ウガンダの金融市場の構造

高　山　晃　郎

はじめに

近年，東アフリカ地域のウガンダにおいて，製造業の進展が見受けられる。ウガンダは 1962 年に英国から独立した。経済面でのウガンダの特徴は，外国銀行の進出による金融市場の形成と発展にある。本論文では金融市場の構造に焦点を当て，外国の果たしている役割にも注意を払いながら，ウガンダの金融市場の特徴を描きたいと考えている。ウガンダ経済の特徴を簡単に整理しておこう。

首都はカンパラにあり，公用語は英語である。人口は 4,286 万人である。面積は日本の本州と同程度である(1)。年齢構成は，14 歳以下は 46.7%，15 歳以上 64 歳以下が 50.8%，そして 65 歳以上が 2.5% である(2)。通貨はウガンダシリングである。銀行口座保有率は 59% である(3)。名目 GDP は急速に増大し，インフレ率は低位に安定している（図 1 参照）。GDP を支出面から見た場合の家計の消費は 77.9% である（2017 年）(4)。主要貿易相手国は輸出と輸入の両方においてケニアである。輸出品目はコーヒーやタバコ等であり，輸入品目は機械類等である。最大の援助国は米国である(5)。先程，若干述べたように製造業の進展が見られる。名目 GDP 全体に占める製造業の割合は，2000 年には 7.6% だったものが 2016 年では 9.7% に上昇している(6)。経済発展を考えた場合，よく指摘されるように製造業の進展は雇用確保及び長期的な利益の確保を見込むことができる。また近年では天然資源の発掘により，外国からの投資が拡大している。

本論文の構成は以下の通りである。先ず第 1 章では，先行研究の整理を行う。金融と経済発展の点から，先行研究を整理したい。第 2 章では，外国からの直接投資の動向に着目し，必要な範囲で国際収支表にも言及しながら，ウガンダの経済発展における国際的な要因を考察する。直接投資の動向とウガンダの資金需要との関わりについても検討する。またファンダメンタルズの点から，直

---

(1)　外務省の HP を利用した。人口は 2017 年の数値。

(2)　African Development Bank Group, African Union and Economic Commission for Africa [2018], *African Statistical Yearbook 2018*, p. 365. 人口構成の数値は 2017 年時点。

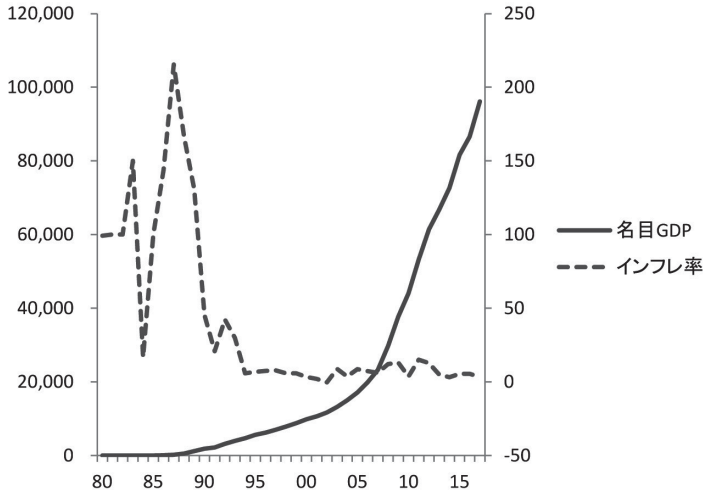
(3)　Demirguc-Kunt, A., L. Klapper, D. Singer, S. Ansar and J. Hess [2018], *The Global Findex Database 2017*, p. 126. 同様の 2014 年の数値は 44% であった（Demirguc-Kunt, A., L. Klapper, D. Singer, and P. V. Oudheusden [2015], *The Global Findex Database 2014*, p. 84）。銀行口座保有率からは，金融の深化が見られる。

(4)　UNCTADSTAT, *General Profile: Uganda* を利用した。同様の 2015 年の数値は 76.4% である。

(5)　外務省の HP を利用した。

(6)　2000 年の数値は, African Development Bank Group, African Union and Economic Commission for Africa [2009], *African Statistical Yearbook 2009*, p. 373 を利用した。2016 年の数値は，African Development Bank Group, African Union and Economic Commission for Africa [2018], *African Statistical Yearbook 2018*, p. 366 を利用した。

図1　名目GDPとインフレ率の推移（単位：10億ウガンダシリング，%）



（注）名目GDPは左軸，インフレ率は右軸。
（出所）International Monetary Fund, *World Economic Outlook Database*, October 2017より作成。2017年の数値は，International Monetary Fund, *World Economic Outlook Database*, April 2019より作成。

接投資の拡大の要因を探りたい。第3章では，ウガンダの商業銀行の動向を考察する。間接金融が優位な金融市場であるため，銀行の貸付に分析対象を限定して，商業銀行は資金需要の存在している産業に貸付を十分に供給しているかどうかを検証する。その際に，貸付を自国通貨と外国通貨に分けて考察を行う。理由としては，ウガンダでは外国銀行の役割が大きいと考えられるからである。また同様に製造業に関しても，商業銀行が十分に資金を供給しているかを確認したい。さらには，ウガンダの金融市場の動向は，商業銀行のバランスシートの数値にどのようにあらわれているのかを検証したい。最後はまとめと結論である。

第1章　先行研究の整理

金融及び経済発展という観点を念頭に置いた場合，以下のようにウガンダに関する先行研究は，大きく次の4つに分類できると考える。第1に，農業に関するものである。農業に関する先行研究には，Pender, Jagger and Nkonya [2004]，Egesa and Bunya [2014]，Ali, Bowen, Deininger and Duponchel [2016], Djido and Shiferaw [2018], Perego [2019] がある。Egesa and Bunya [2014] は，「ウガンダ経済は雇用を農業に大きく依存した発展段階にある。また一次産品の生産と輸出に依存している」と述べている(7)。Perego [2019] は，「高い農産物価格は，家計の土地所有への意欲を増大させる」としている(8)。Pender, Jagger and Nkonya [2004] は以下のように述べている。「1990年代にウガンダで起きた農業の発展の一般的なパターンは，比較優位の違いに基づきながら，異なる地

(7)　Egesa and Bunya [2014], p. 4.
(8)　Perego [2019], p. 105.

