

## ラオス公的債務管理(中) 政府債市場と政府預金

水野兼悟

ラオスでは国債が証券取引所で発行、上場され始めた。一方、対内公的債務の管理部署が複数に分かれており、発行や償還、残高などの情報が投資家に適切に提供されていない。政府預金も中央銀行と複数の商業銀行に分散しており、国庫統一の原則が適用されていない。本稿では、ラオスの対内公的債務と政府預金の管理につき整理する。

### 国庫・債務管理体制

ラオス財政省(MOF)では、二つの局が国庫・債務管理に従事

している。

国庫局は、ラオス中央銀行(BOL)で発行される国庫短期証券(満期1年以内)<sup>※1</sup>と政府の現預金を管理している。

対外資金・債務管理局は、外債を含む対外債務だけでなく、対内債務のうちラオス証券取引所(LSX)で発行される国債(満期1年超)、トライアングル国債やリキャップ国債<sup>※2</sup>を所管している。

この体制は2020年から始まった。19年までは予算局も関与し、かつ1～3年満期は上記2局が異なる金利で発行していた。

### 政府債市場構造

政府債の市場構造は大きく二分されている(表1)。

BOLで発行される国庫短期証券は、商業銀行を中心とした機関投資家向けである。発行されているのは満期1年のみである<sup>※3</sup>。BOLによる政府債を用いた公開市場操作の制度は整備されている。しかし、商業銀行は準備預金への充当目的で購入している分量が多い上に<sup>※4</sup>、無券化されていないため、ここ数年間で取引市場での流通はない。

LSXでの国債発行・上場は、個

表1 政府債市場構造

商品	満期	所管	発行市場	上場	発行頻度	投資家	券面	証券保管	資金決済	
									発行・返済時	流通時
国庫短期証券	1年以内	国庫局	BOL	×	週一回	機関	紙	投資家	BOL	BOL(公開市場操作)、商業銀行(それ以外)
国債	1年超	対外資金・債務管理局	LSX	○	ほぼ月一回	機関、個人	無券	LSX	商業銀行	商業銀行

注) ほかにトライアングル国債とリキャップ国債がある  
出所) MOF、BOL、LSX資料より作成

人を含む投資家層の拡大と流動性向上を目的に、18年12月から開始された。発行されているのは3～20年満期である<sup>※5</sup>。実際には、ほとんど機関投資家によって購入されている。LSXは19年1月から上場証券のブロック取引を認めたが、上場国債にも流通はない。MOFは発行目論見書を作成し、LSXのWebサイトで公開している。

どちらの市場でも、金利はMOFが決定し、額面等価でしか発行しない(表2)。発行額も年次予算での総枠があるのみで、発行時ごとの設定されていない。よって、

表2 政府債の発行金利(20年3月現在)

発行市場	満期							
	1年	2年	3年	5年	7年	10年	15年	20年
BOL	5.00%	(5.50%)	(6.00%)					
LSX	(5.30%)		6.80%	6.95%	7.20%	7.50%	7.70%	8.00%

注) かつこ内は2019年に適用されていた金利、20年から非発行出所) MOF、LSX資料より作成

競争入札でもシ団引受でもない。LSXでの発行も、投資家から見て購入申込先は証券会社である。

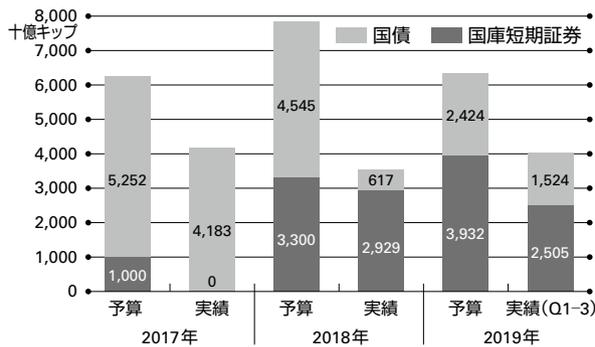
についても発行時ごとの公表はないが、LSXへの上場によって可視化されるようになった。

MOFの四半期財政統計では、国庫短期証券と国債の発行額につき、予算と実績が掲載されている(図1)。しかし、予算と実績の乖離が大きい上に、年によって商品

発行・償還額と残高

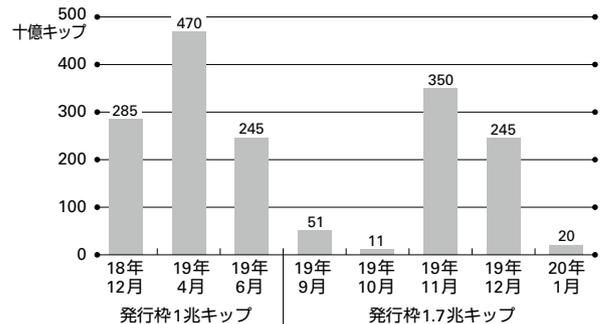
MOFは毎週の国庫短期証券の発行結果を公表していない。国債

図1 政府債の発行額



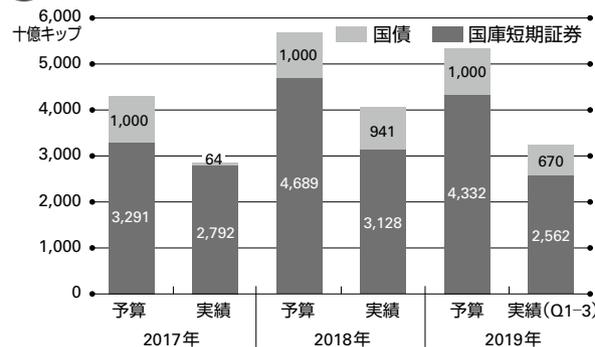
出所) MOF 「Government Fiscal Statistics」 quarterly seriesより作成

