

国際協力機構:ミャンマーODA 現地視察 アジア最後のフロンティアへの期待高いが、インフラに 難あり。JICAはODA供与に積極姿勢

先月中旬、国際協力機構（以下、JICA）主催のミャンマーODA現地視察ミッションに参加した。機関投資家や証券会社（引受担当者、アナリスト）などを対象とした企画で今回が7回目、JICAによる円借款や技術協力等の支援先などを訪問し、JICAの国際協力活動について理解を深めることを目的とする。本稿では、ミッションを通して現地で見聞したことを交えながら、ミャンマー向けODAの現状やその意義などについて述べる。

ミャンマー：「アジア最後のフロンティア」の期待高いがインフラに難あり

同国では、2011年にテイン・セイン大統領の下で軍政から民政への移管が実現し、民主化が進むと共に、政府は貿易自由化の推進や規制緩和等の経済改革を実行した。欧米諸国による経済制裁は緩和され、地理的に枢要な位置にあり、人口が多く（5,185万人：2015年）、且つ、労働力の廉価な同国は「アジア最後のフロンティア」として注目を集め、海外からの対内直接投資が増加した。景気改善で個人消費が急拡大したことなどにより、民政移管後、経済成長率は7～9%の高成長を続けている。2015年11月の総選挙ではスー・チー氏率いる国民民主連盟（NLD）が圧勝し、2016年3月にテイン・チョウ氏が大統領に就任、新政権が発足した（スー・チー氏は国家最高顧問に就任）。国軍との融和路線に転じたスー・チー氏の要請を受け、米国が10月に同国への経済制裁を全面解除し、旧軍事政権幹部など約100の企業・個人が米国企業との取引を解禁された。これにより、同国への対内直接投資が今後更に増加することが期待される。

だが、同国による投資受入れの基盤は依然脆弱である。特に公共インフラの整備はアジア新興国の中でも遅れている（図表2、3）。電化率は40%弱に留まり、経済成長で急速に電力需要が高まる中、供給が追い付いていない。また、道路・橋梁、鉄道、港湾といった物流インフラも未発達、通信速度も遅い。更に、法制度の未整備、基礎産業の集積がないこと、人材の層が薄いことなどが同国進出へのネックになり得る。その結果、日本企業の中には進出は時期尚早と判断す

図表 1: 東南アジア、南アジア主要国の経済・財政等比較

	地域	所得階層	1人当たり 名目GDP(\$)	名目GDP (Bil \$)	人口 (百万人)	実質GDP 成長率 (%)	財政収支 /GDP (%)	政府債務残 高/GDP (%)	経常収支 /GDP (%)
カンボジア	東南アジア	LDC	3,498	17.8	15.54	7.0	-1.6	32.5	-10.6
バングラデシュ	南アジア	LDC	3,629	206.5	159.86	6.8	-3.9	33.9	0.7
パキスタン	南アジア	低所得国	4,906	271.1	189.87	4.0	-5.2	63.6	-1.0
ラオス	東南アジア	LDC	5,351	12.6	7.03	7.6	-2.9	63.0	-23.1
ミャンマー	東南アジア	LDC	5,480	62.9	51.85	7.0	-4.8	34.3	-7.8
ベトナム	東南アジア	低所得国	6,037	191.5	91.68	6.7	-5.9	58.3	0.5
インド	南アジア	低所得国	6,187	2,073.0	1,292.71	7.6	-6.9	69.1	-1.1
フィリピン	東南アジア	中所得国	7,282	292.5	102.15	5.9	0.2	34.8	2.9
スリランカ	南アジア	中所得国	10,590	81.2	21.11	4.8	-6.9	76.0	-2.5
インドネシア	東南アジア	中所得国	11,149	859.0	255.46	4.8	-2.6	27.3	-2.1
タイ	東南アジア	中進国	16,130	395.3	68.84	2.8	0.3	43.1	7.8
マレーシア	東南アジア	卒業移行国	26,211	296.3	31.19	5.0	-3.0	57.4	3.0