域での経済活動の特別化と商業化を含んでいた」[9]。

第2に，援助に関するものである。援助に関する先行研究には，財政均衡との関わりから論じているものが多い。援助に関する先行研究には，Dijkstra and Donge [2001]，Adam and Gunning [2002]，Bwire, Morrissey and Lloyd [2013]，Bwire, Morrissey and Lloyd [2017]，Civelli, Horowitz and Teixeira [2018] がある。Bwire, Morrissey and Lloyd [2013] は以下のように述べている。「援助と財政の変数は長期の安定的な関係を形成する。そして構造変化の役割は不透明である」[10]。Bwire, Morrissey and Lloyd [2017] は次のように述べている。「援助は長期の財政均衡の重要な要素である。期待される援助は，財政規律に組み込まれているように見える」[11]。また Civelli, Horowitz and Teixeira [2018] は以下のように述べている。「ODA の最初の外生的なショックは，統計的に有意にプラスの効果を与える。そのプラスの効果は 10 年以上継続する」[12]。

第3に，為替レートに関するものである。ウガンダは外国からの影響を強く受けている。そのことは上記の「第2に」にも関連する。為替レートに関する先行研究には，Bwire, Anguyo and Opolot [2013]，Okello and Brownbridge [2013]，Okot and Nyanzi [2014] がある。Okello and Brownbridge [2013] は次のように述べている。「為替レートの衝撃はウガンダのインフレと産出高に影響する。また為替レートの衝撃の影響は金融政策の衝撃の影響よりも大きくて速い」[13]。Okot and Nyanzi [2014] は，「長期的には輸出量と為替相場のボラティリティとの間にはプラスの関係が存在する」と述べている[14]。

第4に，国内金融に関するものである。国内金融の先行研究は，さらに3つに分類できよう。銀行, モバイルマネー, そして金融政策である。金融政策については, インフレとの関係も重要であり, またインフレは上記「第3に」の為替レートにも関係している。国内金融に関する先行研究の中で，銀行については，Beck and Hesse [2009]，Clarke, Cull and Fuchs [2009]，Willmott [2012]，Nigam [2013]，Okello [2013a]，Opolot [2013]，Nampewo and Opolot [2016] がある。Beck and Hesse [2009] は以下のように述べている。「ウガンダの銀行市場の基本的な特徴は競争の低さにある。またそれゆえに市場構造の変化は競争に影響を与えない」[15]。さらに Willmott [2012] は次のように述べている。「低い預金金利と高い貸付金利による高い金利スプレッドは借り手に害を与える。高い金利スプレッドは貯蓄と投資を削減する。そして経済は失速する。銀行は高い金利スプレッドにより大きな利益を得ることができる。しかし，預金と貸付需要を抑圧することを通じて銀行のバランスシートは脆弱になる」[16]。Okello [2013a] は，「金融政策の変化に対する貸付金利の非対称的な反応は，商業銀行の高いリスクプレミアムに帰することができる」と述べている[17]。Opolot [2013] は，「ウ

(9) Pender, Jagger and Nkonya [2004], p. 786.
(10) Bwire, Morrissey and Lloyd [2013], p. 20.
(11) Bwire, Morrissey and Lloyd [2017], p. 22.
(12) Civelli, Horowitz and Teixeira [2018], p. 52.
(13) Okello and Brownbridge [2013], p. 16.
(14) Okot and Nyanzi [2014], p. 18.
(15) Beck and Hesse [2009], p. 202.
(16) Willmott [2012], p. 2.
(17) Okello [2013a], p. 14.

ガンダの公式な金融システムは銀行部門により成り立っている」としている[18]。

次に，モバイルマネーについては，Ssonko [2011]，Munyegera and Matsumoto [2016]，Nampewo, Tinyinondi, Kawooya and Ssonko [2016] がある。Nampewo, Tinyinondi, Kawooya and Ssonko [2016] は以下のように述べている。「モバイルマネーの残高，貸付金利，CPI，そして民間部門の信用との間には，長期の安定的な関係がある」[19]。Munyegera and Matsumoto [2016] は次のように説明している。「モバイルマネーは新しい金融サービスであり，使用者はモバイル電話を使用して，金融取引を行うことができる。このことは発展途上国に重要なものをもたらしている」[20]。

そして，金融政策については，Okelle and Opolot [2010]，Opolot, Nampewo, Ntumwa and Nyanzi [2013], Mugume [2014], Willmott [2014], Egesa [2016], Musil, Mugume and Namanya [2018] がある。Egesa [2016] は，「約 20 年間にわたり金融政策の目標を考慮した後に，ウガンダ中央銀行は 2011 年 7 月にインフレ目標を採用した」と記述している[21]。Musil, Mugume and Namanya [2018] は以下のように述べている。「金融政策と財政政策との間の協調は経済の健全な発展に重要である。実に，財政政策と金融政策の緊密な協調は以下のことを保証する。財政赤字はウガンダ中央銀行により貨幣化されない。また民間部門の信用を収縮させない」[22]。

上記のように，ウガンダの金融についての先行研究は多岐にわたっている。本論文では，これらの中でも，特に間接金融優位の金融市場に着目する。というのは，先行研究の Beck and Hesse [2009] と Willmott [2012] でも指摘されているように，本論文は貯蓄と投資の関係を金融市場の構造から迫っていくことの重要性に注目しているからである。高い金利スプレッドがもたらす商業銀行の利益の高さは，同時に，貯蓄の減少と投資の減少から商業銀行のバランスシートの縮小につながることも理論的には考えることができる。ウガンダの商業銀行間の競争の低さも考慮しながら，現実にウガンダの金融市場の構造を考察し，上記内容を検討する必要がある。ウガンダの金融と経済発展の考察に必要不可欠な内容であると考えている。

第２章　外国からの直接投資の影響について

2.1　国際収支の動向

ウガンダの経済発展を国際的な観点から考察していきたい[23]。近年，天然資源の発掘により，外国から多くの投資が行われている。またウガンダの金融市場の特徴として，商業銀行による現地通貨での貸付の他に外国通貨での貸付が多く行われていることを指摘できる。そこで先ず，ここでは，ウガンダの国際的な側面を考察するにあたり，国際収支表と外国からの直接投資の動向に焦点

⒅　Opolot [2013], p. 3.

⒆　Nampewo, Tinyinondi, Kawooya and Ssonko [2016], p. 19.

⒇　Munyegera and Matsumoto [2016], p. 136.

(21)　Egesa [2016], p. 3.

(22)　Musil, Mugume and Namanya [2018], p. 19.

