

0. 要旨

本事業は、ヨルダン政府の金融分野、ビジネス環境及び公的サービス分野（エネルギー・水）の課題への対応を通じて、財政の改善を図り、もってヨルダンの経済安定化に寄与することを目的として実施された。本事業は、公的サービス分野（エネルギー・水）の課題を対象とした第一トランシェ¹と、金融・ビジネス環境改善を目標とした第二トランシェからなる。本事後評価は、JICAの単独融資である第二トランシェ（以下、「本事業」と略）について評価を行った。

本事業の実施では、「国債利回りの公表」、「国債入札カレンダーの公表」、「銀行間レポ取引の導入と公表」、「信用格付制度の導入の準備」、「産業育成政策の明確化」という政策アクションを支援しており、これは、ヨルダンの開発政策、開発ニーズ、日本の援助政策と十分合致している。事業計画やアプローチ等も適切であったため、妥当性は高い。

本事業の実施により、国債利回りや国債入札カレンダーのウェブ上での公開情報を、市場関係者は国債取引に活用するようになり、その結果、国債保有者の多角化、国債入札倍率の増加、平均国債償還年限の長期化などの効果が発現しており、ある程度、国内債務の金利負担の軽減にも寄与したと推定できる。また、本事業による貸付は、同国の2017年の財政・国際収支の改善に貢献した。一方、本事業で目指していた信用格付制度の導入に向けた検討は進んでおらず、国債入札カレンダーの公表はCOVID-19の影響もあり2020年以降停止しており、銀行間レポ取引は技術的理由で遅れている。よって、有効性・インパクトは中程度である。

1. 事業の概要



事業位置図（ヨルダン全土）



ヨルダン政府関係機関での協議

¹ トランシェ：貸付承諾額を条件達成ごとに何回かに分けて貸付実行する場合の、一回ごとのまとまった金額（tranche フランス語で「切片」）。

1.1 事業の背景

ヨルダン・ハシェミット王国（以下「ヨルダン」）は 1946 年に英国から独立した立憲君主国であり、国土面積は 8.9 万平方キロメートル（日本の約 4 分の 1）。周囲をパレスチナ暫定自治区、シリア、イラクといった紛争を抱えた国々や、イスラエル、サウジアラビア、エジプトといった中東の大国に囲まれている。ヨルダンはこのように、地域情勢の影響を受けやすい位置にあり、中東地域の穏健派、平和と安定の要として重要な役割を果たしている。ヨルダン経済は、2000 年代中盤、主に湾岸諸国からの直接投資に支えられて堅調に成長してきた。しかし、非産油国であること、有力な外貨獲得手段がないことから、経済体質は脆弱なままであった。2008 年の世界金融危機による世界景気の低迷を背景に、同国の経済成長は減速し始め、2010 年末からの「アラブの春」に伴う地域情勢の不安定化や、欧州金融危機の影響を受けて観光産業や直接投資が冷え込んだ。さらに 2011 年 3 月のシリア危機発生以降、シリアを中心とした周辺国から大量の難民を受け入れた結果、同国の社会・経済、政府の財政は厳しい状況となった。

世界銀行は、2012 年と 2014 年にそれぞれ 250 百万米ドルを、財政・マクロ経済の枠組み改善、金融セクターの政策改善、ビジネス環境整備、ソーシャルセーフティネットの向上を目的とした開発政策借款として供与した。また、2015 年と 2016 年²にはそれぞれ 250 百万米ドルを、水・エネルギー部門の改革を目的とした開発政策借款として供与した。

IMF は、2012 年 8 月に、ヨルダンのマクロ経済の安定化、格差是正、成長阻害要因の排除等を目標とした 20 億米ドルのスタンバイ取極³を供与した。また、2016 年 8 月には、その後継となる総額 723 百万米ドルの EFF⁴が IMF 理事会で承認された。本事業の審査時、日本を含む主要先進諸国は、IMF、世界銀行と協調してヨルダンに支援を行っていた。

1.2 事業概要

本事業⁵は、ヨルダン政府の金融分野、ビジネス環境及び公的サービス分野（エネルギー・水）の課題への対応を通じて、財政の改善を図り、もってヨルダンの経済安定化に寄与することを目的として実施された。

| | |
|---------------|-------------------------------------|
| 円借款承諾額/実行額 | 30,000 百万円 /30,000 百万円 ⁶ |
| 交換公文締結/借款契約調印 | 2016 年 12 月/ 2016 年 12 月 |

² 本事業の第一トランシェは、2016 年の世銀開発政策借款との協調融資によって実施された。

³ スタンバイ取極：短期的または潜在的な国際収支上の問題への対処を目的とした IMF の融資制度。

⁴ 拡大信用供与措置：国際収支上の問題が長期化している国々を中期的に支援するための IMF の融資制度。

⁵ 公的サービス分野（エネルギー・水）は第一トランシェ（100 億円）の対象であり、本事後評価の対象外である。

⁶ 第一トランシェ：100 億円（2016 年 12 月貸付実行）本事後評価対象外、第二トランシェ：200 億円（2017 年 12 月貸付実行）

| | |
|-----------------------------|--|
| 借入人/実施機関 | ヨルダン・ハシェミット王国政府 / 計画・国際協力省 (MOPIC) |
| 事業完成 | 2017年12月 |
| 本体契約 | なし |
| コンサルタント契約 | なし |
| 関連調査 (フィージビリティ・スタディ: F/S) 等 | なし ⁸ |
| 関連事業 | 【技術協力】 国別研修「公的債務管理能力向上」(2014年3月) 【有償勘定技術支援】 「財務管理専門家」(2015年9月～2017年9月) 【IMF】 「拡大信用供与措置」(2016年8月) |
| 借入人/実施機関 | 金利 円 LIBOR+20bp ⁷ 返済 30年 (うち据え置き10年) 調達条件 一般アンタイト |

2. 調査の概要

2.1 外部評価者

福田 幸正 (株式会社グローバル・グループ 21 ジャパン)

2.2 調査期間

今回の事後評価にあたっては、以下のとおり調査を実施した。

調査期間：2020年10月～2021年12月

現地調査：2021年2月24日～10月6日

本事後評価では、新型コロナウイルス感染症（以下、COVID-19）の流行による渡航制限を考慮し、外部評価者はヨルダンに渡航せず、現地調査補助員が現地情報収集を行った。外部評価者は、現地情報収集の指導・管理を行い、実施機関や関係機関と主にメールで情報の確認や協議を行い、得られた情報をもとに、分析・評価判断を行った。

⁷ LIBOR (London Interbank Offered Rate ロンドン銀行間取引金利)：世界の主要銀行が、ロンドンのインターバンク市場において、短期資金を調達する際の金利を平均して算出される指標金利。本事業では半年ごとの金利支払いに、円 LIBOR+20bp の変動金利が適用される。1 bp=0.01%

⁸ 本事業は開発政策借款であるため、プロジェクト型借款で一般的に行われるフィージビリティ調査 (F/S) は行われなかったが、準備段階では JICA とヨルダン側との間の政策対話によりセクター改革の方向性が議論され、達成すべきポリシーマトリクスが合意された。

2.3 評価の制約

「0. 要旨」に記したとおり、本事業は、公的サービス分野（エネルギー・水）の課題を対象とした第一トランシェと、金融・ビジネス環境改善を対象とした第二トランシェからなる。本事後評価は、JICA の単独融資である第二トランシェについて評価を行った。なお、第一トランシェは、世銀と JICA の協調融資によって実施され、世銀融資分は世銀が事後評価⁹を行なっている。

