

カンボジアのドル化: 主要論点と政策展望: ¹⁾

奥 田 英 信*

1. はじめに

外国通貨が自国通貨に代わって利用される「ドル化」と呼ばれる現象が、グローバル化の進展とともに広い地域で進んでいる (Reinhalt et al., 2003)。経済情勢が安定的で自国通貨の価値が信任されている先進国経済でも、外国通貨の利用の範囲は、家計、企業、金融機関、政府の資産保有と負債保有の両面で拡大している。一方、中東欧諸国や中央アジアなどの移行経済や、経済情勢が不安定であったラ米諸国やアフリカ諸国では、国内決済にまで外国通貨が利用される場合も多く、ドル化問題が深刻になっている。東南アジア地域では、ベトナム、カンボジア、ラオスの移行経済3か国でドル化現象が顕著である。

カンボジアの通貨・金融制度は、貨幣経済の廃止を掲げたクメール・ルージュ政権の下で一旦ほぼ完全に破壊された。現在のカンボジアの通貨・金融制度は、クメール・ルージュ政権の崩壊後、国内金融制度が著しく未整備で外貨取引や国際資本取引に関する規制が実効性が無いといってもいい環境の下で、自然発生的に形成されてきた。この結果、ドル化比率は2011年末値で90%を超えており、全国的に流通している米ドルの他にも、国境地帯ではベトナム・ドンやタイ・バーツが広く利用されている (NBC, 2012)。これまでのところドル化は、カンボジア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いる (Duma, 2011)。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経済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。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・観光業に海外から投資を誘引する重要な要因となっていると

* 一橋大学大学院経済学研究科 (hokuda@econ.hit-u.ac.jp)

1) 本稿は、奥田 (2014b) と財務省「アジア諸国との金融協力等に関する専門部会」での報告を加筆し修正したもので、近藤久洋 (横浜国立大学)、木村宏恒 (名古屋大学)、萩本洋子氏 (NRI)、並びに専門部会委員からのコメントを活用させていただいた。

も指摘されている。

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性を内包している (Duma, 2011 ; Im et all., 2007)。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やすいことは、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。更に、成長を維持するに足るだけの潤沢なドル資金の流入が将来も続くかという懸念もある。ドルによる成長資金が将来不足するなら、カンボジア経済の成長が阻害されることになる。カンボジア政府も 2013 年国政選挙においてリエル利用促進を政策目標の一つとして掲げ、将来のリエ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。これに対して我が国も国際協力機構 (JICA) がカンボジア国家銀行 (National Bank of Cambodia, NBC と略称) との共同調査「カンボジアにおける本国通貨利用促進に関する実証研究」を 2014 年度から開始することになった。

本稿では、NBC-JICA による共同調査が開始されるに当って、グローバル化した世界経済において途上国の通貨制度がどのように形成されるのかという観点から²⁾、カンボジアのドル化のメカニズムに関する主要な論点を整理し、合わせて政策課題についての展望を試みる³⁾。まず第 2 節ではカンボジア経済のドル化の特徴を概観し、同国におけるドル化と経済発展が相互促進関係にあることを述べる。第 3 節では、自然発生的に進行してきたカンボジアのドル化のメカニズムを、市場の主要なプレーヤーである家計・企業・金融機関の観点から観察し、ミクロ的な視点からドル化の合理性を説明する。第 4 節では、マクロ的な視点からカンボジアのドル化の合理性を整理し、今後のカンボジアがこれまで通りドル化の過程をたどるのか、あるいは一定範囲で非ドル化が始まるのか、複数の経路選択の可

2) 「安定的制度は自己拘束的なナッシュ均衡」であるとするグライフ (2006) の視点を本稿は共有している。

3) 2000 年代初頭までのカンボジアを含むインドシナ 3 国については、渡辺 (2004) の研究がある。

能性があり得ることを指摘する。第5節では、カンボジアがドル化からの制度転換を図る場合を想定し、そのための政策的な課題について若干言及する。

2. カンボジア金融発展とドル化

2.1 カンボジア金融部門の再建と発展

カンボジアでは、1975年から1979年までの期間、クメール・ルージュの政権下で原始共産制を指向した政策が実施され、銀行部門は完全に破壊され通貨リエルは使用が停止された (Ty, 2007, Im et al., 2007)。この経験は通貨と金融制度に対する人々の信認を大きく傷付け、その記憶がカンボジアの金融制度の構築に対してきわめて大きな影響を残した。

クメール・ルージュ政権崩壊後、カンボジアは国連暫定統治下 (UNTAC) に置かれ、経済再建と金融制度の再構築が開始された。1979年にはNBCが中央銀行として再建され、外国貿易銀行 (Foreign Trade Bank, FTBと略称) が完全政府所有の銀行として商業銀行業務を再開した⁴⁾。続いて1980年には、カンボジアの通貨として新通貨リエルが再導入された。

国連暫定統治下でもカンボジアの政情不安は長く続いたが、漸く1991年にはパリ和平協定が締結され、1993年には制憲議会選挙が実施されて、複数政党制に基づく定期的選挙という現在の政治制度が発足することとなった。政治情勢が安定化する中で、1990年代にカンボジアは計画経済から市場経済への移行が進み、経済開発を促進するために各種法制度を整備するとともに積極的な外資誘致政策が実施された⁵⁾。1990年代半ばから縫製業の欧米市場への輸出拡大と農業など国内産業の復興により、カンボジアでも安定的な成長が始まった。市場経済への移行に伴って、金融制度の整備も本格化し、NBCとの合弁銀行あるいは外国銀行支店として民間商業銀行も設立された。1998年までに、商業銀行は32行に増加し、その大半は外国民間資本と合弁の地場銀行となった。カンボジアの金融部門の発展では極めて急速に民営化が進行し、このことはカンボジアの経済改革と

4) カンボジア国立銀行が設立されたのは、1954年である。

5) カンボジア王国投資法(1994年)、カンボジア開発評議会設立(1995年)などが代表的である。

中国、ベトナム、ラオスといった旧社会主義経済の経済改革を区別する重要な特徴となった (Unterberdoerster, 2004)⁶⁾。

1998年からカンボジア国立銀行は大規模な改革を開始し⁷⁾、同時に金融機関の民営化と経営健全化も実施された。2000年にFTBの政府保有商業銀行へ改組 (2005年に完全民営化: NBC 保有株式の売却) とIMF支援による銀行再編 (銀行統合と行数の減少)、2002年に最低資本金引上げ、2005年に外国銀行 (豪・韓・日、他) の参入が行われた。その後も市場経済化を志向し政府による銀行所有・市場介入は極力しない方針の下で金融改革が進められ、2001年に Vision and Financial Sector Development Plan for 2001-2010 (FSDP 2001-2010) が策定され、継続的に改定が続けられている⁸⁾。