(23)　Opolot [2016] は，「ウガンダ経済への国際資本移動の大きさは対外開放の程度に対応して増大している」と述べている（Opolot [2016], p. 7）。

表 1　国際収支の動向（単位：100 万ドル）

	2015	2016	2017	2018	2019
経常収支	−1,362	−956	−1,683	−2,118	−2,825
貿易収支	−2,004	−1,494	−2,083	−2,332	−2,780
輸出	2,688	3,274	3,537	3,768	4,087
うちコーヒー	352	491	492	550	624
輸入	−4,692	−4,768	−5,619	−6,101	−6,866
うち石油	−646	−694	−911	−1,002	−998
サービス収支	−261	−314	−434	−702	−845
所得収支	−512	−609	−737	−809	−984
うち公的負債の金利	−47	−77	−93	−112	−136
経常移転収支	1,414	1,460	1,570	1,725	1,783
うち民間部門	1,176	1,277	1,439	1,488	1,522
うち公的部門	238	184	131	237	262
資本収支	1,365	1,255	1,177	2,243	3,013
投資収支	1,245	1,104	1,072	2,091	2,770
直接投資	681	649	738	1,163	1,556
証券投資	143	184	347	265	221
その他投資	708	639	682	1,193	1,434
うち公的部門	859	855	1,013	922	1,409
うち商業銀行貸付（−は増加）	−40	−107	−397	169	30
その他資本収支	120	151	105	152	243
外貨準備増減（−は増加）	−100	−419	213	−125	−187
誤差脱漏	99	123	296	0	0

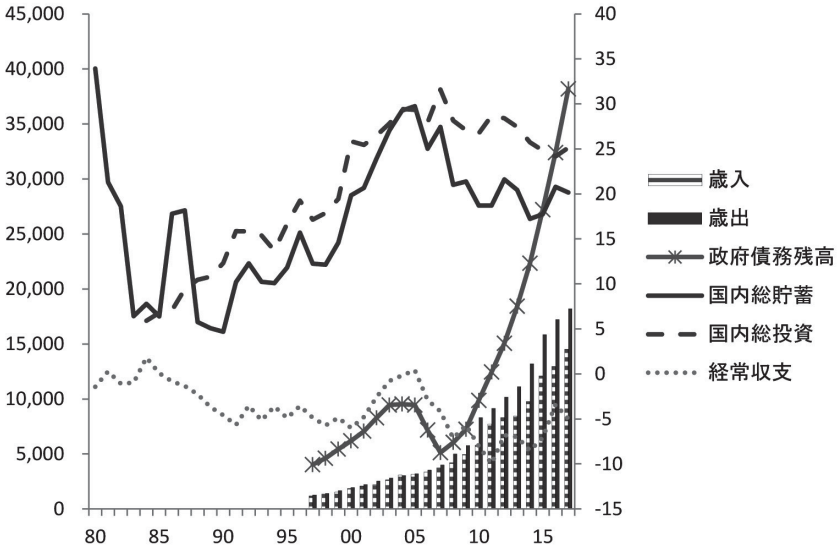
（注）本論文に必要な範囲の部分を抽出及び計算（資本収支項目）している。数値は年度ベース。2017 年は推測値。2018 年以降は予測値。なお，統計上の「プラス」と「マイナス」の表記にあたり，筆者による加筆修正が行われている。

（出所）International Monetary Fund, *IMF Country Report*, No. 19/125, p. 32 より作成。

を当てて，国際的な側面から見えるウガンダの特徴を整理したい。表 1 は，ウガンダの国際収支の動向を示したものである。経常収支は赤字である[24]。多くの他のサブサハラ・アフリカ地域の各国と同様である。経常収支の数字を軸に他の項目の数値を傾向的に見ていこう[25]。先ず，外国からの送金が多いことが，経常移転収支の項目から分かる[26]。次に，外国からの直接投資の流入が多い。このことは，外国からの直接投資がウガンダ国内経済に大きな影響を与えていることを伺わ

(24) Kasekende and Ssemogerere [1994] は，「国際収支不均衡と巨額の対外債務に直面しているウガンダのような国は，外国からの資金に頼る」と述べている（Kasekende and Ssemogerere [1994], p. 1194）。

図２　貯蓄・投資バランスの経年変化（単位：10億ウガンダシリング，%）



（注）国内総貯蓄，国内総投資，経常収支は対GDP比。歳入，歳出，政府債務残高は左軸。国内総貯蓄，国内総投資，経常収支は右軸。

（出所）International Monetary Fund, *World Economic Outlook Database*, October 2017より作成。2016年と2017年の数値は，International Monetary Fund, *World Economic Outlook Database*, April 2019より作成。

せる。また公的部門からの資金流入が多い。そして，経常収支と資本収支の差額分は，中央銀行による外貨準備増減に対応している[27]。

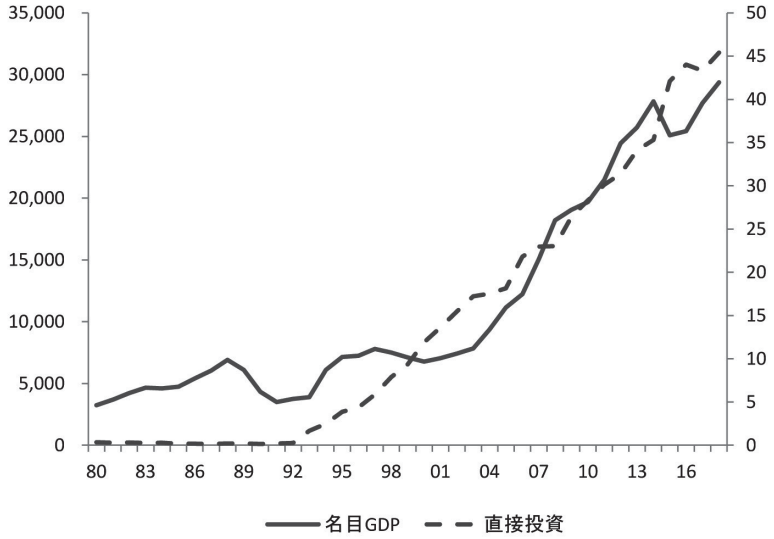
もう少し，経常収支赤字の原因と外国からの直接投資の動向について検証していこう。図2は，ウガンダの貯蓄・投資バランスの動向及び政府財政の歳入と歳出について見たものである。直近では，国内総貯蓄は国内総投資よりも小さい。この差額分が経常収支の赤字に対応している。そし