本事業はプログラム型借款であることから、評価項目は、妥当性、有効性・インパクトとした。効率性は、インプット（事業費）とアウトプット（成果）の定量的な比較が困難であることから、分析・評価は行なっていない。持続性については、政策アクションの実施・モニタリング体制について分析し、サブレーティングは付していない。

サブレーティングは、妥当性、有効性・インパクトのみ付与した。5 項目すべてにサブレーティングを付与していないため、総合レーティングは付与していない。

3. 評価結果

3.1 妥当性（レーティング：③¹⁰）

3.1.1 開発政策との整合性

審査時、ヨルダン政府は、2015 年から 10 年間の社会・経済開発プログラム「ヨルダン 2025」と、その具体策である「開発実行計画 2016-2018」を策定していた。

「ヨルダン 2025」は 2015 年から 2025 年までの 10 年間の包括的な社会・経済政策枠組みであり、マクロ経済の安定（財政再建、国際収支の改善）、ビジネス環境、公的財政管理、ガバナンス、労働環境、競争力の向上を通じた一層の包摂的成長のための環境を整備することに焦点を置いていた。「開発実行計画 2016-2018」においては、金融セクターでは、情報公開の推進、資本市場の基盤整備等が目標にあげられ、ビジネス環境では、世銀のビジネス環境ランキング（Ease of Doing Business Report）¹¹、WEF の世界競争力報告（Global Competitive Indicator）¹²、ヘリテージ財団/WSJ の経済自由指数（Economic Freedom Index）¹³といった主要指標の向上を目標としていた。

事後評価時の同国の開発政策は、2020 年末に策定された、「開発実行計画 2021-2024」である。これは、前述の金融セクター・ビジネス環境改善を含めた従来の方針を踏襲しつつもコロナ禍における柔軟な対応を加味したものである。

このように、金融セクター、ビジネス環境改善を目的とした本事業は、審査時、事後評価時の両時点で、同国の開発政策と整合している。

⁹ 世銀の事後評価報告書 <https://documents1.worldbank.org/curated/en/532471561641076061/pdf/Jordan-JO-Energy-Water-Sector-Reforms-DPL.pdf>（2021 年 2 月 1 日アクセス）

¹⁰ ③：「高い」、②：「中程度」、①：「低い」

¹¹ 世界銀行による、各国のビジネスに関する規制とその施行状況を毎年計測し順位付けしたもの。

¹² 世界経済フォーラム（WEF）による、各国の生産性の決定要因となる競争力を毎年評価し順位付けしたもの。

¹³ 米国のシンクタンクであるヘリテージ財団とウォールストリート・ジャーナル社による、各国の経済自由度を毎年評価し順位付けしたもの。

3.1.2 開発ニーズとの整合性

審査時、2008年の世界金融危機の影響や周辺国の騒乱等の影響により停滞した経済を活性化するため、またドナーからの支援に頼らない自立的な発展のために金融セクター改革に取り組み、ビジネス環境を改善させることが、ヨルダンの優先課題であった。

ヨルダンの国債入札の主な参加者は銀行、社会保障機関、保険会社であったが、国債流通市場が発達していないために、入札後は国債を満期まで持ち切ることが多かった。政府がより好条件で資金調達できるようにするためには、民間企業の余剰資金の運用先を広げたり、国債情報の公表を進めて、より多くの市場関係者を得たりする必要があった。そこで本事業では、これら金融市場の改善を目標とした。具体的には、(a) 国債のイールドカーブ¹⁴を明確化し、国債の売買価格を明示化すること、(b) 国債の入札スケジュールを明確化し、内外の投資家による新たな投資を促すこと、(c) 銀行間レポ取引¹⁵を可能にして、国債流通市場形成の基礎づくりをすること、を本事業の政策アクションとして策定した。また、内外の投資を呼び込み、企業による金融アクセスの改善を図るためのビジネス環境の改善を目標とした。具体的には、(d) 企業の信用格付制度を導入するための準備を行うこと、(e) 産業育成政策を明確化することも本事業の政策アクションとして策定した。

以上の審査時の開発ニーズは、金融セクター、ビジネス環境改善のために基本的なものであり、政策アクションの担当機関である、財務省、中銀、証券監督委員会、産業・貿易・供給省によると、事後評価時点においてもそのニーズは継続している。このように、本事業の目的は、審査時、事後評価時の両時点で同国の開発ニーズと整合している。

加えて本事業は、国際的協調枠組み¹⁶の下で、多くの難民受け入れや周辺国の騒乱の影響で増加したヨルダンの財政負担の軽減に貢献し、同国の難民受け入れ・公的サービス供給を維持するための短期的な資金ニーズに対応することも目的としていた。具体的には、本事業による200億円の貸付と、他の援助国・機関の貸付を合わせた国際的な資金支援によって、同国の2017年の財政・国際収支を改善する計画であった。このような目標は、同国の資金ニーズと整合性があった。

3.1.3 日本の援助政策との整合性

本事業は、審査時の日本政府の対ヨルダン国別援助方針（2012年6月）の重点分野「自立的・持続的な経済成長の後押し」に該当するものであった。後続の対ヨルダン国別開発協力方針（2017年7月）でも、同国の自立的・持続的な成長を通じて、マクロ経済の安定化を図る観点から、自立的な経済基盤の確立に向けた財政の安定化、透明性・説明責任・債務管理能力の向上等に資する政策・制度改善等に関する支援を行うことを重点分野に挙げて

¹⁴ イールドカーブ：横軸に残存期間、縦軸に利回りをとり、残存期間が異なる複数の債券の残存期間と利回りの関係を表した曲線のこと。

¹⁵ 銀行間レポ取引：国債を担保に銀行間で資金を貸し借りする取引。

¹⁶ ヨルダン・コンパクト：2016年2月にロンドンで開催されたシリア危機に関する支援会合において、ヨルダンは国内に流入したシリア難民を包摂した経済成長を目指すことを表明し、これに対して国際社会は資金協力を約束した。

いる。本事業はこのように審査時の日本の援助政策と整合性があった。

また、2016年5月のG7伊勢志摩サミットでは、シリア難民に対する国際的取り組みの重要性が確認された。日本政府は「中東安定化のための包括的支援」を表明し、シリア紛争による難民問題をはじめとする中東地域の諸課題に対処するため、ヨルダンを含む中東地域に2016年から2018年までの3年間に総額約60億米ドルの支援を実施することを表明した。本事業は、同支援の一環である。

よって本事業は、審査時の日本の援助政策と整合性があった。

3.1.4 事業計画やアプローチ等の適切さ

本事業では、金融市場の改善として、国債利回りの公表、国債入札カレンダーの公表、銀行間レポ市場情報の公表の実施により、国債市場の透明性を向上させ、より予見性の高い安定的な資金調達を促進することを目指した。これは財政規律、債務持続性に資するものであり、経済の安定化にも寄与する。また、国債市場の透明性の向上は、企業の余剰資金運用先の拡大につながり、経済の安定化に資するものである。

本事業ではまた、ビジネス環境改善として、信用格付制度の導入、産業育成政策の明確化を目指した。これは、企業の金融へのアクセスの改善、貿易・投資の推進、産業の活性化を促すものであり、経済の活性化や安定化に寄与する。このような考え方に基づき個々の政策アクションを束ねて設定されたポリシーマトリクス（表1）は適切であったといえる。