2000年代に入るとカンボジア経済の成長は加速し、好調な経済情勢を背景として政治的な安定性も高まった⁹⁾。2004年から2007年までの経済成長率は二桁を上回り、2008年はリーマンショックなど世界景気の落ち込みによりカンボジア経済は打撃を受けたものの、その後は成長率も6%程度に持ち直した。好調な政治経済情勢の下で、(図1)のように、カンボジアの金融部門は概ね順調に拡大した (NBC, 2012)。2006年から2011年にかけて、銀行部門総資産残高は対GDP比で26%から63%へ、預金者数は286,000人から1,266,000人へ、借入人数は165,000人から295,000人へそれぞれ増加した。2000年代後半には好調な経済情勢を背景に融資が急増し、資産運用比率が100%から120%に増加し流動性比率が

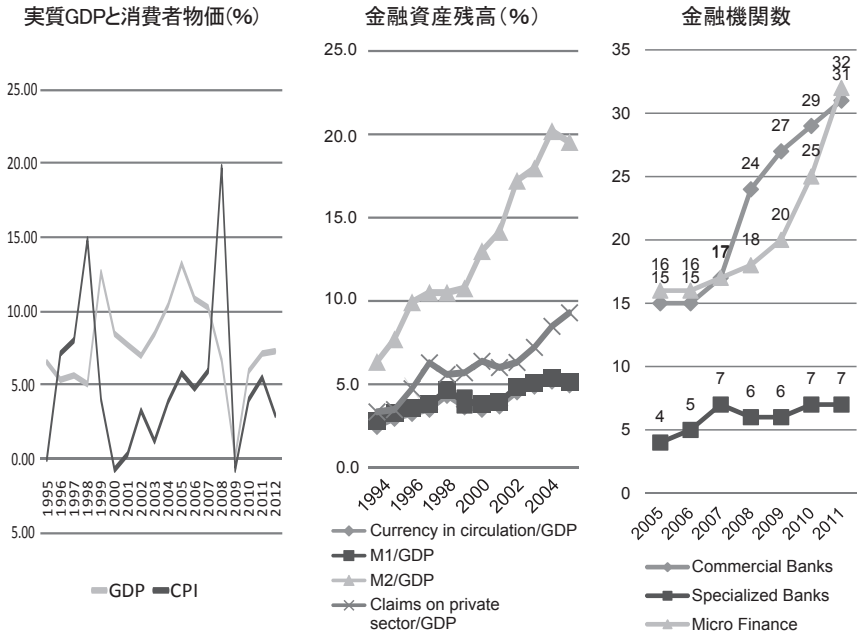
6) 中国・ベトナム・ラオスなど近隣諸国では、国有銀行が依然として銀行市場で大きな市場シェアを有しているのに対して、カンボジアでは政府出資比率が過半数を占める銀行は現在1行のみである。

7) 銀行業務は、(1) リース業務、並びに保障業務を含む与信業務、(2) 一般公衆からの預金の吸収、(3) 支払い手段の提供と自国通貨および外国通貨による決済業務、に集約される。すべての業務を行える金融機関は商業銀行、融資業務だけを行える金融機関は専門銀行と呼ばれる。マイクロ金融機関は、預金業務と融資業務を行うが特定の領域にのみ限定的に携わる金融機関である。銀行機関の法的形態は、カンボジアの現地法人 (100%外資銀行、地場資本との合弁銀行、外国銀行子会社) と外国銀行支店の2種類がある。

8) 2016年にFSDP 2001-2010を2015年まで延長してアップデート、2012年に“Financial Sector Development Strategy 2011-2020 (FSDS 2011-2020)”を採択。

9) 2000年代の経済戦略として、カンボジアにおける成長、雇用、均衡と効率のための四辺形戦略 (2004年)、同第二次戦略 (2008年) が発表された。

(図1) マクロ経済情勢と金融発展



(出所) NBC (2011) より作成。

108%から83%に低下した。しかし銀行部門の健全性は改善傾向にあり、同期間に不稼働資産対融資残高比率は9.87%から2.43%に低下しており、関係者向け融資比率は1%台で安定であった。また固定資産比率は19.0%から10.7%へ、不動産向け融資残高比率は15.9%から9.8%に低下した。

2.2 カンボジアのドル化と金融発展

「ドル化」には、価値尺度がドルで表される「実物ドル化 (real dollarization)」、決済機能がドルによって担われる「決済ドル化 (payment dollarization)」と価値保存機能がドルによって担われる「金融ドル化 (financial dollarization)」の3つがある (Ize et al., 2003)。使用される外国通貨がドルである必要はなく、自国通貨に代わって利用される外国通貨の全体を総称して便宜的にドルと呼ばれ

るのが慣例である。

カンボジアでは、クメール・ルージュ政権の崩壊後、自国通貨としてリエルが再発行されたが、歴史的な経験からリエルに対する信任は著しく低かった。また、国際連合カンボジア暫定統治機構（UNTAC）の下で、カンボジア再建のために大規模な国際的支援が実施され、援助資金として大量のドル現金が流入した。UNTACは外国人がドルで支払いをすることを許容したため、ドルが経済取引に広範囲に利用されることとなり、ここから「決済ドル化」と「金融ドル化」さらに「実物ドル化」が同時に始まることとなった。

カンボジアでは、1993年に制憲議会選挙が実施され国連暫定統治が終了した後も、政情不安定のため経済活動は低迷を続け、政府財政は恒常的に赤字が続き外国からの政府借入れによって賄われた（IMF, 2011）。流入した外貨はそのまま政府支出の支払いに利用され、国内でのドル供給量は現金ベースでも増加を続けた。ドル資金の流入が続きドル取引が拡大するとともに、ドルはカンボジア人によって貯蓄手段としても保有が本格化することとなった（Kang, 2005）。

2000年代に入って、カンボジア経済も世界経済の好調さに支えられ漸く成長軌道に移ることとなり、経済の安定化を背景として国内金融活動も急速に拡大した。引き続き海外からの援助資金や政府の海外借入による外貨の流入が続くと同時に、縫製業の輸出拡大や観光業の復興によって民間外貨資金も外貨で流入するようになった。また直接投資の流入も民間外貨資金の拡大に寄与した。外貨流入の拡大によって、経済情勢の好転にも関わらず、カンボジアでは自国通貨の利用以上に外国通貨の利用が進み、「決済ドル化」「金融ドル化」「実物ドル化」は一層進行した。カンボジアの法定貨幣は自国通貨リエルであり、リエルと同等の意味でドルを公式の法定通貨として認めているわけではないが、カンボジアの通貨使用の状況は「事実上のドル化」となっている¹⁰⁾。

外貨の利用の範囲は、「実物ドル化」や「決済ドル化」については価格表示や

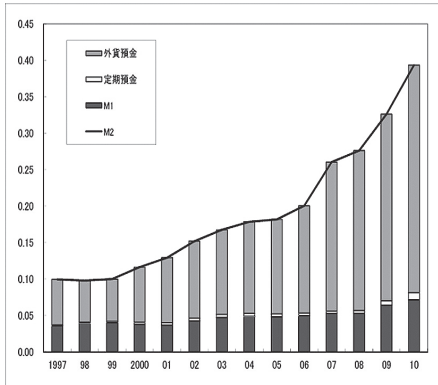
10) 「公式的ドル化」を採用した国としてパナマ（360万人、9918ドル）、エクアドル（1470万人、5310ドル）、プエルトリコ（370万人、10950ドル）などがある。カッコ内は2011年の人口と2012年の一人当たり所得である。同時期のカンボジアの人口は1400万人、一人当たり所得は933ドルである。

