

カンボジア国債制度（下） 機会と課題

水野兼悟

カンボジア政府は22年中に、計1.2兆リエル（約360億円）の国債発行を予定している。同国にとって16年ぶりの国債発行であり、機会と課題が混在している。

ドル化

カンボジア経済はドル化している。事業者間や街中での決済、民間の賞給与などは、圧倒的に外

貨（主に米ドル）払いが多い。預金残高のうち現地通貨リエルが占める比率も、近年は増えてはいるものの、21年末で9.6%に過ぎない（図1）。

一方、経済財政省（MEF）は、リエル建てでの国債発行を予定している。政府にとっては、歳入も歳出も基本的にはリエル建てである。たとえば、納税や公務員給与はリエル払いである。

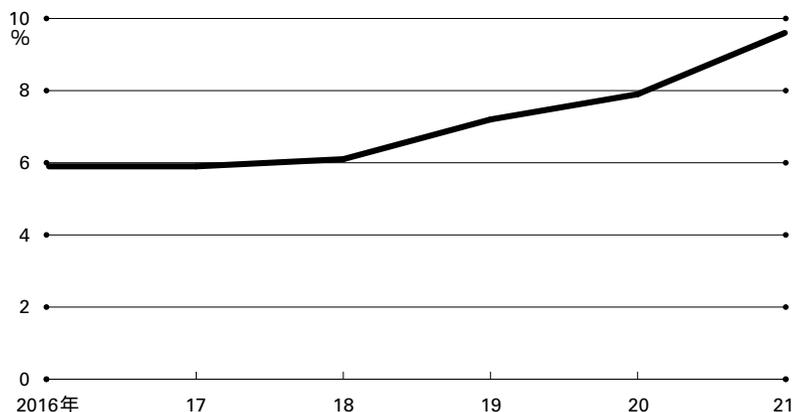
中央銀行であるカンボジア国立銀行（NBC）は、脱ドル化のため、融資残高の10%をリエル建てとするよう通達を出している。しかし、債券は対象外である。リエル建て債券を対象に含められれば、国債への需要喚起になるだけでなく、商業銀行にリエル預金をより積極的に集める動機になると考えられる。

また、保険市場も成長しており、外資の参入が続いている。総保険料も増えている（図2）。しかし、ほとんどの保険契約がドル建てである。よって、保険会社によるリエル建て国債への需要規模は見通しにくく、実際の発行結果を待つしかない。

金融政策

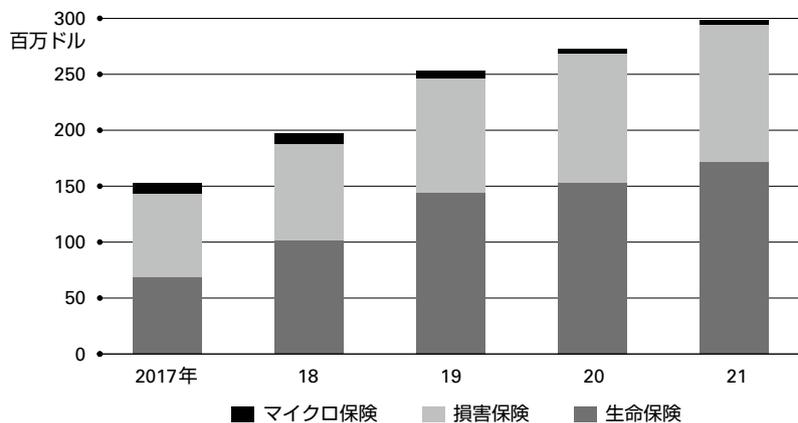
国債市場の創設に向けて、NBCは21年末に国債に関する通達を出し、国債は自己資本比率規制では

図1 預金残高に占めるリエル比率



出所) NBC, "Economic and Monetary Statistics," monthly series

図2 総保険料



出所) Insurance Regulator of Cambodia, "Insurance Statistics," annual series

リスク・ウェイト0%、流動性規制では適格流動資産 (HQLA) と規定された^{注1}。

一方、中央銀行法では、NBCが流通市場で取引できる国債を残存期間90日以内のものと規定している。NBCにとっては国債取引の有用度が限定され、投資家にとっては国債の流通性に一定の制約がかかることになる。

いずれにせよ、公開市場操作など国債を使った金融政策に関する制度も、NBCは整備する必要があるだろう。

証券業務

銀行法では、商業銀行は証券規制者の許可を得れば証券業務を行えると規定している。これまでのところ、ファイアウォール規制も未整備で、銀行は証券子会社を設立して証券業務を行っている。

しかし、国債については、取引金額の大きさやNBC取引プラットフォームへの直接接続の必要性などから、商業銀行に証券業務を認めることが検討されている^{注2}。

一方、証券の引受・売出や仲介など証券業務にかかる規制は、非政府証券法に基づいている。しかし、国債は国債法に基づいて発行、取引される。よって、現状では証券会社は国債業務を行えない^{注3}。

商業銀行および証券会社による国債の証券業務については、カンボジア証券取引委員会 (SERC) がそれぞれの規制を整備する必要があるだろう。

社会保障基金

社会保険の整備も進んでいる。国家社会保障基金 (NSSF) が設立され、18年から民間給与所得者向け労災・健康保険料の徴収が始

まった。給与はドル建てでも、保険料はリエル建てで徴収される。

公的年金にかかる政令は21年に出され、当初5年間の保険料は給与に対して4% (雇用者と被雇用者で折半) と設定された。開始時期は省令で別途に定めると規定され、執筆時点では未始動である。

公的年金の保険料徴収が始まれば、カンボジアの若い人口構成を考えると、数年内にNSSFが国債にとって最大の機関投資家になると見込まれる。

注

- 1 従前の規制で国債は非明記
- 2 業務範囲が国債に限定されれば、ファイアウォール規制も無関係
- 3 証券会社はNBC取引プラットフォーム (証券保管振替や資金決済を含む) にも直接接続できない

水野兼悟 (みずのけんご)

野村総合研究所 (NRI) サステナビリティ事業コンサルティング部プリンシパル