的

評価点

- 株主からの強い支援
- 優先債権者としての地位
- 高い収益力

制約要因

- 比較的リスクの高い資産構成
- 信用力の低い株主を中心とした株主構成

News Release



株式会社 日本格付研究所
Japan Credit Rating Agency, Ltd.

25-1-0047
2025年8月4日

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

アフリカ輸出入銀行（証券コード：ー）

【据置】

長期発行体格付	A-
格付の見通し	安定的
債券格付	A-

■格付事由

- (1) アフリカ域内外の貿易促進・拡大を業務指令として 93 年に設立された国際開発金融機関（MDB）であり、ソブリン・非ソブリンを対象に貿易金融を提供している。格付は、当行業務に対する株主からの強い支援、優先債権者としての地位、高い収益力などを評価している。他方、格付は、比較的リスクの高い資産構成、信用力の低い株主を中心とした株主構成などから制約されている。一部の融資対象国の政府債務について、公的債権者や民間債権者との債務再編が行われている。当行は MDB として債務再編への直接的な参加は求められていないが、一部の国は当行に対しても債務負担軽減のための例外的な措置を求める可能性がある。一方で、当行の堅調な業績や増資を通じた資本の強化などを勘案すると、仮に一部の国に対する例外的措置の実施により与信費用が増大しても、財務基盤の大幅な悪化は回避できると JCR はみている。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しは安定的とした。JCR の中期的な想定以上に貸出資産の質が悪化し財務基盤が悪化しないか、見守っていく。

（出所）JCR Press Release 2025年8月4日

アフリカ輸銀の概要



項目	説明（24年末現在）
創設	1993年
本部	カイロ（エジプト）
総裁	Prof. Benedict Okey Oramah
職員数	750名
加盟国数	アフリカ52ヵ国、5国際機関が加盟。、民間出資も可能（出資者総数166）
ネット貸付残高	290億米ドル
純資産	72億米ドル
特色	設立協定に基づくMDBでありながら、民間株主の受け入れ、預金受け入れ、配当を行うユニークな事業モデル

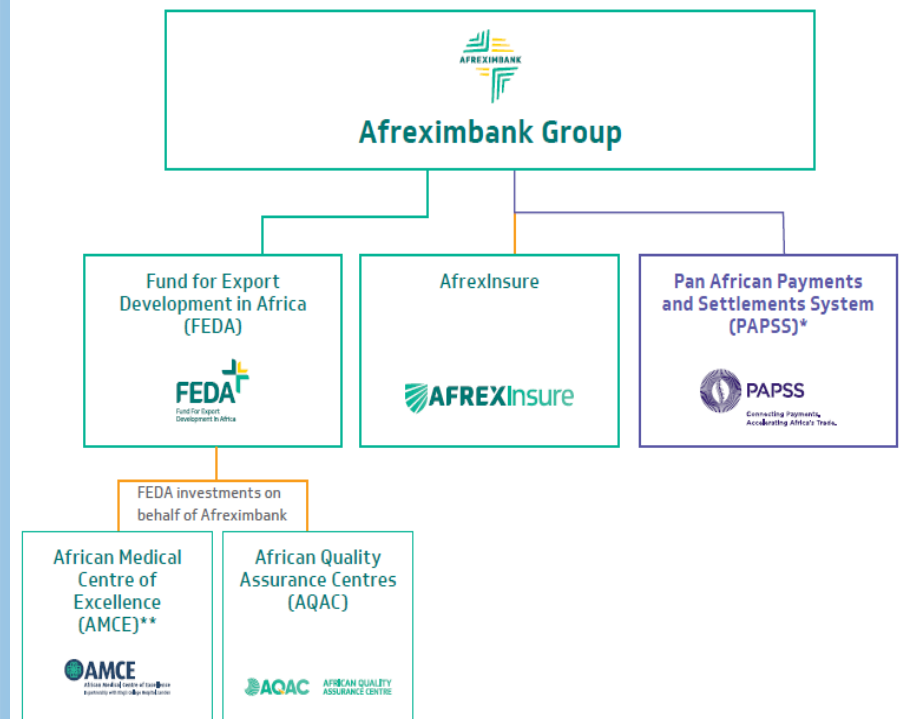


Afreximbank Group



関連会社	事業内容
Fund for Export Development in Africa (FEDA)	アフリカ貿易に関連するインパクト投資を行うファンド
Afrexinsure	貿易事業に関連する保険サービスを提供する保険引受
Pan African Payments and Settlement System (PAPSS)	アフリカの通貨によるアフリカ諸国間の貿易決済
African Medical Center of Excellence (AMCE)	アフリカ諸国における医療機関ネットワーク形成
African Quality Assurance Centers (AQAC)	貿易促進のため、品質基準と技術基準に対する認証実施

Figure 3.6.1: Afrximbank Group Organisation Structure



(Source) AfrEXIMBANK Annual Report 2023

格付のポイント

評価点・制約要因	ファクト	信用評価
株主からの強い支援	アフリカ連合の下でアフリカ大陸自由貿易圏の推進支援 AU55ヵ国中52ヵ国が加盟	アフリカ地域の貿易を推進する機関として、株主たる政府、民間投資家から強い支援
優先債権者としての地位	定款には国際機関としての特権免除の規定が明記	融資の24%を占めるソブリン融資についてのPCSの適用は定着
高い収益力	リスクを考慮した融資条件設定により適切な収益を確保、ROA2.96%、ROE15%(24年)	民間からの出資受け入れを促進し、資本の拡充に寄与
比較的リスクの高い資産構成と担保・保険によるリスク軽減	民間部門向け融資については、ロイズの保険、輸出代金債権譲渡・銀行保証などを活用	民間向け融資について信用・非常危険の大幅な低減を実現
信用力の低い株主を中心とした株主構成	クラスAのソブリン株主はほとんどが格付Bレンジ	請求払い資本について保険付保により信用補完

MDBの格付はなぜ高いのか？

高い格付水準を支える要因

→そもそも高い信用力を背景に低コストの資金をリスクの高い開発投融資に向けるためにデザインされており、その背景にあるのが…

1. 開発金融・地域固有のリスクに対する深い専門性
2. 出資国間の相互牽制が働くガバナンス構造
3. 「最後の貸し手」としての政策的なマンデート
4. 設立協定による特権付与とソブリンリスクの対象除外とする国際慣行
5. 高い格付の維持を念頭においた慎重な財務政策とリスク管理を実施

MDB間の格付の差の要因

- ・ 最悪ケースで国際機関への履行不能は起こりうる (protracted arrear countries)
- ・ 国際機関融資について救済措置を講じた歴史 (2005年HIPC Initiative, 2003年エビアンアプローチ)
 - ⇒ **あくまで資金手当てをしたボランタリーな追加支援措置で、「distressed restructuring」ではないとの扱い**
- ・ 出資国の信用力が機関によって差異があり、請求払い資本の信用補完効果が違う。
- ・ 機関によって貸出先の信用力、融資集中度に差異があり、貸付資産の質に差がある。

AFREXIMBANK:ガバナンス

Board of Directors

Professor Benedict Okey Oramah
President and Chairman

Dr. George Elombi
Executive Secretary

MEMBERS OF THE BOARD OF DIRECTORS CLASS A

Mr Hassan Abdalla

Ms Lydia Shehu Jafiya

Dr Denny Kalyalya

Ms Leila Farah Mokaddem

CLASS B

Mr Noël Mekulu Mvondo Akame

Mr Kee Chong Li Kwong Wing

Dr John Panonetsa Mangudya

Mr Victor Jérôme Nembelessini-Silué

CLASS C

Dr Sidi Ould Tah

Ms Yu Wen

INDEPENDENT DIRECTORS

Mr Anil Dua

Mr Ronald Sibongiseni Ntuli

- すべての取締役が同等の議決権を有し、株式クラスによって議決権が異なることはない。
- 取締役は出身母体を代表するわけではなく、出身母体から独立に自らの判断で投票できる。

株主 クラス	株主のタイプ	持ち株比率	取締役
A	アフリカ諸国政府およびその指定機関、アフリカMDB	64.91%	4名（1名はAfDB指名）
B	アフリカの金融機関、アフリカの民間投資家	25.78%	最大4名
C	アフリカ以外の機関	6.40%	最大2名
D	モーリシャス証券取引所において銀行が発行する預託証券を通じた民間投資家	2.91%	最大2名
合計		100%	最大2名

(Source) AfrEXIMBANK Annual Report 2024

Dr. George Elombi

4th President and Chairman of the Board of Directors



- 2025年6月28日に年次総会で総裁就任承認（任期5年）
- カメルーン共和国出身
- カメルーン・ヤウンデ大学法学修士取得
- ロンドン大学Ph.D（国際商業仲裁法）
- 1996年AFREXIMBANK入行
- 法務部長、取締役などを歴任

（写真はAfrEXIMBANK web siteより）

AfrEXIMBANKの主要業務

- ・ 国際協定に基づいて設立された輸出信用機関として、多様な貿易信用の融資・保証メニューを提供している。

Trade & Project Financing Solutions

種別	融資メニュー
Structured Trade Finance	・ 銀行保証、第3保証付き融資 ・ 銀行に対するクレジットライン ・ 食料危機対応ファシリティ
Note Purchase Program	・ 約束手形の引き受け銀行保証を活用した融資プログラム
Receivable Purchase/ Discounting Program	・ 輸出債権譲渡を活用した融資プログラム
Asset backed lending program	・ 民営化のケースで対象企業の物的資産を担保にした融資
Country Program	・ 他のメニューで融資が組成できない場合の加盟国支援融資
Factoring	・ 銀行による代金債権買取（ファクタリング）を活用した融資

Guarantee Solutions

種別	保証メニュー
Short-term trade guarantee products	・ 輸入者の取引銀行が発行するLCについてAfrEXIMが保証するもの。（信用危険、非常危険とも可能） ・ 銀行に対して保証の供与枠を設定。
Working Capital Guarantee Program	・ 中小企業に対して運転資本の資金調達にあたりAfrEXIMが保証を供与。 ・ サプライチェーン融資を保証
Medium and Long-term guarantee products	・ 期間7年までの輸出信用保証（サブクレ、バイクレ） ・ PF保証、投資保証 ・ 他の輸出信用機関とのパートナーシップアグリーメントの保証
Bonding facilities	Bid bond, advance payment bonds, performance bondなどの提供

(Source) AfrEXIMBANK ウェブサイトに基づきJCR作成

Preferred Creditor Status (PCS)

設立協定に基づく「特権 (Privilege) 」の享受

国際機関の「設立協定」には加盟国が当該国際機関に対して以下の「**特権**」を付与することが盛り込まれる。

- 加盟国による収用、差し押さえ等の強制措置の免除
- 資産の転換と譲渡の自由（兌換規制の除外）
- 所得、資産に関するあらゆる課税の免除
- 訴訟の免除
- 職員の不逮捕特権
- 通信の保護

この設立協定は各加盟国の議会によって批准され「条約」と同等で、合意内容は国内法に優先する。

国際慣行に基づくリスク対象からの除外

- パリクラブ・リスクを行うときには、合意の条件として、**対象となる債権以外のシニアデットについて、少なくとも同順位の（at least pari pass）リスクを行うことが求められる。**
- 国際機関の「設立協定」は加盟国と当該債務国の関係を規定するのみであり、第3者の債権者に自動的に適用されることはない。
- **国際機関融資がリスクの対象とならないのは、国際機関融資はパリクラブのリスクの合意議事録のパリパス条項の適用対象とならないことを、パリクラブ参加の債権国政府が了解しているため。**

⇒ 国際機関の融資がリスク対象から除外される理由
（**優先債権者としての地位 = PCS**）。

「国際機構法の免除規定 (immunities)」 (MDBのPCSの法的な根拠の原型)

国連憲章105条

「国連は、その目的の達成に必要な特権および免除を各加盟国の領域において享有する」

「(その) 細目を決定するために、加盟国に条約を提案することができる」

国際連合の特権および免除に関する条約

⇒ 昭和38年3月日本国国会承認

専門機関の特権および免除に関する条約

⇒ 昭和38年3月日本国国会承認

第一条に専門機関として、IMF、世銀をはじめILO, WHOなど9機関を列挙、さらに国連憲章57条63条の規定に基づく「国連と連携関係を有する機関」が該当するとの条項がある。

個別MDBの特権免除は個別機関の設立協定で規定するのが一般的。

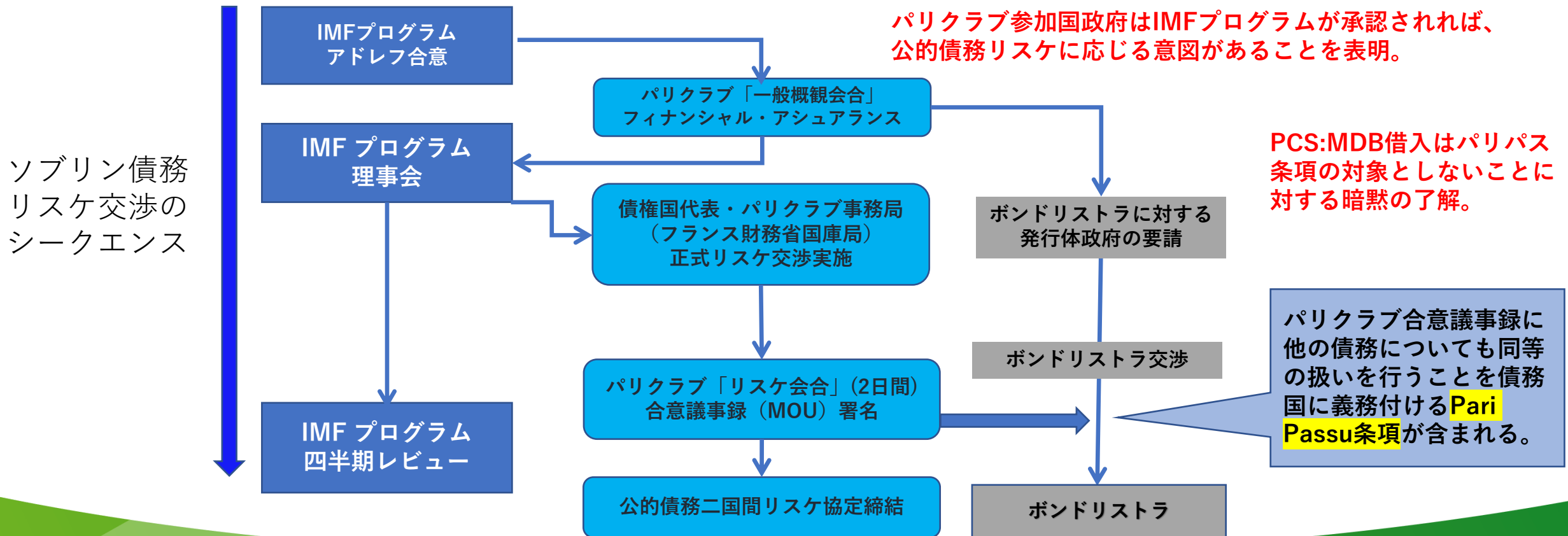
米国は左記「専門機関の特権免除条約」を締結していない。

⇒ IMF専務理事逮捕の事案について、上記条約を根拠とした免除は俎上に上らなかった。

その他、アフリカ開発銀行のフランス人職員解雇に関する訴訟について、フランス破毀院（最高裁）は紛争解決方法の不存在を理由に、アフリカ開発銀行設立協定52条1項によるAfDBの訴訟免除を否定する判決を下している（2005年1月25日判決）

ソブリンリスクの対象除外

- 公的債務について債権国政府（パリクラブ）と交渉する場合、他の債務についても同等のリスクを実施することを債務国に義務付ける。
- ただしMDB債務は対象から除外することにつき、債権国政府がコンセンサス。



Protracted arrears country

- MDBは債務危機に陥った国に対する「最後の貸し手」として機能することから、通常はMDBに対する延滞はできるだけ回避。
- しかし内戦や戦争による政府の機能不全や財源の不足の場合には国際機関への延滞は発生しうる。
- 過去において発生した国際機関に対する「protracted arrear」のケースは以下の通り。

Amounts due from Member Countries that are six or more months overdue in settling financial obligations to the IMF.