取引契約の実態を観察して計測されるべきものである。また「金融ドル化」については、家計、企業、金融機関、政府といった主要経済主体のそれぞれに関して、資産保有と負債保有の両面で測られる必要がある (Reinhalt et al, 2003)。しかし「実物ドル化」や「決済ドル化」の包括的で客観的な計測は困難であるため、ドル化の程度は一般に「金融ドル化」だけに注目して、使用されている貨幣と預金の残高の合計に対して、ドル現金とドル建て預金の残高がどのくらいあるかという比率で測られる。実際にはドル現金残高は計測が不可能であるため、自国通貨現金と自国通貨建て預金にドル預金を加えた合計に対して、ドル建て預金の残高がどの位の比率を占めているか(即ち、外貨預金残高の対M2比率)で表示される。

(図2)は、カンボジアについてその比率を示したものであるが、経済の好調と安定化にも関わらず、むしろ近年急激にドル化比率が高まっていることが明瞭である。

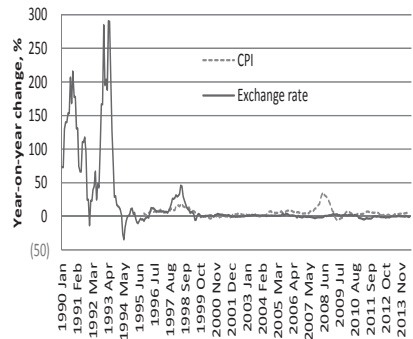
(図2) ドル化の進展

カンボジア:M2の対GDP比率とその構成



(出所) 服部亮三 (2012) から転載。

(注) 対GDP比率 (%)



(出所) Kubo (2014) から転載。

(注) 年率 (%)

2.3 カンボジアのドル化の特徴

1980年代からドル化が問題化したラ米諸国などでは、政治・経済情勢の不安定化によって自国通貨の信認が低下することにより、自国通貨建て金融資産から外国通貨建て資産への資産代替が起こり、その結果として「金融ドル化」が始まった。その後、経済情勢がさらに不安定化すると、決済手段としての自国通貨の機能も低下して、外国通貨が決済に利用される「決済ドル化」に至った。更に経済情勢が一層悪化して、自国通貨の価値尺度としての機能までもが著しく損なわれに至ると、最終的には価格表示にも外国通貨が利用される「実物ドル化」も見られるようになった (Nicolo et al., 2005)。

カンボジアのドル化のメカニズムは、「金融ドル化」から「決済ドル化」へ、さらに「実物ドル化」へと進むとされるラ米諸国で過去に観察されたようなドル化の経験とは異なる、その理由はクメール・ルージュ政権によって金融制度が一度破壊された後、金融制度をゼロから再建する過程でドル化が始まったところにある。金融資産の蓄積が殆どない状態で、金融発展を進める便法として政府が強い信任のある国際通貨ドルの流通を黙認し、金融発展とドル化が同時に進行したのがカンボジアの場合である。カンボジアでは、UNTACの下で、経済再建と再貨幣経済化が進む中で、ドルが決済通貨として自国通貨よりもむしろ早く浸透・普及し、「決済ドル化」と「実物ドル化」が「金融ドル化」よりも先行するか、もしくは同時に始まった。ドルは常にリエルよりも決済通貨として優越した地位を維持してきたという意味において、カンボジアのドル化は、いわば「決済ドル化」と「実物ドル化」を前提としつつ、「金融ドル化」と並んで進んできたといえる。

途上国のドル化は、経済情勢が安定化し、特にインフレ率が低下して自国通貨の価値が保全されるにつれて進行が止まり、やがてドルに代わって自国通貨が再び利用されるようになり脱ドル化が進むとされている。しかし、カンボジアでは経済安定化が実現しインフレ率が低下したにもかかわらず、外貨預金の残高が急速に増加し「金融ドル化」は更に昂進している。このことは隣国であるベトナムとラオスの状況と比較しても特徴的である。2000年代初頭にカンボジア、ラオス、ベトナムのインドシナ3か国の金融ドル化比率は、それぞれ70%、80%、40%程度であった。その後、ベトナムとラオスでは、経済情勢の好転と政府による脱ド

ル化政策の実施によって、ドル化比率はそれぞれ20%程度また50%程度まで大幅に低下した。一方カンボジアでは、経済情勢の好転にも関わらず、ドル化比率は90%を超える水準まで昂進した。

3. ドル化のメカニズム：ミクロ経済的な合理性

カンボジアのドル化は、極めて自由度の高い経済・金融制度の下で、20年以上に渡って自然発生的に形成された。カンボジアのドル化は、家計・企業・金融機関などによる自発的な選択行動の結果として実現したものであり、個別主体にとってはミクロ的な合理性に基づく主体的均衡としての性質を備えている。同時に、ドル化は長期に渡って漸進的に形成されたものであり、各経済主体の間の関係に関しては、安定的な制度が持つはずの自己拘束的なナッシュ均衡としての性質が備わっていると考えられる（グライフ、2006）。

3.1 金融ドル化の仮説

ドル化の研究で古くから議論されてきたのは「金融ドル化」である。Ize and Levy-Yeyati (2005)によると、「金融ドル化」の説明には、家計などの資産保有者が自ら保有する資産の収益の変動を最小化しようとする動機でドル建て資産を保有する「資産選択アプローチ (the portfolio choice approach)」、企業が倒産リスクを最小化しようとする動機でドル建て資金調達をする「信用リスクパラダイム (the credit risk paradigm)」、金融市場や法制度に不備があるためドル建て資産を保有する「金融環境パラダイム (financial environment paradigm)」の大別して3つがある。

これらのうちで最も良く取り上げられるのが家計の資産保有行動に関する「資産選択アプローチ」である。カンボジアのドル化に関する先行研究でも、必ずこの仮説が利用されている (Kan, 2005, Mennon, 2008)。このアプローチは、政治経済情勢が不安定であった1990年代までは、家計など資産保有者のドル化行動を説明するのに有効な仮説であったと思われる。この時期までは、カンボジア経済はインフレ率の変動が大きく、成長率も低迷しており、対ドル為替相場はかなり急速に悪化し続けていた。従って、当時は、価値保蔵手段として自国通貨よ

りドルが強く選好されるという動機が働いたと十分に考えることができる。しかし、2000年代以降の時期については、「資産選択アプローチ」だけでドル化の進展を説明することは難しい。この時期にはマクロ経済情勢は好転しており、対ドル為替相場もリーマンショック直後の時期を除いてほぼ一定であるので、ドル建て資産とリエル建て資産で収益性に大きな格差は存在しないからである。むしろ、2000年代中期以降については、マクロ経済情勢が安定化したにも関わらず、カンボジアでドル化がむしろ進んだことについて、「資産選択アプローチ」仮説との矛盾が指摘されている (Menon, 2008)。