同ポリシーマトリクスは、上記のような考え方を共有していたIMF、世銀、米国などと協議しつつ策定された。このように、本事業は、国際社会が一丸となって取り組んだヨルダン支援の一環である。また前述のとおり、本事業は、国際協調の下で2017年のヨルダンの財政・国際収支の資金ギャップを素早く埋めることをも目的としていたことから、本事業がプログラム型借款という迅速に資金供与が可能なスキームで供与されたことは適切であった。

なお、JICAは本事業に先行する開発政策借款として「財政強化型開発政策借款」（2014年）、「財政・公的サービス改革開発政策借款」（2015年）を実施しており、これらを補完するために公的債務管理分野の国別研修や財務管理のための専門家派遣を実施した。本事業の金融市場改善のための政策アクション策定に当たっては、ヨルダンに派遣されていたJICA財務管理専門家が立案を支援した。審査当時、ヨルダン財務省には、米財務省の専門家が派遣されており、国債市場に明るいことから、JICAの財務管理専門家は特に米専門家と連携し、政策マトリクスの策定を支援した。ビジネス環境改善のための信用格付制度の導入の準備や産業育成政策の明確化に関する政策アクションは、JICA課題部の国際協力専門員の助言を得て策定された。このようにJICAは、財務管理専門家をはじめ、国別研修、国際協力専門員といったさまざまなリソースを動員して政策アクションや政策マトリクスの作成に取り込んだ。また、本事業は、IMFのEFFの実施とタイミングを合わせており、時宜を得た実施がなされたことから、事業計画やアプローチとして適切であった。

以上により、本事業の実施は、ヨルダンの開発政策、開発ニーズ、日本の援助政策、事業計画と十分に合致しており、事業アプローチも適切であり、妥当性は高い。

3.2 有効性・インパクト（レーティング：②）

3.2.1 有効性

3.2.1.1 政策アクションと目標値の達成状況

本事業では、金融分野とビジネス環境分野の政策改革を支援するものであり、金融分野3件、ビジネス環境分野2件から成る政策アクションが策定され、それらを束ねた表1に示すポリシーマトリクスが設定された。そして、この政策アクション実施を条件に貸付が行われる計画であった。JICAは、政策アクションが計画どおり2017年10月末までにすべて達成されたことを確認し、2017年12月に貸付を実行した。加えて、政策アクションの効果発現時期および目標値が設定され、これらの達成時期は、本事業完了（2017年12月）の約2年後（2019年10月）と設定された。

表1 本事業のポリシーマトリクス

| 目的 | 政策アクション (2017年10月末までに達成) | 指標名 | 基準値 (2015年実績値) | 目標値 (2019年10月) |
|----------|--|--------------------------|------------------------|--------------------------------|
| 金融市場改善 | ヨルダン中央銀行が、自身のウェブサイトにて各年限の国債利回りを入札日の翌日に公表する。 | 国債利回りの公表 | 国債利回りの公表なし | 市場取引に基づく各年限の国債利回りの公表 |
| | 財務大臣が、各年度期首に各年限の国債入札カレンダーを、自身のウェブサイトにて公表し、四半期毎に見直すことを承認する。 | 入札カレンダーの公表 | 入札カレンダーの公表なし | 毎月の入札カレンダーの前月末の公表（年限毎の発行金額を含む） |
| | 全銀行及び中央銀行が、レポ基本契約書に署名し、銀行間市場でのレポ取引を活性化させる。 | レポ市場情報の公表 | 銀行間レポ取引なし | 各年限の取引金額及びレポ金利を情報ベンダーに公表 |
| ビジネス環境改善 | ヨルダン中央銀行総裁が、ヨルダンにおける信用格付制度に関するF/Sの最終レポートを承認する。 | 信用格付導入に向けたアクションプランの策定と採用 | 信用格付導入のアクションプランなし | F/Sによるアクションプランの採用 |
| | ヨルダン閣議が、JICAの助言に従って、工業・貿易省により準備・作成された産業育成政策を承認する。 | 平均輸出成長率 | 2010年—2015年： -0.64% | 2016-2018年：最低2.60% (注) |

(注) 最低平均輸出成長率は、時系列データに基づく予測から計算したもの。

出所：JICA 事業事前評価表

各政策アクションと目標値と、事後評価時の達成状況について以下に説明する。

(1) 金融市場改善

(a) 国債利回りの公表

| 計画時の設定 | | 事後評価時状況 |
|-----------------------------|--|--|
| 政策アクション (2017年10月末までに達成) | ヨルダン中央銀行が、自身のウェブサイトで各年限の国債利回りを入札日の翌日に公表する。 | <ul style="list-style-type: none"> ・2017年、ヨルダン中央銀行は各年限の国債利回りを入札日の翌日に自身のウェブサイトで公表するようになり、政策アクションは達成された。 ・2018年、市場取引に基づく各年限の国債利回りが公表されるようになり、目標値は達成された。その後も現在に至るまで問題なく公表されている。 |
| 指標名 | 国債利回りの公表 | |
| 基準値(2015年実績値) | 国債利回りの公表なし | |
| 目標値(2019年10月) | 市場取引に基づく各年限の国債利回りの公表 | |

(b) 国債入札カレンダーの公表

| 計画時の設定 | | 事後評価時状況 |
|-----------------------------|--|--|
| 政策アクション (2017年10月末までに達成) | 財務大臣省が、各年度期首に各年限の国債入札カレンダーを、自身のウェブサイトで公表し、四半期毎に見直すことを承認する。 | <ul style="list-style-type: none"> ・2016年、ヨルダン財務省は、各年度期首に各年限の国債入札カレンダーを同省のウェブサイトで公表し、四半期ごとに見直すことを承認しており、政策アクションは達成された。 ・国債入札カレンダーは、2016年に公表されており、目標値も、2016年に達成された。 ・国債入札カレンダーの公表は2016年に実施されたが、2020年以降はCOVID-19の影響で更新されていない。これは、COVID-19の影響で担当部署の機能が低下し、更新作業が遅延したこと、また、COVID-19による保健関連の支出の増加、歳入の減少などにより、当初の国債入札スケジュールを維持することが困難となったためであった。今後のCOVID-19の終息状況にもよるが、2022年の下半期から国債入札カレンダーの更新ができる見込みである。 |
| 指標名 | 入札カレンダーの公表 | |
| 基準値(2015年実績値) | 入札カレンダーの公表なし | |
| 目標値(2019年10月) | 毎月の入札カレンダーの前月末の公表(年限毎の発行金額を含む) | |

(c) 銀行間レポ市場の活性化、レポ市場情報の公表

| 計画時の設定 | | 事後評価時状況 |
|-----------------------------|---|---|
| 政策アクション (2017年10月末までに達成) | <p>全銀行及び中央銀行が、レポ基本契約書に署名し、銀行間市場でのレポ取引を活性化させる。</p> <p>【変更 2017年10月】 ヨルダン中央銀行、ヨルダン銀行協会 (ABJ) 及びヨルダンの銀行が協働で策定し最終化したレポ基本契約書を ABJ のウェブサイト にアップロードし、相対でレポ契約に署名することを希望するヨルダンの銀行が利用できるようにすることによって、銀行間レポ取引を活性化させる。</p> | <ul style="list-style-type: none"> 政策アクションは左記の変更の内容のとおり達成された。 ヨルダン側から政策アクションを「レポ取引を希望する銀行のみが相対でレポ契約に署名し、中銀の署名は不要」と変更するよう申請があった (2017年9月)。JICA は、実務の実態に即した変更であるとして承認した (2017年10月)。 目標値は 2018 年に達成された。 レポ契約の締結件数は、2018 年に 5 行であった。取引件数は、2018 年に 4 件、取引金額 179.5 百万 JD、2021 年に 1 件 31 百万 JD であった。取引件数が合計 5 件 210.5 百万 JD にとどまっているのは、自動レポ取引システムの更新実施ができなかったためであった。 |
| 指標名 | レポ市場情報の公表 | |
| 基準値 (2015 年実績値) | 銀行間レポ取引なし | <ul style="list-style-type: none"> 中銀の自動レポ取引システムが遅れた理由は、技術的に自動レポ取引システムを実施することが困難なことが判明し、手作業で実施せざるを得なかったためである。2021 年は決済システムの更新に注力したため、自動レポ取引システムは 2022 年から実施される見込みである。 |
| 目標値 (2019 年 10 月) | 各年限の取引金額及びレポ金利を情報ベンダーに公表 | |