注: データは全て2015年。IMFの推計値含む。 出所:IMF等資料より野村證券作成

Global Markets Research

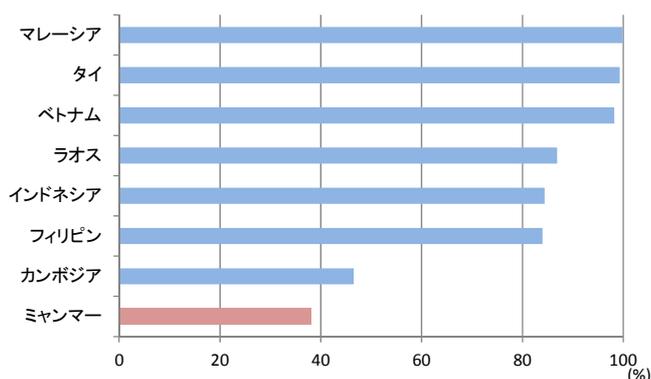
2016年11月9日

リサーチアナリスト

クレジット調査

岩谷 賢伸
クレジット・アナリスト- NSC
masanobu.iwatani @nomura.com
+81 3 6703 3876

図表 2:ASEAN 各国の電化率



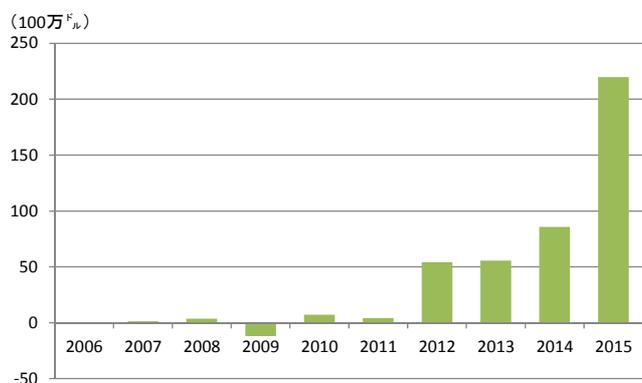
注: タイは2012年、マレーシア、ラオス、カンボジアは2013年、ベトナム、インドネシア、ミャンマーは2014年、フィリピンは2015年のデータ。 出所:海外電力調査会資料より野村證券作成

図表 3:ASEAN 等諸国のビジネス環境比較調査

【ビジネスのし易さ(総合順位)】		【ミャンマーの項目別順位】	
23位	マレーシア	起業	146位
46位	タイ	建設許可	66位
82位	ベトナム	電力	149位
91位	インドネシア	登記	143位
99位	フィリピン	融資	175位
130位	インド	投資家保護	179位
131位	カンボジア	納税	119位
139位	ラオス	貿易	159位
144位	パキスタン	契約履行	188位
170位	ミャンマー	清算	164位
176位	バングラデシュ		

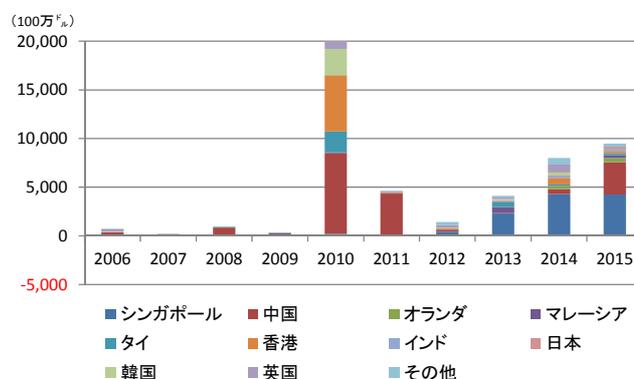
注: 調査対象は190か国
出所:World Bank Group, "Doing Business 2017"より野村證券作成

図表 4:日本からミャンマーへの直接投資



出所:ミャンマー投資企業管理局資料より野村證券作成

図表 5:ミャンマーの対内直接投資 (国別実績)