図2 LSXでの国債発行額



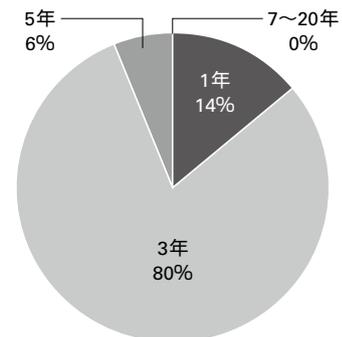
注) 19年6月までの発行には1年満期を含む  
出所) LSX資料より作成

図3 政府債の元本償還額



出所) MOF 「Government Fiscal Statistics」 quarterly seriesより作成

図4 LSX上場国債満期(20年2月末)



出所) LSX資料より作成

ごとの実績が大きく上下している。19年第1～3四半期の国債発行額だけでも、LSX上場分は766十億キップ（図2）、同統計では1524十億キップで、不整合である<sup>注6</sup>。

元本償還額についても、四半期財政統計には予算と実績が掲載されている（図3）。これも予算と実績の乖離が大きく、国債の償還額が毎年1兆キップと不変であるなど、信頼性に欠ける。年末を超えて債務不履行していない限り、予算と実績は合致するはずである<sup>注7</sup>。

残高については、MOFによる

統計公表はない。LSX上場分だけは計数可能となった。満期別に見ると、7年以上の国債がほとんど売れておらず、投資家は3年以内を選好している（図4）。

### 銀行による政府債保有

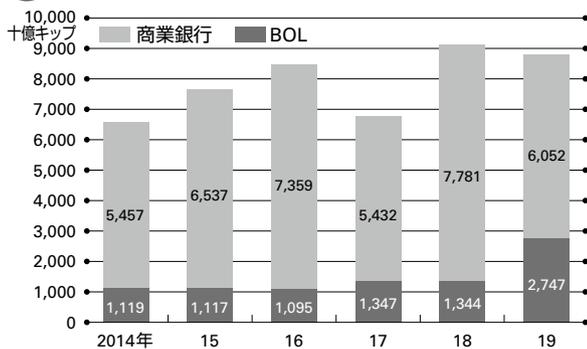
商業銀行は17年から政府債への投資を抑制しており、保有残高はほとんど増えていない（図5、6）。18年の増加は、計3.2兆キップのトライアングル国債を引き受けたためであり、商業銀行が自発

的に投資したわけではない。19年にはBOLがトライアングル国債の買取を始めたため、商業銀行の保有残高が減り、BOLによる対MOF与信が急増した。なお、後者にはBOLによるMOFへの融資も含む。

商業銀行が政府債の保有残高を増やさない主因は二つあると考えられる。

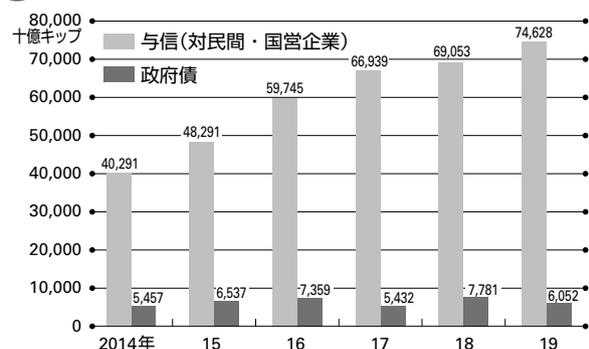
第一に、外貨（主に米ドルとタイバーツ）に比べてキップ預金が伸びず、キップの預貸率が高止まりしているためである（図7、8）。

図5 銀行セクターによる対MOF与信残高



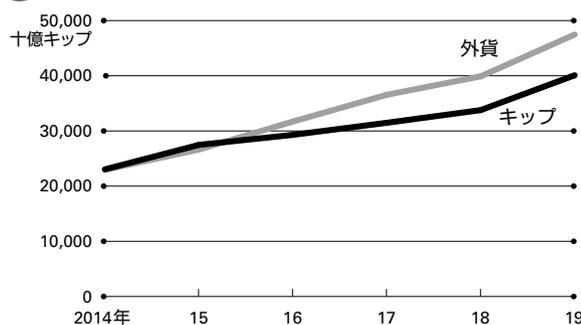
出所) BOL 「Money and Banking Statistics」 monthly seriesより作成