㉕　輸出品目の項目から，ウガンダの主要な輸出品はコーヒーであることが分かる。また石油を輸入している。図表は掲載していないが，1999年以降から2007年までに，外国からの送金額は大きくなっている（UNTADSTATのデータ）。ウガンダに対する送金者の居住する地域別区分の数値を見ると，アフリカが最大で29.0%を占めている（2017年）。同様にオーストラリアは3.3%，ヨーロッパからは20.7%であり，中東からは28.6%，そして北アメリカが18.4%であった（Bank of Uganda, *Annual Personal Transfer Survey 2017*, p. 13）。送金者の居住する地域別区分の数値のデータの大部分（99.2%，2017年）は，労働者からであった。ボランティアは0.1%，非労働者は0.7%であった（Bank of Uganda, *Annual Personal Transfer Survey 2017*, p. 13）。またウガンダに対する具体的な地域別の送金額は以下のようであった（2017年の数値，Bank of Uganda, *Annual Personal Transfer Survey 2017*, p. 14）。アフリカ（2億2,260万ドル），オーストラリア（4,850万ドル），ヨーロッパ（3億4,300万ドル），中東（3億90万ドル），北アメリカ（2億5,040万ドル）である。送金額で見た地域別区分の順位と送金者の居住する地域別区分の順位とが違うことには注意が必要である。

㉖　Egesa [2014]は，「外国の労働者からの高額の送金を受け取る家計は，資本蓄積において役割を持つ可能性がある」としている（Egesa [2014], p. 10）。

㉗　理論的には経常収支と資本収支の差額分は外貨準備増減に対応するので，ここで述べた中央銀行による外貨準備増減という意味は，実際のところ中央銀行が外貨準備を保有していることを指している。すなわち多くの国では，外貨準備の保有者は政府であるが，それとは異なった構造を有していることになる。

図３　外国からの直接投資が国内経済に与える影響の程度
（単位：100 万ドル，%）



（注）直接投資は対 GDP 比。直接投資は外国からの流入でストックデータ。名目 GDP は左軸。直接投資は右軸。
（出所）UNCTADSTAT より作成。

て，経常収支赤字の原因のひとつに図 2 から分かるように政府財政の構造的な問題すなわち財政赤字を指摘できる。政府債務残高は増加傾向にある。そして図 3 は，外国からの直接投資が国内経済に与えている影響を見たものである。図 3 から分かるように，直接投資の国内経済への影響は大きくなっている。ウガンダ経済を考察する上では，外国からの直接投資の役割というものを考慮する必要がある。そこで次の第 2 章第 2 節において，外国からの直接投資の動向について検証していくことにしよう。

2.2　直接投資の動向

国際収支表及び直接投資の国内経済の影響等の数値から，ウガンダでは外国からの直接投資というものが経済成長において重要な要素のひとつであることを指摘した[28]。ここでは，外国からの直接投資の動向を詳細に考察したい。表 2 は，産業別の外国からの直接投資と直接投資の投資国について，フローとストックの数値を示している。表の左側から見てみよう。2017 年について見ると，ストックレベルでは，鉱業・採石業が最も多い（19 兆 219 億ウガンダシリング）。次に金融業・保険業で 4 兆 4,255 億ウガンダシリングである。3 番目は製造業である（3 兆 7,523 億ウガンダシリング）。フローレベルでは，同様に，1 番目は鉱業・採石業である（6,687 億ウガンダシリング）。次に金融業・保険業，そして 3 番目には電気業・ガス業となっている。金額は，それぞれ，5,850 億ウガンダシリング，4,718 億ウガンダシリングである。製造業は 4 番目に位置し，2,541 億ウガンダ

(28) Bwire, Asiimwe, Tinyinondi, Kisakye and Ayume [2016] は，「ウガンダにおける大部分の投資は，外国からのものである」と指摘している（Bwire, Asiimwe, Tinyinondi, Kisakye and Ayume [2016], p. 19）。

表2　外国からの直接投資（単位：10億ウガンダシリング）

産業	フロー	ストック
農業	135.4	1,096.8
鉱業・採石業	668.7	19,021.9
製造業	254.1	3,752.3
電気業・ガス業	471.8	1,339.0
水道業	−0.7	8.9
建設業	179.6	982.2
卸売業・小売業	19.0	1,349.2
輸送業・倉庫業	3.1	372.6
宿泊業・食品業	−2.9	369.6
IT 関連	7.9	384.2
金融業・保険業	585.0	4,425.5
不動産業	48.9	824.3
専門分野関連サービス	2.3	31.1
行政関連	−15.5	152.0
教育関連	−18.3	−35.7
健康関連	7.5	66.8
芸術・芸能関連	24.1	72.9
合　計	2,370.1	34,213.5

No.	国名	フロー	ストック
1	オランダ	671.7	15,330.3
2	モーリシャス	482.0	1,797.6
3	ケニア	338.0	2,624.4
4	オーストラリア	191.5	5,512.1
5	英国	166.0	2,398.1
6	中国	160.9	535.1
7	インド	104.5	663.9
8	スイス	88.8	643.2
9	フランス	67.6	530.7
10	バミューダ	53.3	732.0
10カ国の合計		2,324.3	30,767.4
合　計		2,370.1	34,213.5

（注）数値は2017年。
（出所）Bank of Uganda, *Private Sector Investment Survey 2018 Report*, pp. 18–19より作成。

シリングである。表2の右側は，国別の外国からの直接投資の動向を示したものである。2017年において，先ずストックレベルでは，オランダからの直接投資が最も多く（15兆3,303億ウガンダシリング），次にオーストラリア（5兆5,121億ウガンダシリング），3番目にケニア（2兆6,244億ウガンダシリング）の順になっている。フローレベルでは同様に，1番目はオランダであり6,717億ウガンダシリング，2番目にはモーリシャスで4,820億ウガンダシリングとなり，3番目のケニアは3,380億ウガンダシリングである。

次にウガンダの企業による外国からの借入の動向にも目を配っておこう。しかしながら，金額的には，外国からの直接投資の残高は外国からの借入残高（商業銀行貸付と貿易金融の合計）の約10倍であり，外国からの直接投資の役割というものの重要性を確認できる。それでは，企業による外国からの借入の動向を見ていこう。表3の左側は，ウガンダの企業による借入を産業別に区分したものである。2017年の借入残高では，圧倒的に電気業・ガス業に多く，1兆8,739億ウガンダシリングである。次に多いのは，製造業で5,448億ウガンダシリングとなっていて，3番目はIT関連で4,984億ウガンダシリングである。同様に借入のフローレベルでは，最も多いのはIT関連である（3,669億ウガンダシリング）。2番目は卸売業・小売業であり，3,078億ウガンダシリングとなっていて，その次に製造業となっている（1,205億ウガンダシリング）。表3の右側は，企業による外国からの借入の動向を，商業銀行貸付と貿易金融に分け，さらにそれぞれを短期と長期に区