(2) ビジネス環境改善

(d) 信用格付制度の導入準備

| 計画時の設定 | | 事後評価時状況 |
|-----------------------------|--|---|
| 政策アクション (2017年10月末までに達成) | ヨルダン中央銀行総裁が、ヨルダンにおける信用格付制度に関する F/S の最終レポートを承認する。 | <ul style="list-style-type: none"> 政策アクションは左記のとおり達成された。 ヨルダン側より目標値を「ヨルダン証券監督委員会が他機関と連携して作成するアクションプランの採用」と変更するよう申請があった (2017年12月)。JICA は、実務の実態に即した変更であるとして承認した (2018年1月日)。 2018 年以降、アクションプランの作成は進んでおらず、目標値は達成されていない。 ヨルダン側はアクションプランの作成 |
| 指標名 | 信用格付導入に向けたアクションプランの策定と採用 | |
| 基準値 (2015 年実績値) | 信用格付導入のアクションプランなし | |
| 目標値 (2019 年 10 月) | F/S によるアクションプランの採用 | |

| | | |
|--|--|--|
| | 【変更 2018年1月】 ヨルダン証券監督委員会 が他の機関と連携して作 成するアクションプラン の採用 | を継続して検討中であるが、COVID-19の 影響によってヨルダン側と関心を寄せる 海外の信用格付企業との協議が延期され た等、検討作業は遅れている。 |
|--|--|--|

(e) 産業育成政策の明確化

| 計画時の設定 | | 事後評価時状況 | | | | | | | | |
|---------------------------------|---|---|---|------|------|---------|------|---------|------|---------|
| 政策アクション (2017年10月末 までに達成) | ヨルダン閣議が、JICAの 助言に従って、工業・貿 易省により準備・作成さ れた産業育成政策を承認 する。 | ・ヨルダン閣議はJICAの助言を踏まえた 2017年から2021年までを対象とした産業 育成政策を承認し、政策アクションは達成 された（JICAは、職業訓練、女性の参加、 省エネ、中小企業、品質管理に関して助言 を行った）。 | | | | | | | | |
| 指標名 | 平均輸出成長率 | ・目標値の2016年～2018年の平均輸出成 長率は最低でも2.6%と設定されていた が、実績は約3%であり、目標値は達成さ れた。 輸出額の実績は次の通り。 | | | | | | | | |
| 基準値(2015年実 績値) | 2010年～2015年： -0.64% | | | | | | | | | |
| 目標値(2019年 10月) | 2016年～2018年：最低 2.60% (注) 最低平均輸出成長 率は、時系列データに基 づく予測から計算したも の。 | | | | | | | | | |
| | | <table border="1"> <thead> <tr> <th>年</th> <th>百万JD</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2016</td> <td>4,396.5</td> </tr> <tr> <td>2017</td> <td>4,504.2</td> </tr> <tr> <td>2018</td> <td>4,674.7</td> </tr> </tbody> </table> | 年 | 百万JD | 2016 | 4,396.5 | 2017 | 4,504.2 | 2018 | 4,674.7 |
| 年 | 百万JD | | | | | | | | | |
| 2016 | 4,396.5 | | | | | | | | | |
| 2017 | 4,504.2 | | | | | | | | | |
| 2018 | 4,674.7 | | | | | | | | | |
| | | 出所：ヨルダン中銀年報 2019 | | | | | | | | |

政策アクション「産業育成政策の明確化」の目標値は、上記のとおり2016年～2018年の平均輸出成長率を最低でも年2.6%達成するものと設定された。これは、過去30年間（1986年～2015年）の輸出データに基づく予測から計算されたものである。実際の2016年～2018年の平均輸出成長率は3.1%となった。1986年には1,222百万JDだった輸出額は2015年にはその3.5倍の4,219百万JDになった。その30年間に、輸出が前年比で減少したのは8年であり、そのうち6年はマイナス1.1%からマイナス5.0%と小幅の減少だった¹⁷。10%以上減少したのは、世界金融危機の影響を受けて前年比マイナス12.0%となった2008年の1件のみであり、それに次いで減少したのは、シリア内戦による国境閉鎖の影響を受けて前年比マイナス9.4%となった2015年であった。ヨルダンの輸出額は、1986年から2015年の30年の間、この2件を除けばさほど大きな減少はなく、緩やかに増加してきた。また、輸出構造（主要品目、主要相手国）¹⁸に大きな変化はない。したがって、リーマン・ショック級の危機が発生しないことを前提に、目標値として、2016年から2018年の平均輸出成長率を

¹⁷ 1989年：マイナス2.4%、1991年：マイナス5.0%、1997年：マイナス2.7%、2009年：マイナス3.7%、2011年：マイナス1.1%、2012年：マイナス2.5%（出所：JICA提供資料）

¹⁸ 主要輸出品目（2020年）：繊維製品（23.0%）、リン・リン酸（9.6%）、医療・医薬品（8.4%）、カリ（7.5%）、肥料（5.2%）、野菜（3.5%）
主要輸出相手国（2020年）：アラブ諸国（40.0%）、米国（24.2%）、インド（12.2%）、EU加盟国（3.0%）、中国（2.3%）（出所：ヨルダン中銀年報 2020）

2.6%としたことは妥当である。

3.2.2 インパクト

図1は、各政策アクションから、定性的効果としてあげられている「ヨルダンの経済安定化」「財政規律の向上」「債務持続性の向上」に至る経路を図化したものである。中間のステップ部分〔(a)～(e)〕はJICA資料（事業事前評価表）およびJICAへのヒアリングで確認したものである¹⁹。本事業のインパクトは、図1に沿って以下のとおり評価を行った。