注: シンガポールのシェアが高いのは、同国を拠点とする外資企業を通じた投資が同国の投資としてカウントされるためと考えられ、日本企業の投資も含まれると推定される。

出所:ミャンマー投資企業管理局資料より野村證券作成

る企業もあり、近年投資額は急激に増えているものの、国別シェアで見ると数パーセントに過ぎず、存在感が高いとは言えない(図表4、5)。

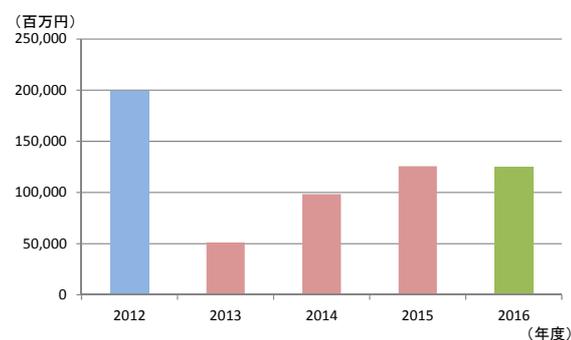
ミャンマー向け ODA : 民政移管後、円借款を再開。積極姿勢が際立つ。

大規模な民主化運動と軍事クーデターの発生により、1988年度以降、JICAは円借款を凍結していたが、民政移管後の2012年度に延滞債務を解消した上で2013年度から新規の円借款を再開した¹。インフラの未整備が本邦企業による進出のネックとなる同国に対し、近年、JICAは非常に積極的に円借款を含むODA事業を実施している(図表6、7)。過去5年間(2012-16年度)の累積借款契約額の対GDP比(図表8)は4.2%と円借款重点地域である東南アジア及び南アジア諸国の中でトップであり、日本政府・JICAのミャンマー重視の姿勢が窺える。16年9月にラオスで開かれた安倍首相とスー・チー国家最高顧問の会談では、追加で5件の円借款の供与(供与限度額合計約1,250億円)に関する事前通報が行われた。更に、11月のスー・チー氏訪日の際には、9つの柱

¹ ミャンマー政府に対して JICA の債権残高は約 5,000 億円あったが、うち約 3,000 億円は債務免除し、うち約 2,000 億円は円借款での借換えを認めた。

2からなる「日ミャンマー協力プログラム」を掲げ、16年度からの5年間で官民合わせて8,000億円規模の支援をする方針を伝えた。再開した円借款の内訳を見ると、①ティラワ経済特別区（SEZ）関連、②鉄道、道路・橋梁、電力等の産業インフラに加えて、③上下水道、配電線、道路等の生活基盤インフラの整備支援にもJICAは力を入れている。③の例としては、「貧困削減地方開発事業」としてミャンマー全国で、貧困層への裨益効果が高く、地方部の社会経済開発に資する生活基盤インフラ（道路・橋梁、電力、給水）の新設・改修・設置を行っている。現地では、農村地域の道路舗装プロジェクトを視察したが、大雨が降ると水没してしまっていた道路を盛り土し、舗装したことによって、雨季でも常に通行が可能となり、現地の経済活動促進に寄与している。ミャンマーが中長期的に発展を続けていくためには、産業インフラの整備に加えて、生活基盤インフラの整備による国力の底上げが重要であり、JICAの支援事業は両方のニーズに応えるものとなっている。