企業に関する「信用リスクパラダイム」仮説をカンボジアに適応した研究はないが、家計の資産選択行動と同様に、経済情勢が不安定でリエルの対ドル為替相場が急速に悪化していた1990年代までは、企業のドル建て資金調達行動を説明するうえで、一定の説得性があったといえよう。しかし、2000年代以降のマクロ経済情勢の好転とリエルの対ドル為替相場の安定化が実現した時期については、この仮説によってドル化の進行を有効に説明することは難しい。

「金融環境パラダイム (financial environment paradigm)」は、国内の金融市場の整備が遅れ金融規制が不備であるため、外貨建て取引が選好される場合である。カンボジアの金融制度は未整備ではあるが、外貨建て取引と比較してリエル建て取引が制度面で特に劣後するような環境ではない。マクロ経済情勢も2000年代以降は大幅に改善しており、金融制度の整備も進んでいることから、この仮説でドル化の進行を説明することには限界がある。

3.2 貨幣のネットワーク外部性

カンボジアでは「金融ドル化」にとって「決済ドル化」と「実物ドル化」が前提となっている。このような状況に関して、貨幣の持つ「ネットワーク外部性 (network externality)」の存在に着目する研究が生まれている (Valev, 2010)。通貨は、それを使う人が増えれば増えるほど、その使用価値が高まる。従って自国通貨よりもドルを使用する人が多くなるほど、一層ドルを利用する価値が高まりより一層多くの人々がドルを使用するようになる (Eichengreen, et al. ed., 2005)。貨幣の持つネットワーク外部性が存在する場合は、インフレ率が低下し

て自国通貨の価値保蔵手段としての機能が改善しても、ドル保有の動機は弱まらない。自国通貨とドルの価値保蔵手段としての機能が同等であったとしても、価値尺度と決済の機能ではドルが自国通貨を上回るため、引き続きより多くドルを保有しようとするからである。Samreth (2011) は、2000年代以降のカンボジアのドル化を説明する有力な要素として、「ネットワーク外部性 (network externality)」の存在を指摘し実証研究を試みている¹¹⁾。

カンボジアではUNTACによる経済再建の過程で、高い信頼を持つドルが広範囲に決済通貨として利用された。その後、貨幣経済が拡大し金融活動が活発になるとともに、より多くの人々がドルを決済通貨として利用するようになり、金融発展が「決済ドル化」とともに進んだ。経済が安定化し金融発展が進むほど、また貨幣経済と金融活動が都市から地方へと浸透し拡大するにつれて、ドルの取引ネットワークは拡大し、その外部性が強化されていったと考えられる。言うまでもなくドル取引が法的に禁止されている場合には、ドルのネットワーク外部性は強く制約される。しかしカンボジアではドル保有、ドルと自国通貨との自由交換が法的に禁止されることは無く寧ろ政府もドル使用に容認的であったため、法的な面でドルのネットワーク外部性が制約を受けることはなかった。

ネットワークの形成過程は複雑であるが、価値尺度と決済手段としてのドル使用の浸透度を考えるには、少なくとも3つのディメンジョンに注目することが有効であろう。第1は地域性である。カンボジアでは、金融が発展している地域ほど、ドルのネットワーク外部性のメリットを強く受けていると考えられる。同時に、金融制度が未発達で依然として現金決済が広く行われているカンボジアにおいては、「決済ドル化」のためには多額のドル現金が必要である。従って、ドルのネットワーク外部性のメリットは、ドル現金の入手が容易な地域ほど強いと考えられる。具体的には、近年急成長している縫製業などの輸出産業や、国際的観光地であるアンコールワット周辺など、海外取引に携わる産業や人々の多い地域

11) ただし、Samreth (2011) は、ネットワーク外部性をヒステリシス効果で代用している点で、若干の概念的なズレが生じているように見える。東欧事例に関する Valev (2010) では、聴き取り調査を利用して、貨幣選択におけるネットワーク外部性の重要性を、直接的に検証しようとしている。

ほど、ドル現金の入手が容易であり、ドルのネットワーク外部性のメリットが大きいと想像することができる。

第2は、輸入商品の流通経路に沿ったドル化の浸透である¹²⁾。例えば、バイクなどの強い需要のある輸入品は、海外からドル建て決済で輸入される。輸入業者は為替リスクを回避するために販売代金をドル建て回収することを望むため、リエル建て価格よりもドル建て価格が有利になるような支払い方法が取られ、商品の販売は原則としてドル建て決済がされる。製造業が未発達なカンボジアでは、日常雑貨品でも輸入品が多く、個別の商品も輸入業者はドル建てで売上代金を回収することを望む。個別の商品が卸売商、小売商、店頭などの段階までドル建てで代金回収が行われるかは、売り手と買い手の交渉力や都市か農村かという地域性によって異なってくる。

第3は、輸出商品の流通経路に沿ったドル化の浸透である。カンボジアの輸出商品の輸出代金はドル建てであるため、輸出業者は為替リスクを回避するために国内での購入代金をドル建てで支払うことを望む。国内購入代金がどの程度ドル建てとなるかは、商品の売り手の通貨選好と売買取引における交渉力に依存し多様であろうが、都市地域あるいは輸出業者（買い手）の交渉力が強い場合は、ドル建てで支払いが行われることになる。

（表1）および（図3）が示す様に、ドル化比率はプノンペンなど都市地域ほど高いが農村地域では低く、また海外取引と関連が強いほどドル化比率が高い¹³⁾。都市は主要輸出品である縫製業などの立地とも近く、輸入品の中心的な消費地でもあることから、ドル化のディメンジョンの3軸が交差する場所でもある。これらの事実は、カンボジアにおけるドル化がネットワーク外部性に基づく「決済ドル化」と強く相関していることの傍証といえる。

12) 米のような国内で生産され消費される商品は、リエル建て取引が多い。一方、都市向けの野菜販売などは、ドル建てで行われる。国内商品の取引における決済通貨の選択は、売り手と買い手の通貨選考と交渉力により多様である。

13) NBC-JICA共同調査によるアンケート分析のASEAN+3マクロ経済リサーチオフィス（AMRO）での筆者の聞き取りによる。

(表1) 産業別の使用通貨比率

	米ドル	リエル	パーツ	ドン
農業	9.5	69.7	7.3	0.9
建設業	23.1	76.9	0.0	0.0
製造業	90.0	7.5	0.0	0.0
観光業	76.5	20.6	0.0	0.0
公共部門	10.0	79.0	0.6	0.5
非政府部門	94.1	4.8	1.2	0.0
その他	40.9	44.8	2.4	0.7

(出所) Khou (2014)