図6 商業銀行の与信・政府債保有残高



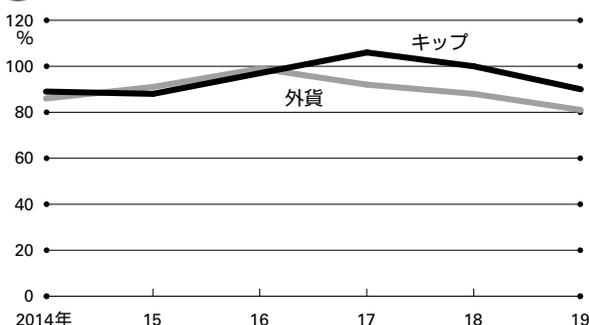
出所) BOL 「Money and Banking Statistics」 monthly seriesより作成

図7 商業銀行の預金残高



出所) BOL 「Money and Banking Statistics」 monthly seriesより作成

図8 商業銀行の預貸率



出所) BOL 「Money and Banking Statistics」 monthly seriesより作成

キップ預貸金利規制（13年8月～19年2月）やキップ融資義務規制（16年12月～18年5月）など、BOLによる金融政策の影響である<sup>注8</sup>。

第二に、政府債の元利払いに遅延が間々あるためである<sup>注9</sup>。

### 政府預金

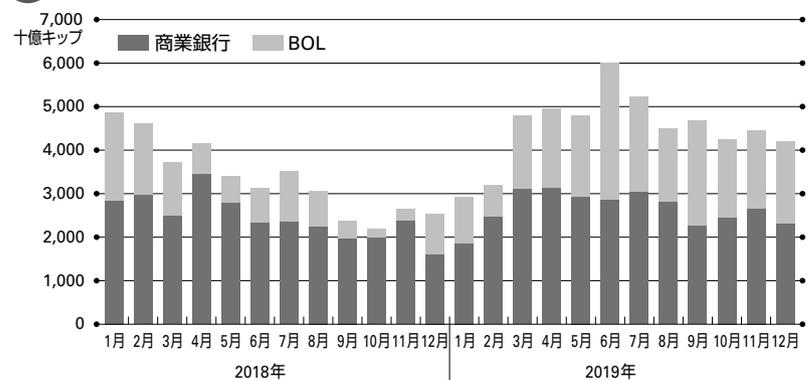
ラオスでは政府預金残高を中央銀行で集中管理する、国庫統一の原則が適用されていない。国庫局は中央銀行だけでなく複数の商業銀行に口座を持っており、概して後者の残高が前者を上回っている（図9）。

ベトナムと異なり、ラオスの商業銀行は財務諸表で預金者を政府と非政府に仕分けることを求められていない<sup>注10</sup>。よって、国庫局がどこの商業銀行にいくら残高を有しているか正確には分からない。

とはいえ、ラオス最大の銀行であるラオス外資銀行（BCEL）<sup>注11</sup>、100%国有銀行であるラオス開発銀行（LDB）および農業振興銀行（APB）の少なくとも3行には、相応な残高があると推察される。いずれも日本の歳入代理店のように公租公課の支払を受け付けている<sup>注12</sup>。

政府預金の月次残高推移を見ると、BOLでの残高は大きく上下するのに対して、商業銀行での残高は上下幅が小さい。国庫局がBOL口座からの支払を優先させ

図9 政府預金残高（預金先別）



出所) BOL「Money and Banking Statistics」monthly seriesより作成

ていることが推察される。18～19年の2年間で、BOLでの残高が僅少になることはあっても、商業銀行での残高が1.6兆キップを下回ることにはなかった。

ここ数十年、LDBとAPBは多額の不良債権を抱え、資本不足に陥っていると見られている。銀行法規に反して、両行とも財務諸表を公開していない。国際通貨基金（IMF）の4条協議報告書でも、銀行セクター分析において両行の数値だけ除外されていることがある。

以上を勘案すると、国庫局による商業銀行預金の相応割合は、待機資金というよりは、引き出そうにも引き出せない可能性がある<sup>注13</sup>。国庫局にとって資金の融通性は、統計上の残高よりもさらに低いのだろう。

#### 注

1 関連法規では国庫短期証券を1年未満、国債を1年以上と定義。財

政統計では前者を1年以内、後者を1年超で分類。本稿では便宜的に財政統計の分類に準拠

2 拙稿「ラオス国債市場」（『知的資産創造』2018年9月号）参照

3 18～19年には2・3年満期もBOLで取り扱っていたが、販売実績はない

4 注2に同じ

5 19年6月までは1年満期もLSXで発行

6 前者にはLSXで発行していた1年満期を含む（除けばさらに少ない）

7 ラオスの財政年度は暦年

8 注2に同じ

9 他国でいう債務不履行

10 拙稿「ベトナム政府預金」（『知的資産創造』2019年11月号）参照

11 LSXに上場

12 他行では納税できない

13 引き出してもさらに資本不足になり、それを埋めるのは100%株主であるMOF自身

水野兼悟（みずのけんご）

野村総合研究所（NRI）グローバルインフラコンサルティング部上席コンサルタント