図表 6: ミャンマーへの借款契約額



注: 2012年度は延滞債務の借換分。2016年度は事前通報ベース。

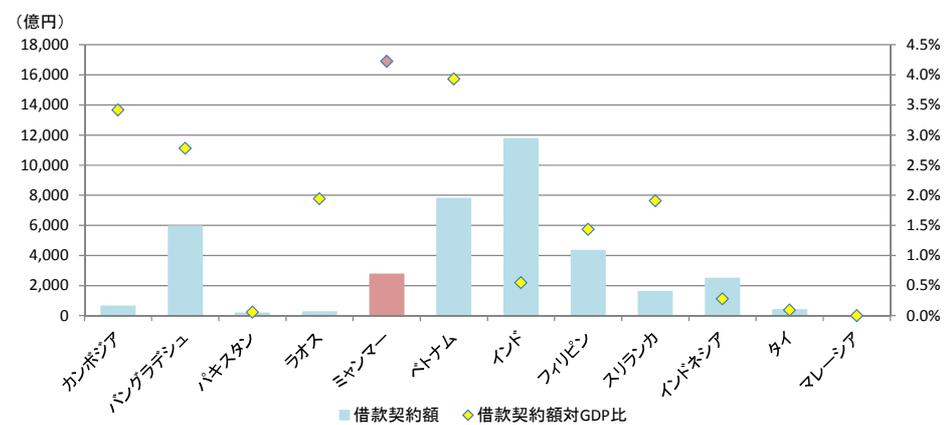
出所: JICA 資料より野村證券作成

図表 7: 円借款再開後の案件リスト

案件名	業種	借款契約日	借款契約額 (百万円)
1 ヤンゴン環状鉄道改修事業	鉄道	2015/10/16	24,866
2 全国基幹送変電設備整備事業フェーズII	送電線	2015/10/16	41,115
3 東西経済回廊整備事業	橋梁	2015/10/16	33,869
4 ティラワ地区インフラ開発事業(フェーズ1)(第二期)	工業	2015/6/30	14,750
5 ヤンゴン配電網改善事業フェーズI	送電線	2015/6/30	6,105
6 中小企業金融強化事業	工業	2015/6/30	5,033
7 通信網改善事業	通信	2015/3/26	10,500
8 全国基幹送変電設備整備事業フェーズI	送電線	2015/3/26	24,678
9 ティラワ地区インフラ開発事業フェーズII	道路	2014/9/5	4,613
10 バゴー地域西部灌漑開発事業	灌漑・治水・干拓	2014/9/5	14,870
11 ヤンゴン・マンダレー鉄道整備事業フェーズI	鉄道	2014/9/5	20,000
12 ヤンゴン都市圏上水整備事業	上下水道・衛生	2014/9/5	23,683
13 インフラ緊急復旧改善事業(フェーズ1)	その他電力・ガス	2013/6/7	14,052
14 ティラワ地区インフラ開発事業(フェーズ1)	その他	2013/6/7	20,000
15 貧困削減地方開発事業(フェーズ1)	都市・農村生活基盤	2013/6/7	17,000
16 社会経済開発支援借款	商品借款等	2013/1/15	198,881