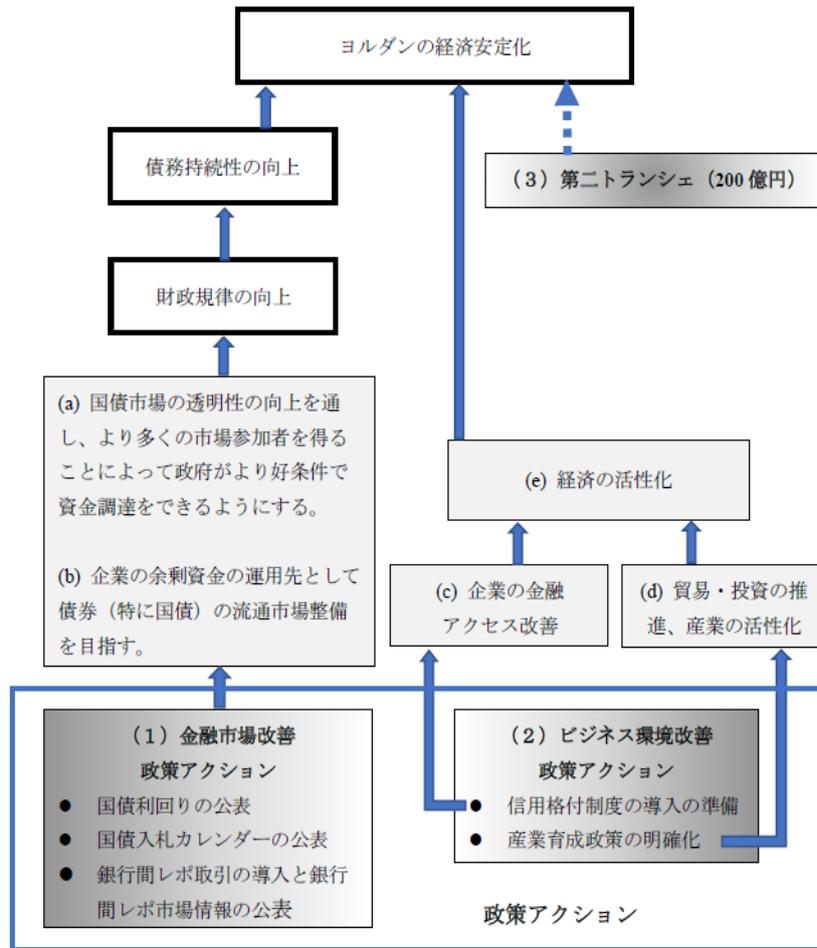


図1 インパクト経路

¹⁹ 図1の(a)(b)(c)：事業事前比較表「金融・ビジネス改善：JICA単独融資。企業の余剰資金運用先を確保すること、より多くの市場参加者を得ることにより政府が好条件で資金調達ができるようにするため、債券（特に国債）の流通市場整備を目指す。また、国内外の投資家の投資を呼び込み、ビジネス環境を改善するため、企業の信用格付付与等を通じて企業の金融アクセス改善を図り、政府としての産業育成政策を明確化する。」（3.事業概要 抜粋）

図1の(a)(c)(d)(e)：JICA地域部課長へのヒアリング（2021年2月1日）「金融市場改善に関しては、国債市場の透明性の向上がより予見性の高い安定した資金調達につながり、それが財政規律、債務持続性の向上に資することになり、ひいては経済の安定化にむすびつく。ビジネス環境改善については、金融アクセスの改善、貿易・投資の推進、産業の活性化により、経済の活性化につながり、経済の安定化になる、と想定した。」

3.2.2.1 インパクトの発現状況

各政策アクションのインパクトの発現状況について、図 1 に沿ってまとめると、以下の(1)と(2)のとおりである。

(1) 金融市場改善：「国債利回りの公表」「国債入札カレンダーの公表」「銀行間レポ取引の導入と銀行間レポ取引情報の公表」

ヨルダン中銀、財務省によると、国債利回り、国債入札カレンダーがそれぞれ中銀と財務省のウェブサイト公表されることによって、国債の保有者の多様化(表 2)、国債入札倍率の増加(表 3)、国債平均償還年限の長期化(表 4)、が見られたとの回答が示された。このように、図 1 のステップ「(a) 国債市場の透明性の向上を通し、より多くの市場参加者を得ることによって政府がより好条件で資金調達をできるようにする」については、ノンバンク²⁰の市場参加が増加し、国債入札倍率も増え、その結果、国債平均年限が長期化するといった資金調達条件の改善が見られた。資金調達コストの改善に寄与したかは、国債の発行金利動向を示した表 5 を見ると、7 年、10 年、15 年の国債金利は、2017 年と 2019 年を比べると、単純平均で 0.79%低下した。同時期に米国債金利は 0.19%低下しており、世界全体として金利低下の傾向があったとはいえ、ヨルダン国債金利の 0.79%の低下は明らかにその傾向以上の金利低下であった。これは、ヨルダン国内のノンバンクが国債市場の情報透明性が高まったことを受けて、それまでは海外で主要国債券に投資していた資金をヨルダン国債市場にシフトさせたと推察することも可能である。新規国債発行額で金利負担の削減を試算すると、2019 年の新規国債発行額は 4,650 百万 JD であり、その半分の 2,325 百万 JD が主にノンバンクが買った 7 年、10 年、15 年の国債と仮定すると、約 18 百万 JD となる。2019 年のヨルダン政府による国内債務の金利支払い額は 744 百万 JD²¹であったので、2019 年の国内債務の金利支払い分の約 2%を削減したと推定できる。

図 1 の「(b) 企業の余剰資金の運用先として債券(特に国債)の流通市場整備を目指す」については、JICA によると図 1 の(a)の国債発行市場の活性化に並行して銀行間レポ取引を導入することによって、国債の流通市場の活性化も図ることとしたものである。しかし、銀行間レポ取引はそれが導入された 2018 年の国債流通市場の取引高全体を約 5 割押し上げたが(表 6)、前述のとおり技術的な理由によって 2019 年、2020 年には銀行間レポ取引は行われておらず、国債流通市場の活性化に持続的に寄与することはなかった。なお、表 6 の国債流通市場での取引の状況を見ると、国債流通市場の規模は、国債発行市場の規模の数パーセント台、200 百万～300 百万 JD といった小規模で推移している。また、表 7 の通り、社債市場は国債市場に比してさらに小規模である。

²⁰ ノンバンク：社会保障機関、保険会社、外国銀行、預金保険機構等

²¹ ヨルダン中銀年報 2019 年

表2 国債等の保有者別内訳 (単位：百万ヨルダンディナール(JD))

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 銀行 (%) | 8,439 (68.1) | 7,876 (61.9) | 6,601 (54.1) | 6,980 (53.4) | 7,973 (53.4) |
| ノンバンク (%) | 3,945 (31.9) | 4,847 (38.0) | 5,593 (45.9) | 6,096 (46.6) | 6,968 (46.6) |
| 国債・短期国債合計 (%) | 12,384 (100.0) | 12,723 (100.0) | 12,194 (100.0) | 13,075 (100.0) | 14,940 (100.0) |

出所：ヨルダン中銀年報

表3 国債入札倍率

| 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|------|------|------|------|
| 1.69 | 1.83 | 1.91 | 2.04 |

出所：ヨルダン財務省

表4 国債平均償還年限 (単位：年)

| 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|------|------|------|------|------|
| 2.9 | 3.0 | 3.4 | 3.6 | 4.2 |

出所：ヨルダン財務省

表5 年限別国債金利の動向 (単位：%)

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|----------------|-----------|------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 2年 | 2.90 | 2.82 | 3.70 | 4.34 | 4.53 | 3.27 |
| 3年 | 3.26 | 3.25 | 4.00 | 4.51 | 4.63 | 3.35 |
| 5年 | 4.06 | 3.93 | 4.80 | 5.45 | 5.32 | 3.81 |
| 7年 | 5.12 | 5.09 | 6.17 | 6.24 | 5.54 | 3.71 |
| 10年 | | 6.34 | 6.83 | 6.71 | 6.14 | 4.82 |
| 15年 | | | 8.00 | 7.92 | 6.96 | 5.65 |
| (参考) 政策金利 | 2.50~2.25 | 2.50 | 2.75~4.00 | 4.00~4.75 | 4.00~4.75 | 2.50~4.00 |
| (参考) 10年米国債 | 2.14 | 1.84 | 2.33 | 2.91 | 2.14 | 0.89 |