Country	Amount (US\$ mn)	Duration (years)	Period	
Iraq	77.3	14.3	May 1990	- Sep 2004
Dominican republic	34	0.7	Aug 1990	- Apr 1991
Dem Epr of the Congo	564.4	11.6	Nov 1990	- Jun 2002
Haiti	34.7	3.1	Nov 1991	- Dec 1994
Bosnia and Herzegovina	35.1	3.3	Sep 1992	- Dec 1995
Yugoslavia	141.1	8.3	Sep 1992	- Dec 2000
Central African Republic	2.2	0.8	Jun 1993	- Mar 1994
Afghanistan	11.3	7.3	Nov 1995	- Feb 2003
Liberia	543.0	24	XXX 1984	- Mar 2008
Zimbabwe	78.4	16	XXX 2001	- Oct 2016
Somalia	243.4	33	XXX 1987	- Mar 2020
Sudan	964.5	37	XXX 1984	- May 2021

(Source) IMF

<https://www.imf.org/external/np/fin/tad/extdbt1.aspx>

Balance sheet stress test

- 23年末の財務諸表データをベースに、貸出債権の減損のインパクトをシミュレーション（減損率40%、50%、80%の3ケース）
- 貸出債権の保険カバー、ソブリン融資のPCSを考慮すると80%の棄損率は「非現実的」なリスクシナリオ。
- 40%のケースでは内部留保の取り崩しのみで債務の全額返済が可能。80%のケースでは請求払い資本のコールを行っても返済原資は不足。
- 現状は、「かなりの程度の下方圧力」があった場合でも、債務返済は可能な財務構造と考えられる。

As of the end of 2023		Loss Given Default 40% Loan (26.8→16.1)		Loss Given Default 50% Loan (26.8→13.4)		Loss Given Default 80% Loan (26.8→5.4)	
(USD bn)		(USD bn)		(USD bn)		(USD bn)	
Debt 15.4	Cash 5.9	Debt Full Payment 15.4	Cash 5.9	Debt Full Payment 15.4	Cash 5.9	Debt Full Payment 15.4	Cash 5.9
	Non current 0.3		Non current 0.3		Non current 0.3		Non current 0.3
Deposit 11.5	Loan 26.8	Deposit 11.5	Loan Recovery 16.1	Deposit 11.5	Loan Recovery 13.4	Deposit 11.5	Loan Recovery 5.4
Paid In 0.9					RE※ 5.2		RE※ 5.2
RE※ 5.2					Paid In 0.9		Paid In 0.9
					Callable 3.7		Callable 3.7
Callable 3.7 (40% insured)			RE※ 5.2				
		26.9	27.2	26.9	26.9	26.9	18.9
		No capital reduction		Paid In Capital Impaired Callable called		Paid In Capital Impaired Callable called	

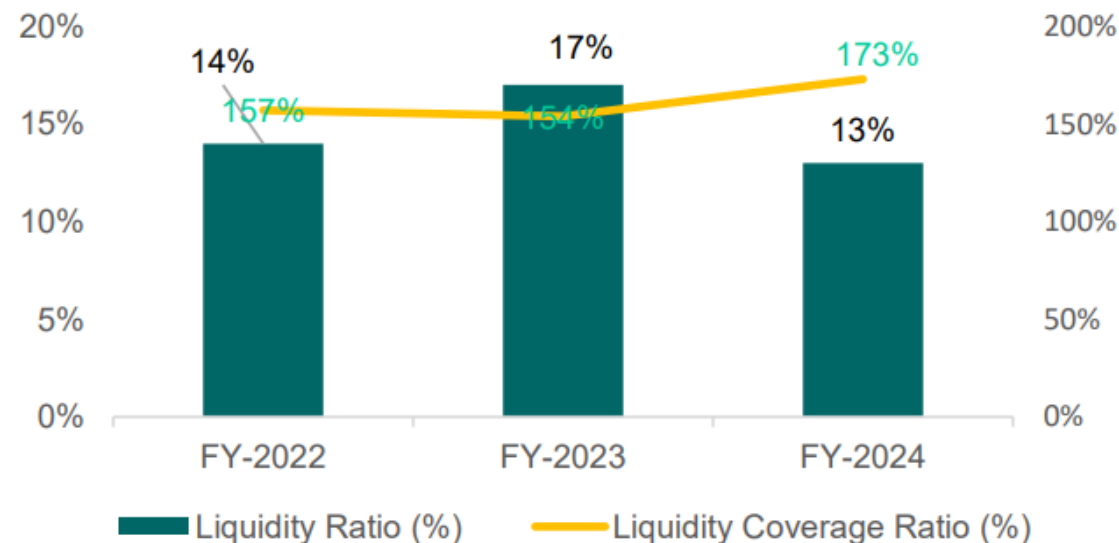
The following will be allocated to debt
 • Cash 5.9
 • Retained Earning 5.2

※ Retained Earning

(Source) 23年末財務諸表情報をベースにJCR作成

流動性の状況

- 24年末時点で、キャッシュ46.5億ドル、コミット済クレジットライン5.5億ドル、コミット未済クレジットライン15.3億ドルで合計約67億ドルの流動性を保有。
- 流動性は総資産の13%に相当、年間所要額の173%に相当（下限100%）。
- 流動性は潤沢。



Treasury Headroom (US\$M)	FY'2022	FY'2023	FY'2024
Committed Facilities	1,189	1,701	553
Uncommitted Facilities	1,558	1,057	1,525
Untapped Headroom	2,747	2,758	2,078
Cash and Cash Equivalents	4,099	5,622	4,649
Total Treasury Headroom	6,846	8,380	6,727

(Source) African Export-Import Bank Full Year 2024 Results
Presentation 8 April 2025

融資の集中度合い

- ソブリン向け24%、非ソブリン向け69%。
- 地域配分の集中度合いでは西アフリカ44%、北アフリカ26%と、西アフリカ向け融資の比率が高い。上位5か国（ナイジェリア、エジプト、ジンバブエ、ガーナ、チュニジア）で69%。
- 産業向け分布では、金融部門向け49%、石油ガスが18.6%、政府向けが8.6%、電力4.6%。
- 政府系開発銀行を通じたツーステップローンを活用し、最終借入人の信用リスクを直接負担することを回避。
- 信用力の不十分な地域で開発融資を実施するにあたり、最大限のリスク軽減に留意。

	%	2023 US\$000
West Africa	44	12,237,907
North Africa	26	7,315,983
East Africa	12	3,315,667
Central Africa	3	726,188
Southern Africa	16	4,502,691
Total gross loans and advances to customers (note 21)	100	28,098,436

	%	2023 US\$000
Agriculture	0.3	79,326
Agro-processing	0.5	142,038
Financial services	49.3	13,847,796
Government	8.6	2,408,421
Hospitality (hotels, resorts, etc.)	0.5	137,618
Manufacturing	4.3	1,216,303
Metals and minerals	1.6	437,183
Oil and gas	18.6	5,213,381
Other	1.2	332,954
Power	4.6	1,305,753
Telecommunication	1.9	522,599
Transportation	1.6	459,818
Construction	4.6	1,295,661
Health and medical services	2.5	699,584
Total gross loans and advances to customers (note 21)	100	28,098,436

(Source) AfrEXIMBANK Annual Report 2023

純金利マージン（NIM）

- 融資は、内部リスク分類に対応したリスクプレミアムを徴収。
- 24年12月期は世界的な高金利環境と貸出資産の増加を背景に純金利収入が拡大する一方、過去の調達は固定金利で行われているため金利上昇の影響は限定的。
- 過去最高益を更新。

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Net interest income (USD million)	525	575	703	910	1,444	1,811
Net interest margin	3.68%	3.32%	3.54%	3.83%	4.96%	5.61%

(Source) African Export-Import Bank, Abridged Audited Consolidated Financial Statements 各年版

財務指標

- 民間株主の出資を念頭においた特色のあるMDBモデル。
- 出資のインセンティブ確保のため、収益性についても経営上留意。
- ROE15%、ROA2.96%と十分な水準を確保。
- 自己資本比率は22年以降若干低下傾向。
- 配当性向30-35%を維持することを目標。

Guidance for full-year 2025

Total assets + contingent items	US\$45 billion – US\$50 billion
Loan amount	US\$30 billion – US\$36 billion
NPL ratio	No more than 4%
Cost to income ratio	17% – 30%
Return on average equity	10% – 12%
Dividend payout ratio	30% – 35%
Capital adequacy ratio	Above 20%

(Source) African Export-Import Bank, Group Half Year 2025 Results Presentation 2 September 2025

増資の実績

- 21年には今後の業務拡大に向け、**26年までに65億ドルの一般増資**を行うことを取締役会で承認。
- 増資は計画を上回るペースで進捗中、利益剰余金の積み上げと合わせて資本基盤が強化されている。

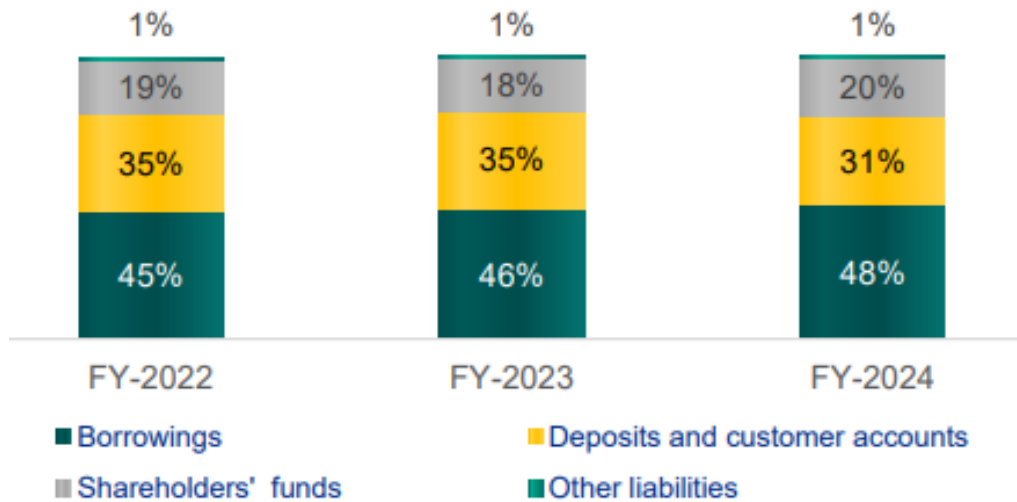
	Share Capital US\$000	Share Premium US\$000	Non controlling US\$000	Warrants US\$000	General Reserve US\$000	Asset Revaluation Reserve US\$000	Project preparation facility Fund reserve US\$000	Retained Earnings US\$000	Total US\$000
Balance as at 1 January 2024	920,528	2,188,009	-	183,914	1,375,908	54,192	8,768	1,389,458	6,120,777
Comprehensive income									
Profit (loss) for the year	-	-	(303)	-	-	-	-	973,835	973,532
Other comprehensive income									
Asset revaluation reserve	-	-	-	-	-	5,116	-	-	5,116
Total comprehensive income	-	-	(303)	-	-	5,116	-	973,835	978,648
Transactions with equity owners of the Bank									
Transfer to/(from) reserves	-	-	-	-	310,981	-	-	(310,981)	-
Project preparation facility fund utilisation	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Depreciation transfer: buildings	-	-	-	-	-	(2,588)	-	2,588	-
Warrants issue/cost of unredemmed warranty in issue	-	-	-	(16,491)	-	-	-	-	(16,491)
Issued and paid in capital during the year	69,598	343,238	2,500	-	-	-	-	-	415,336
Dividends declared out of profit for the year ended 31 December 2023	-	-	-	-	-	-	-	(314,525)	(314,525)
Balance as at 31 December 2024	990,126	2,531,247	2,197	167,423	1,686,889	56,720	8,768	1,740,375	7,183,745

(Source) African Export-Import Bank, Abridged Unaudited Consolidated Financial Statements for the year ended 31 December 2024

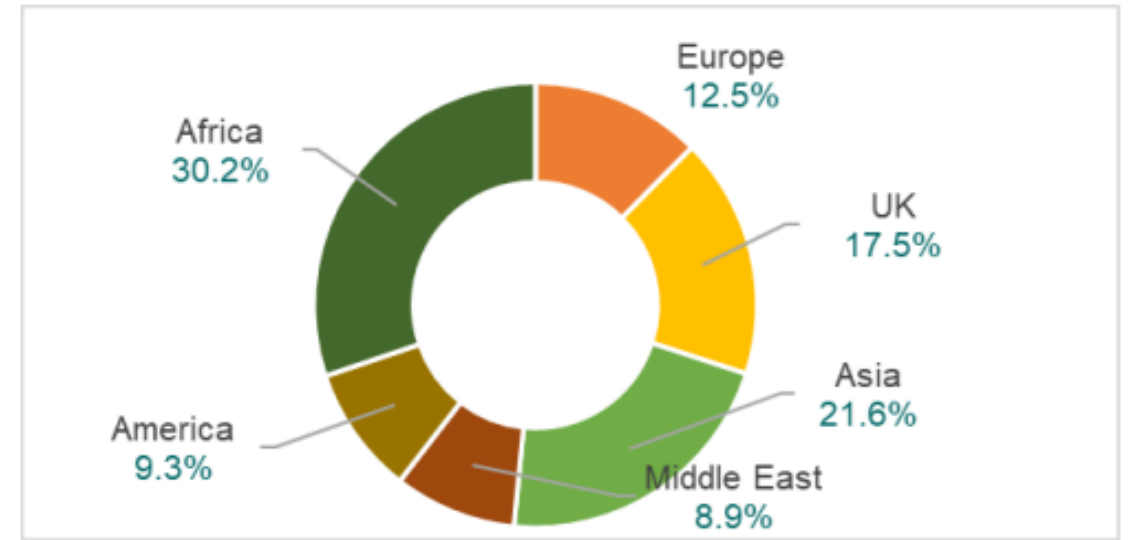
資金調達

- 24年末の資金調達は資本金20%、預金31%、金融機関借入および債券発行が48%。
- **預金**の過半は加盟国中央銀行からの預金受入れ。
- 金融機関借入にはSロンのほか、援助機関、輸出信用機関、債券発行が含まれる。

Total Funding Mix (%)



FY'2024 Geographical Distribution



貸付資産の質

- 24年末のNPL比率は2.33%、上限4%の範囲内。
- NPLのカバレッジは23年末の161%から24年末には201%に上昇、下限100%をクリア。

IFRS 9 STAGING - LOANS AND ADVANCES				
	31 December 2023			
	FY'2023			
	Stage 1	Stage 2	Stage 3	Total
	US\$000	US\$000	US\$000	US\$000
Gross Amount	25,262,563	2,142,458	693,414	28,098,435
Loss allowance	(140,487)	(556,550)	(356,863)	(1,053,900)
Modification loss	-	-	(7,756)	(7,756)
Suspended Interest	-	-	(262,046)	(262,046)
Total provisions	(140,487)	(556,550)	(626,665)	(1,323,702)
Carrying amount	25,122,076	1,585,908	66,749	26,774,733

IFRS 9 STAGING - BANK LOANS AND ADVANCES				
	31 December 2024			
	FY'2024			
	Stage 1	Stage 2	Stage 3	Total
	US\$000	US\$000	US\$000	US\$000
Gross amount	28,049,639	2,066,139	718,661	30,834,439
Loss allowance	(66,074)	(887,037)	(580,026)	(1,533,137)
Modification loss	-	(43,035)	(1,649)	(44,684)
Suspended interest	-	-	(136,848)	(136,848)
Total provisions	(66,074)	(930,072)	(718,523)	(1,714,669)
Carrying amount	27,983,565	1,136,067	138	29,119,770

(Source) African Export-Import Bank, Abridged Unaudited Consolidated Financial Statements for the year ended 31 December 2024