表３　外国からの借入と満期構造（単位：10 億ウガンダシリング）

産業	借入	返済	残高
農業	13.2	−1.0	140.5
製造業	120.5	−123.6	544.8
電気業・ガス業	0.0	−312.4	1,873.9
水道業	0.0	0.0	0.0
建設業	32.6	−45.0	40.2
卸売業・小売業	307.8	−290.2	178.5
輸送業・倉庫業	0.0	0.0	0.0
宿泊業・食品業	0.0	−0.1	6.7
IT 関連	366.9	−14.2	498.4
金融業・保険業	0.3	−1.2	43.1
不動産業	3.9	−48.0	32.2
専門分野関連サービス	0.0	0.0	0.0
行政関連	0.5	0.0	4.5
教育関連	0.0	0.0	0.0
健康関連	0.1	−0.1	1.2
芸術・芸能関連	0.0	0.0	3.6
合　計	0.0	−835.8	3,367.7

	借入	返済	残高
貸付と貿易金融の合計	845.8	−835.8	3,367.7
貸付合計	530.5	−530.7	3,146.4
短期	128.8	−25.7	277.3
長期	401.7	−505.0	2,869.1
貿易金融合計	315.3	−305.1	221.3
短期	307.3	−300.6	168.9
長期	8.0	−4.5	52.4

（注）数値は 2017 年。
（出所）Bank of Uganda, *Private Sector Investment Survey 2018 Report*, pp. 20–21 より作成。

分して表記したものである。表３から借入残高において，商業銀行貸付と貿易金融では，圧倒的に商業銀行貸付が多いことが分かる。また商業銀行貸付の満期構造から，ウガンダの企業は長期的な資金を商業銀行から借入れていることが分かる。借入のフローレベルの数値からも，商業銀行貸付の満期構造に関しては同様の傾向である。上記の商業銀行貸付の数値は，本来であれば，第２章第１節で考察した国際収支表の商業銀行貸付との数値の比較が可能である。しかし，国際収支表の数値は，ネットの数値であり，単純に比較することができない[29]。それでは，上述の外国からの直接投資は，どのようにウガンダ国内経済に関わりを持っているのであろうか。この点を資金需要の側面から捉えてみよう。表４は，ウガンダの資金需要の在処を探るためにアフリカ開発銀行の数値を利用して名目 GDP の変化分に対する各産業の寄与度を測定したものである。表４から分かるように，ウガンダでは，農業と卸売業に資金需要が存在していると考えられる。これらの産業に対して，外国からの直接投資は，その資金需要に十分には応えていないようである。外国からの直接投資の大部分は，鉱業・採石業，金融業・保険業，製造業に向けられている。また，名目 GDP に占める各産業の割合と外国からの直接投資に占める各産業向け投資の割合とを比較すると，農業と卸

⑵⑼　発展途上国の数値を分析する上において，IMF のカントリーレポートは極めて有益な数値を提供してくれる。しかしながら，IMF カントリーレポートの数値は，基本的に各国の中央銀行の調査データを基にしている。そのため，発展途上国の数値を様々な角度から他の国の数値と比較することは難しい。

表4　産業構造と寄与度（単位：%）

	名目GDP全体に占める割合	2008年と2016年を比較した場合の名目GDPの変化分に対する寄与度
農業・狩猟業・林業・漁業	25.5	16.1
鉱業・採石業	0.8	0.3
製造業	9.7	5.9
電気業・ガス業・水道業	4.0	1.8
建設業	8.2	6.1
卸売業・小売業・飲食業・宿泊業	16.9	11.0
金融業・保険業・不動産業	12.8	10.6
輸送業・通信業	5.8	2.8
行政・国防関連	2.5	1.3
教育関連	8.2	6.2
健康・社会福祉関連	3.5	2.1
その他	2.1	−0.4
名目GDP	100.0	63.8

（注）「名目GDP全体に占める割合」は2016年。
（出所）2018年の数値はAfrican Development Bank Group, African Union and Economic Commission for Africa [2018], *African Statistical Yearbook 2018*, p. 366より作成。2008年の数値はAfrican Development Bank Group, African Union and Economic Commission for Africa [2017], *African Statistical Yearbook 2017*, p. 339より作成。

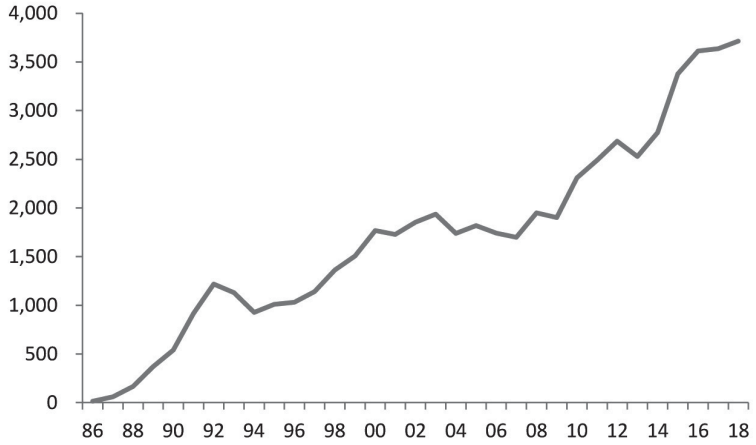
売業に対して，外国からの直接投資は十分な資金を供給していない[30]。それでは，資金需要のある農業と卸売業には，どのような形で資金が供給されているのであろうか。そのことを次の第3章で検討することにしよう。

参考までに，このような外国からの直接投資の拡大は，為替相場との関わりから見た場合に，どのようなことが言えるのだろうか。図4はウガンダの対ドルの為替相場の推移を示している。傾向的には，ウガンダシリング安になっている。また急激に為替相場が乱高下している様子はない。ウガンダへの直接投資を投資主体側から考えた場合，投資の実行において有利な状況が整っていると言えよう。