出所：ヨルダン財務省

表6 国債発行・流通市場 取引額 (単位：百万JD)

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 発行市場 | 3,620.0 | 5,546.0 | 3,931.0 | 4,166.4 | 5,800.0 | 3,860.0 |
| 短期国債 | 125.0 | 1,075.0 | 820.0 | 885.0 | 1,150.0 | 485.0 |
| 国債 | 3,475.0 | 4,388.0 | 2,636.0 | 3,281.4 | 4,650.0 | 3,375 |
| 公債 | 20.0 | 83.0 | 475.0 | 0 | 0 | 0 |
| 流通市場 | 362.1 | 184.3 | 265.6 | 395.7 | 230.6 | 169.9 |
| 国債 | N/A | N/A | 265.6 | 209.2 | 230.6 | 167.6 |
| 公債 | N/A | N/A | 0 | 7.0 | 0 | 2.3 |
| 銀行間レボ取引 | 0 | 0 | 0 | 179.5 | 0 | 0 |

出所：ヨルダン中銀

表 7 社債発行・流通市場 取引額 (単位：百万 JD)

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 発行市場 | 92.5 | 166.0 | 224.0 | 238.5 | 243.1 | 243.8 |
| 流通市場 | 0.9 | 0 | 1.9 | 3.2 | 0.9 | 0.3 |

出所：アンマン証券取引所

次に、「国債利回りの公表」と「国債入札カレンダーの公表」が「財政規律の向上」と「債務持続性の向上」に寄与したか、については、表 8 の主要経済指標のなかの財政収支の状況を見ると、特に 2018 年と 2019 年は、2016 年の審査時の IMF の予想を下回り、それぞれ GDP 比マイナス 3.3%、マイナス 4.9%と悪化した。その背景には、2008 年の世界金融危機の打撃から回復しきれないまま 2010 年の「アラブの春」の影響や 2011 年以降のシリア危機が追い打ちをかけたことがあげられ、当初は 2018 年と 2019 年の GDP 成長率はそれぞれ 3.8%と 4.0%と予想されていたが、実際にはそれぞれ 1.9%と 2.0%と半減した。その結果、同表の公的債務も 2018 年には GDP 比 94.4%、2019 年には 97.4%と悪化した。そして 2020 年はコロナ禍によって全ての指標が悪化する事態となった。財政の悪化は、税基盤の拡大、消費税における免税制度の廃止、密輸取り締まり、脱税取り締まり、などにおける税務実施体制の不備が助長した面も IMF から指摘された²²。このような財政状況に対して、当該政策アクションは前述のとおり、長期国債（7 年、10 年、15 年）の 2019 年の金利支払い分で約 18 百万 JD（国内債務の金利支払い分の約 2%）を削減したと推定でき、その程度において「財政規律の向上」と「債務持続性の向上」に寄与したものと考えられる。

表 8 主要経済指標 (単位：対 GDP 比 %、1. 以外)

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|----------|----------|
| 1. 実質 GDP 成長率 (%) | | | | | | |
| 2016 年時点予想 | 2.8 | 3.3 | 3.8 | 4.0 | 4.0 | 4.0 |
| 実績 | 2.0 | 2.1 | 1.9 | 2.0 | *-1.6 | *2.0 |
| 2. 財政収支 | | | | | | |
| 2016 年時点予想 | -3.8 | -2.6 | -1.0 | 0.5 | 0.5 | 0.4 |
| 実績 | -3.2 | -2.2 | -3.3 | -4.9 | *-7.3 | *-5.8 |
| 3. 公的債務 | | | | | | |
| 2016 年時点予想 | 94.4 | 94.0 | 91.0 | 86.3 | 81.7 | 77.3 |
| (うち対外債務) | (36.9) | (36.9) | (37.5) | (37.6) | (37.3) | (37.0) |
| 実績 | 95.1 | 94.3 | 94.4 | 97.4 | *109.0 | *113.6 |
| (うち対外債務) | (37.5) | (39.9) | (37.2) | (35.0) | * (40.2) | * (45.3) |
| 4. 経常収支 | | | | | | |
| 2016 年時点予想 | -9.0 | -8.9 | -7.5 | -6.2 | -6.2 | -6.2 |
| 実績 | -9.3 | -10.6 | -7.0 | -2.1 | *-8.0 | *-8.3 |

出所：IMF EFF レポートより作成 (*：IMF EFF レポート 2021 年 8 月での予想)

ヨルダンの財政再建への協力は IMF と世銀が中心となって進められており、それに対して日本を含めた国際社会が協調する体制となっている。本事業の政策アクションは、そのよ

²² IMF 4 条協議報告書 2020 年 3 月

うな国際協調の一環として IMF、世銀等との協議の上策定されたものであり、本事業によって国債利回りや国債入札カレンダーといった極めて基本的な国債情報のウェブ上への公表を、初めて実現した意義は大きいものと考えられる。今後は、財政再建の進展に応じていかにこれらの政策アクションが効果的に活用されていくかが重要なポイントになると考えられる。

なお、事後評価にて、同国の市場関係者にインタビューしたところ、公表された国債利回りの情報を債券取引の際に活用するようになった、との声が聞かれた。また、国債入札カレンダーの公表によって、市場関係者は将来の事業計画を組みやすくなった、との声も聞かれた。これらの市場関係者の反応は、まさに当該政策アクションが期待していた反応であり、経済の活性化を促すものである。ただし、国債入札カレンダーの公表に関しては、一部の関係者からは、事前の公表情報と実際の入札の内容に違いが散見されたとの指摘があった。基本的な国債情報が財務省と中銀のウェブサイトに掲載されるようになったことは大きな前進ではあるが、質の高い情報公開という点については課題が残っているようである。

(2) ビジネス環境改善：「信用格付制度の導入の準備」「産業育成政策の明確化」

信用格付制度の導入は、金融機関が民間企業への貸出を審査する際の根拠となるものであり、企業の金融アクセスの改善が見込まれる。「信用格付制度の導入の準備」については、ヨルダン側ではその重要性は理解されているが、2019年10月までの達成を目標としていた信用格付制度の導入に向けたアクションプランの採用は、事後評価時においても達成されておらず、検討に時間を要している。したがって、図1の「(c) 企業の金融アクセスの改善」や「(e) 経済の活性化」に寄与するインパクトの発現には至っていない。

政府としての「産業育成政策の明確化」は図1の「(d) 貿易・投資の推進、産業の活性化」と「(e) 経済に活性化」を促すことが想定されたが、表9にまとめた世銀の統計を見ると輸出（GDP比）は2015年の36.5%から2019年には36.3%と横ばい、ないしは、若干低下している。内外の投資動向を見ると、総固定資産形成では、2015年のGDP比20.4%から2019年にはGDP比10.9%に半減し、海外からの直接投資も2015年のGDP比4.1%から2019年にはGDP比1.9%に半減している。ヨルダン中銀の統計によると2016年から2019年の製造業のGDPに占める割合は表10のとおり、約20%、鉱業は約2%と大きな変動はない。また、GDP成長率における製造業の寄与度を見ると、2015年から2019年までの間、GDP成長率は毎年2%で推移し、その中での製造業の寄与度は毎年0.2%~0.3%と大きな変動はない。現行の産業政策2017-2021においては、輸出促進、投資促進が主要目標としてあげられているが、以上のように輸出は横ばい、ないしは低下、投資は大幅に減少しており、産業政策自体が「(d) 貿易・投資の推進、産業の活性化」や「(e) 経済の活性化」にどのように寄与したかを示すことはできなかった。