他のMDBとの対比

指標	単位	IBRD	AfDB	CAF	CABEI	AFC	TDB	AfrEXIM
JCR格付		AAA/S	AAA/S	AA+/S	AA/P	A+/S	A-/S	A-/S
決算期		2023/6	2023/12	2023/12	2023/12	2024/12	2023/12	'2024/12
総資産	十億USD	332.6	152.0	53.8	17.2	14.4	10.1	35.2
授權資本	十億USD	296.0	164.9	25.0	7.0	2.0	6.0	25.0
払込資本	十億USD	21.8	11.9	5.6	1.5	2.1	0.6	0.9
自己資本	十億USD	60.4	37.9	14.7	4.7	3.9	2.2	7.1
広義自己資本	十億USD	236.5	87.0	15.3	6.2	3.9	3.5	7.8
自己資本比率	%	18.2%	25.6%	27.4%	27.3%	26.9%	21.7%	20.4%
広義自己資本比率	%	71.1%	171.1%	28.6%	36.0%	26.9%	34.6%	25.7%
民間向/総投融資残	%	0%	13.4%	4.2%	5.4%	82%	31.9%	76.8%
金融債務/自己資本	%	392.9%	245.4%	168.1%	215.3%	271.6%	334.7%	231.9%
金融債務/広義自己資本	%	100.3%	37.1%	160.8%	163.3%	271.6%	210.0%	183.6%
請求払資本	十億USD	317.8	184.7	1.8	5.4	0.05	141.4	3.7
AAA	%	46.2%	33.2%	0%	0%	0%	3.7%	2.8%
AA-以上	%	51.3%	37.2%	17.9%	23.3%	0%	3.7%	2.9%
A-以上	%	55.4%	40.0%	36.7%	27.5%	0%	56.0%	43.5%

格付の方向性と今後の注目点

格付の方向性：安定的

- アフリカ連合（AU）傘下で様々な戦略的取り組みを推進
- MDBのPCSについての従来の慣行は維持
- 民間投資を呼び込むに必要な利益水準を実現
- 当行業務に対する株主支援は強く、累次の増資を実現

今後の注目点

- 一部借入国における政情不安
- アフリカ自由貿易圏の実施状況
- 増資の進展状況
- 適正利益水準の確保
- 出資構造の見直し
- 例外的支援の要請とPCSの維持

2. アフリカ国際開発金融機関の経営環境

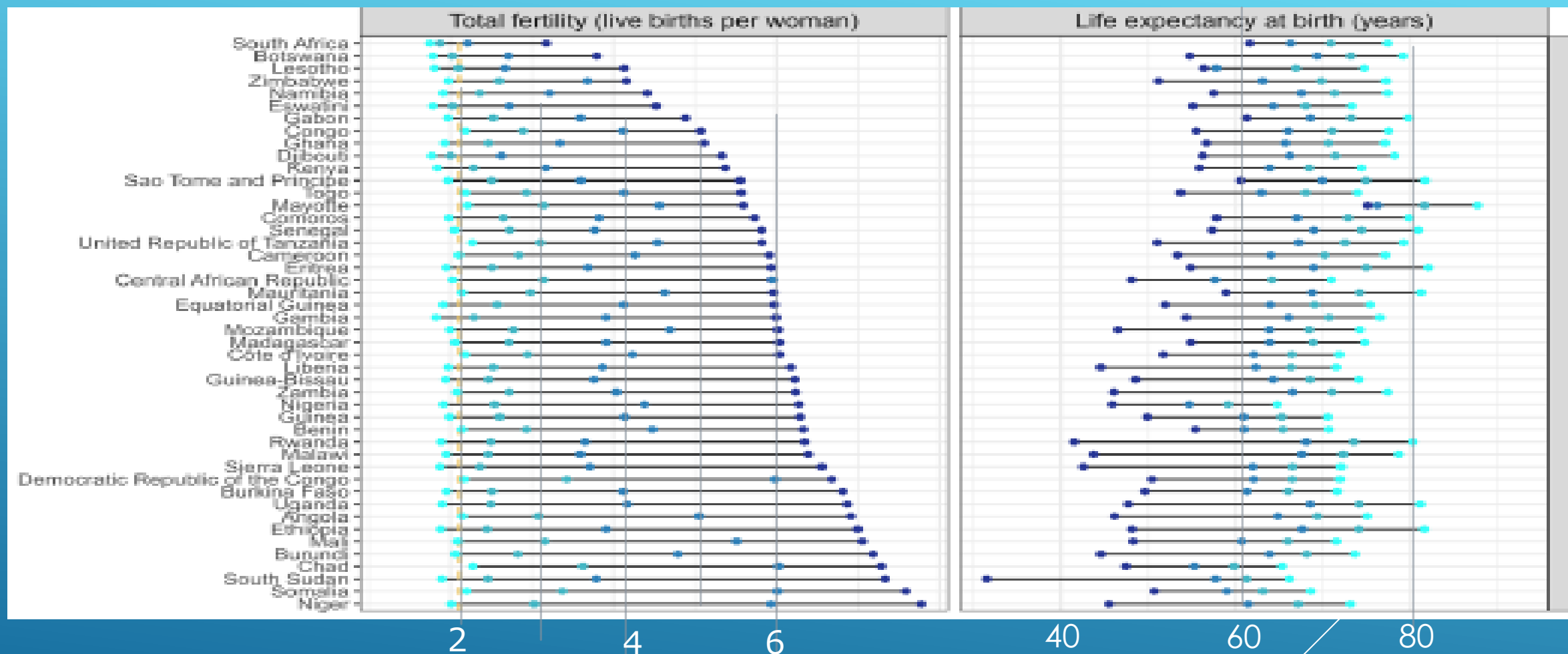
- ① アフリカのポテンシャル
- ② ポリティカルリスクと経済成長
- ③ 対外債務と債務救済
- ④ MDBによるアフリカ支援

① アフリカのポテンシャル

人口成長、インフラ投資需要

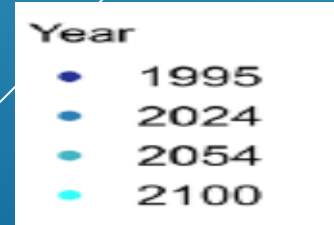
合計特殊出生率予測（人）

出生時期待余命（年）

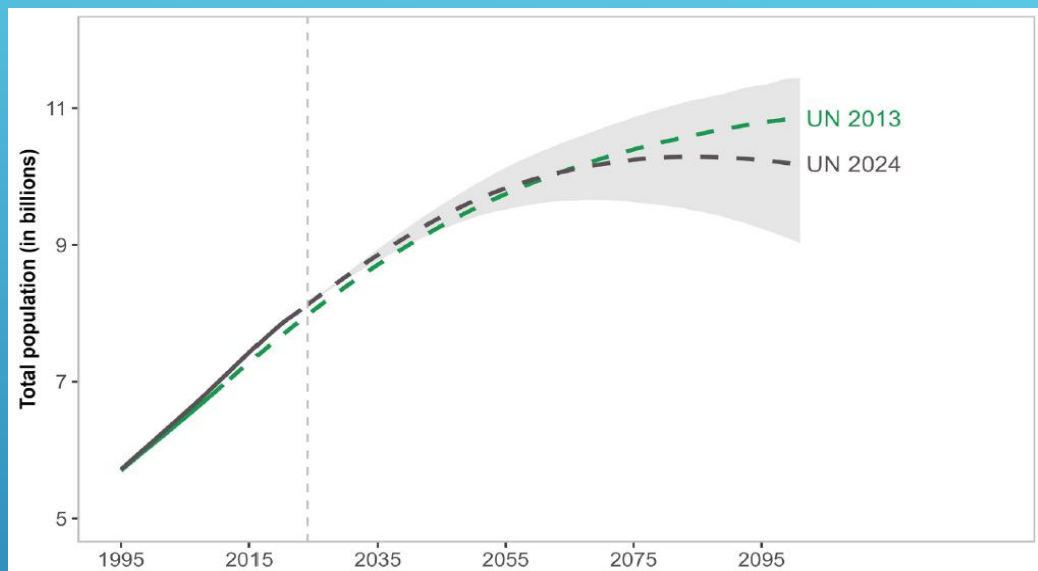


(Source) United Nations World Population Prospects 2024

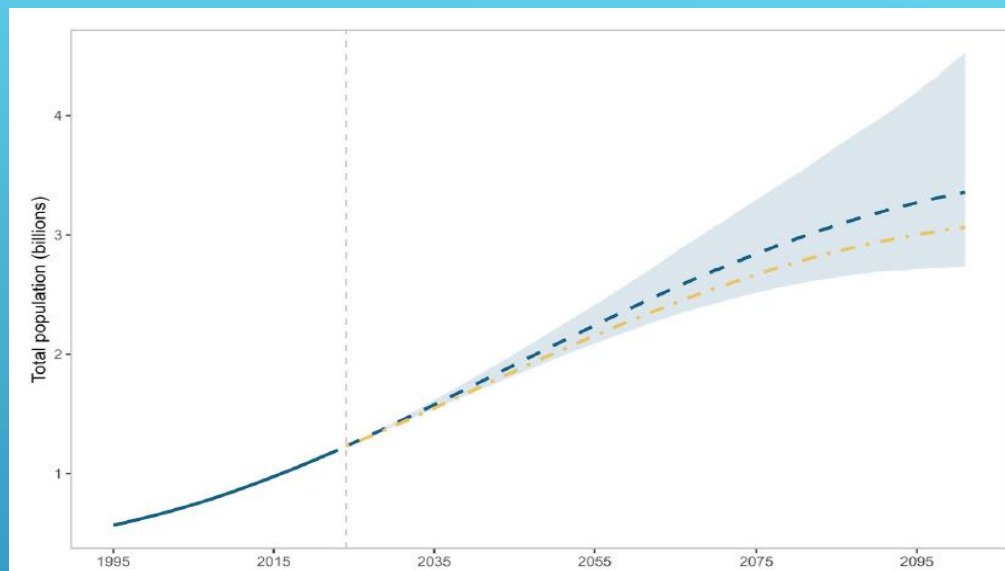
サブサハラアフリカにおける人口動態



世界人口の推計



サブサハラアフリカの人口推計

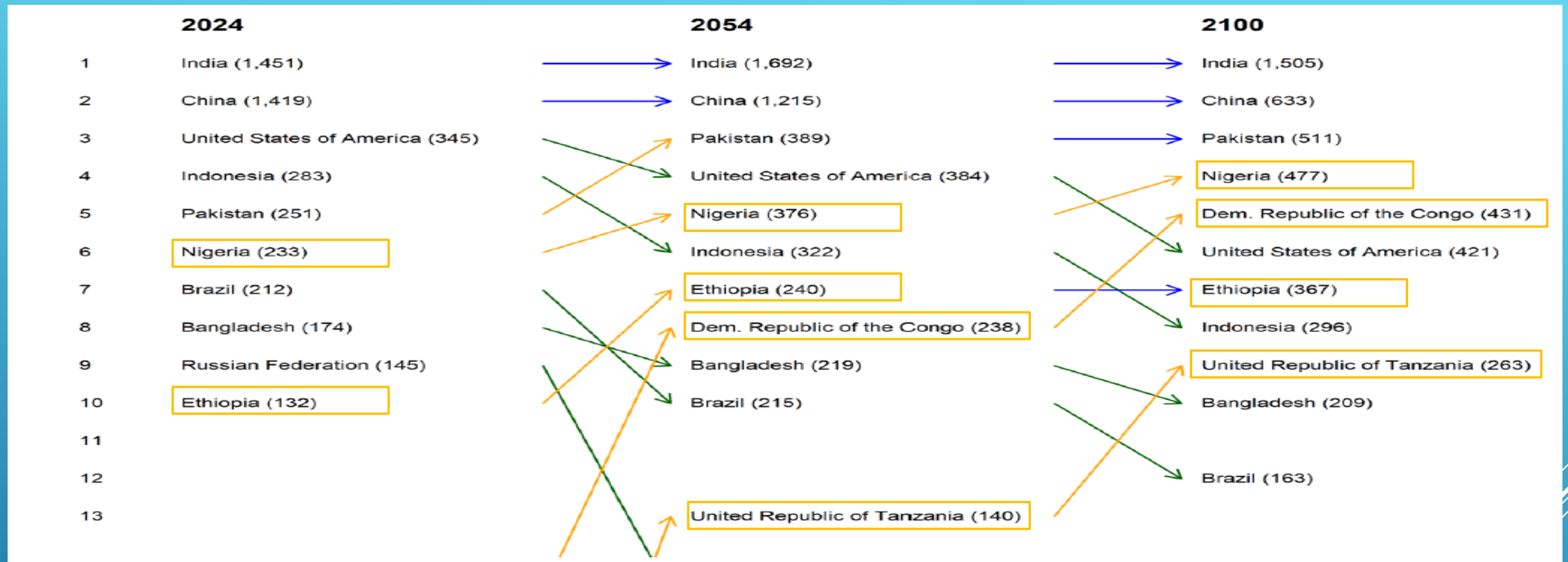


- ・ 全世界的に少子高齢化が進む中でアフリカ諸国だけは人口成長を維持、全世界の人口に占めるアフリカの比率は23年の17%から2100年には42%に上昇。

世界人口に占める アフリカの比率

	2023年	2100年
世界全体	80.9億人	101.8億人
アフリカ	14億人	42.8億人
比率 (%)	17.3%	42.0%

(Source) United Nations World Population Prospects 2024



(Source) United Nations World Population Prospects 2024

2100年の人口大国

10位以内にナイジェリア、コンゴ共和国、エチオピア、タンザニアの4か国が世界10大国にランクインする見込み

AFC “STATE OF AFRICA’S INFRASTRUCTURE REPORT 2025”

1. 戦略的インフラ投資の青写真

アフリカの経済的自立と構造転換のためのインフラ投資戦略を提示。エネルギー、交通、デジタルなどの分野で、インフラが競争力と持続可能な成長の基盤であることを強調。

2. 国内資本動員の重要性と可能性

アフリカには約4兆ドルの国内資本が存在、年金基金、保険、開発銀行、送金などを活用することで、外部資金に依存せずにインフラ整備を進める可能性がある」と指摘。特に機関投資家の役割や資本市場の深化が鍵。

3. 地域統合と産業バリューチェーンの構築

鉄鋼、肥料、食品、燃料などの戦略的産業において、地域間の連携とインフラ整備によってバリューチェーンを構築し、輸入依存から脱却する道筋を提示。アフリカ大陸自由貿易圏（AfCFTA）との連動も重視。

4. デジタル・インフラと包摂的成長の推進

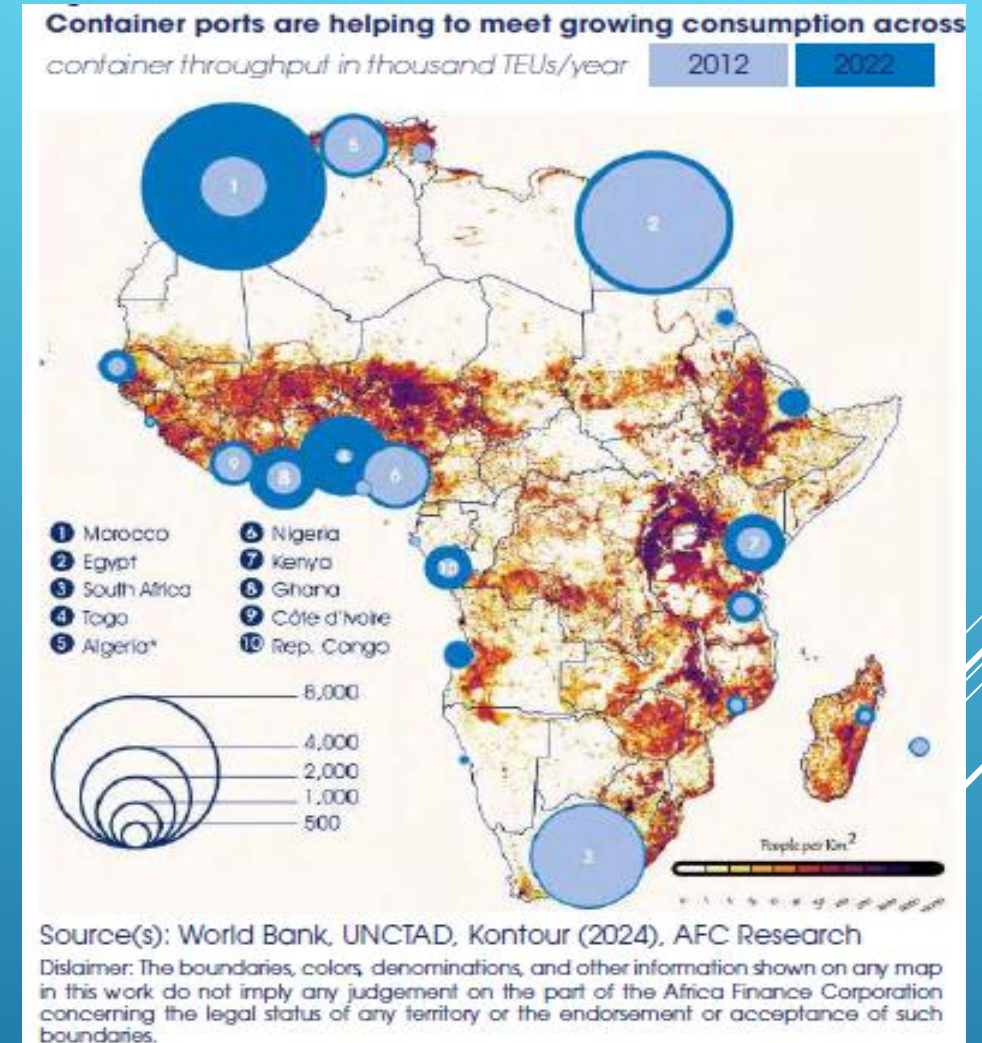
モバイル通信の普及は進んでいるものの、接続の質や利用の格差が依然として課題。海底ケーブル、データセンター、衛星通信、デジタル公共インフラ（DPI）を通じて、都市農村の格差を是正し、包括的なデジタル経済の基盤を築く。