(注) 回答者の所得の75%を越す通貨の比率。単位%

(表2) 地方別の流通通貨の比率

	米ドル	リエル	パーツ	ドン
Phnom Penh	87.3	12.7	0.0	0.0
Takeo	26.3	73.6	0.0	0.1
Svay Rieng	55.1	36.6	0.0	8.3
Kampong Cham	39.0	60.9	0.0	0.1
Battambang	25.2	59.8	14.9	0.0
Pailin	28.8	33.0	37.5	0.0
Banteay Meanchey	18.4	28.8	52.8	0.0
Siem Reap	67.4	32.2	0.4	0.0
Sihanouk Ville	25.8	50.5	23.7	0.0
Koh Kong	19.0	36.5	44.6	0.0
Steung Treng	34.6	65.2	0.2	0.0
Cambodge	46.5	42.5	10.4	0.6

(出所) Khou (2014)

(注) 2012年推計値。単位%

3.3 金融機関の行動

グローバル化経済におけるドル化のメカニズムとして、近年、金融機関の行動も注目されている。家計によるドル建て預金の選択や企業のドル建て銀行借入の選択は、銀行との取引関係において発生するもので、銀行の預金供給や貸出行動と対応している。このような観点からみると、ドル建て資金を原資として金融機

関がドル建てのサービスを提供するほど、ドル化の促進要因になる。また金融機関の行動は、「金融ドル化」と「決済ドル化」の双方に係わりを持っている (Basso et al., 2007; Catao et al., 2000)。金融機関は、利潤最大化という目的達成のために、主体的な判断で経営行動を決定しているだけであるが、その行動選択が家計や企業の金融行動の誘因となることで、金融システム全体の発展経路を規定する役割を果たす。

カンボジアでは証券市場がほとんど未発達であり、商業銀行・専門銀行・マイクロ金融機関が金融仲介機関として主要な役割を果たしている。これらの金融機関の金融仲介行動は大別して2つある。一つはドルだけでなく一定部分はリエルでも資金を仲介するもので、ドル預金とリエル預金を原資としてドル貸出とリエル貸出を行っている。他の一つは、専らドル資金だけの仲介を行うもので、ドル預金を原資としドル貸出を行っている。

前者は地場金融機関だけであり、例としてはカンボジアで資産規模第1位の ACLEDA Bank を挙げることができる¹⁴⁾。同銀行はマイクロ金融機関から発展したもので、全国に238の営業拠点を持ち、農村地域でも積極的な融資活動を行っている¹⁵⁾。ドル預金とリエル預金の残高比率とドル貸出とリエル貸出の残高比率はともに9:1となっており、預金のリエル資金とドル資金の過不足分は、銀行間市場が未整備なため、中央銀行NBCとの貸借で調整している。プノンペンなど都市部では預金と貸出の双方ともドル建てが中心であり、農村地域では預金と貸出に占めるリエルの比率が比較的高い。また、都市部では資金余剰があるため、資金は都市から農村に仲介される流れになっている。(表3)は、貸出の通貨別残高比率を纏めたものであるが、ドル融資のシェアはマイクロ事業向け融資で約50%、小規模事業融資と中規模・企業向け融資ではほぼ100%となっている。

海外ドナーが出資するマイクロ金融機関である PRASAC Microfinance Institution も同様の例として含めることができる。PRASACは海外から調達したドル資金にプノンペン周辺で吸収したドル資金を加えて、金融サービスの不足し

14) 実質的にリエル建て貸出を行っている銀行は、ACLEDA、CNB、FTB、UCBの地場の4銀行だけである。

15) 2013年6月現在。

(表3) 貸出残高の通貨建て別構成

		ACLEDA	ANZ Royal	PRASAC		
預金	リエル	9%	米ドル	ほぼ全額	リエル	10%
	米ドル	89%			米ドル	89%
	パーツ	1%			パーツ	1%
貸出	リエル	9%	米ドル	ほぼ全額	リエル	2%
	米ドル	89%			米ドル	93%
	その他	2%			パーツ	5%
(備考)	業界最大の238営業拠点(内74支店)を展開し農村地域でも営業。		資本金以外は都市部でドル預金を調達。ドル預金金利は国際水準。外資系企業など優良顧客へ融資。		ドナーの外貨資金に加えて都市部で主としてドル預金を調達し、農村地域で主にドル建貸出。	

(出所) Annual reportと筆者聴取により作成。

(注) 比率%は、ACLEDA (2010年末値)、ANZ (2012年6月聴取)、PRASAC (2013年5月末値)。

ている農村地域でマイクロ金融を行っている。原資がドル資金であるために、ドル化比率の低い農村地域にもかかわらず貸付はドル建てで実施している。

後者は外国銀行の経営形態であり、地場銀行の多くもこの形の営業をしている。外国銀行の例としては、ANZの現地合弁法人であるANZ Royal Bank (Cambodia)を挙げることができる。同銀行は18支店を展開しているが、その内の11店をプノンペンに配置し、もっぱら都市に集中した事業展開となっている¹⁶⁾。また、預金と貸出は全てドル建てであり、リエル建ての取引は行っていない。融資の対象は主として外資系企業を中心とする大規模企業であり、原資は資本金とカンボジア国内で調達したドル預金で賄っている。プノンペン周辺は最もドル化が進んだ経済先進地域であり、名の通った外国銀行であることから相対的に低い預金金利でドル余剰資金を吸収することができている。

カンボジアにおける金融機関のドル建て貸出は、国内調達したドル資金をドル融資するのが一般的であり、中東欧諸国で見られるような国外のドル資金を原資としてドル建て貸出が拡大するという現象は確認されていない。ただし、カンボジアの国内資金移動は、一般的に都市部のドル余剰資金を農村地域に移動する

16) 2011年12月現在。

(表4) 主要9銀行の通貨建て別の預貸比率

銀行名(略称)	所有属性	外貨建て	リエル建て	合算
Aceda Bank	地場銀行	0.845	0.820	0.843
Canadia Bank	地場銀行	0.679	0.008	0.664
Cambodian Public Bank	外資系銀行	0.715	0.00	0.711
ANZ Royal Bank	外資系銀行	0.572	0.00	0.564
Foreign Trade Bank	地場銀行	0.513	0.064	0.481
BIDC	外資系銀行	1.536	0.00	1.536
Maybank	外資系銀行	0.447	—	0.447
Vattnac Bank	地場銀行	0.337	0.00	0.336
United Chinese Bank	地場銀行	0.572	0.010	0.572

(出所) NBCからの筆者聴取により作成。

(注) 地場銀行は自国資本が50%以上、外資系銀行は外国資本が50%以上。

資金フローであることには、注意が必要であろう¹⁷⁾。上記のANZ Royal BankやPRASACの場合には、カンボジア国内のドル資金の仲介を通じて、都市部から地方へのドル化拡大を促進する機能を果たしていることになろう。

4. ドル化の得失と持続可能性：マクロ的な合理性

自然発生的に形成されたカンボジアのドル化制度は、個別経済主体の選択行動に支えられたナッシュ均衡の性質を持ち、ミクロ的には合理的な性質を持っていると考えられる。しかしながら、そのような制度でも、マクロ的に見て合理的な性質を持っているとは言えない。

