

カンボジア債券市場 国債市場の始動

水野兼悟

カンボジアの債券市場には、国債とグリーンボンドがここ1年ほどで新たな金融商品として加わった。

国債市場

カンボジア政府の借入金融は、国際開発金融機関などからの長期低金利な融資に依存してきた。一方、20年代後半には後発開発途上国(LDC)からの卒業が見込まれ、以降は譲許的な融資条件は減っていく。

経済財政省(MEF)は資金調達手段を多様化するため、22年9月に16年ぶりに国債を発行した。以前に発行されていたのは国庫短期証券であるため、カンボジアにとって初の期間1年以上の国債発行であった。

国債はほぼ毎月1回の頻度で入札されている。入札や振替、決済、元利払いなどの国債事務は、

カンボジア国立銀行(NBC)に委託されている。入札参加者は商業銀行などNBCに監督されている金融機関である。その他の機関投資家は、商業銀行を介して入札するか、MEFとの相対で購入する。

国債はカンボジア証券取引所(CSX)に上場している。とはいえ、上場は発行情報の提供が目的で、CSXで国債は取引できない。23年初の年次発行計画では、CSXでの入札も同年7月から予定されていた。しかし、関連省令の発布など準備が間に合わず、延期された。

国債の入札結果は低調である。23年予算での発行枠は計8130億リエル(約200百万ドル)であるが、同年8月までで1760億リエルしか発行されていない。

主な要因として、3つ挙げられる。第1に、為替の齟齬である。預金の約88.4%^{注1}、生命保険の総保険料のほとんども外貨とドル化

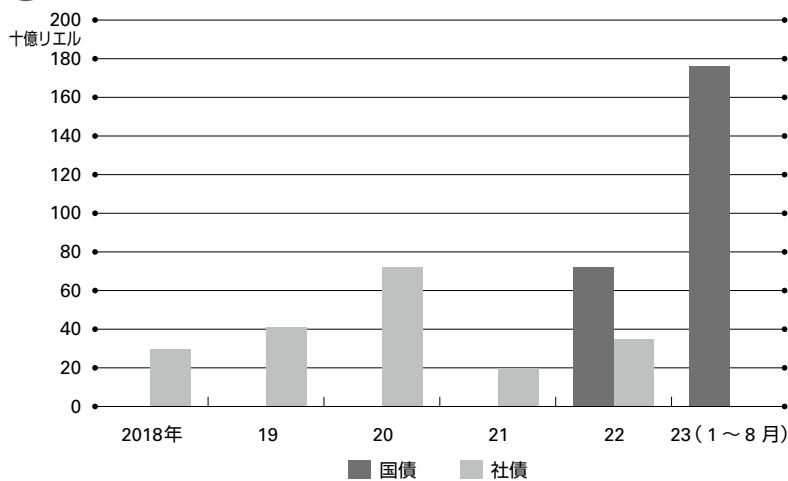
した経済で、国債は現地通貨リエル建てである。第2に、利回りの齟齬である。入札に際してMEFが設定する上限が、投資家が求める水準を下回っている。第3に、1入札当たり1応募価格しか受けつけなかったことによる^{注2}。よって、入札者から見て応募価格は最安値に集中した。NBCは23年7月から5応募価格までと変更し、この点は改善された。

MEFは「国債発展にかかる政策枠組み2023-2028」を策定している。同枠組みでは投資家層の拡大、流通市場の発展、仲介業者の制度整備などの道程が示される見込みである。

社債市場

カンボジアの社債市場は18年に始動した(図1)。社債の発行方式としては、公募、適格投資家向け募集、私募が規定されている。

図1 債券発行額



注) 社債数値に私募債は含まない
出所) CSX

表1 ゴールデンツリー社グリーンボンド

発行体	Golden Tree Co., Ltd.
発行額	約60.7億リエル
資金使途	不動産物件の環境性能強化
発行年月	22年12月
期間	5年
金利	7%/年
引受業者	SBIロイヤル証券、カンボジア証券
外部評価者	DNV
上場	CSX

出所) Golden Tree Co., Ltd. "Prospectus," Nov 2022

23年9月までに9本の社債が発行され、同時点で7本の社債が上場している^{注3}。すべてリエル建てであるが、投資家に対して米ドルとの為替を固定している場合が多い。

カンボジア証券取引委員会(SERC)は、22年10月に「グリーン・ソーシャル・サステナビリティ(GSS)ボンドに関する指針」

を發布した。同年12月には、アジア開発銀行(ADB)などの支援を受けて、不動産開発会社が同国初のグリーンボンドを発行した(表1)。SERCはGSSボンドを促進しており、国連やGGGI^{注4}などの支援を受けて、発行体への啓蒙活動を続けている。

一方、最大の債券発行体は、カンボジア空港投資会社(CAIC)

である。同社はプノンペン新空港を整備するコンセッション会社である。ドル建て私募債を期間3年、金利5.5%で21年11月より発行しており、少なくとも約230百万ドル^{注5}の残高がある。ほとんどの投資家は商業銀行である。

カンボジアでは空港、高速道路、鉄道、電力、通信などインフラ事業の多くが民間主導で実施されている。SERCが私募債以外でドル建てを認めれば^{注6}、社債がインフラ資金調達の一役を担っていくと期待される。

注

- 1 NBC統計、23年6月末
- 2 基本的に価格競争入札
- 3 私募債を除く
- 4 Global Green Growth Institute
- 5 投資家による発表、各種報道の総計
- 6 私募債は認可不要(届出のみ)

水野兼悟(みずのけんご)
野村総合研究所タイ顧問