<https://www.africafc.org/our-impact/our-publications/state-of-africa-infrastructure-report-2>

- ▶ 2000年代半ばから「港湾レース」が始まり民間投資が港湾に集中。
- ▶ タンジェ・メット（モロッコ）など地域ハブが誕生しコンテナ取扱量は11年の2,450万TEUから21年に3,580万TEUに増加。
- ▶ 港湾につながる道路・鉄道などの接続インフラが未整備で物流の効率性が低い。
- ▶ アフリカでは物流コストが商品価格の最大40%を占める。
- ▶ アフリカ北部回廊でのコンテナ輸送コストは1kmあたり1.8ドルで国際平均の2倍。
- ▶ クロスボーダーで規模を実現、効率性を高めることにより民間投資の動員を目指す。

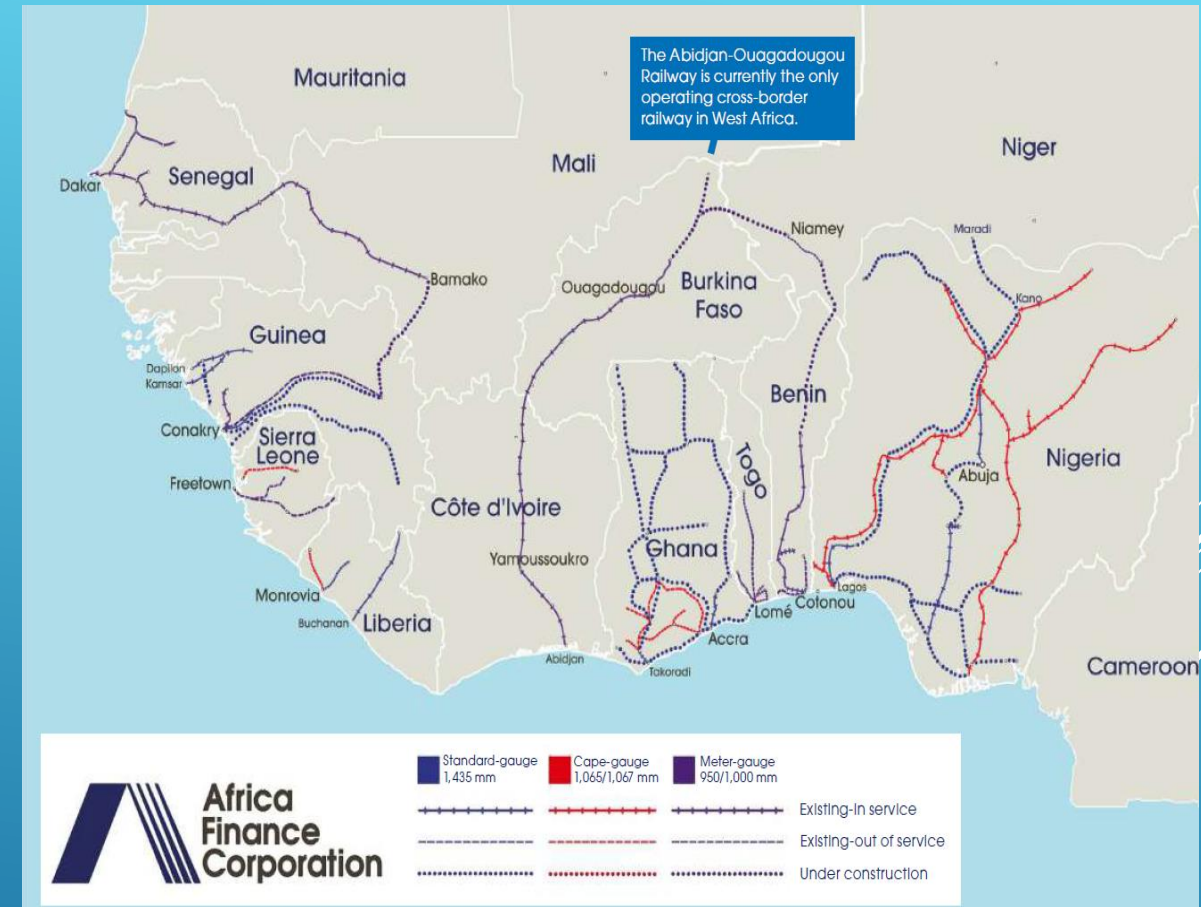
物流部門への投資による サプライチェーンの構築



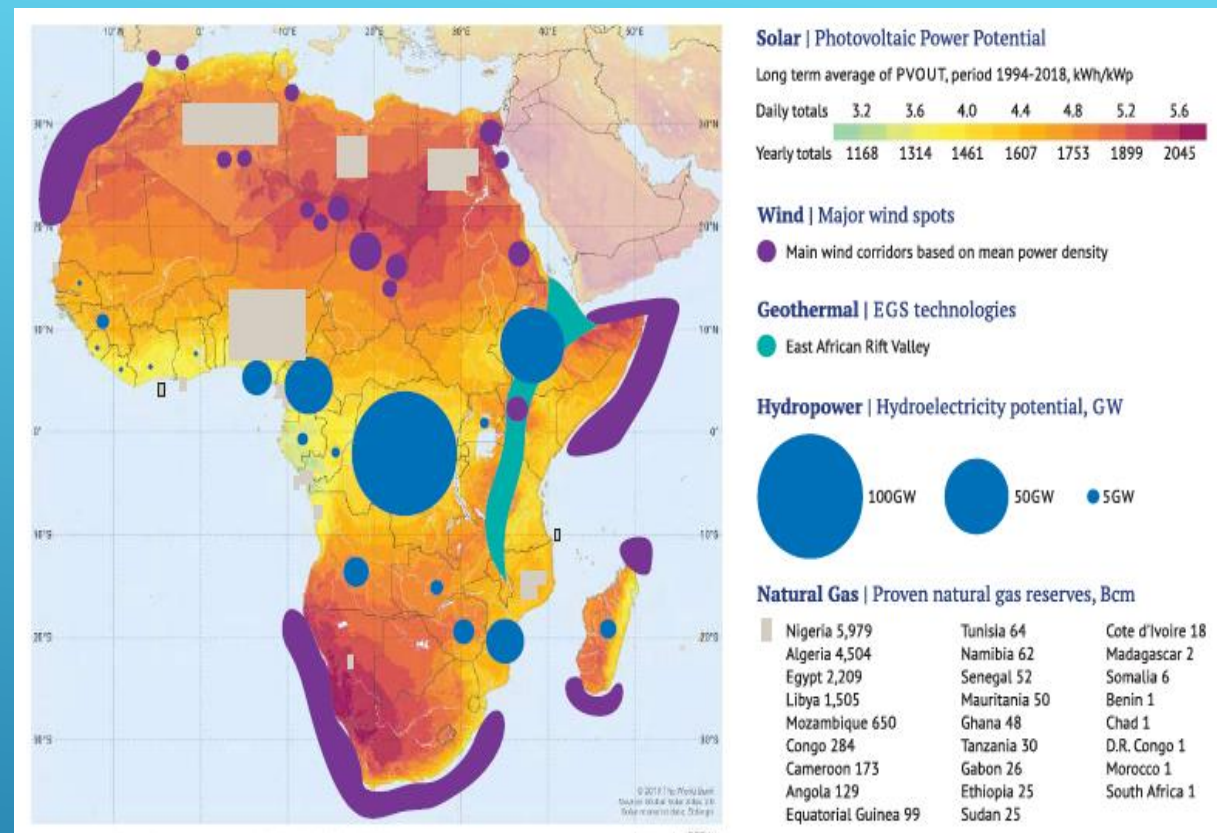
(Source) AFC State of Africa's
Infrastructure Report 2025, p.33

- ▶ 資金不足と政治的不安定により地域間の鉄道接続が存在しない。唯一の国際鉄道はアビジャンーワガドゥグ線であるが年間貨物輸送は100万トン未満、1.2億ドルの大改修が必要。
- ▶ ナイジェリアーニジェール線が25年に資金調達完了、ダカールーバマコ線も回収計画進行中。
- ▶ 資金調達、インフラ近代化、地域統合の実現が課題。

西アフリカ地域の 鉄道インフラ整備



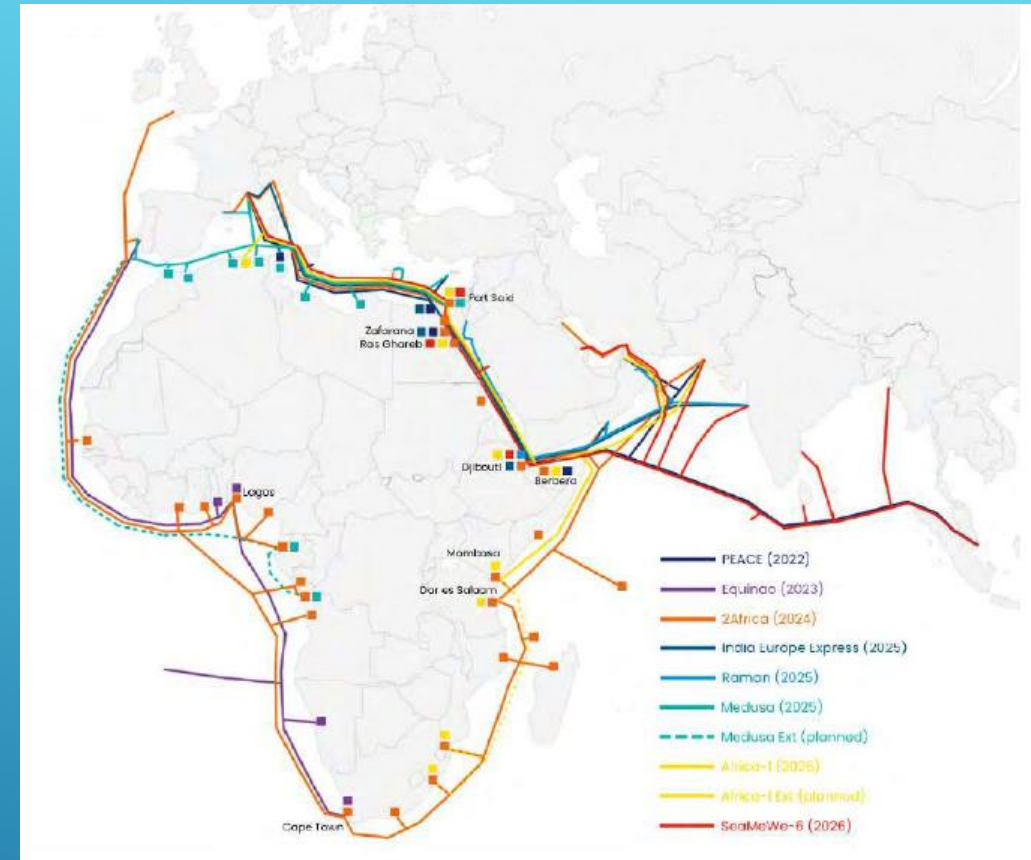
- ▶ アフリカは太陽光・風力・水力・地熱などの再生可能エネルギー資源に恵まれ世界最大のポテンシャルを有する。
- ▶ 年間を通じて高い日射量を有し、サハラ以南アフリカだけで世界のエネルギー需要を上回る太陽光発電が可能。
- ▶ 資金不足、送電網の整備、規制環境の整備が実現にあたってのネック。
- ▶ PPPの推進、アフリカ地域電力プールの創設、FIT制度の整備、分散型電力システムの採用などを勧奨。



(Source) AFC State of Africa's Infrastructure Report 2025, p.60

再生エネルギーの開発ポテンシャル

- ▶ アフリカのインターネット普及率は36%（世界平均は66%）、ブロードバンド普及率2%、海底ケーブルトラフィックは世界のトラフィックの1%、農村部の人口の70%以上が未接続。
- ▶ 急増するデータ需要に対して通信インフラは依然脆弱、国内通信網が整備不十分なため国際接続コストが高くデジタル格差の原因となっている。
- ▶ 戦略的勧奨として、海底ケーブル網の優先的整備、陸揚げ拠点から内陸国へのバックボーン整備、PPPの活用、規制環境の整備などの優先取り組みが必要。



(Source) AFC State of Africa's Infrastructure Report 2025, p.97

通信インフラと海底ケーブル網の整備

- ▶ 合計すると、今後10年間で 1兆1,000億米ドル超 の投資が必要と見積り。
- ▶ エネルギー（発電・送電）が最大の資金需要であり、次いで道路、港湾・鉄道・通信が続く。

セクター	年間所要額	備考
発電・送電網整備	4,500億USD	発電設備容量を現在の倍増（250－300GW）、送電網25－30万kmが必要
港湾整備	1,500億USD	年間コンテナ取扱能力を現在の6000万TEUから1億TEUに増強することが必要
鉄道網整備	1,300億USD	現在の総延長8万km（営業中はその一部）を2万km追加して10万km規模にすることが必要
道路網整備	2,800億USD	2040年までに3万キロの高速道路整備が必要、うち1.6万キロは整備済
デジタルインフラ	1,000億USD	海底ケーブル網の優先的整備、内陸国へのバックボーン整備、PPPの活用、規制環境整備が必要。

インフラ資金需要（AFC推定）

2. ポリティカルリスクと経済成長

クーデター事例、米仏との決別、中露接近

アフリカ主要国の状況

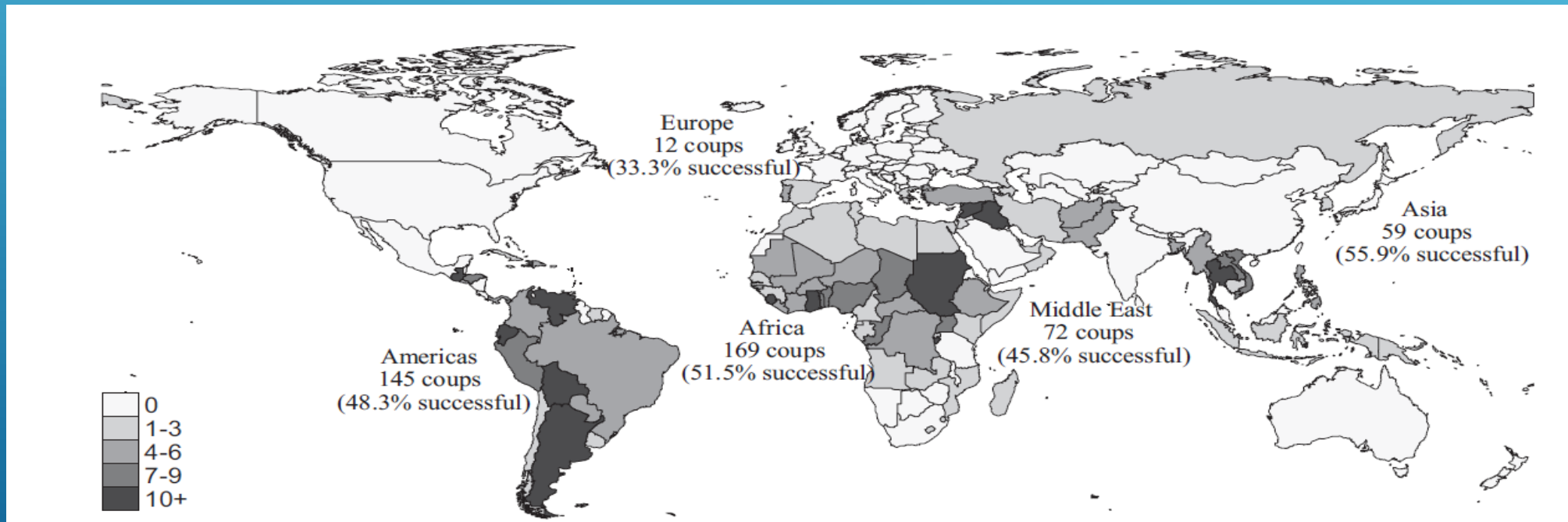
- 近年のアフリカの政治情勢は、政変やクーデターが頻発し、特に西アフリカやサハラ以南の地域で目立つ。多くの国で民主主義の後退が懸念され、権威主義的な政権が台頭。また、経済的な課題や若者の失業問題が政治的不満を助長し、抗議活動や暴動が頻発。
- さらに、気候変動やパンデミックの影響も深刻で、これらが安定性に悪影響を及ぼす。国際的な関与も変化しており、中国やロシアの影響力が増す。