---

(30)　測定方法は以下の通りである。2016年における名目GDPの数値と外国からの直接投資の数値を用いた。具体的には，資金が十分に供給されているかを判断するために，先ず名目GDPに占める農業の割合（25.5%）と卸売業の割合（16.9%）を計算した。次に，外国からの直接投資残高に占める農業の割合（3.9%）と卸売業の割合（4.8%）を計算した。そして最終的には，上記それぞれに計算した名目GDPと外国からの直接投資の数値を比較して，名目GDPの数値よりも外国からの直接投資の数値が大きければ，資金を十分に供給しているものと判断した。なお，名目GDPの数値は，African Development Bank Group, African Union and Economic Commission for Africa [2018], *African Statistical Yearbook 2018*を利用した。そして外国からの直接投資の数値はBank of Uganda, *Private Sector Investment Survey 2018 Report*を利用した。

図４　為替相場（対ドルレート）の動向（単位：ウガンダシリング）



（注）為替相場は 12 月末の数値。
（出所）Bank of Uganda, *Exchange Rates* ファイルより作成。

第３章　商業銀行の預金と貸付の構造

ウガンダの金融市場は，銀行部門を中心とした間接金融型の市場である。ウガンダ中央銀行は以下の６つの種類の金融機関を監督している。商業銀行（Commercial banks），信用機関（Credit institutions），信用情報機関（Credit reference bureaus），両替商（Forex bureaus），送金会社（Money remitters），マイクロファイナンス金融機関（Microfinance deposit-taking institutions）である[31]。商業銀行の数は 2017 年時点において 24 である[32]。具体的な銀行名を列挙すれば，ABC Capital Bank Limited，Barclays Bank of Uganda Limited，Bank of Baroda，Bank of Africa Uganda Limited，Bank of India (Uganda) Limited，Cairo International Bank Limited，Commercial Bank of Africa (Uganda) Limited，Centenary Rural Development Bank Limited，Citibank Uganda Limited，DFCU Bank，Diamond Trust Bank Uganda Limited，Ecobank Uganda Limited，Equity Bank Uganda Limited，Exim Bank (Uganda) Limited，Finance Trust Bank Limited，Guaranty Trust Bank (Uganda) Limited，Housing Finance Bank Limited，KCB Bank Uganda Limited，NC Bank Uganda Limited，Orient Bank Limited，Stanbic Bank Limited, Standard Chartered Bank Uganda Limited，Tropical Bank Limited，United Bank for Africa Uganda Limitedである[33]。2016 年 9 月 30 日時点において，信用機関は Mercantile Credit Bank Limited，PostBank Uganda Limited, Opportunity Bank Uganda Limited, Top Finance Bank Uganda Limited の４つである[34]。

---

(31) ウガンダにおけるその他の種類の金融機関には，保険会社，保険ブローカー，リース会社，開発銀行がある。これらの金融機関はウガンダ中央銀行の監督の対象外である。

(32) Bank of Uganda [2017], *Annual Supervision Report*, No. 8, December, p. 2.

(33) Bank of Uganda, *List of licensed commercial banks as at March 31, 2017* を利用した。

(34) Bank of Uganda, *Licensed credit institutions as at 30 September 2016* を利用した。

そして信用情報機関はCompuscan CRB LimitedとMetropol Credit Reference Bureau Ugandaの2つである[35]。2019年3月31日時点において，両替商の数は277である[36]。2019年3月31日時点において，送金会社は129である[37]。マイクロファイナンス金融機関は2018年2月時点において，FINCA Uganda Limited (MDI)，Pride Microfinance Limited (MDI)，UGAFODE Microfinance Limited (MDI), EFC Uganda Limited (MDI), Yako Microfinance Limited (MDI)の5つである[38]。

図5は預金及び貸付の対GDP比率からウガンダの金融深化の程度を見たものである。図5から分かるようにウガンダの金融深化の程度は，他のサブサハラ・アフリカ地域の各国と比較して低い傾向にある。対GDPで見た預金は，2002年に13.1%，そして2018年には17.2%と推移している。同様に対GDP比で見た貸付は，2002年に6.1%，そして2018年には12.0%である。図5は，インフレを加味した預金と貸付の経年変化も掲載している。預金と貸付は着実に増大している。

先ずは簡単に商業銀行の預金の動向について記述しておこう。ウガンダの商業銀行の預金額はどのように推移しているのだろうか。預金の構造について，自国通貨もしくは現地通貨（以下，自国通貨）と外国通貨との比率にも注意しながら，それぞれの規模を確認していこう。規模では，自国通貨建て預金の方が外国通貨建て預金よりも多い。2018年時点において，自国通貨建て預金は11兆3,641億2,000万ウガンダシリングであり，外国通貨建て預金は6兆7,409億1,000万ウガンダシリングである[39]。共

---

(35) Bank of Uganda, *CRB* を利用した。

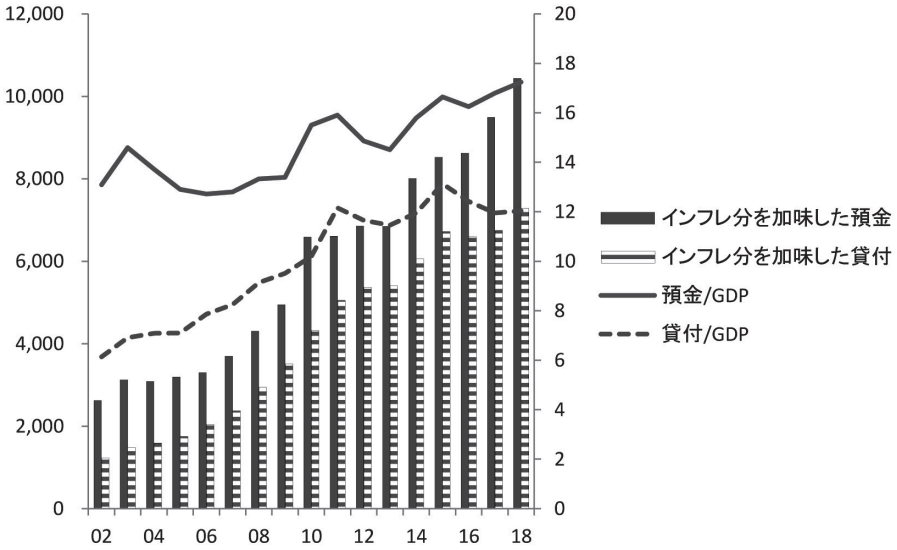
(36) Bank of Uganda, *Licensed forex bureau outlets as at March 31, 2019* を利用した。