4.1 ドル化の得失

(1) カンボジアにおけるドル化のメリット

自国通貨に対する信任が著しく失われ、そのために金融活動が大きな制約を受

17) カンボジア国内の各地域における資金仲介の実態は不明であり、今後各地域間の資金フローを正確に把握するために、銀行の情報開示が望まれる。

けている場合には、「決済ドル化」と「金融ドル化」によって金融仲介活動を回復できることが指摘されている（渡辺, 2004）。これまでのカンボジアの経験は、ドル化による金融仲介活動の急激な回復であったと考えることができる。クメール・ルーージュ政権下で破壊された貨幣経済への信認が短期間で回復したのは、「決済ドル化」によってドルという国際的信用を持つ通貨が利用されるようになったからであった。近年の急速な金融資産の蓄積と金融活動の拡大は、「金融ドル化」によって価値保蔵機能が保障されたからであった。

「決済ドル化」と「金融ドル化」はカンボジア経済にとって財政規律を維持し、安定的マクロ経済を実現するのにも役立った（Im et al., 2007）。途上国の財政はしばしば政治的な理由などから規律を失い、貨幣増発によるインフレを誘発してマクロ経済政策を破綻させてしまう。カンボジアでも1990年代に放漫財政が危惧される事態となったが、ドル化が政府に財政規律を掛ける歯止めとして機能することになり、マクロ経済の安定化に役立った。

「決済ドル化」と「金融ドル化」は、経済主体がドルの為替変動によるバランスシート効果の危険性を回避するのにも役立った。「決済ドル化」を伴わない「金融ドル化」が起こった経済では、経済主体がドル建て資産（負債）と自国通貨建て負債（資産）の双方を持つ場合、為替相場変動によるバランスシート効果が債務超過を招く危険性がある。この問題は、あらゆる経済主体で発生するが、特に金融機関の債務超過（倒産）は、貸出先企業の連鎖倒産や預金者の資産消滅を招き経済全体の混乱に結びつくことから最も危険である（Demirguc-Kunt et al., 2000）。カンボジアではドル化比率はすでに90%を超えており、「決済ドル化」と「金融ドル化」の双方が進んでいる。このため、収入と支出の双方で「決済ドル化」が進み、資産と負債の双方で「金融ドル化」が進んでいるため、銀行も含めてバランスシート効果による問題は回避されている¹⁸⁾。

カンボジアのドル化は、2000年代に入ってから直接投資の流入拡大の重要な要因となったと指摘されている。ドル化経済では進出企業は為替リスクを回避

18) ただし、資産と負債あるいは、支払いと収入で通貨のミスマッチのある主体にとっては、問題が残される。

した営業が可能であり、このことが低廉な人件費の魅力とともにカンボジアへ直接投資を呼び込む働きをした。直接投資はそれ自体がドル資金の流入となるだけでなく、海外への製品輸出の拡大によるドル資金の獲得にも貢献した。ドル化したカンボジア経済が成長するためにはドル資金の供給が拡大し続ける必要があるが、ドル化が進むことによってドル資金の流入が拡大するという循環が発生したのである。

(2) カンボジアにおけるドル化のデメリット

経済のドル化による、マクロ的デメリットとしてはしばしば通貨発行権喪失があげられるが、より重要な第1のデメリットは、自立的な金融政策の実施が難しくなることである (Zamaroczy et al., 2002)。例えば、ドル現金の流通量は計測できないため、金融情勢の判断が困難になる。また、ドル建て金利は米国市場で決定されるため、カンボジア国内のドル建て金利は海外の金利動向によって大きく変化する。更にリエルとドルとの通貨代替が発生するため、貨幣供給量のコントロールが難しくなるという問題もある。

第2のデメリットは、「最期の貸手」としての中央銀行の機能を提供果たせなくなり、銀行システムの安定性の維持に関して極めて深刻な問題が存在することである (Zamaroczy et al., 2002)。銀行経営がドル化している場合、万が一銀行が経営危機に陥った場合にはドル資金による救済が必要となる。理論上は、公的な外貨準備を利用して中央銀行がドル建て救済融資をすることは可能であるが、実際には急増する金融機関のドル資産に対して外貨準備の積み増しは不十分であり、その能力は十分ではない。

第3のデメリットは、「最期の貸手」としての中央銀行の機能不全が、銀行の資金仲介機能を大きく低下させていることである。中央銀行による「最後の貸手」機能のないカンボジアでは銀行は厳しい流動性規制を課せられており、銀行全体の Liquidity Ratio は70%以上で推移しており、各銀行は法定準備率をはるかに上回る多額の準備金をドル建流動資産として保有している。そのことは銀行が市場の信認を得るための裏付けとして必要であるが、反面では金融仲介の過程で利用可能な資金が減少するので、マクロ的な金融仲介の非効率化の重要要因となっている。

4.2 制度形成の経路

(1) 当面の経路

カンボジアでは、これまで極めて自由な規制環境の下で、家計・企業・金融機関が相互に促進的な形でドル化の制度形成が進んでおり、当面はドル化の進行が続くと予想される。既にカンボジアのドル化比率は90%を超えており、ネットワーク外部性に関してはドルが圧倒的に優位性を持っている。地域的にみるなら、貨幣経済が浸透し金融活動が活発なプノンペンなど都市地域では決済通貨は殆んどドルである。また産業別に見ても成長率が高い製造業や観光などサービス業では取引はドルで行われている。ドルの供給が成長に見合うだけ供給されるなら、ドルの利用は農村地域や農業でも高まり、「決済ドル化」は今後も進むと考えられる。

価値尺度としての機能と決済機能がドルによって担われていることから、「金融ドル化」も続くと思われる。カンボジアの金融部門は急速に拡大しているが、貯蓄性預金の大半はドル預金であり、この傾向が当面変化する要因はない。銀行の貸出を見ても、マイクロ金融を除いてリエル建て取引はほとんどない。またマイクロ金融が銀行融資の全体に占める割合は限定的であり、大口の企業向け融資はほとんどドル建てで行われている。銀行にとっても、ドル預金を原資としドル建て融資をすることで、通貨のミスマッチを回避するメリットが大きい。

(2) ドル化のメリットの維持可能性

ドルを唯一の法定通貨と定める公式ドル化に必要な諸条件 (Roubini 2001) を参考にすると、カンボジアがドル化の経路を長期的に維持できるか確かでは無い。カンボジアがドル化を続けるためには成長に必要な十分なドル資金を今後とも確保し続けることが前提条件となるからである (Jacome et al., 2010)。カンボジアは金融制度の発展が遅れているので現金決済が多く、「決済ドル化」を維持するには膨大なドル現金の流通を確保しなくてはならない。また、「決済ドル化」のためのドル決済用預金と、「金融ドル化」のためのドル貯蓄性預金についても、ドルの準備金が必要である。ドル化経済では中央銀行が最後の貸し手として十分に機能できないために、銀行は預金準備率を相当高い水準に維持す