国名	最近の状況	国名	
エジプト	IMFプログラムにより経済復興実施中。為替レート自由化、軍産複合体の民営化など改革は進展。UAEの大規模支援により対外債務支払い困難は発生していない。	ケニア	22年8月に大統領選挙、前副大統領が勝利。隣国ソマリアからのテロ懸念。
ナイジェリア	23年に大統領選挙実施。北東部を中心にイスラム過激派のテロが発生。対外債務支払いはcurrent。	ルワンダ	カガメ政権は20年から政権維持、長期政権に。農業、観光が伸びて経済成長を下支え。
エチオピア	20年11月に北部ティクライ州で連邦政府に対する武装蜂起発生。22年11月に暫定和平が成立するも対立継続。14年に発行した10億ドルのユーロ債の期限延長を要請中。	スーダン	19年にクーデター発生。21年以降、内戦が激化。首都を含む複数の都市で戦闘継続、MDBへの延滞は発生していないものの、これ以上混乱が継続すると懸念有。
		ザンビア	内政は比較的安定、21年8月の大統領選挙で野党候補が勝利し、政権交代を実現。20年に債務不履行、22年にIMFプログラムに合意、国際支援の実施により対外債務支払い関係は正常化へ。

(Source) 各種報道よりJCR作成

クーデター（1950-2010年）

- ▶ 60年間のクーデター（未遂を含む）件数：アフリカ169件、ラ米145件、中東72件、アジア59件、欧州12件、合計457件。年平均7.6件発生。
- ▶ アフリカでのクーデター成功率は51.5%。



(Source) Jonathan M Powell and Clayton L Thyne (2011) Global instance of coups from 1950 to 2010: A new dataset, Journal of peace research 48 (2)

クーデターの発生頻度の推移

- ▶ 年間発生頻度は1960年代が最高で、以後趨勢的に低下。
- ▶ ただし2000年以降、クーデターの成功率が顕著に上昇、80%へ。

Figure 1. Instances of coup attempts, 1950 to 2010

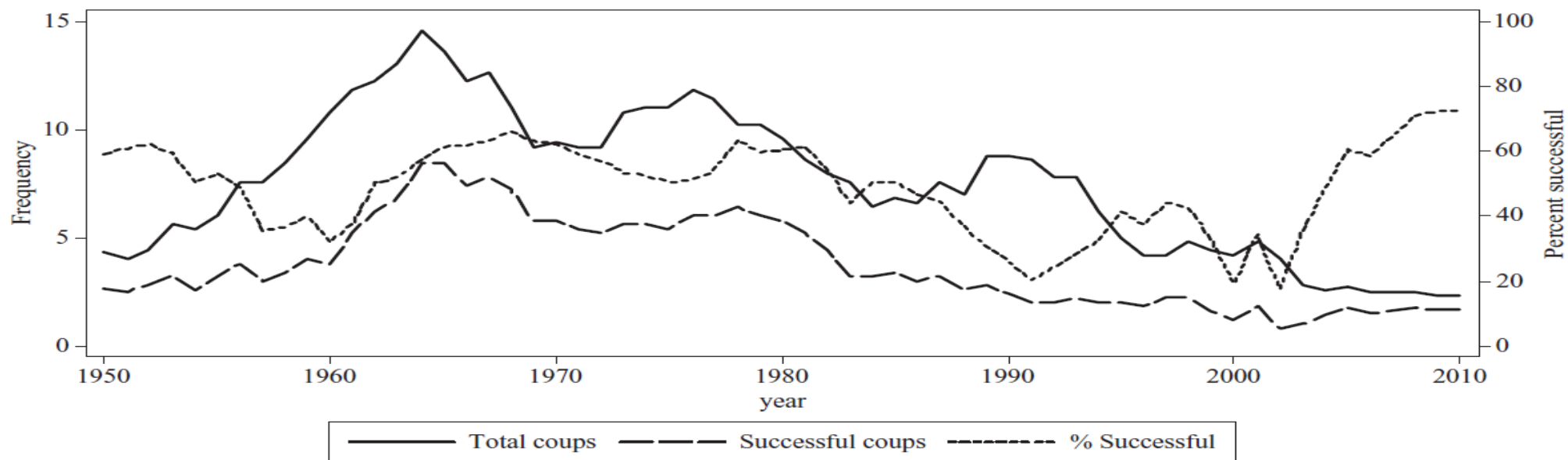
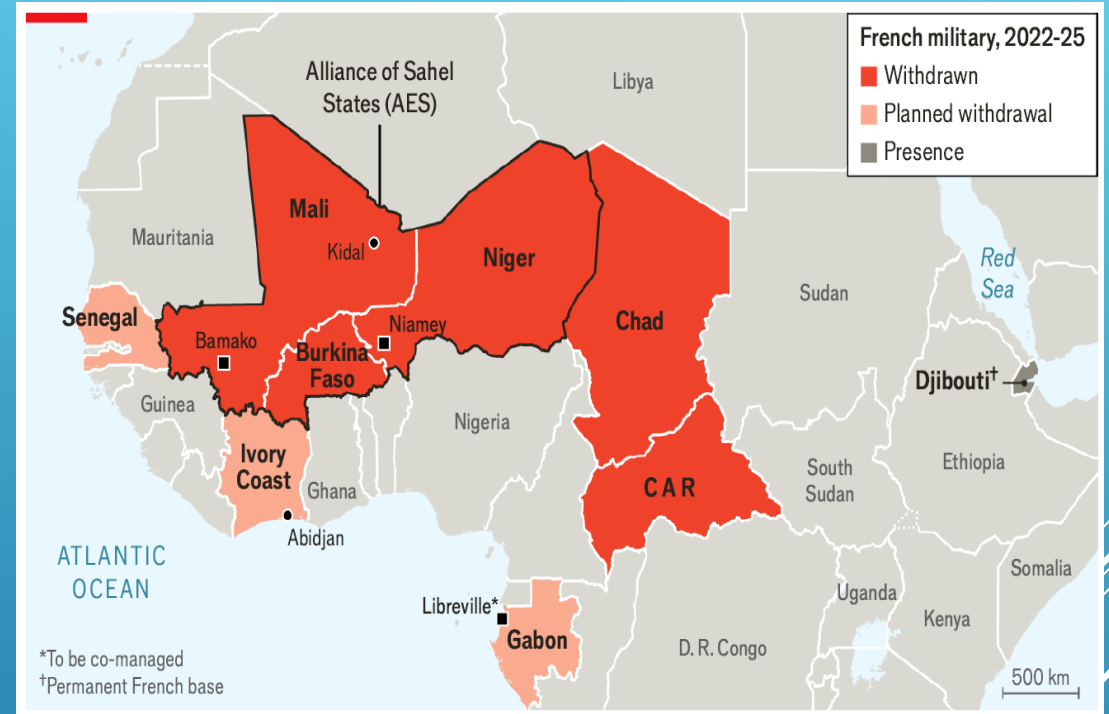


Figure 2. Coup trends over time

(Source) Jonathan M Powell and Clayton L Thyne (2011) Global instance of coups from 1950 to 2010: A new dataset, Journal of peace research 48 (2)

- ▶ フランスは2022年に「バルカンヌ作戦」を終了し、西アフリカの軍事拠点を急速に撤退させた。これにより、マリやニジェール、ブルキナファソなどのサヘル地域でのフランスの影響力は大幅に縮小した。フランス軍の撤退後、これらの国の軍事政権はロシアのワグネル部隊やトルコ製ドローンを活用し、武装勢力との戦闘を続けているが、治安の悪化は止まらず、一般市民の犠牲が増加している。
- ▶ フランスの駐留は「新植民地主義」と批判される一方で、撤退後の治安悪化に対する不満も広がっている。フランスは今後、アフリカでの恒久的な軍事基地をジブチのみに限定し、他国での活動は現地政府の要請があった場合のみ実施する方針だ。サヘル地域では、一部で武装勢力との交渉の兆しも見られるが、当面は軍事政権とロシアの傭兵による暴力が続くとみられる。



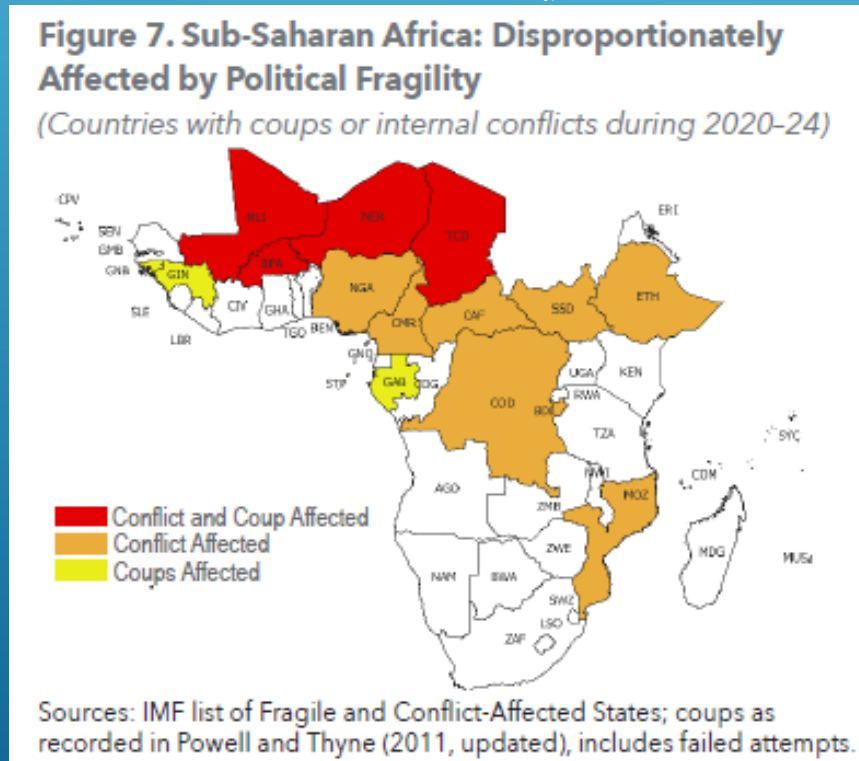
(Source) The Economist "The long au revoir" February 8, 2025

フランス駐留部隊の撤退

政情不安と経済成長

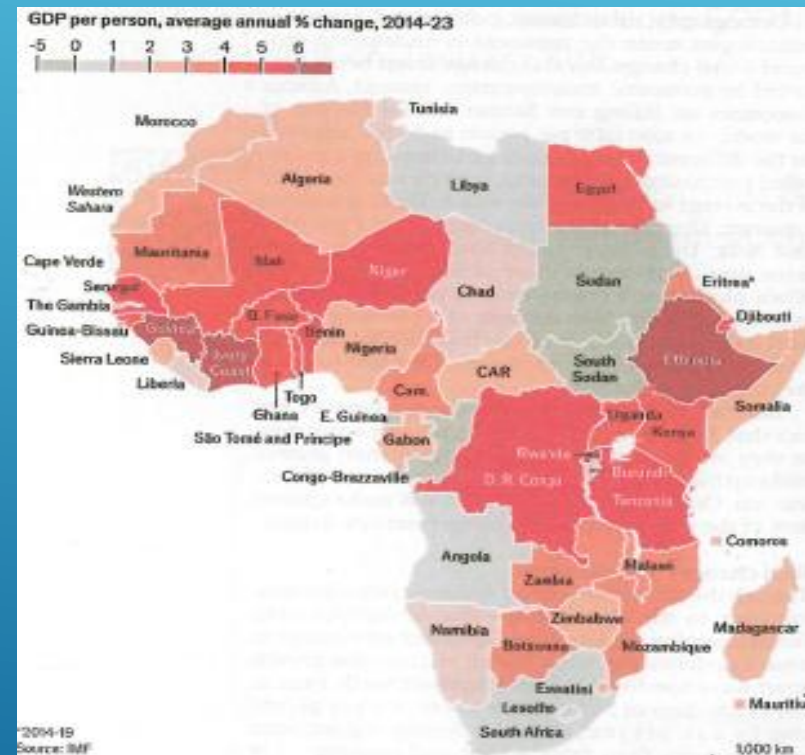
- ・ スーダンは紛争の長期化に伴い深刻な一人当たり所得の減少が発生。
- ・ 紛争が発生した国でも、紛争が終結すれば比較的急速に所得が回復。

2020-24年にクーデタ、紛争が起きた国



(Source) IMF Regional Economic Outlook, Sub-Saharan Africa, October 2024

2014-23年の一人当たりのGDP年率平均変化率

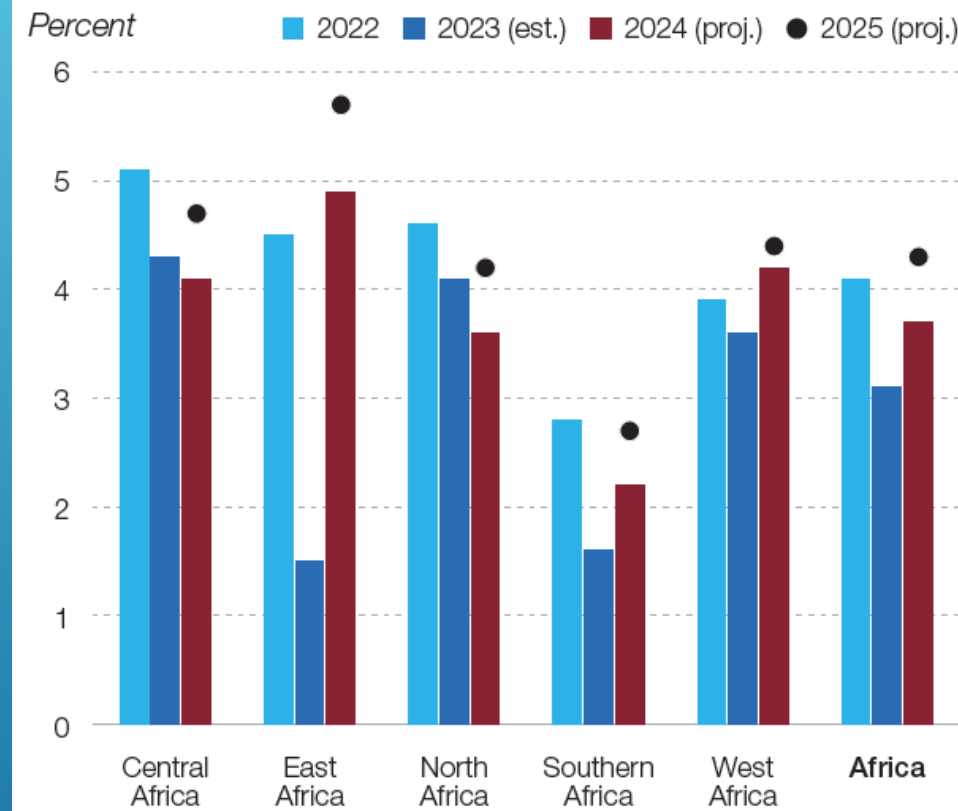


(Source) The Economist Jan 11, 2025, "Too many, too little"

経済成長の地域格差

- ▶ 2021-2024年のアフリカの経済成長は地域によって異なる。
- ▶ 北部は観光やエネルギー部門の回復が見られるが、政治的不安定さが課題。
- ▶ 南部は鉱業や農業部門が停滞、特に南アフリカが減速基調。
- ▶ 東部はインフラ投資が進み、特にエチオピアやケニアで成長が期待されるが、地域紛争が影響。
- ▶ 西部は経済多様化が進むが、ナイジェリアの原油価格変動が経済に大きく影響。全体的に、回復基調も各国の個別要因が影響。