表9 輸出、投資

(単位：対 GDP 比 %)

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---------|------|------|------|------|------|------|
| 輸出 | 36.5 | 34.4 | 34.5 | 35.2 | 36.3 | 23.7 |
| 総固定資本形成 | 20.4 | 18.5 | 20.0 | 16.1 | 10.9 | 10.5 |
| 直接投資 | 4.1 | 3.9 | 4.9 | 2.2 | 1.9 | -- |

出所：世銀 世界開発指標

表10 製造業・鉱業

(単位：%)

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--------------|------|------|------|------|------|------|
| GDP に占める割合 | | | | | | |
| 製造業 | 21.8 | 20.7 | 20.4 | 20.3 | 20.1 | 19.8 |
| 鉱業 | 2.6 | 2.1 | 2.3 | 2.3 | 2.3 | 2.4 |
| GDP 成長率への寄与度 | | | | | | |
| 製造業 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.2 | -0.5 |
| 鉱業 | 0.2 | -0.2 | 0.2 | 0.0 | 0.1 | 0.0 |
| GDP 成長率 | 2.5 | 2.0 | 2.1 | 1.9 | 2.0 | -1.6 |

出所：ヨルダン中銀年報

(3) 第二トランシェ (200 億円) のインパクト

審査時、IMF は、地域紛争の悪化、為替の不安定化、エネルギー輸入価格の高騰などのリスクに対する耐性を強化するため、ヨルダンの適正外貨準備高を輸入の 8 カ月分程度と設定していた。この設定をもとに、日本を含め各国・機関がそれぞれ支援規模を検討し、資金協力が行なわれた。その結果、2017 年の国際収支の資金ギャップは充填された。また、この外貨はヨルダンディナールに交換され、同国の財政を支援した。これらの支援の結果、同国では、財政・国際収支危機などのショックは生じておらず、ヨルダンの経済の安定化に寄与したといえる。表 11 は、円借款が国際収支支援と財政支援を同時に実現する流れをヨルダン中銀に確認したものである。第二トランシェの資金協力 200 億円 (178 百万米ドル) は、2017 年のヨルダンの国際収支上の必要額 1,135 百万米ドルのうちの約 16% を占め、また財政の必要額 2,290 百万米ドル (1,624 百万 JD) の約 8% を充填したことになる。これはドナーの中で最大規模の資金協力であり、第二トランシェは相当の規模でヨルダンの経済安定化に寄与したと位置づけられる (図 1)。

ヨルダン財務省によると、2016 年中に日本が本事業のプレッジ、交換公文の署名、円借款の調印を行ったことに誘引され、他の先進国ドナーもこれに続いたとのことである。また、同年に同国政府は 15 億米ドルの外債を成功裏に発行できたが、これも本事業による貸付を含めたヨルダンに対する国際的な公的資金支援が市場に好感されたため、とのことであった。

表 11 国際収支支援・財政支援（2017 年）²³

外貨必要額

財政収支

| (百万米ドル) | | (百万 JD) | |
|------------------|--------|---------|-------|
| 総必要額 | 6,382 | 歳入 | 7,424 |
| 経常赤字 | 5,404 | 税金 | 6,716 |
| 既資金手当額 | 4,491 | 無償 | 708 |
| 対内直接投資 | 2,206 | 歳出 | 8,169 |
| 公的無償 | 1,097 | 収支（調整後） | -729 |
| 公的部門借入 | 211 | 財政支援 | 729 |
| ソブリン債発行 | 1,500 | 外国 | 1,624 |
| 誤差脱漏 | 626 | 内国 | -895 |
| 外貨準備増減 | -130 | | |
| 必要額 | 1,135 | | |
| 公的資金 | 1,135 | | |
| 公的財政支援 | 664 | | |
| 日本 | 178 | | |
| 世界銀行 | 92 | | |
| EU | 118 | | |
| フランス | 148 | | |
| ドイツ | 89 | | |
| イタリア | 40 | | |
| ヨルダン・コンパ 外予算外無償 | 399 | | |
| IMF | 72 | | |
| 総利用可能外貨準備 | 14,256 | | |
| IMF 適正外貨準備水準 (%) | 114 | | |
| 輸入 (月) | 7.5 | | |

(註)
 $54 + 1,500 + 664 + 72$
 $= 2,290$ 百万米ドル
 $= 1,624$ 百万 JD
 1 米ドル = 0.709 JD

出所：IMF EFF レポート 2019 より作成

3.2.2.2 その他、正負のインパクト

(1) 自然環境へのインパクト

本事業は特段の環境影響が予見されない財政支援であり、審査時点でも特段影響は想定されていなかった（カテゴリーC）。事後評価でも、自然環境への影響がなかったことを確認した。

(2) 住民移転・用地取得

本事業による住民移転・用地取得は計画されておらず、実施されなかった。

本事業の実施により、国債利回りの公表、国債入札カレンダーの公表、銀行間レポ取引の導入・取引情報の公表が実現し、国債市場整備に貢献しており、有効性は高い。また、同国の 2017 年の財政収支や国際収支の改善に寄与するなど、一定のインパクトは認められる。

²³ 公的部門借入 211 百万米ドルのうち、AMF（アラブ通貨基金）の 54 百万米ドルは財政支援。（表 11 解説）

- ・ JICA は日本円で貸付実行した（左表 国際収支支援 日本 178 百万米ドル [200 億円]）。
- ・ ヨルダン中銀は、JICA 分を含めた外貨支援を内貨（JD）に交換し、ヨルダン政府に送金した。
- ・ ヨルダン政府はそれを財政赤字に充てた（右表 財政支援）。

一方、信用格付制度の導入の見通しは立っておらず、銀行間レポ取引は導入されたものの技術的理由で遅れており、国債入札カレンダーは、COVID-19 の影響との理由で 2020 年以降更新されていない。

以上により、本事業の実施により一定の効果の発現がみられ、有効性・インパクトは中程度である。

3.3 持続性

3.3.1 運営・維持管理の制度・体制

本事業の実施機関は、計画・国際協力省（MOPIC: Ministry of Planning and International Cooperation）。MOPIC の所掌は、国家開発計画の策定・調整、外国援助の受け入れ調整、開発事業のモニタリング・評価である。

MOPIC の中では、国際協力局（30 名 うち日本担当 2 名）が援助調整を主管し、これをプロジェクト局（12 名）が事業実施促進、モニタリング面で協力する体制となっている。

