



2018年2月5日

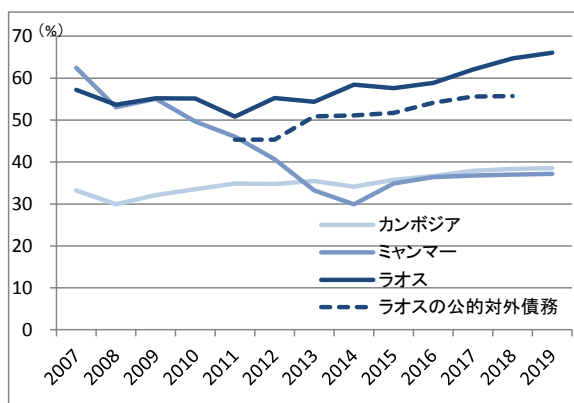
## CLM 債券市場の育成 ～ラオスの債務問題～

公益財団法人 国際通貨研究所  
開発経済調査部 研究員 竹山 淑乃

国際通貨研究所は2013年から毎年、日本のODA（政府開発援助）技術協力の一環として、CLM 諸国（カンボジア、ラオス、ミャンマー）における債券市場の育成を目的としたJICA主催の研修に参画している。

近年、そのCLM 諸国では、インフラの整備や産業の発展に伴う資金調達の需要が高まっており、公的債務残高が増加傾向にある。特にラオスは、海外からの借入れの増加に伴い、GDPに対する公的債務残高の割合も年々増加している（図表1）。

図表1 CLM 諸国の公的債務推移



図表2 ラオスの公的対外債務内訳 (2015年度)

貸し手	金額億ドル	割合	対GDP比
全体	65	100%	51.7%
多国間	15	22.8%	11.8%
二国間	42	64.4%	33.3%
タイでの債券発行等	8	12.8%	6.6%

出典:IMF 注:点線はラオスの公的債務のうち対外債務

出典: IMF

ラオスは海外から借入れた資金を利用して水力発電や鉱業の開発を進めている。こうしたインフラ・資源開発を主因に、ラオスの経済は高成長を実現しており、カンボジアやミャンマーに比べて一人当たりGDPの水準も高い<sup>1</sup>。また、2020年までに後発開発途上国（LDC国）<sup>2</sup>からの脱却を目指しており、経済開発の資金をODAに頼らず、資本市場から調達できるよう取り組んでいる。2015年度の対外債務残高の8割以上は世界銀行、アジア開発銀行や中国、日本からの援助資金であるが、2013年から援助によ

<sup>1</sup> 2017年度の一人当たりGDPは、ラオス2,567ドル、カンボジア1,389ドル、ミャンマー1,272ドル（IMFの予測値）。

<sup>2</sup> 国際連合が定めた世界の国の社会的・経済的な分類の一つで、開発途上国の中でも特に開発が遅れている国々のことである。

らない公的資金の調達手段としてタイの資本市場にてバーツやドル建てのラオス国債を定期的に発行している（図表 2）。さらに、社債発行の実績も出始めている。2014 年からラオスの国営発電会社 EDL-GENERATION PUBLIC COMPANY がタイにおいてバーツ建てとドル建ての社債を定期的に発行しており、また、2017 年には、ラオスの独立系発電事業者 Nam Ngum 2 Power（NN2PC）がバーツ建てのプロジェクト債券を発行している。

ラオスの公的対外債務の中で、タイ市場における国債と国営企業の社債の割合が年々増加しており、為替相場の動向次第で返済時に大きな影響を受けることが危惧される。しかし、これらの国債と社債の多くは、ラオスの外貨獲得手段の一つである水力発電事業の資金を調達するために発行されており、その返済原資は生産された電力のタイへの輸出で賄うため、為替リスクは生じないという考えのようだ。

一方、IMF のレポートによると、2015 年度のラオスの公的対外債務のうちドル建ての割合は 59.8%となっている。今後の米国の利上げによるドル高・現地通貨安の可能性に備え、ラオス政府は外貨建て債務の拡大を慎重に進めるべきと考える。

アジア通貨危機の際は、金融機関や企業は、外貨による長期資金への依存度が高かったため、現地通貨の大幅な下落により返済不能に陥った。その教訓として、アセアン諸国は債券市場を育成し、国内市場における現地通貨建ての長期資金調達を推進している。

しかし、CLM 諸国においては、国内の金融機関の発展が進まないほか、主にカンボジアやラオスにおいてドル化が問題となっている。国民の金融リテラシーをさらに向上させていく必要もあり、各国の債券市場育成へ向けた課題の克服は長い道のりとなるであろう。

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、宜しくお願ひ申し上げます。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。