(37) Bank of Uganda, *Licensed money remittance outlets as at March 31, 2019* を利用した。ウガンダの送金会社は以下の通りである。列挙すれば，ACCESS，ACCESS，AMAL，AMAL，AMAL，ASIAN OVERSEAS EXCHANGE，BAKAAL，BAKAAL，BEST，BEST，BEST RATES，BICCO，BUDDU，CAPITAL，CAPITAL，CAPITAL，CAPITAL，CITY FXB，CITY FXB，CITY FXB，DAHABSHIIL，DAHABSHIIL，DAHABSHIIL，DAHABSHIIL，DAHABSHIIL，DAVINETTE，DESERT EXCHANGE，DESTINY，DOLLAR HOUSE，DOLLAR HOUSE，DOLLAR HOUSE，DOLLAR HOUSE，DOLLAR HOUSE，DOTCOM，DON，ECONOMIC EXCHANGE，ELBA，ELBA，EPIC，GAI EXCHANGE，GUILD FRANK，GUILD FRANK，GUILD FRANK，HARE KRISHNA，HIGH SAVINGS，HYDERY，HYDERY，IFTIIN，INDUSTRIAL GRAPHICS，JETSET，JETSET，JETSET，JETSET，JETSET，JETSET，JETSET，JUBA EXPRESS，KAAH EXPRESS，KAMWE，KASE，LACEDRI，LACEDRI，LACEDRI，LACEDRI，LLOYDS，LLOYDS，LLOYDS，LLOYDS，LOMS，LOMS，LOMS，MATRIX，METROPOLITAN，METROPOLITAN，METROPOLITAN，METROPOLITAN，METROPOLITAN，METROPOLITAN，METROPOLITAN，METROPOLITAN，MID-WEST，MID-WEST，MONEY BAG，MONEY WORLD，MONEYLAND，MUKURU，MUNA，NOOR，OLOMPIC，PAY UGANDA LTD，PRICELINE，PRICELINE，PRIME，QUEEN，ROLLTEX INTERNATIONAL，SENTE，SHALOM，SHUMUK，SHUMUK，SHUMUK，SHUMUK，SIYAR，SKY，SUNDUS EXCHANGE，SUNDUS EXCHANGE，SUPERGATE，SUPERIOR EXCHANGE，TAL，TAL，TAWAKAL，TZARS，ULTIMATE，ULTIMATE，UMOJA，UMOJA，UNIMONI，UNIMONI，UNIMONI，UNIMONI，UNIMONI，UNIMONI，VIRAH，VIRAH，WEALTH MONEY，ZAIN，ZAIN，ZAIN，ZEALとなる。同一名の会社は登録している住所に違いがある。連絡先の多くはグーグルもしくはヤフーのメールアドレスである。送金会社はウガンダ中央銀行の監督下にある。

(38) Bank of Uganda, *List of licensed microfinance deposit-taking institutions* を利用した。

(39) Bank of Uganda, *Depository Corporations Survey* を利用した。6月の数値。

図５　金融深化及びインフレを考慮した預金と貸付の推移（単位：10 億ウガンダシリング，%）



（注）2018 年の名目 GDP の数値は推定値。貸付は民間部門に対してのもの（6 月末残高）。インフレ分を加味した預金，インフレ分を加味した貸付は左軸。預金／ GDP，貸付／ GDP は右軸。「インフレ分」は預金もしくは貸付をインフレ指数（消費者物価指数）で割りその後に 100 を掛けて算出している。インフレ指数の基準について，IMF の解説によれば，元々このインフレ指数は月次ベース（期末）で作成されている。そして年次ベースでの公表については，2009 年 7 月から 2010 年 6 月の平均を 100 としている。

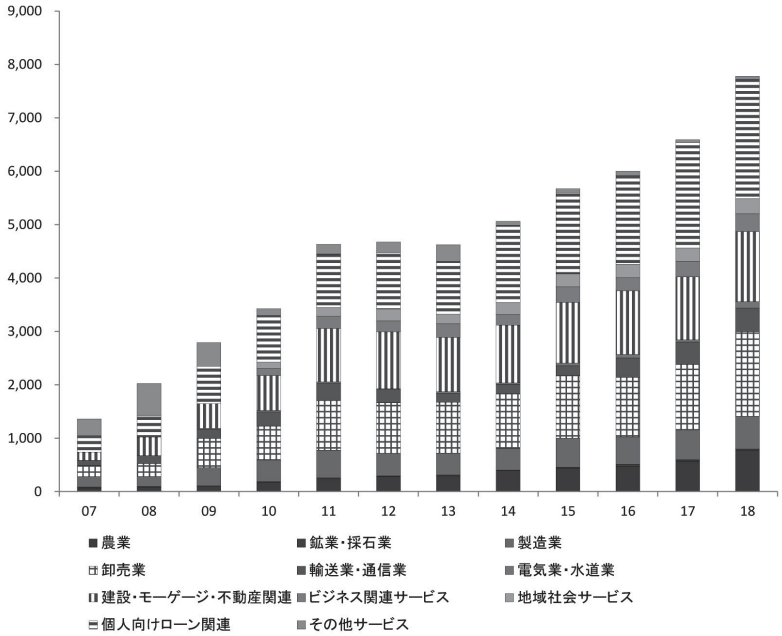
（出所）インフレ指数（消費者物価指数）は International Monetary Fund, *World Economic Outlook Database*, April 2019 より作成。預金と貸付の数値は Bank of Uganda, *Depository Corporations Survey* より作成。

通点は，経年変化では自国通貨及び外国通貨の両方とも増大している。具体的には，自国通貨建て預金は 2002 年に 1 兆 833 億 7,000 万ウガンダシリング，2010 年には 4 兆 9,417 億 6,000 万ウガンダシリングとなり，2018 年は 11 兆 3,641 億 2,000 万ウガンダシリングである。同様に，外国通貨建て預金は 2002 年に 4,449 億ウガンダシリング，2010 年には 1 兆 8,797 億 3,000 万ウガンダシリングとなり，2018 年は 6 兆 7,409 億 1,000 万ウガンダシリングである。預金金利の動向を自国通貨建て及び外国通貨建てのそれぞれについて見てみよう。2018 年の数値では，自国通貨建て金利は 2.59%，外国通貨建て金利は 1.55% である[40]。自国通貨建て金利の方が外国通貨建て金利よりも 1.04% ポイント高い。商業銀行の預金金利を要求払預金，貯蓄預金，定期預金に分ければ，自国通貨建て及び外国通貨建ての両方において，金利の高い順に，定期預金，貯蓄預金，要求払預金となっている。それでは，これら増大した預金は，貸付先として，どのような産業に向かっているのだろうか。この点について，次に詳細に検討しよう。

