

カンボジアの脱ドル化特集のねらい： NBC・JICA共同調査の背景と各論の要約

奥 田 英 信

カンボジア特集に所収の論文は、カンボジア国家銀行（National Bank of Cambodia以下、NBCと略称）が2016年10月20日に開催した公開セミナー“Public Dissemination Seminar: Survey Result on the Usage of Riel in Cambodia”で発表された政策研究レポート“Dollarization in Cambodia: Evidence from a Survey conducted in 2014-2015”の中から家計・企業・金融機関の分析と政策提言の部分を抜き出して改訂したものである。この政策研究レポートは、NBCと国際協力機構（以下、JICAと略称）の共同研究「カンボジアにおける自国通貨利用促進に関する実証研究」で実施された第1次アンケート調査の結果を取りまとめたもので、カンボジア経済のドル化の実態を初めて包括的なデータに基づいて明らかにした点で注目されている。また、データ分析を踏まえて行われた政策提言は、これまでの政策提言の内容と比較して、より具体的で踏み込んだ内容になっており、今後の議論のベースとなることが期待される。以下では、この共同調査の背景と各論文の要点について述べたい。

1. カンボジア経済のドル化¹⁾

自国通貨に替わって、米ドルをはじめとする外国通貨が幅広く貨幣として利用される現象はドル化（Dollarization）と呼ばれる。カンボジア経済のドル化は、貨幣経済の廃止を目論んだクメール・ルージュ政権（1975-1979年）によって、カンボジアの通貨・金融制度が、一旦はほぼ完全に破壊されたことを起点としている。クメール・ルージュ政権の政策は、金融機関や貨幣の廃止だけでなく、専門の金融知識を持つ金融機関職員を殺戮するなど徹底的なものであった。現在

1) 本節は、奥田英信（2015）「カンボジアのドル化：主要論点と政策展望」『一橋経済学』8(1)、1-26ページによる。

のカンボジアの通貨制度は、クメール・ルージュ政権の崩壊後、国内金融諸規制が未整備で外貨取引や国際資本取引に関する規制も殆ど存在しない状況の中で、自然発生的に形成されたものである。この結果、海外援助資金の流入を背景として大量のドル現金が流通するようになったこと、また金融制度の再建がドル建取引をベースに進んだことから、カンボジア経済は著しくドル化することになった。銀行預金のドル化比率は2014年末値で90%を超しており、全国的に流通している米ドルを始めとして、国境地帯ではタイ・バーツやベトナム・ドンも利用されている。

カンボジアにおいては、ドル化は経済の安定化と金融システムの発展に寄与するものとして概ね肯定的な評価を受けてきた。信認の高い国際通貨であるドルの流通が、クメール・ルージュ政権下で破壊された貨幣に対する信認を回復し、国内金融活動の拡大に大きく貢献したと考えられているからである。また、経済がドル化し自由な金融取引が可能であることが、製造業・観光業への海外からの投資を誘引する要因であり、長期に渡って海外資金の流入が続いている背景だとする意見も広くみられる。

しかしながら、ドル化の進行は、潜在的には金融システムの脆弱化を内包している。国内のドル現金流通量が管理できず、海外のドル金利の変動に国内金利が影響され易いことは、カンボジアの自立的な金融政策の実施を困難にしている。また、金融機関の活動がドル化しているため、金融機関に対する中央銀行の最後の貸し手機能が殆ど無効になり、銀行を中心とする金融システム全体の安定性維持も困難になっている。将来を展望した場合、成長を維持するに足るだけの潤沢なドル資金の流入が今後も続くという保証はなく、ドルによる資金供給が不足する事態となれば、カンボジア経済の成長が阻害されることになる。

2. NBC・JICA 共同調査

カンボジア政府は、リアル利用促進を政策目標の一つとして掲げており、2013年に将来のリアル使用拡大を目指して Action Plans and Measures to Promote the Use of Riel を発表した。さらに、2014年から、NBCとJICAとの共同調査として、「カンボジアにおける自国通貨利用促進に関する実証研究」が開始される

