



2016年8月22日

## CLM(カンボジア、ラオス、ミャンマー)の債券市場育成

公益財団法人 国際通貨研究所  
経済調査部 研究員 秋山文子

アジア債券市場育成イニシアティブ（ABMI）の参加国の内、カンボジア、ラオス、ミャンマーの債券市場は未だ黎明期にある。しかし、経済発展に伴う資金需要の増加に備えて、いずれの国々も市場育成に取り組んでいる。

### 1. カンボジア

カンボジアには現在、債券市場が実質的に存在しない<sup>1</sup>。2003年から3カ月物のリエル建て短期国債が発行されたが、2006年に中断された<sup>2</sup>。更に、政府が財政収支の改善を優先する方針をとったことから、国債発行に向けた取組みは停滞した。

政府は2011年にFinancial Sector Development Strategy 2011-2020を発表し、「厚みのある国債市場は、リエルの利用拡大と並行して、金融政策を実行するために不可欠」として、短期金融市場の育成の準備を整えば、国債を発行する意向を表明した。計画では短期国債の発行を経て2017-2020年には長期国債の発行が検討される予定であったが、未だいかなる国債も発行されていない。カンボジア国立銀行（中銀）関係者によると、遅延要因は政府が国債発行を優先課題として扱っていないことや著しい人材不足である。政府のそうした姿勢には、短期金融市場の欠如も影響していると考えられる。中銀は2013年、インターバンク市場の形成を目的にNCD（譲渡性預金）の発行を開始したが、付利金利が低いため発行件数は伸びていない。とはいえ、政府は2018年-2020年には短期国債の発行を開始し、徐々に償還期間を延長、また、発行額を増加する計画である。国債の登場は短期金融市場の成長を促す可能性があり、政府には国債発行に前向きに取り組んでいくことが求められる<sup>3</sup>。

<sup>1</sup> 同国で発行されているのは、政府系企業に対する資本注入のために経済財務省が発行している、リエル建てのRecapitalization Bondの3年物のみである。

<sup>2</sup> 要因は、ドル化した経済におけるリエル建て債券の購入や低水準に固定された利回り（6%）が、主な購入者であった国有銀行の需要に合わなかったためとされる。

<sup>3</sup> 社債市場育成も進められており、2016年5月末にカンボジア証券取引所に4社目の企業が上場した際、証券取引委員会の幹部は、社債が同取引所に上場するための法的枠組みの整備は年内完了との見通しを示した。しかし、社債市場の成長には、指標金利となる国債市場の育成が不可欠である。

## 2. ラオス

ラオスには短期国債市場があるが、長期国債市場<sup>4</sup>および社債市場は存在しない。

同国では 1990 年に過剰流動性の吸収によるインフレ抑制を目的に初の短期国債が発行され、1994 年以降は財政赤字の補てんを目的とした短期国債が発行されている。ただし、発行間隔は当局の財政管理が未熟であるため不定期で、財政管理能力の向上による状況改善が求められている。なお、ラオス銀行（BOL、中銀）も流動性管理のため、1991 年から短期の中銀債を不定期に発行している。

短期国債のセカンダリー取引は、中銀の商業銀行に対する流動性供給（債券の買戻条件付売却、債券買入、有担保貸出のいずれかによる）が僅かに存在するだけである。

BOL 関係者への聞き取りでは長期国債市場の早期構築よりも、債券発行に関する財務省と中銀の連携不足の改善や、債券取引のオンライン化を重要視している様子が窺えた。一方、こうした状況でも社債市場育成は始動しており、今年 3 月には潜在的な発行体や投資家を招いた社債セミナーが現地で開催された。

## 3. ミャンマー

ミャンマーでは短期国債および長期国債が発行されている。長期国債の内、2 年物国債の発行開始は 2010 年だが、3 年物と 5 年物の発行開始は 1993 年まで遡る。しかし、長期国債の発行残高の GDP 比率は 2014 年時点で 4%<sup>5</sup>に止まる。主因は、投資家の殆どを占める銀行にとって、数年おきに見直される固定制の債券利回り（現在 2 年債：8.75%、3 年債：9.0%、5 年債：9.5%）が、同じくミャンマー中央銀行が定める最低預金金利および貸出上限金利（同 8%、13%）と比べて投資妙味が乏しいためとされる。セカンダリー市場は、当該取引が認められたのが 2013 年 4 月と遅いこともあって拡大途上である。社債市場は存在せず、また、近年様々な金融改革が進められる中で対応が後回しになっているのか、当該市場育成に関する報道は見当たらない。システム整備の面では国際協力機構（JICA）事業によって構築された、資金決済、国債決済、担保管理などの機能を持つ中央銀行基幹システム（CBM-NET システム）が 2016 年 1 月に稼働開始した。

目先、注目されるのは、来月実施と報じられている長期国債に対する競争入札制度の導入である。既に同国では 2015 年に 3 カ月物短期国債<sup>6</sup>が中銀による全額引受から競争入札制度に移行しているが、実現すれば債券市場の改革の新たな一歩となるほか、利回り水準が相応に上昇した場合、投資家の需要増加や市場活性化が期待できる。（以上）

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、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、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。

<sup>4</sup> 国有企業に対する政府債務の解消を目的とした長期債である Arrears Clearance Bonds を除く。

<sup>5</sup> GIZ Myanmar's Financial Sector（2015 年）の掲載データおよび IMF データを基に算出。

<sup>6</sup> 2016 年からはごく少額ながら 6 か月物、12 か月物の発行が加わっている。