FIGURE 1.8 GDP growth in Africa, by region, 2022–25

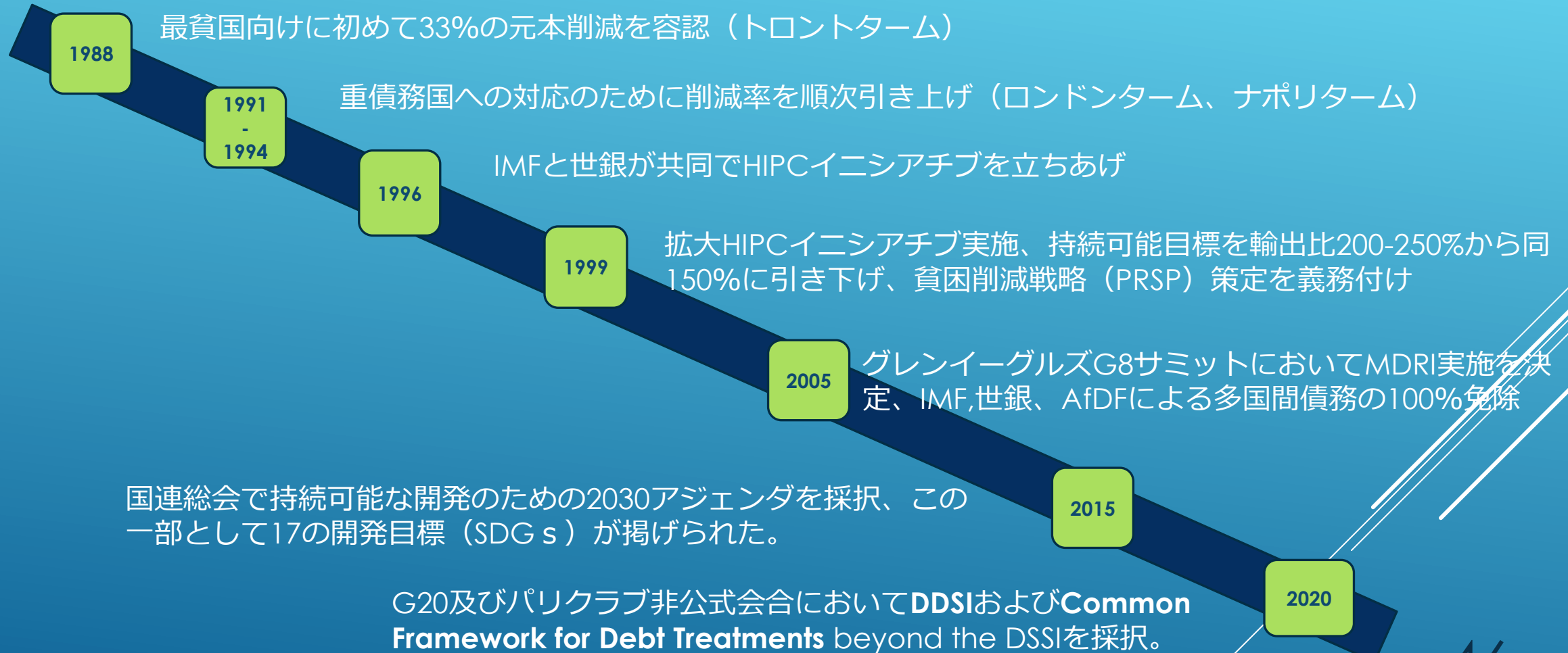


(Source) AfDB, African Economic Outlook 2024

3. 対外債務と債務救済

HIPCイニシアチブの成果と債務危機再発のリスク

アフリカ支援イニシアチブの展開



- ▶ 各国首脳会議（G7/8サミット）に呼応するかたちで、パリクラブは債務救済の条件を段階的に緩和。
- ▶ 当初は返済期間の繰延（リスケ）中心だったが、トロント・ターム以降は元本削減を正式に導入。
- ▶ ロンドン、ナポリと進むにつれて削減率は引き上げられ、対象国も最貧国に限定される形に。
- ▶ リヨン・ケルン・タームでは、HIPCイニシアチブ（および強化HIPC）との連携により、最大90%削減を通じた実質的な債務帳消しが可能となった。

パリクラブリスケ条件の緩和の歴史

リスケ条件	合意年	NPV削減率	適用対象国の例	備考
Houston Terms	1987年	削減なし	アルゼンチン、エジプト、モロッコなど	主に中所得国向けで、支払繰延べが主眼。
Toronto Terms	1988年	最大33.3%削減	モザンビーク、ザンビア、ニカラグアなど	初の包括的低所得国支援条件。
London Terms	1991年	最大50%削減	ウガンダ、ブルキナファソ、ベナン、ニカラグアなど	重債務貧困国（HIPC）を中心に深い債務削減を提供。
Naples Terms	1994年	最大67%削減	マリ、タンザニア、モザンビーク、ボリビアなど	最貧国対象で大幅な負担軽減を実施。
Lyon Terms	1996年	最大80%削減	マダガスカル、マリ、ルワンダ、ホンジュラス、ブルンジなど	HIPCイニシアチブの一環でさらなる削減。
Cologne Terms	1999年	最大90%削減	エチオピア、モザンビーク、ニカラグア、ルワンダ、ウガンダ、ザンビアなど	HIPC強化イニシアチブの枠組みで過去最大の削減を実施。

L'évolution des conditions de rééchelonnement du Club de Paris

経緯: 多くの最貧国が過剰な債務負担に苦しみ、経済発展を妨げていたため、債務持続可能性を回復し、貧困削減を支援する目的で実施された。

債務救済の条件: IMFと世界銀行の支援プログラムに基づいた経済改革と貧困削減戦略実施が必要。

ディシジョンポイント (DP): この段階で国が初期的な債務救済を受け、貧困削減戦略を策定。IMFの3年以上のプログラム実施にコミットすることが前提。

コンプリーションポイント (CP): 経済改革と貧困削減目標が達成された後、この段階で最終的な債務救済を実施。上記IMFプログラムを実施することが前提。

債務削減率の決定: 債務削減率は、対輸出比での債務比率を一定水準（150%）に抑えるよう債務削減率が設定される。輸出がGDP比30%未満の国については、債務対歳入比率が250%を超えないように債務削減。

支援実施の資金源: IMFは保有する金の売却益を支援の資金源として充当、世銀は、先進国からの拠出金によって設立した「HIPCトラストファンド」の資金、IDAの資金、IBRDの収益などを充当。

適用された国数: 2023年1月現在でCPに到達済の39カ国は以下の通り。

アフガニスタン、ベナン、ボリビア、ブルキナファソ、ブルンジ、カメルーン、中央アフリカ共和国、チャド、コモロ、コンゴ共和国、コンゴ民主共和国、コートジボワール、エチオピア、ガンビア、ガーナ、ギニア、ギニアビサウ、ガイアナ、ハイチ、ホンジュラス、ケニア、マダガスカル、マラウイ、マリ、モーリタニア、モザンビーク、ニカラグア、ニジェール、ルワンダ、サントメ・プリンシペ、セネガル、シエラレオネ、タンザニア、トーゴ、ウガンダ、ザンビア

このうち、ガイアナ、ホンジュラス、ニカラグア、チャド、ルワンダ、ザンビアの6か国については、債務対歳入比率250%の基準適用によって債務削減率が決定された。

HIPCイニシアチブ

Highly Indebted Poor Countries Initiative

経緯： MDRI（Multilateral Debt Relief Initiative＝多国間債務救済イニシアチブ）は、最貧国の債務負担を軽減し、貧困削減と経済発展を促進するために、2005年に国際通貨基金（IMF）、世界銀行、アフリカ開発銀行などによって開始。HIPCイニシアチブの後続措置として、持続可能な債務レベルを超える債務を完全に削減し、貧困削減や経済発展にリソースを集中させるために策定された。

債務救済の条件: HIPCイニシアチブの「完了時点（コンプリーションポイント）」に達している国が対象です。財政管理の改善や貧困削減戦略の実施といった条件も継続されます。

HIPCイニシアチブとの違い： HIPCは、債務削減の一部を提供し持続可能なレベルに引き下げることを目指しているのに対し、MDRIは、特定の機関（IMF、世界銀行、アフリカ開発銀行）に対する債務を完全に帳消しにする点が相違している。

債務削減率の決定： 適用される債務の100%が削減される。ただし、削減対象となるのは、IMF、世界銀行、アフリカ開発銀行などからの特定の種類の債務のみ。

支援の資金源： IMFは金の売却益、世銀・AfDBは先進国からの拠出金、利益準備などの内部資金を活用。

これまで適用された国： 2023年までに、約36カ国がMDRIの下で債務救済を受けた。対象国はサブサハラアフリカの最貧国に集中。MDRIは、貧困削減と経済発展を加速するための追加的な支援策として、HIPCイニシアチブを補完・強化する上で重要な役割を果たした。

アフガニスタン、ベナン、ボリビア、ブルキナファソ、ブルンジ、カメルーン、中央アフリカ共和国、チャド、コモロ、コンゴ共和国、コンゴ民主共和国、コートジボワール、エチオピア、ガンビア、ガーナ、ギニア、ギニアビサウ、ガイアナ、ハイチ、ホンジュラス、ケニア、マダガスカル、馬拉ウイ、マリ、モーリタニア、モザンビーク、ニカラグア、ニジェール、ルワンダ、サントメ・プリンシペ、セネガル、シエラレオネ、タンザニア、トーゴ、ウガンダ、ザンビア。

MDRIイニシアチブ

Multilateral Debt Relief Initiative

Cost of HIPC/MDRI to participating IFIs

(in billions of U.S. dollars, PV Terms as of end-2017)

	HIPC Total	MDRI Total	Total Cost
IDA	14.7	29.9	44.6
IMF	6.5	3.7	10.2
AfDB	5.5	6.5	12
IaDB	1.7	4	5.7
Others	5.3	0	5.3
Total Cost to IFIs	33.7	44.1	77.8

Table 1. HIPC Debt Burden Indicators and Thresholds^{1/}

Indicator	Threshold (%)
PV of debt-to-exports	150
PV of debt-to-revenue	250 ^{2/}
Debt service-to-exports	15 to 20 by completion point

^{1/}The table shows the HIPC debt burden indicators (IMF, 2003).

^{2/}The fiscal revenue threshold only applies if the economy is classified as an open economy and additionally, the export-to-GDP ratio is at least 30 percent and the revenue-to-GDP ratio is at least 15 percent

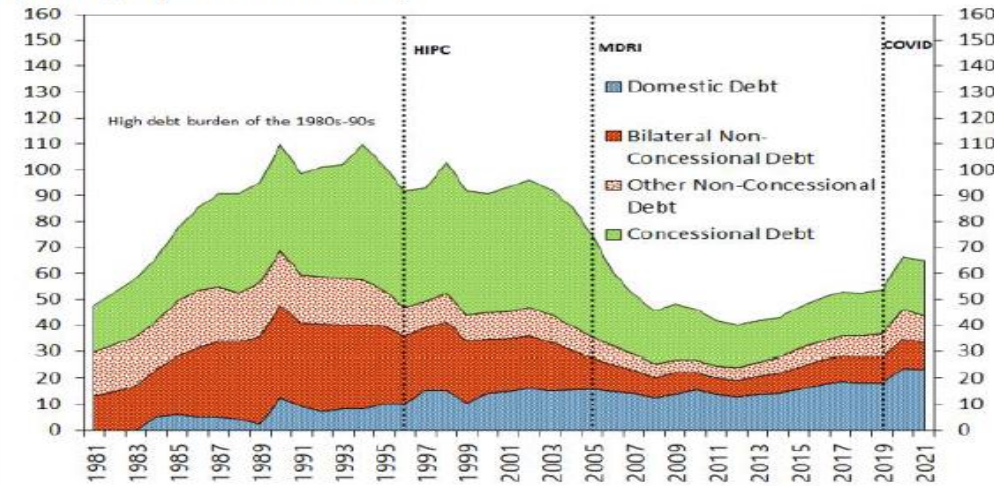
(Source) Chuku et al., Are we heading for another debt crisis in low-income countries? IMF Working Paper WP/23/79 April 2023

- ▶ HIPC337億米ドルのコストのうちMDB貢献分について、世銀は純利益からHIPC信託基金への移転13億ドル、IMFは金売却利益やPRGFの二国間拠出金、その他のMDBについては二国間ドナーから35億USDの貢献などを充当。
- ▶ MDRIに関するMDBの債権放棄の総コスト441億USDに対して、PRGFの補助金口座からMDRI信託へ移転56億USD、金売却代金数十億ドル、G8その他国家による保険数億ドルなどの資金動員を実施。
- ▶ いずれも資金手当てを行ったうえでのアフリカ支援イニシアチブであり、ディストレスト・リストラクチャリングとは性格を異にしているという位置づけ。

HIPC/MDRIイニシアチブのコスト

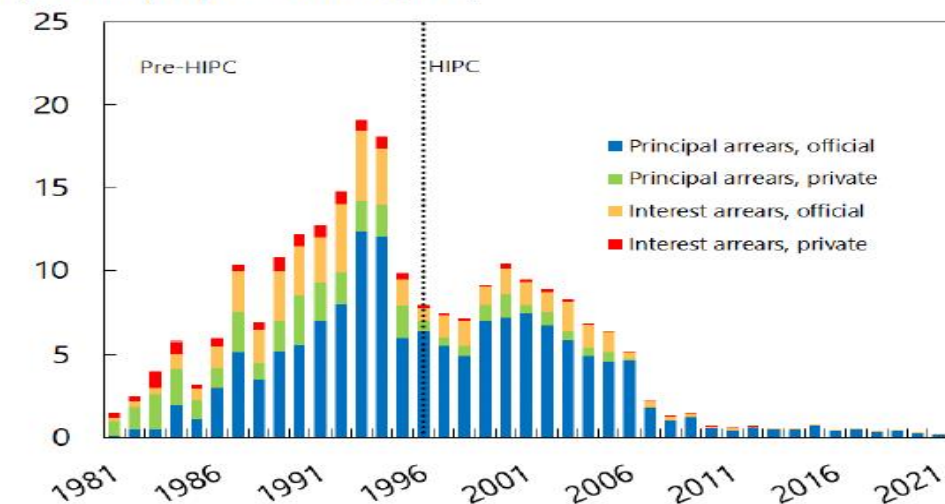
Figure 4. Historical Debt Stocks and Arrears Accumulation

A. Total PPG Debt
(mean, in percent of GDP)



Sources: World Bank IDS, WDI, IMF WEO and Fund Staff calculations.

B. Outstanding Arrears
(median, in percent of exports)



Sources: World Bank IDS and Fund Staff calculations.