ことになった。

調査の実施の経緯は次の通りである。まず、2013年3月、NBCからJICAカンボジア事務所に対して自国通貨クメールリエル利用促進（脱ドル化）のための研究について支援要請がなされた。これを受けて、JICA内部での検討を経て共同調査の実施が決定され、2013年6月にプノンペンでNBCとJICA研究所によるキック・オフ・ミーティングが開催された。このミーティングでは、NBCとJICA研究所の間で、研究方針、研究方法、役割分担等の意識合わせが行われ、カンボジア全土の25省全てを対象として家計・企業・金融機関のアンケート調査を実施するとともに、金融機関および関連取引については監督官庁であるNBCからも必要データの収集を進めることになった。また第1次アンケート調査については、カンボジア現地の調査会社の選定（一般公示）が行われ、BDLink社が調査作業を担当することが決定した。

第1次アンケート調査は、調査票設計等の準備作業を経て、2014年10月から2015年3月の間に実施された。その成果は、分野別に一定の結果が纏まるのに合わせて、各種セミナー、学会等で順次報告・発表されてきた。また、第1次アンケート調査の暫定的な総括として、2016年10月20日にプノンペンで一般向け公開セミナーを開催し、記述統計を用いたドル化の実態説明と今後の政策課題について発表が行われた。現在は、第1次アンケート調査での問題点を踏まえて、第2次アンケート調査の実施が決定され、2017年2月から開始すべく準備が進められている。

3. 公開セミナー報告レポートの意義

3・1 基盤的データの提供

公開セミナーで発表された政策研究レポートは3つの意義がある。第1は、NBC・JICA共同研究による第1次アンケート調査が、カンボジア全土を対象とする初めてのドル化に関する大規模サーベイだという点である。カンボジアの経済発展にとってドル化問題への対処法が大きな政策課題となっていることは、既に早くから多くの研究で指摘されてきた。しかし、ドル化の実態については、カ

ンボジア全土をカバーした組織的な調査がされたことがなかったため²⁾、従来の議論は、限定的な観測に基づいた、あるいは他国のドル化の経験を援用した議論であった。NBC・JICA共同研究によって、カンボジアのドル化を巡る議論は、初めて、広範囲で組織的に収集されたデータに基づく、実態をベースにした議論に移行したといえる。今後、カンボジアのドル化を巡る議論を行う際には、第1次アンケート調査および現在準備中の第2次アンケート調査の収集データが基盤的なデータベースとして利用されることになる。

3・2 新たに分かった事実

第2の意義は、ドル化に関して従来は知られていなかった多くの新事実が明らかになったことである。これまでカンボジア経済のドル化を巡る議論は、銀行預金のドル建比率などの入手しやすいデータを指標にして議論されてきた。しかし今回の第1次サーベイによって、従来言われてきたほどカンボジアのドル化は単純な現象ではなく、切り口によって多様な構造をしていることが明らかになった。

第1次サーベイの暫定的分析結果は、本特集の各論文にまとめられている。Odajimaによる“Foreign Currency Usage and Perception: Evidence from a Survey on Cambodian Households”は家計のドル化行動をまとめたもので、従来から取り上げられてきたプノンペンやシェムリアップやバタンバーンといった都市や国際観光地や経済中心地だけではなく、広範な農村地域における家計の行動も組織的に分析している。この分析では、ドル化の程度は切り口によって多様であり、

2) カンボジア経済については政府センサスが実施されてきた。また、ドル化に関するサーベイとしてはAMRO (ASEAN+3マクロ経済リサーチオフィス)が2014年に実施した調査が存在する。しかし前者は、国際開発金融機関の支援を受けて政府が実施している悉皆調査委であり、データのカバーする範囲は最も大きく総括的な項目構成を持ってが、「ドル化」という視点から行われたものではないので家計・企業のドル資産・ドル取引についての情報は殆ど含まれていない。後者は、ドル化に関する組織的アンケート調査としては初めてのものであり、カンボジアのドル化実態について最初の光を当てた功績は大きい。ただし、カンボジアの主要経済地域のみを対象としていること、家計と企業のうちで、分析の焦点は家計に重点が置かれていて企業の分析は簡単なものに止まっていること、1回限りの調査で継続性がないことという点で限界がある。