本事業では、MOPIC が複数の機関にわたる政策アクションのとりまとめや、JICA の貸付実行の条件である政策アクション実施の確認を行った。

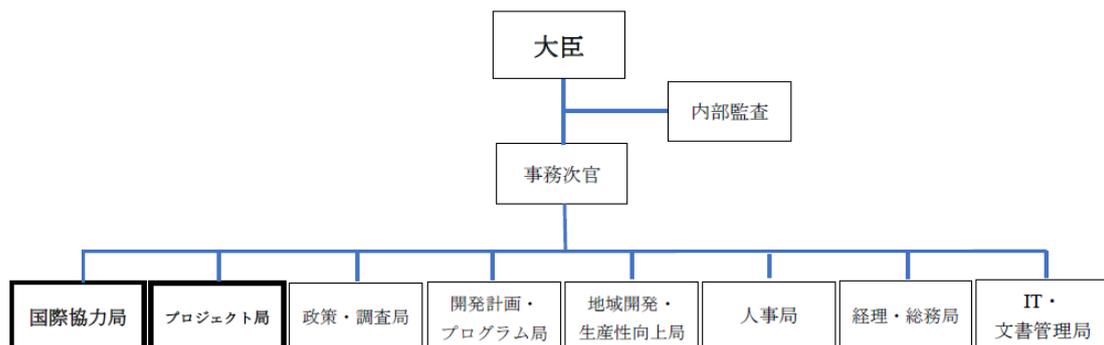


図 2 MOPIC 組織図

出所：MOPIC ウェブサイト資料²⁴より作成

4. 結論及び提言・教訓

4.1 結論

本事業は、ヨルダン政府の金融分野、ビジネス環境及び公的サービス分野（エネルギー・水）の課題への対応を通じて、財政の改善を図り、もってヨルダンの経済安定化に寄与することを目的として実施された。本事業は、公的サービス分野（エネルギー・水）の課題を対象とした第一トランシェと、金融・ビジネス環境改善を目的とした第二トランシェからなる。本事後評価は、JICA の単独融資である第二トランシェについて評価を行った。

本事業の実施では、「国債利回りの公表」、「国債入札カレンダーの公表」、「銀行間レポ取

²⁴ https://mop.gov.jo/En/Pages/Organizational_Structure (2021 年 3 月 14 日アクセス)

引の導入と公表」、「信用格付制度の導入の準備」、「産業育成政策の明確化」という政策アクションを支援しており、これは、ヨルダンの開発政策、開発ニーズ、日本の援助政策と十分合致している。事業計画やアプローチ等も適切であったため、妥当性は高い。

本事業の実施により、国債利回りや国債入札カレンダーのウェブ上での公開情報を、市場関係者は国債取引に活用するようになり、その結果、国債保有者の多角化、国債入札倍率の増加、平均国債償還年限の長期化などの効果が発現しており、ある程度、国内債務の金利負担の軽減にも寄与したと推定できる。また、本事業による貸付は、同国の2017年の財政・国際収支の改善に貢献した。一方、本事業で目指していた信用格付制度の導入に向けた検討は進んでおらず、国債入札カレンダーの公表はCOVID-19の影響もあり2020年以降停止しており、銀行間レポ取引は技術的理由で遅れている。よって、有効性・インパクトは中程度である。

4.2 提言

4.2.1 実施機関への提言

(1) 政策アクションの継続的な実施が重要

本事業で支援した政策アクションの一つである「国債入札カレンダーの公表」は2016年には入札カレンダーが財務省ホームページ上に公表されたが、2020年以降、更新されていない（財務省主管）。「銀行間レポ市場の導入」については、法制度、手続き面は整ったが、自動取引システムの導入が未実施のため銀行間レポ取引は遅れている（中銀主管）。「信用格付制度の導入の準備」のアクションプランはいまだに採用されていない（証券監督委員会主管）。財務省、中銀、証券監督委員会はこれらの課題に早急かつ確実に取り組み、本事業で支援したこれらの政策アクションの効果を高めることが重要である。

(2) MOPIC と本事業関係機関との間のより緊密な連絡体制が必要

本事後評価では、国債入札カレンダーが2020年以降更新されていない、銀行間レポ取引が遅れている、信用格付制度の導入の見通しがついていない、などの課題が特定されたが、MOPICはこれらについてJICAに報告をしていなかった。本事業審査時にJICAと同意したとおり、MOPICは本事業の関係機関との調整とモニタリングの責任を担っている。MOPICと関係機関は連絡体制を強化し、本事業で支援した政策アクションの効果を適切にモニタリングし、その結果を迅速にJICAに報告することが重要である。

4.2.2 JICA への提言

本事業の実績を踏まえて欧州復興開発銀行（以下、「EBRD」という）が支援する資本市場開発のための協議に参加することを検討すべき

現在ヨルダン側（中銀、証券監督委員会）は、EBRDの協力を得て債券市場も含めた包括

的な資本市場開発戦略²⁵の検討を進めているので、JICA もその検討に加わり、ヨルダン側と EBRD に対して本事業の政策アクションの効果が資本市場開発戦略の中で維持発展されるよう働きかけることが重要である。例えば、JICA から前述の「実施機関への提言」の確実な実施をヨルダン側に申し入れる際に、資本市場開発戦略における JICA が支援した政策アクションの重要性について再認識を促し、同戦略の中で当該政策アクションの効果が維持発展されるよう提案を行うことが考えられる。また、EBRD に対しても、JICA から今回の評価結果を共有する際、同様の提案を行うことが考えられる。

4.3 教訓

(1) 情報のウェブサイトへの掲載を目標とし、高い効果を実現

本事業で支援した政策アクションである「国債利回りの公表」と「国債入札スケジュールの公表」は、それぞれ中銀と財務省のウェブサイト情報を公開することを目標とした。このような情報のウェブサイトへの公開は、ガバナンスやアカウンタビリティの面からも必要かつ重要な施策であり、情報をタイムリーに更新して公開することを通して、組織・人材育成効果も見込める。本事業では、国債利回りが公表された結果、市場関係者は公開されたイールドカーブを債券取引の際に活用できるようになった。国債入札カレンダーの定期的な公表の結果、ノンバンクによる国債保有額の増加、国債入札倍率の増加、平均国債償還年限の長期化などの効果が発現している。国債利回りや国際入札カレンダーのウェブサイトへの情報掲載は、単純な事務作業のようにも思えるが、実際はこのような重要な意味や効果の発現が見込めることから、他の類似事業でも指標として検討することができる。

(2) F/S が実施されない開発政策借款では政策対話の記録が重要

JICA の開発政策借款の準備段階では、プロジェクト型借款で一般的に行われるフィージビリティ調査 (F/S) 等が行われず、JICA と途上国側との政策対話によって改革の方向性が議論され、達成すべきポリシーマトリクスが合意される。このため、JICA の開発政策借款の事後評価では、妥当性や有効性・インパクトの判断において、審査時にどのような政策対話を経てポリシーマトリクスが策定されたのかを確認することが極めて重要になる。世銀等との協調融資の場合は、審査や政策対話は、世銀等の記録を参照することができるが、本事業のように JICA 単独の開発政策借款の場合は、JICA の分析、審査、政策対話の記録が根

²⁵ 「資本市場開発戦略とロードマップ」 EBRD、2017年1月

EBRD が技術支援する包括的なヨルダン資本市場開発戦略。資本市場の開発を通して経済成長を促し、雇用増大、国民の生活水準の向上を図るもの。2017年、同 EBRD 報告書は、ヨルダン閣議で了承された。同戦略の目標として、投資家の投資意欲増進、資本市場の魅力増強、民間イニシアティブの確保、証券業界の競争力強化、証券監督委員会 (JSC) の能力強化、新金融商品開発、市場参加者に対する金融教育があげられており、これらの実現のために、関連法令の改革、税制の改革、JSC の組織改革なども視野に入れている。

2021年6月28日、JSC と EBRD は覚書 (MOU) を締結し、以上の目標の実現に向けて更に協力することが確認された。

なお、同 EBRD 技術協力に対して、EBRD の日本信託基金から 1.05 百万ユーロが拠出されている。

拠資料となる。本事後評価では、そのような根拠資料となる記録の多くが文書では開示されず、JICA 職員へのインタビューに依存せざるを得なかった。開発政策借款においては、これらの記録を整えておくことで、事後評価の妥当性や有効性・インパクトの評価の客観性を補強することができる。

以上