- ▶ HIPCイニシアチブの適用により公的部門債務は90年代のGDP比100%から2010年第二は同比50%へと半減した。
- ▶ 80年代後半から発生していた延滞についても2010年までには概ね解消。
- ▶ HIPCイニシアチブはアフリカのソブリンリスクの軽減に成功した。

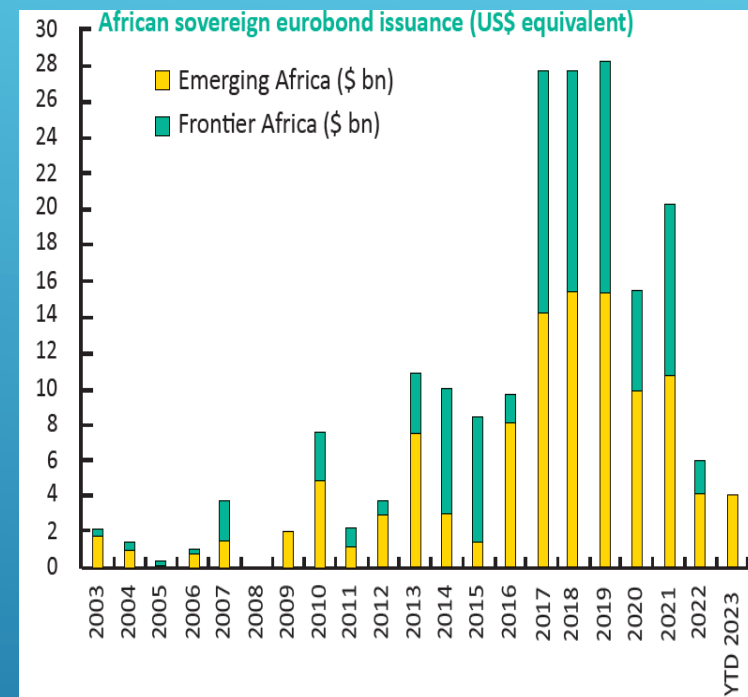
HIPCイニシアチブ後のアフリカリスク

アフリカ諸国のユーロ債発行

- ▶ 2024年はアフリカ諸国にとってユーロ市場への復帰の年となった。
- ▶ 欧米系年金・保険、開発金融機関や地域ファンドが購入した結果、販売は好調。

	一人当たり GDP（米ドル、24年）	GDP （24年 億米ドル）	格付(SP/M/F)	最近の発行事例
セネガル	1,570	337	B+/B1/-	24年6月にユーロ債7.5億ドルを、 24年10月にドル債6.33% 3億ドル。
ケニア	2,218	1,163	B-/Caa1/B-	24年2月に5,6,7年債各5億ドル、計 15億ドルを発行クーポン9.75%
コートジボ アール	2,720	870	BB/Baa/BB	24年1月に合計26億米ドルのユー ロ債期間9.13年の発行に成功。
カメルーン	1,821	534	BB/Ba2/BB-	24年7月に期間7年のユーロ債5.5億 ドルの発行に成功。
ベナン	1,510	213	BB-/B1/ B+	24年2月に14年債7.5億ドルのユー ロ債を発行、クーポン7.96%
ナイジェリア	836	1,997	B-/B3/B	24年12月6.5年債5億ドルを発行、 利回り10.125%

(Source) IMF WEO database, October 2024、各種報道



(Source) Afreximbank
Research, State of Play of
Debt Burden in Africa 2024

DEBT SERVICE SUSPENSION INITIATIVE (DSSI)

目的： DSSIは、新型コロナウイルスのパンデミックによって深刻な経済的影響を受けた低所得国を支援するために、**2020年4月に、G20とパリクラブが共同で立ち上げ**。このイニシアティブは、対象国が債務返済の負担を一時的に軽減し、パンデミック対策や経済回復の資金を確保することが目的。

対象： 国際開発協会（IDA）適格国や最貧国向けの債務救済の恩恵を受けている国が対象。

支払猶予の内容： 公的な二国間債務に対する元本と利息の支払いを猶予。当初は2020年5月から12月までの期間が対象だったが、後に2021年6月まで延長。

条件： 対象国は、猶予期間中に債務救済により節約した資金をパンデミック対策や社会的・経済的支援に活用することを約束する必要がある。また、IMFや世界銀行などの国際金融機関と協力して財政管理を強化する必要がある。

民間債権者と国際機関の役割： 民間債権者や多国間開発銀行は、DSSIの支援に直接参加していないが、低所得国の債務負担軽減への協力を求められた。

(DSSI適用国)

アフガニスタン、アンゴラ、ブルキナファソ、ブルンジ、カーボベルデ、カメルーン、中央アフリカ共和国、チャド、コモロ、コンゴ民主共和国、コンゴ共和国、コートジボワール、ジブチ、ドミニカ国、エチオピア、フィジー、ガンビア、グレナダ、ギニア、ケニア、キルギス、レソト、マダガスカル、モルディブ、マリ、モーリタニア、ミャンマー、ネパール、ニジェール、パキスタン、パプアニューギニア、サモア、サントメ・プリンシペ、セネガル、シエラレオネ、ソロモン諸島、セントルシア、セントビンセントおよびグレナディーン諸島、タジキスタン、タンザニア、トーゴ、トンガ、イエメン、ザンビア

1. 背景 2020年のCOVID-19パンデミックを受けて、G20は最貧国の対外債務返済を猶予する「DSSI（債務返済猶予イニシアチブ）」を実施。しかしDSSIは一時的な救済にとどまり、より根本的な債務再編を求める声が高まった。そこで、G20とパリクラブの協調のもと、より恒久的で包括的な再編メカニズムとして「Common Framework」が策定された。

2. 対象国 IDA適格国かつDSSIの対象国（約73か国）が適用対象。最初にこの枠組みを利用した国：チャド、ザンビア、エチオピア。

3. 主な特徴と仕組み： パリクラブとG20の債権国が連携して債務再編を協議・調整。中国やインドなど非パリクラブ債権国も参加する枠組みとして位置づけられている（ただし、実務調整は困難も）。

再編の内容は、債務削減（ヘアカット）、返済期間の延長、利率の見直しなどを含みうる。IMFと世界銀行の債務持続可能性分析（DSA）に基づき、必要な措置が判断される。

4. 課題と評価 「債権者平等の原則（comparability of treatment）」が求められ、民間債権者も同等の条件で債務再編に参加することが期待される。債権国間の調整の難しさ（特に中国とパリクラブの調整）民間債権者の協力が任意であり実効性に疑問、処理の進行が遅い（特にザンビアで顕著）ことから、制度改革の必要性が指摘されている。

5. 意義 パリクラブ以外の主要債権国（特に中国）を事実上巻き込む最初の多国間債務処理枠組み。債務再編の透明性向上と債権者の協調に向けた一歩。

COMMON FRAMEWORK FOR DEBT TREATMENTS BEYOND THE DSSI

2020年11月

債務救済イニシアティブの比較： DSSI・COMMON FRAMEWORK・HIPC

- ▶ DSSIはCOVID19に対処した一時的なデファールルの供与のための措置。
- ▶ Common Frameworkは中国やインドなど従来パリクラブの常任メンバーでない債権者も含めた債務救済措置のメカニズム常設化を目指す試み。
- ▶ Common Frameworkの文脈のなかで、国際機関に対しても債務救済への例外的な参加を求める動きが顕在化（ザンビア、ガーナのケース）。要請を受けたMDBはPCSを崩すものとして強く反発。

比較項目	DSSI	Common Framework	HIPCイニシアティブ
開始年	2020年4月	2020年11月	1996年（強化版1999年）
提唱主体	G20・パリクラブ	G20・パリクラブ	IMF・世界銀行
主な目的	一時的な債務返済猶予	恒久的な債務再編（削減含む）	持続可能な債務水準の回復
支援内容	元利払いの猶予	元本・利子削減、返済期間延長など	包括的な債務帳消し（最大90%）
対象国	IDA適格・最貧国	DSSI対象国	重債務貧困国（HIPCリスト）
債権者の範囲	主に公的債権者（民間は任意）	G20・パリクラブ＋民間（平等原則）	公的・民間すべて
IMF/世銀との関係	IMF支援が前提	DSA（債務持続可能性分析）に基づく	IMF・世銀プログラムと連動
救済の恒久性	なし（一時的）	あり（恒久的な再編）	あり（プログラム完了時に帳消し）

COMMON FRAMEWORK FOR DEBT TREATMENTS (2020年11月)

目的： 2020年11月にG20が合意したCommon Framework は、パンデミックによって経済的に困難な状況に直面している低所得国支援のため。緊急の財政支援を必要とする国々の債務再編を推進することが目的。

対象国：「最貧国及び低所得国向けのIDA適格国」が対象。

債務再編のプロセス： 債務持続可能性を回復するため、債権国が協力して公平な分担を目指し、二国間、民間、国際機関が一緒に取り組む。

参加の条件： 対象国は、国際通貨基金（IMF）のプログラムを実施し、経済改革を行うことが必要。また、財政の透明性を確保し、債務情報を公開することも条件。

民間債権者の参加： 民間債権者も参加することが奨励され、公平な再編に貢献することが求められる。

非パリクラブ債権国の参加： この枠組みは、G20が主導して低所得国の債務問題に対処する新たな試み。従来のパリクラブによる二国間債務再編を超えて、より広範な債権者による包括的かつ協調的な対応の実現を目指す。

- ▶ コモン・フレームワークで債務再編を申請しているのはチャド、エチオピア、ガーナ、ザンビア。
- ▶ コモン・フレームワーク立ち上げの背景のひとつは、債権国の多様化。
- ▶ 中国が、エチオピア、ガーナ、ザンビアでは1位、チャドでは2位、インドなどパリクラブ正式加盟国でない国も債権者の上位に位置する。
- ▶ パリクラブ非加盟国にかんする「Comparable Treatment」の確保が課題。

図表 8：チャド、エチオピア、ガーナ、ザンビア 4 か国の主要債権国（2021 年）

チャド		割合（％）	エチオピア		割合（％）	ガーナ		割合（％）	ザンビア		割合（％）
1	イギリス	32	1	中国	25	1	中国	5	1	中国	16
2	中国	8	2	アメリカ	5	2	韓国	3	2	イギリス	6
3	リビア	6	3	イタリア	2	3	ドイツ	3	3	イスラエル	1
4	フランス	3	4	スイス	2	4	フランス	1	4	中国（香港）	1
5	アンゴラ	2	5	フランス	2	5	アメリカ	1	5	インド	1
6	コンゴ共和国	1	6	日本	1	6	インド	1	6	南アフリカ	1
7	インド	1	7	インド	1	7	イギリス	1	7	ロシア	0.6
8	カメルーン	1	8	イギリス	1	8	ベルギー	1	8	イタリア	0.4
9	赤道ギニア	1	9	リビア	1	9	オランダ	1	9	サウジアラビア	0.2
10	サウジアラビア	1	10	韓国	1	10	オーストリア	1	10	フランス	0.2
債権国 11か国			債権国24か国			債権国25か国			債権国16か国		

（注）債務には民間債権も含む。太字はパリクラブのメンバー国以外。

（Source）五味佑子「サブサハラ・アフリカ地域における債務問題と債権国の多様化」国際通貨研究所 2023年11月2日

コモンフレームワーク適用国の債権国

- ▶ ザンビアがCommon Framework適用の第1号。
- ▶ スリランカのケースで中国の巻き込みに苦労したため、中国を「取り込む」試み。
- ▶ 中国は「自国流のルール」を持ち込み、従来のパリクラブ慣行を変えるのとの懸念。

国名	進展状況	パリクラブ
ザンビア	21年2月 債務再編要請 22年7月 IMF理事会、プログラム承認 23年6月 債務再編条件に基本合議 同10月 MOU署名	フランス・中国共同議長
チャド	20年12月 債務再編要請 22年11月 救済についての覚書に合意	フランスとサウジアラビアが共同議長
ガーナ	22年12月 債務再編要請 23年5月 IMF理事会、プログラム承認 24年1月 債務再編条件に基本合意 同6月 MOU署名	フランス・中国共同議長
エチオピア	21年2月 債務再編要請 内戦激化によりIMF交渉中断、 協議再開・継続中	(フランス・中国共同議長を予定)

COMMON FRAMEWORKの実施状況

- ▶ 22年6月16日、G20のCommon Frameworkの下で公的債権者委員会(OCC)を設置。
- ▶ フランスと中国が共同議長、南アが副議長という異例の態勢：中国を「内側」に取り込むための工夫
- ▶ 23年6月22－23日 OCCが主要条件の合意に到達、IMFは「中仏共同議長と南ア副議長に謝意」表明。
- ▶ 23年10月14日 パリクラブリスケのMOU案提示、平均満期延長12年以上、金利は当初14年間1%、その後最大2.5%、経済が想定超なら支払い増というステップアップ条項。
- ▶ 23年11月 ユーロボンドについてのリストラ案（元本18%へアカット）についてOCCがComparable Treatment (CoT)に合わないとして拒否。
- ▶ 24年3月25－26日 ザンビア、債券保有者とリストラ条件で合意（へアカット37%、2本のアモチ債との交換、景気回復連動条項の追加）
- ▶ 24年6月4日 リストラ案が最終合意。

ザンビアリスケの交渉経緯

当初の主張

- ▶ 貸付データの開示に慎重
- ▶ IMFや世銀などすべてのMDBも債務減免に応じるべき（PCSの廃止）
- ▶ ヘアカット回避（満期延長＋定理による債務軽減を志向）
- ▶ Comparable Treatment（CoT）のキャッシュフロー視点での厳格化
- ▶ 債権者分類（政策銀行と商業銀行）の厳格化（中国開発銀行CDBの扱い）

最終的な合意事項

- ▶ 最終条件はいずれもIMF・世銀のDSAパラメータ内で設定
- ▶ MDBのPCSは従来通り
- ▶ CoT原則の厳格適用（NPVベースとキャッシュフロー双方の観点で比較可能性を確保）
- ▶ 多国間での共同議長への積極関与
- ▶ パフォーマンス連動条項の盛り込み（DSAの「債務耐性」がWeak→Mediumに改善した場合に支払い条件が自動的に引き上げ
- ▶ 交渉プロセスでは慎重な姿勢が目立ち、交渉の長期化を指摘されることも
- ▶ 中国は最終的には「自前の独自方針」を持ち出さず、共同議長として多国間協調の道を選択

中国のスタンス

④ MDBによるアフリカ支援

アフリカ諸国の地政学リスクの高まりと
MDBの役割

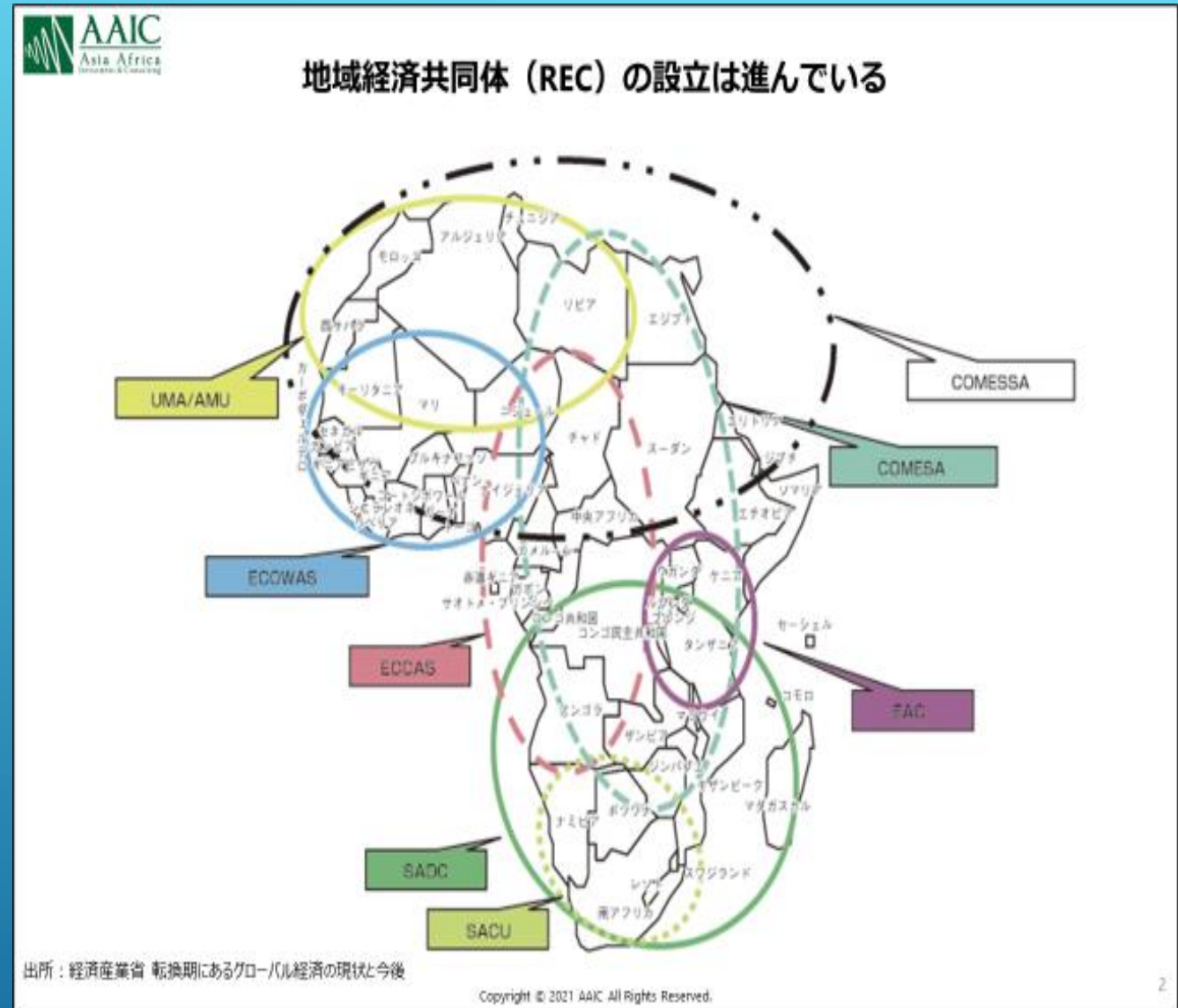
アフリカ経済共同体と地域経済協定

- ▶ **アフリカ経済共同体（AEC）**は、アフリカ諸国の経済統合を促進するために1991年に設立された地域機関。アフリカ連合の一部として、経済発展、貿易の自由化、投資の促進を目指す。AECは、アフリカ全土での経済協力を強化し、地域の安定と繁栄を促進することを目的とする。
- ▶ アフリカ経済共同体（AEC）は、アフリカ全体の経済統合を促進する枠組みで、他方アフリカ大陸には多くの**地域経済協定（RECs）**が存在する。これらのRECsは、特定の地域内での貿易や経済協力を強化するために設立され、AECはこれらを補完する役割を果たす。
- ▶ **COMESA, EAC, SADC**は24年7月、3つの共同体が目指す拡大自由貿易圏が7月25日付で発効したと発表。ただし29カ国の参加国のうち批准書を寄託済なのは14カ国のみ。

