



## ラオス政府の 資金繰り

水野兼悟

ラオスの公的債務残高は対GDPで約101%（2024年末）<sup>注1</sup>であり、スリランカやザンビアなど近年債務危機に陥った国々に近い水準にある。しかし、ラオスは外債市場で債務不履行を起こしておらず、G20・IMFに債務再編も依頼していない。本稿では、ラオス政府の資金繰りを支える、中国による返済猶予と外債建てソブリン債について整理する。

### 中国による返済猶予

ラオスの公的債務のうち約48%（24年末）<sup>注2</sup>が対中国であり、いわゆる「債務の罫」の懸念先としてラオスはよく挙げられる。しかし、実際には中国による返済猶予こそがラオス政府の資金繰りを下支えしている。ラオスは直近6年間で、中国から約2600百万ドルの返済猶予を受けた（表1）。

一方で、対中債残高は20年代

に入ってからほぼ同水準で移行している。よって、中国は債務削減に応じておらず、また債務のかたに資産を取得してもいないと推察できる。

また、「債務の罫」の典型的な帰結として、重要なインフラ権益

の差し押さえが挙げられるが、これもラオスには当てはまらない。なぜなら、20年代に入って開業したラオス中国鉄道や高速道路などの大規模インフラ事業は、そもそも最初から中国側が資本面でも経営上でも事業主体を握っているか

表1 対中債務の返済予定額と実際

単位：百万ドル

	2019	20	21	22	23	24	計
予定	320	382	454	609	770	632	3,166
実際	205	127	28	3	3	167	533
差	115	255	426	605	767	465	2,633

出所) MOF, "Public and Publicly Guaranteed Debt Statistics Bulletin," annual series

表2 ラオス中国合弁インフラ事業会社

事業	事業主体	出資比率	
		ラオス側	中国側
鉄道	老中鉄路	30%	70%
高速道路	老中聯合高速公路開発	5%	95%
送電	老挝国家輸電網	10%	90%

※ ほかに多数の中国側過半出資の独立発電事業体（IPPs）あり  
出所) 各社Webサイト、各種報道より作成

らである（表2）。これらの事業は10年代半ばから計画されており、返済猶予の始まる19年頃にはすでに事業に着手しているか、出資割合が決まっていた。よって、中国側が主導するこれらの大規模インフラ事業は、「債務の罨」の帰結ではない。また、これらの事業におけるラオス政府の借入は僅少<sup>注3</sup>であり、「債務の罨」の主因とするにも無理がある。実態としては、ラオスの公的債務の約43%（23年末）<sup>注4</sup>は、国営のラオス電力公団（EDL）絡みである。

### 外貨建てソブリン債

ラオス政府は13年にタイ市場で初のパーツ建て外債を発行した。以降の約10年間で計30本を起債し、総計5万9376百万パーツおよび182百万ドルを調達した<sup>注5</sup>。プロジェクト借款とは異なり、用途が非限定で、かつ満期まで元本を返済しなくて済む債券は、ラオス政府の資金繰りを大いに助けてきた。しかし、23年9月にタイの格付機関TRISがラオス政府を投資不適格（BB+/タイ基準）に格下げしたため、以降は起債ができていない。

次にラオス政府の外貨繰りを下支えしたのは、国内での外貨建て国債である。23年第4四半期からパーツ建て、25年初から人民元建て国債を発行し始めた。たとえ

ば、パーツ建て国債では、24年後期～25年前期の1年間で、8429百万パーツ（約260百万ドル）<sup>注6</sup>を調達できた（借換含まず）。この背景には銀行の外貨余りがある。コロナ禍以降、現地通貨であるキップの価値が下落した反動で、外貨預金は1万534百万ドルまで増加し、外貨の預貸率は約58%まで下落している（25年9月末）<sup>注7</sup>。

直近では、25年11月にラオス政府はユーロ債市場で300百万ドルの外債を発行した。満期は最長5年（平均3.8年）、金利は11.25%、アレンジャーなどへの手数料は2.25%、S&Pおよびフィッチからのソブリン格付けはCCC+であった。

以上のように、ラオス政府はいわば首の皮一枚の資金繰りを続けている。本質的には債務再編が必要だが、ラオスが「G20の債務処理のための共通枠組み」の適用を要請する可能性は低いだらう。ラオスへの債権国は、中国を除くとG20とOECD加盟国を総計しても公的債務の約7%でしかない。国際開発金融機関への債務（約18%）は優先的に保全され、タイ市場の債券投資家（約15%）とは交渉が難航するであろう<sup>注8</sup>。そうであれば、中国（約48%）との二国間交渉に絞った方が効率的である。IMFなどから行財政改革を要求されることもなく、情報公開も

制限できるからである<sup>注9</sup>。

#### 注

- 1 IMF, "Fiscal Monitor," Oct 2025
- 2 Lao PDR, "Public and Publicly Guaranteed Debt Statistics Bulletin," 2024
- 3 ラオス中国鉄道ではラオス側出資額を中国進出口銀行から借入
- 4 World Bank, "Lao PDR Economic Monitor," Apr 2025
- 5 Thai Bond Market Association
- 6 ラオス証券取引所統計（発行日から約1カ月後の上場日基準）
- 7 ラオス中央銀行月次統計
- 8 投資家に多数の個人が含まれる
- 9 ラオスは社会主義国

水野兼悟（みずのけんご）  
野村総合研究所タイ 顧問