出所: JICA 資料より野村證券作成

図表 8: 借款契約額 (2012-16年度累計) と借款契約額対 GDP 比の比較



注: 2016年度は10月20日現在

出所: JICA, IMF 資料より野村證券作成

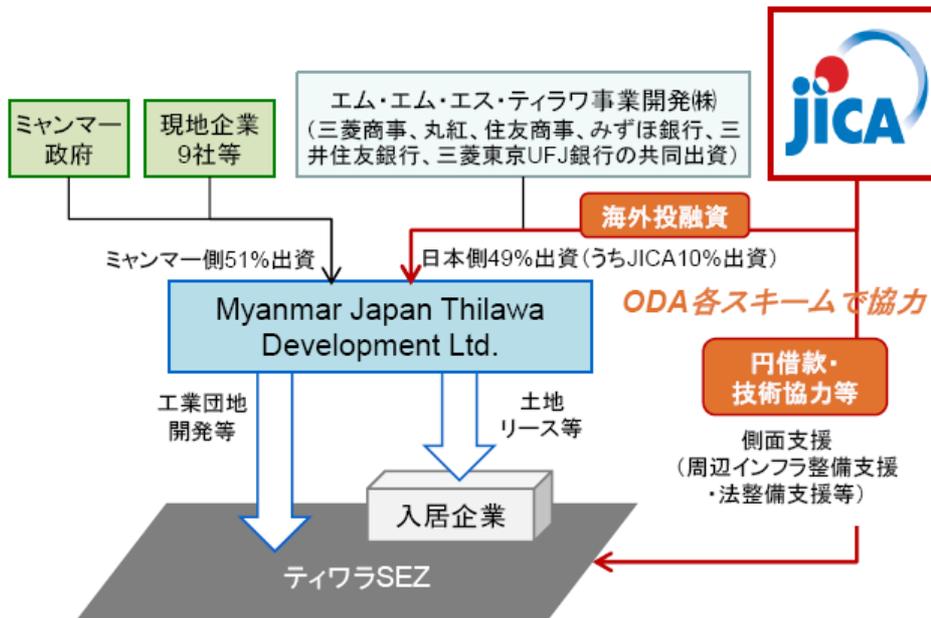
ティラワ経済特区: JICA が ODA スキームをフル活用して支援

ヤンゴン都市圏に位置するティラワ SEZ 関連の支援事業は、同国にとって現地の雇用創出と共に、外資企業を誘致し、産業発展に向けたモデル地区を構築

2 ①地方の農業と農村インフラの発展、②国民が広く享受する教育の充実と産業政策に呼応した雇用創出、③都市部の製造業集積・産業振興、④地方と都市を結ぶ運輸インフラ整備、⑤産業発展を可能とするエネルギー協力、⑥都市開発・都市交通、⑦金融制度整備支援（政策金融/民間金融）、⑧国民をつなぐツールとしての通信・放送・郵便、⑨国民生活に直結する保健医療分野の改善

するための重要プロジェクトである。日本企業にとっては、インフラの整備された SEZ 内の好環境が、同国進出への強い足掛かりとなる。当 SEZ では日本政府の強力なコミットメントの下、日本とミャンマーの共同事業体 (MJTD³) が工業団地を開発する (図表 9)。総開発面積は約 2,400ha (品川区よりやや広い面積) で、2015 年 9 月に早期開発地域である Zone A (約 400ha) が開業した。Zone A はほぼ販売を完了しており、今後更に Zone B フェーズ 1 (約 100ha) の開発に移る。2016 年 9 月末現在、18 の国・地域から 63 社 (うち 33 社が日本企業) が入居を決めており、実際に 17 社が既に操業を開始している。入居企業は、輸出志向型製造業と内需志向型製造業に大別されるが、現時点では後者の方が多い。前者は縫製業、電子機器・音響機器の組立など労働集約型のメーカーが中心で、後者は建設資材、食品、農業機器メーカーなどとなっている。JICA は、海外投融資のスキームを活用した MJTD に対する 10% の出資に加え、SEZ 周辺のインフラ整備 (道路、港湾、電力関連施設等) のための円借款供与、同国のティラワ SEZ 管理委員会と協働したワンストップサービスセンターの円滑な立ち上げと効果的な SEZ 運営管理のための技術協力などを実施している。現地では、日本政府や JICA のコミットメントがミャンマー政府による外資誘致を積極化させたことや、JICA による SEZ 周辺の整備支援が入居者の安心材料となり、各国有力企業の入居を促進したことなどが高く評価されていた。SEZ 内の道路等のインフラは整備が順調に進んでいる印象だが、ヤンゴンから SEZ までのアクセス道路の拡幅・整備はまだこれからで、現状では物流等のボトルネックとなる可能性が高いと感じた。SEZ 周辺のインフラ整備が早期に進み、ティラワ SEZ が工業団地のモデル・ケースとして、同国の産業基盤発展に大いに寄与することが期待される。

図表 9: ティラワ SEZ 開発のスキーム



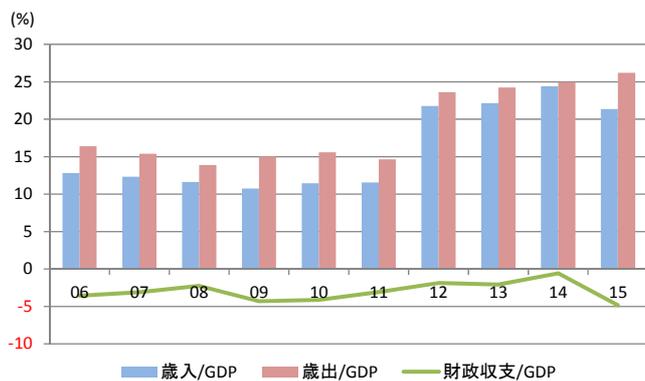
出所:JICA 資料より転載

³ Myanmar Japan Thilawa Development Ltd. 日本の 3 商社 (住友商事、三菱商事、丸紅)、3 メガバンク、JICA、ミャンマー民間企業、ミャンマー政府が出資。日本側の出資比率は 49% (うち JICA10%)。