ることが必要となる。

これまでカンボジアは低所得開発途上国として国際機関や先進諸国からの多額の外貨援助を受け入れることで、また近年は労働集約産業の対米輸出の成長や観光業の発展によって、ドル建て成長資金を確保してきた。しかしながら、今後も十分なドル成長資金を確保できるかどうかは楽観できない。カンボジア経済が発展し所得が上昇すれば、援助資金は先細りになる。また先進諸国、特に異存度の高い米国経済で景気後退が起これば対米輸出は停滞し、先進諸国向け輸出や観光業は不調となる。更に、経済発展が進み賃金が上昇しても、対米輸出を今後も拡大していくためには、持続的に労働生産性の上昇を実現しなければならない。以上の意味において、ドル化経済維持を前提とした成長資金確保は、必ずしも万全とはいえない(初鹿野, 2012)¹⁹⁾。

中期的にドルによる成長資金を調達できない場合、カンボジア経済の成長は制約される。ドル化経済を維持して成長を続けるためには、ドル資金をできるだけ有効に利用できるように制度整備と技術改善を図ることが必要である。例えば、銀行間市場の整備による、ドル資金の有効活用である。現在カンボジアには銀行間市場が整備されておらず、銀行間の資金余剰と資金不足の調整が効率的に行われていない。銀行間でドル資金の過不足を調整できるようにすることは、成長余力を高めるのに寄与するであろう。あるいは、統合・合併を促進して銀行の経営規模を拡大し経営効率を高めることも有効であろう²⁰⁾。現在、カンボジアでは多数の小規模銀行が営業しているが、銀行数を集約し経営規模を拡大することで、ドル資金を有効活用してより効率的な資金仲介を行うことができるようになる。このほかにも、銀行の経営効率を高めるための設備投資や技能向上、金融市場の制度的な環境整備として情報の透明性の改善や法規制の近代化、金融発展の遅れた地域や産業への金融整備などの政策が望まれる。また電子決済制度の導入普及は、現金ドルの節約を通じて成長資金制約の緩和に役立つであろう。

19) 福地 (2013) と堀江 (2013) も参照した。

20) 銀行業では規模経済性が存在するといわれ、カンボジア銀行業の実証研究の結果からも、そのことが裏付けられているカンボジア金融機関のミクロ経済分析は、奥田・チア (2013) を参照されたい。

5. リエル使用の拡大と経路移行の可能性

5.1 地域通貨としてのリエルの拡大

ドル資金制約により成長が抑制されるのを回避するための根本的な方法は、国内通貨リエルによる金融サービスの拡大である。カンボジアでは依然として農村地域への金融サービスや都市地域でも零細事業向け金融サービスは浸透が不十分であり、潜在的に強い需要がある。(表1)と(表2)が示すように、これらの地方や事業ではドル資金ないしドル収入へのアクセスが乏しいことから、自国通貨リエルへの重要が相対的に強い傾向がある²¹⁾。現実には、これらの潜在顧客は、フォーマル金融へのアクセスが難しく、アクセスできる場合でもドル建てサービスを受容せざるを得ないことが多い。従って、これらの潜在ニーズを的確にとらえることができれば、リエル建て金融サービスの提供は経済活性化に役立つ²²⁾。

具体的には、リエル建ての農村開発金融あるいは零細企業向け金融を提供するとともに、地域のリエル建て預金の吸収を拡大することで、「金融のリエル化」が期待される。政策のターゲットとする地域や業種あるいは事業は、国内での農産物取引など元来ドル金融に馴染まないものであることから、リエル建て決済や金融の提供は経済的にも一定の合理性が裏付けられるはずである。リエル建て金融の拡大によって、リエル使用の決済ネットワークが形成されれば、その先にネットワーク外部性に基づくリエル使用の一層の拡大が期待できよう。

「決済リエル化」と「金融リエル化」の拡大は、成長資金制約を緩和する上では効果があるが、政策が成功するためには慎重に前提条件を満たさなければならない。第1に、リエルの信認を維持するためにリエルの減価を起こさないように注意し、リエルの対ドル為替相場を安定的に維持するように適切なマクロ経済安定化政策を実施する必要がある。カンボジアにおいては過去にドル化によって公

21) JICAでの聴き取りによれば、地方の農村では村内の取引決済はリエル建てでおこなわれている。この場合、都市への農産物・家畜の販売で得たドル建て収入も、村内ではリエルに換えて利用している。銀行預金の利用は限定的で、金が貯蓄手段として広く利用されている。

22) 木下・林(2014)は南米ドル化経済における地域通貨の実現を紹介している。

的部門の財政規律の健全化が進んだという経緯があり、リエル化の拡大が財政規律を弛緩させ赤字国債発行を招かないように、厳格な財政規律の維持が強く望まれる。第2に、リエル金融を利用する家計・企業・金融機関が、為替相場の変動に起因するバランスシート効果を回避させるように、通貨のマッチングを適切に行うことが必要である。特に、金融機関がドルとリエルの調達原資と運用資金とのマッチングを適切に行うことが極めて重要である。現在、カンボジアの金融機関は資産と負債が殆どドル化しているため、バランスシート効果による経営への悪影響は限定的である。もし将来、ドル化比率が低下するならば、金融機関にとって資産負債の総合管理は現在よりも困難になるため、金融機関自身の努力に加えて規制当局の管理能力が問われることになる。第3に、企業や金融機関が通貨のミスマッチを回避できるように、ドルとリエルの為替取引を円滑に行うためにレポ市場・先物市場を整備すると同時に銀行間市場の整備を行う必要がある。現在のカンボジアでは銀行間市場さえ有効に機能しておらず、制度整備は喫緊の課題である。

5.2 経路依存性と政府の介入

制度経済学によれば、経済制度の発展過程には経路依存性 (path dependence) が働くため、制度転換には大きな抵抗力が生じる。カンボジア経済を、現在までのドル化経済から、よりリエル使用比率を高める経済に移行させることは、経済システムを転換させる経路移行の問題を引き起こす。現在のカンボジア経済は、「決済ドル化」と「金融ドル化」の下で一定の経済合理性を持った経済システムとして機能し、ドル化による問題は抱えながらも、マクロ的にみて比較的良好な経済パフォーマンスを達成している。リエル使用比率を高めようとする政策は、ドル決済のネットワーク外部性と矛盾するため大きなフリクションを引き起こし、発展経路を元に引き戻そうとする強い反作用力が働くことになる。

従って、現行のドル化経済の中でリエル使用を拡大しようとする場合には、政府による支援が必要になる。カンボジア政府が2013年に発表した Action Plans and Measures to Promote the Use of Riel では、将来のリエル使用拡大を目指して、網羅的な行程表が提示されたが、重点項目や相互の連関性、あるいは政策目

標値などの具体的な内容が欠けている。カンボジアに隣接するベトナムとラオスでも高水準で経済のドル化が続いていたが、近年、ドル化比率は大幅に低下した。これについては、経済情勢が安定化しただけでなく、自国通貨の対ドル相場が上昇したこと、それに加えてドル建て価格表示の禁止など「決済ドル化」について厳格な規制を導入したことが、ドル使用のネットワーク外部性を低下させる上で有効であったと考えられる²³⁾。カンボジアについても、将来の政策課題として、同様の政策を実施するタイミングと具体的な内容について検討を開始すべきである。