都市部と農村部といった地域的な違いの他に、家計の支出対象となる財やサービスの品目の違い、取引金額の大小などに応じて大きく異なっていることが明らかにされている。これまで、都市と農村など地域的な違いについては取り上げられることが多かったが、それ以外の側面について初めてデータ上で明らかになった事実は多く、貴重な報告内容となっている。

Aiba and Thaによる“Dollarization and Enterprise's Behaviors: The Case of Cambodia”は、企業活動におけるドル化をまとめたもので、都市部の大規模企業だけでなく、地方の中小規模および零細事業者の活動についても包括的な分析を行っている。この分析では、企業のドル建資金調達比率は非常に高い反面で企業のドル建収入比率は極めて多様であること、企業のドル建収入比率とドル建資金調達が殆ど対応していないことなど、初めて分かった多くの興味深い事実が説明されている。企業の活動のドル化は、これまでカンボジアの主力産業である縫製業や観光業を中心として断片的に取り上げられてきたに過ぎない。今回の報告内容は、それらの作り出したイメージについて多くの点で修正を迫っている。

Aiba and Sokによる“Financial Dollarization: Evidence from a Survey on Branches of Cambodian Financial Institutions”は、金融機関へのアンケート調査とNBCの協力によって入手したデータを用いた、金融機関のドル化行動についての報告である。カンボジア経済のドル化は、金融面で最も進んでおり、このことは従来から知られてきた。この報告でも、カンボジアの金融機関が資金調達面で極端にドル化しており、その結果として、資産運用面でもドル化が著しいことが確認された。また地域別では、都市部の資金余剰と農村部の資金不足という関係が明らかになり、カンボジアの資金循環が、都市部のドル余剰資金が金融機関を通じて村部へ流れるパターンを取っていることが確認された。好調な経済情勢を背景に、カンボジアの金融部門は近年急速な成長を遂げているが、金融機関が農村部に浸透するほど農村部のドル化が促進されるという関係にあることは、今後のリエル使用拡大策を検討する上でも注目すべき重要なポイントとなっている。

3.3 政策提言

第3の意義は、第1次アンケート調査で明らかになったカンボジアのドル化の実態を踏まえて、Khou and Okuda による“Policy Implications”がリエル使用拡大のための具体的な政策提言を行っていることである。カンボジア経済のドル化の進行を食い止め逆転させる政策については、これまでも一通り議論されてきた³⁾。その基本的な内容は、第1に通貨リエルの信任を維持するための必要条件として健全なマクロ政策を維持すること、その上で第2に、リエル利用が企業や家計にとってドル利用よりも有利になるように差別的インセンティブを導入するというものである。また、ドル原資に依存する金融機関がリエル建資産運用を行いやすくするために、銀行間市場の整備など基本的制度インフラの整備を進めるとともに、ドルとリエルのスワップ商品を導入することなどが提言されてきた。今回の提言でも、これらの基本姿勢は踏襲されている。

今回の提言の特徴は、リエルの使用がこれまで想像されていたよりも広範囲であるという事実に着目し、リエル利用を拡大する金融スキームの導入をより積極的に打ち出そうとしていることである。カンボジアのドル化は、金融制度の整備・発展と一体化して進行しているため、制度整備が進むほどドルの利用がより容易になるという側面を持っている。このことを考慮すると、従来の政策提言のように、リエルへの信任を高めつつ金融制度整備を進め、差別的なインセンティブを用いてリエル利用へ誘導しようという消極的なスタンスでは、ドル化を食い止めることは難しい。リエル利用の拡大のためには、リエル利用を前提とする金融制度の整備が必要であり、この点に留意した政策提言が行われている点が、今後の政策論議の重要な論点になると思われる。

4. おわりに

以上に述べたように、NBC-JICA 共同研究によって、カンボジア経済のドル化の実態は初めてその詳細が明らかになった。今後は、これらの基礎データを利用

3) Olaf Unteroberdoerster et al. (2013) Cambodia: Entering A New Phase of Growth, IMF を参照されたい。

して、より緻密な計量分析を進めると同時に、具体的な政策の設計を始める必要がある。リエル使用拡大を目指す政策研究が新しい段階を迎えるに当たって、本特集が次の研究への情報共有の一助となることを期待したい。