	名称	創設	加盟国	
AMU	アラブマグレブ連合	1989	アルジェリア、チュニジアなど5カ国	地域共同体設立が目標
ECOWAS	西アフリカ諸国経済共同体	1975	コートジボアールなど15カ国	経済の統合や貿易促進
ECCAS	Economic Community of Central African States	1983	中央アフリカ共和国など10カ国	経済統合の推進、共同市場の構築
SADC	Southern African Development Community	1992	ボツワナ、ジンバブエ、モザンビーク等16カ国（本部ボツワナ）	経済社会面における協力促進
SACU	南部アフリカ関税同盟	1910	南ア、ボツワナなど5カ国	世界最古の関税同盟
COMESA	南部東部アフリカ共通市場	1994	南東部アフリカ21カ国が加盟	前身のPreferential Trade Area (PTA)は1981年締結
EAC	東アフリカ共同体	1967	タンザニアなど8カ国が加盟	1919年から1966年までカレンシーボードを形成

- ▶ アフリカ大陸自由貿易地域（AfCFTA）は、**2021年1月1日に発効したアフリカ連合（AU）の主導による経済統合**の枠組み。54カ国が参加を表明し、特に署名国にはナイジェリアや南アフリカなどの大国が含まれる。
- ▶ 合意の内容は、アフリカ内の貿易障壁を削減し、関税を撤廃することにより、域内貿易を促進することを目指しています。具体的には、**商品貿易に関する90%の関税を撤廃**し、サービス貿易や投資促進にも焦点を当てている。
- ▶ 実施の期限は各国により異なるが、主要な目標は**2030年までに全体の市場統合を達成**すること。この取り組みにより、アフリカの経済成長を加速させ、地域内での雇用創出や産業の多様化が期待される。
- ▶ 特に、貧困削減や技術移転、サプライチェーンの強化が見込まれており、**アフリカの持続可能な発展に寄与**する重要なステップと位置付けられる。

アフリカ大陸自由貿易地域（AfCFTA）



（Source）AAIC「遂に動き出すアフリカ自由貿易圏（AfCFTA）の現状と課題」2021年2月

アフリカにおける地域MDB

- ▶ 地域MDBの母体は地域経済協力機構であるが、MDBの加盟国は対応地域機構と厳密に対応するわけではない。

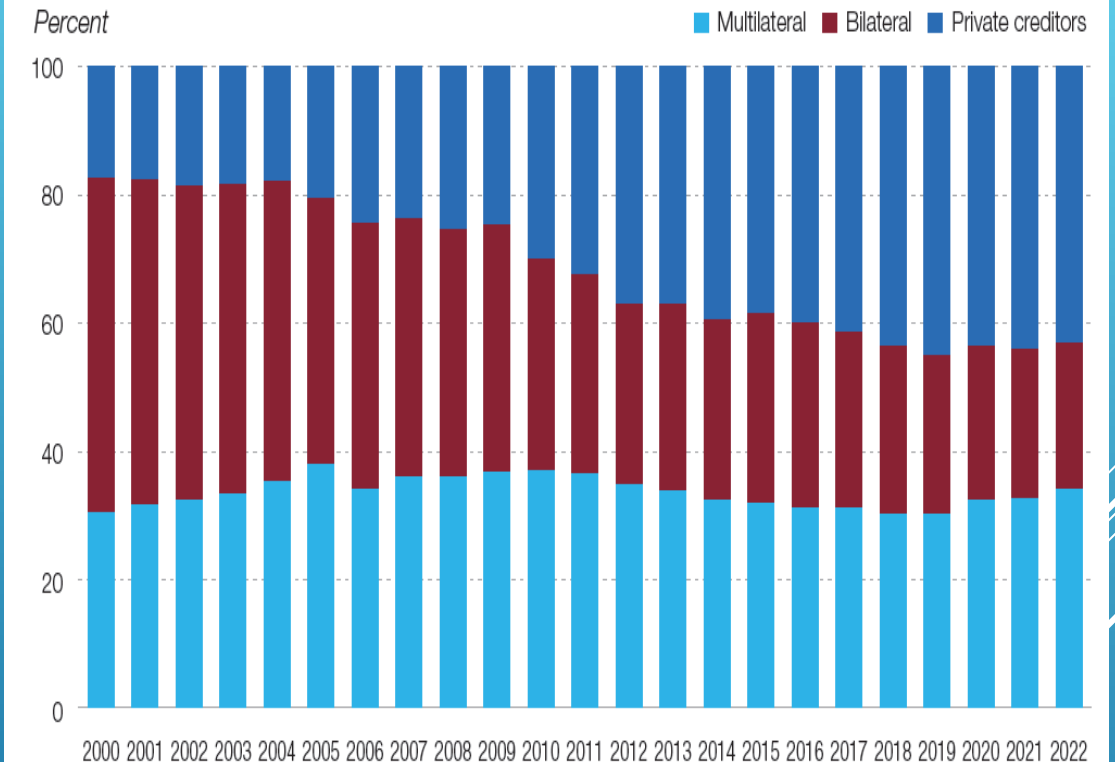
	設立	本部所在地	加盟国	特徴	JCR格付
アフリカ開発銀行 (AfDB)	1964	コートジボアール (アビジャン)	アフリカ全独立国 54カ国＋域外国24か 国（日本を含む）	アフリカの全独立国が加盟、 日本も域外加盟国	AAA
アフリカ輸出入銀行 (AfrEXIMBANK)	1993	エジプト（カイ ロ）	アフリカ52カ国、5国 際機関、民間投資家	域内外の民間投資家も株主参加可能	A-
Arab Bank for Economic Development in Africa(BADEA)	1974	スーダン（治安 悪化のためサウ ジに退避中）	アラブ連合加盟18カ 国	借入国であるアフリカ諸国は出資を求めら れていない	AAA
南部東部アフリカ貿易開 発銀行（TDB）	1985	モーリシャス・ ブルンジ	アフリカ25カ国、 AfDB、BADEA他公 的・民間投資家	COMESAに限定せず、SADE、EAC加盟諸国 も株主として参加。2017年にPTA Bankから 改称。	A-
Africa Financing Corporation（AFC）	2007	ナイジェリア （ラゴス）	アフリカ45カ国、3国 際機関、民間投資家	アフリカのインフラ整備推進のためアフリ カ諸国が設立	A+
西アフリカ開発銀行 （BOAD）	1973	トーゴ（ロメ）	西アフリカ8カ国	西アフリカ通貨同盟加盟国のための開発銀 行	—
東アフリカ開発銀行 （EADB）	1967	ウガンダ（カン パラ）	東アフリカ4カ国、 AfDB、公的・民間投 資家	1977年のEAC停止に伴い、銀行を改組、新 生EACのもと08年にブルンジとルワンダが 加盟。	—

- ▶ 国際機関債務は30%台で安定。
- ▶ パリクラブ債務が50%から20%へ大幅低下。
- ▶ 民間債務が20%から40%に上昇。

⇒ パリクラブ債務救済のインパクトが縮小し、民間債務再編の重要性が上昇。

アフリカ対外債務の債権者構成

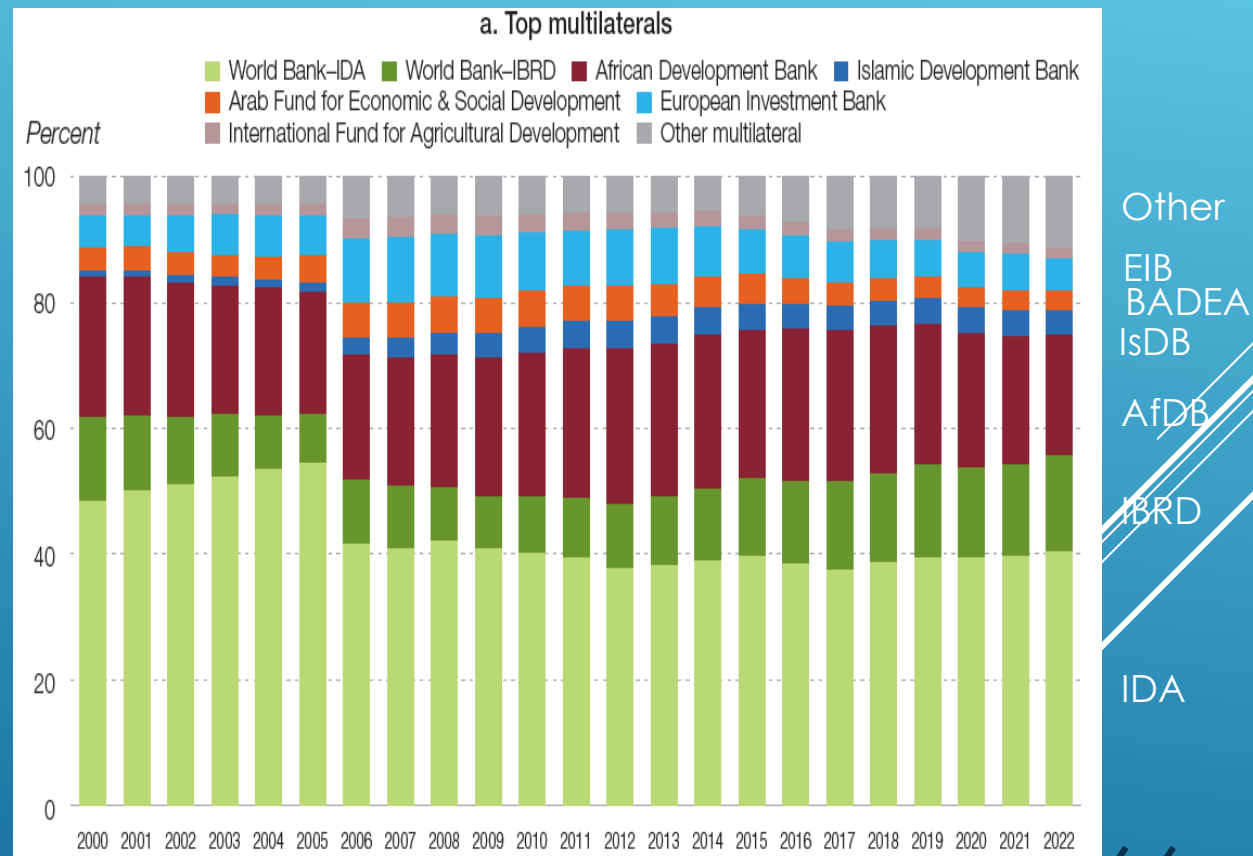
FIGURE 3.1 Disbursed external debt by creditor types, 2000–22



(Source) African Development Bank Group, African Economic Outlook 2024

アフリカに対するMDB融資

- ▶ IDA, IBRD, AfDBで残高の8割を維持、この比率は過去20年間不変。
- ▶ 「その他」のアフリカ地域MDBは緩やかに存在感を拡大中。
- ▶ 出資者の拡大と健全な財務構造を維持しつつ、量的拡大を図ることが「地域MDB」にとっての課題。



(Source) African Development Bank Group,
African Economic Outlook 2024

アフリカに対する二国間融資の構成

2005年以前の二国間融資の状況

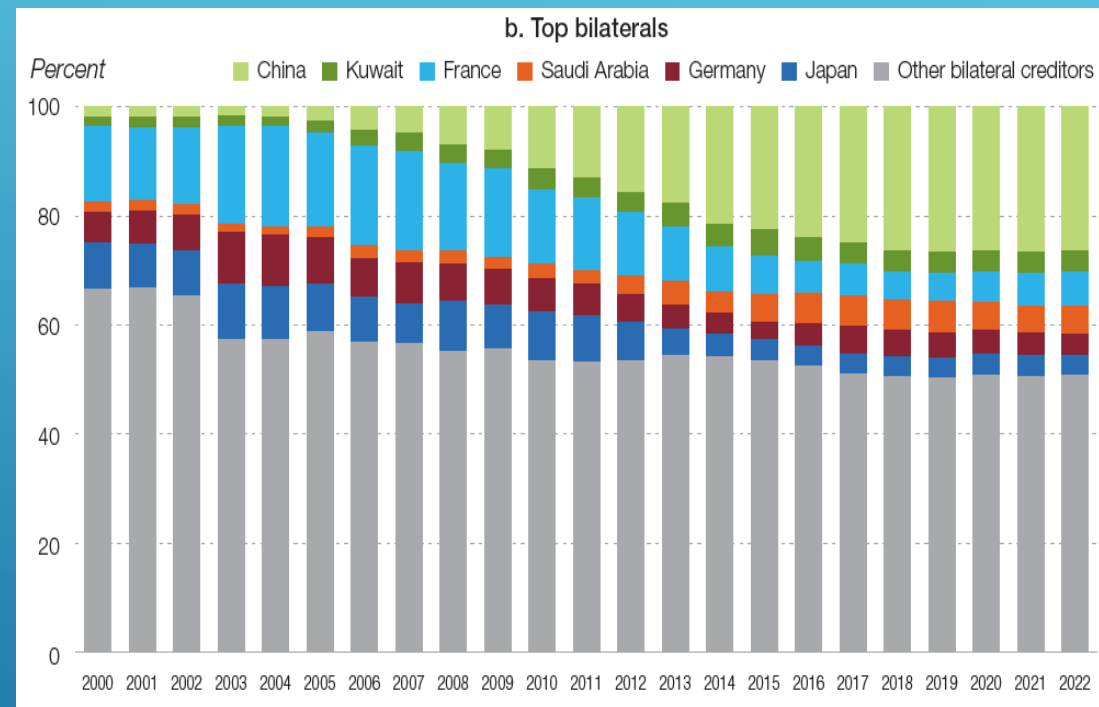
- ▶ 日本、フランス、ドイツが二国間融資の35%を占める。

2010年ごろからの変化

- ▶ 中国が台頭し、二国間融資の30%を占めるまでに拡大。

2022年以降の状況

- ▶ 日本、ドイツ、フランスのシェアは10%以下に低下。
- ▶ サウジアラビアとクウェートのシェアも10%近くに拡大し、存在感を増す。



(Source) African Development Bank Group,
African Economic Outlook 2024

TAKE AWAY

- ▶ 米国やフランスの経済支援からの撤退に伴い、アフリカ経済支援を担う主体として国際機関の重要性が高まっている。
- ▶ 貧困削減に加えてネットゼロ目標達成のためのエネルギー転換の推進において他地域と比較して立ち遅れが目立ち、引き続き外部からの支援は重要。
- ▶ 過去25年間のアフリカの対外債務全体の構成の変化をみると、MDBの比率は大きく上昇しているわけではない。
- ▶ パリクラブを通じて柔軟に債務救済を実施してきた二国間融資の比率が低下し、民間からの債務の比率が上昇している。ユーロ債の繰り延べ交渉は困難がともなうため、債務管理を適切に行い、債務危機を惹起させないことの重要性が高まっている。
- ▶ 中国からの融資の比率が高まり、中国はフランスとともにパリクラブの共同議長を務めるなど国際的な役割が拡大。
- ▶ 中国はザンビアやガーナの債務救済においてMDB融資もリスクの対象とすべきという主張を展開したが、最終的にはMDBの「最後の貸し手」という機能を認めて、MDB融資をリスクの対象から除外するという従来の慣行を尊重するスタンスに変化。

本文書に記載された情報は、JCRが、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCRは、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCRは、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCRは、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかなを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCRの格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCRの格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいて行っております。JCRの格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCRが保有しています。JCRの格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCRに無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。



株式会社 **日本格付研究所**
Japan Credit Rating Agency, Ltd.