6. 終わりに

本稿では、カンボジアのドル化を巡る NBC-JICA の共同調査が開始されたことに際して、同国のドル化の原因と今後の政策展望について、主要論点の整理を試みた。同国におけるドル化については、家計、企業、金融機関の全てについて本格的な調査がされたことがなく、その実態は殆ど不明である。NBC-JICA 共同研究によって、本稿で指摘した諸点がより明確になれば、具体的な政策の策定に大きく前進することが期待される。

参考文献

[英語文献]

- Duma, Nombulelo (2011) “Dollarization in Cambodia: Causes and Policy Implications,” *IMF Working Paper* (WP/11/49), IMF.
- Basso, Calbo-Gonzalez, and Jurgilas (2007) “Financial Dollarization: The Role of Banks and Interest Rates,” Working Paper Series, No.748, ECB,
- Catao, Luis and Marco Terrones (2000) “Determinants of Dollarization: The Banking Side,” *IMF Working Paper* WP/00/146.

23) Garcia-Escribano et al. (2011) によれば、マクロ経済安定化の達成だけでは脱ドル化は困難であり、自国通貨の対ドル為替相場の増価と自国通貨建て取引をドル建て取引よりも優遇する規制が、脱ドル化を実現するのに効果的である。

- Demircug-Kunt, A. & Huizinga, H. (2000) Financial Structure and Bank Profitability. World Bank Policy Research Working Paper No. 2430.
- Eichengreen, Barry and Ricardo Hausmann ed. (2005) *Other People's Money : Debt Denomination and Financial Instability in Emerging Market Economy*, Chicago: University of Chicago Press.
- Garcia-Escribano, Mercedes and Sosa, Sebastian (2011) "What is Driving Financial De-dollarization in Latin America?" *IMF Working Paper*(WP/11/10), IMF
- Greif, Avner (2006) *Institutions and the Path to the Modern Economy: Lessons from Medieval Trade*, Cambridge University Press.
- Ize, Alain and Eduardo L. Yeyati (2003) "Financial Dollarization," *Journal of International Economics*, Vol. 59, pp.323-347.
- Ize, Alain and Eduardo L. Yeyati (2005) "Financial Dollarization: Is it for Real?" *IMF Working Paper*(WP/05/187), IMF
- International Monetary Fund (2011) *Cambodia: Staff Report for the 2010 Article IV Consultation*, IMF Country Report No.11/45.
- Im, Tal Nay and Michel Dabadie (2007) "Dollarization in Cambodia," NBC Note MD pp.117-14, NBC.
- Jacome, Luis I. and Ake Lonnberg (2010) "Implementing Official Dollarization," *IMF Working Paper* (WP/10/106), IMF.
- Kang, Kiwon (2005) "Is Dollarization Good for Cambodia?" *Global Economic Review*, 34, pp.201-211.
- Khou, Vouthy (2014) "Cambodia's Monetary Policy: Dollarization, Managing National Currency Supply and Exchange Rate Stability," presented at the conference of Japan Association of Asian Study at Keio University on May 31, 2014.
- Kubo, Koji (2014) "Dollarization in ASEAN latecomers: Framework of analysis," presented at the Workshop on Dollarization and De-dollarization in ASEAN Latecomers held at Thammasat University in Bangkok on October 20 and 21, 2014.
- Menon, Jayant (2008a) "Cambodia's Persistent Dollarization," *ASEAN Economic Bulletin*, 25, pp.228-237
- Menon, Jayant (2008b) "Dealing with Multiple Currencies," *Journal of the Asia Pacific*

Economy, 13, pp.131-146.

National Bank of Cambodia (2012) *Annual Report 2011*.

Nicolo, Gianni de, Patrick Honohan, and Alain Ize (2005) "Dollarization and Bank Deposits: Causes and Consequences," *Journal of Banking and Finance*, Vol.29, pp.1697-1727.

Quispe-Agnoli, M. & Whisler, E. (2006) Official Dollarization and the Banking System in Ecuador and El Salvador. *FED Atlanta Economic Review*, 91 (3), pp.55-71.

Reinhalt, Carmen M., Kenneth S. Rogoff, and Miguel A. Savastano (2003) "Addicted to Dollars," NBER Working Paper Series.

Roubini, Nouriel (2001) "Factors to be Considered in Assessing a Country's Readiness for Dollarization," mimeo.

Ty, Vann (2007) *Reforming Its Financial System toward Economic growth*, Master Thesis, Tokyo University.

Unterobderdoerster, Olaf (2004) "Banking Reform in the Lower Mekong Countries," *IMF Policy Discussion Paper* (PDP/04/5), IMF.

Valev, N. T. (2010). "The hysteresis of currency substitution: Currency risk vs. network externalities." *Journal of International Money and Finance*, 29(2), pp.224-235.

Zamaroczy, Mario de and Soponha Sa (2002) "Macro Economic Adjustment in a Highly Dollarized Economy: The Case of Cambodia," *Working Paper*, IMF 02/92.

[邦語文献]

奥田英信・チャ・ポーレン (2013) 「カンボジア主要金融機関の経営特性」『一橋経済学』Vol.7, No.1, pp.101-117

奥田英信 (2014a) 「カンボジアのドル化と経済発展」岸真清・黒田巖・御船洋編著『グローバル下の地域金融』中央大学出版部, pp.305-326.

奥田英信 (2014b) 「カンボジアのドル化：論点整理と政策課題」関税・外国為替等審議会外国為替等分科会第4回アジア諸国との金融協力等に関する専門部会議事録

奥田英信 (2014c) 「カンボジアのドル化：論点整理と政策課題」国際開発学会2014年度春季大会報告論文

木下直俊・林康史 (2014) 「ドル化政策国における地域通貨UDISの活用状況」金融財

政事情, 2014年4月7日, pp.34-37

荻本洋子 (2014) 「カンボジア、ラオス、ベトナムの株式市場・債券市場」関税・外国為替等審議会外国為替等分科会第4回アジア諸国との金融協力等に関する専門部会議事録

初鹿野直美 (2012) 「カンボジア：高成長の持続可能性」『国際問題研究』No.615, 国際問題研究所, pp.7-16.

服部亮三 (2012) 「カンボジアのドル化」アジアインサイト, 大和総研 (2012年1月19日 http://www.dir.co.jp/consulting/asian_insight/)

福地亜希 (2013) 「カンボジア経済の現状と展望」『BTMU ASEAN TOPICS』(No.2013-4), Bank Tokyo-Mitsubishi UFJ.

堀江正人 (2013) 「カンボジア経済の現状と今後の展望」『調査レポート』, 三菱UFJリサーチ&コンサルティング.

渡辺慎一 (2004) 「インドシナ3国における「ドル化」と金融システムの発展」国宗浩三・久保公二編『金融グローバル化と途上国』研究叢書No.536, アジア経済研究所, pp.21-44.