ミャンマー向け ODA の意義：数少ないフロンティアへのリスク投資は許容される

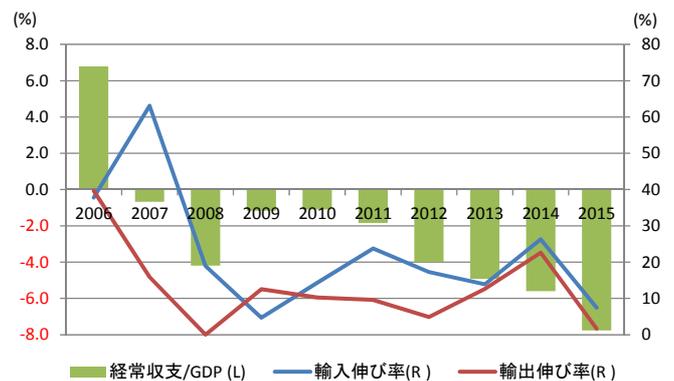
ミャンマー政府の債務返済能力は現時点では高いとは言えない。税収基盤の脆弱性や公共投資拡大による歳出増などにより、財政収支は恒常的な赤字体質である（図表 10）。また、周辺国への天然ガス等の輸出は増加しているものの、2012 年の輸入自由化などによりそれを上回るペースで輸入が増加しており、経常収支赤字は拡大傾向である（図表 11）。更に、現政権は国軍との融和路線を採っているが、将来的に再び軍事政権に回帰するリスクもないとは言えず、その場合、円借款の弁済が滞る恐れがある。円借款先としては相対的に貸倒れリスクの高い国と言えよう。しかしながら、東南アジア等の有望な新興国ですら成長率が鈍化傾向にある中、一定程度以上の人口・市場規模があり、且つ、「フロンティア（未開拓地）」と呼べるような国は非常に少なくなっているのも事実であり、中国、韓国、インド等との進出競争もある中で、JICA が積極的にリスク・テイクを行うことは許容されるべきと考える。その際、日本企業による当面の現地進出に寄与するような案件のみならず、中長期的なミャンマーの経済力底上げに寄与するような生活基盤インフラの整備支援や、医療・保健、教育、法整備、観光開発等の分野の技術協力といった案件も積極的に手掛ける JICA のアプローチは、成長ポテンシャルの高いミャンマーと長期に渡って緊密な関係を築いていくために有効と考えられる。

図表 10: ミャンマーの財政収支対 GDP



出所:IMF 資料より野村證券作成

図表 11: ミャンマーの経常収支対 GDP



出所: IMF 資料より野村證券作成

図表 12: 観光開発支援先のバガンの村；伝統工芸品作り



出所:野村證券撮影

図表 13: JICA 支援先のバガンの観光案内所



出所:野村證券撮影

図表 14: ティラワ SEZ 入口



出所:野村証券撮影

図表 15: ティラワ SEZ の One Stop Service Center



出所:野村証券撮影

図表 16: 貧困削減地方開発事業で整備した道路①



出所:野村証券撮影

図表 17: 貧困削減地方開発事業で整備した道路②



出所:野村証券撮影

図表 18: 貧困削減地方開発事業区域の民家



出所:野村証券撮影

図表 19: JICA 支援予定のヤンゴン環状鉄道の車内



出所:野村証券撮影

無登録格付に関する説明書

野村証券株式会社

格付会社に対し、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。

これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録の格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合、金融商品取引法により、無登録の格付業者が付与した格付（以下「無登録格付」といいます）である旨及び登録の意義等を顧客に告げなければならないこととされております。

○登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録の格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

○格付業者について

スタンダード&プアーズ

○格付業者グループの呼称等について

格付業者グループの呼称：

S&P グローバル・レーティング（以下「S&P」といいます。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：

スタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第5号）

○信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

スタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ

（<http://www.standardandpoors.co.jp>）の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」

（<http://www.standardandpoors.co.jp/unregistered>）に掲載されております。

○信用格付の前提、意義及び限界について

S&P の信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものでもありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものでもありません。

信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。

S&P は、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると考えられる場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、S&P は、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査、デュー・デリジェンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。

この情報は、平成 28 年 5 月 18 日現在、当社が信頼できると考える情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記スタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社のホームページをご覧ください。

ムーディーズ

○格付業者グループの呼称等について

格付業者グループの呼称：

ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク（以下「ムーディーズ」といいます。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：

ムーディーズ・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第2号）

○信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ（ムーディーズ日本語ホームページ

（<http://www.moody.co.jp>）の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページ）にある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されております。

○信用格付の前提、意義及び限界について

ムーディーズの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。

信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っておりません。

ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。

この情報は、平成28年5月18日現在、当社が信頼できると考える情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページをご覧ください。

フィッチ

○格付業者グループの呼称等について

格付業者グループの呼称：フィッチ・レーティングス（以下「フィッチ」といいます。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第7号）

○信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ(<http://www.fitchratings.co.jp>)の「規制関連」セクションにある「格付方針等の概要」に掲載されております。

○信用格付の前提、意義及び限界について

フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリーの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。

フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。

信用格付の前提、意義及び限界の詳細にわたる説明については、フィッチの日本語ウェブサイト上の「格付及びその他の形態の意見に関する定義」をご参照ください。

この情報は、平成28年5月18日現在、当社が信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記フィッチのホームページをご覧ください。

以上

野村グループが株式を合計1%以上保有している会社および野村証券が過去12ヶ月間に株券、新株予約権証券又は新株予約権付社債券の募集又は売出しに関し幹事を務めた会社につきましては、
<http://www.nomuraholdings.com/jp/report/> をご参照ください。本件につき情報が必要な方は、野村証券 リサーチ・プロダクト部までお問合せ下さい。

次に記載する会社の役員を兼務している野村証券の役員がいます。UKC ホールディングス(3156)、JX ホールディングス(5020)、旭硝子(5201)、トーヨーカネツ(6369)、リケン(6462)、IHI(7013)、ホンダ(7267)、ロジネット ジャパン(9027)、日本テレビホールディングス(9404)、オートバックスセブン(9832)。

次に記載する会社は、野村証券の親会社である野村ホールディングスの子会社又は関連会社です。野村不動産ホールディングス(3231)、野村総合研究所(4307)、ジャフコ(8595)、高木証券(8625)、杉村倉庫(9307)。

債券を募集・売上等その他、当社との相対取引によって購入する場合は、購入対価のみをいただきます。債券の価格は市場の金利水準の変化に対応して変動しますので、損失が生じるおそれがあります。また、発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがあります。加えて、外貨建て債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

クレジット・デフォルト・スワップ(CDS)取引を当社と相対でお取引いただく場合は手数料をいただきません。CDS取引を行なうにあたっては、弊社との間で合意した保証金等を担保として差し入れ又は預託していただく場合があります。取引額は保証金等の額を超える場合があります。保証金等の額は信用度に応じて相対で決定されるため、当該保証金等の額、及び、取引額の当該保証金等の額に対する比率をあらかじめ表示することはできません。CDS取引は参照組織の一部又は全部の信用状況の変化や、あるいは市場金利の変化によって市場価値が変動し、当該保証金等の額を超えて損失が生じるおそれがあります。信用事由が発生した場合にスワップの買い手が受取る金額は、信用事由が発生するまでに支払う金額の総額を下回る場合があります。また、スワップの売り手が信用事由が発生した際に支払う金額は、信用事由が発生するまでに受取った金額の総額を上回る可能性があります。他の条件が同じ場合に、スワップの売りの場合に受取る金額と買いの場合に支払う金額には差があります。CDS取引は、原則として、金融商品取引業者や、あるいは適格機関投資家等の専門的な知識を有するお客様に限定してお取り扱いしています。

野村証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第142号

【加入協会】

日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会