ウガンダの商業銀行の特徴は，貸付を自国通貨建てと外国通貨建ての両方で行っているところに

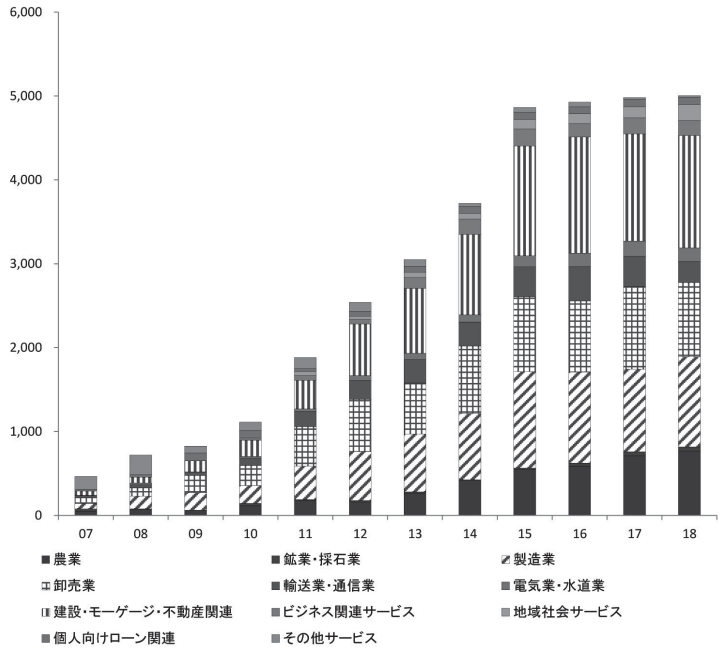
(40) Bank of Uganda, *Interest Rates* を利用した。6 月の数値。預金金利の数値は，要求払預金，貯蓄預金，定期預金の加重平均値。

図６　自国通貨での商業銀行貸付（単位：10億ウガンダシリング）



（注）数値は６月末残高。
（出所）Bank of Uganda, *Credit to the Private Sector* より作成。

図７　外国通貨での商業銀行貸付（単位：10億ウガンダシリング）



（注）数値は６月末残高。
（出所）Bank of Uganda, *Credit to the Private Sector* より作成。

ある。自国通貨及び外国通貨の両方において，経年変化としては，増大している。貸付先として，どのような産業に向かっているのであろうか。図6と図7は，自国通貨もしくは外国通貨での貸付先の推移を見たものである。自国通貨建ての貸付先としては，先ずは個人向けローン関連への貸付が最も多い。その次は卸売業である。スーパーマーケットの建設などが盛んであることを示している。3番目は，建設・モーゲージ・不動産関連である。商業銀行業務における個人に対しての金融の重要性を指摘できる。商業銀行貸付のうち，外国通貨建てについて見ていこう。最も貸付残高の大きい産業は建設・モーゲージ・不動産関連であり，2番目には製造業が入り，3番目は卸売業である。

商業銀行は資金需要のある産業に対して，十分な資金を供給しているのだろうか。このことを次に考察していこう。表5は，ウガンダの商業銀行貸付について，名目GDP構成比との関係から，各産業に対して，商業銀行が資金を供給しているかどうかを検証したものである。表の作成方法について少し言及しておこう。表の上段部分には，名目GDP全体に占める各産業の割合を計算している。中段部分において，商業銀行貸付全体に占める各産業への貸付残高の割合を計算している。表の下段部分は，商業銀行が十分に各産業に対して資金を供給しているかどうかを検証している。例えば，貸付残高全体に占める各産業の割合が名目GDP全体に占める各産業の割合よりも大きい場合には，表中の欄に「○」を記している。表中の数値が同じ場合は，小数点第2位により判断している。表5から分かるように，先ず，自国通貨建てもしくは外国通貨建てかを問わず，農業，鉱業・採石業，電気業・水道業には，商業銀行は十分な貸付を行っていない[41]。第2章第2節との関係で言えば，鉱業・採石業と電気業・水道業は，外国からの直接投資により資金が供給されているのである。次に自国通貨建て貸付の結果を見ていこう。商業銀行は卸売業と金融業には十分に資金を供給している。製造業については，必ずしも十分に貸付を行っているとは言えない。そして外国通貨建て貸付の方を見ると，卸売業と金融業に貸付を行い，また製造業についても十分に貸付を実施していることが分かる。これらのことは，先程の外国通貨建てでの商業銀行貸付の規模とも整合的である。上記では，商業銀行貸付のうち，貸付の残高に焦点を当てて考察した。最後に追加的な内容として，貸付金利について自国通貨建て及び外国通貨建てのそれぞれについて見ておこう[42]。自国通貨の金利の方が外国通貨の金利よりも高い[43]。例えば，2018年の自国通貨建て金利は17.68%であり，外国通貨建て

---

(41) ウガンダ中央銀行は，商業銀行貸付の不良債権比率について，各産業別に自国通貨及び外国通貨での貸付を分類して整理している（Bank of Uganda, *Financial Stability Report*, Issue No. 10, June 2018, p. 21）。産業により自国通貨建てでの貸付の方が外国通貨建て貸付よりも不良債権比率が高い場合と，その反対の場合に分かれている。具体的には，2017年から2018年の間の数値から，自国通貨建て貸付の方が外国通貨建て貸付よりも不良債権比率の高い産業として，製造業（自国通貨建て貸付2.9–5.2，外国通貨建て貸付0.5–1.3），卸売業（自国通貨建て貸付6.9–7.0，外国通貨建て貸付1.8–3.5），建設業（自国通貨建て貸付4.1–6.0，外国通貨建て貸付2.6–3.4）を挙げることができる。逆に，外国通貨建て貸付の方が自国通貨建て貸付よりも高い産業としては，農業（自国通貨建て貸付5.7–9.3，外国通貨建て貸付15.1–16.5）を挙げることができる。

(42) Bank of Uganda, *Interest Rates* を利用した。6月の数値。

(43) 銀行経営の収益性について，東アフリカ地域の中での比較では，ウガンダの商業銀行の収益性（ROA）は，東アフリカ地域の中では，4番目である（Bank of Uganda, *Financial Stability Report*, Issue No. 8, June 2016, p. 11）。しかしながら，ウガンダ，タンザニア，ルワンダの収益率は同程度である（2015年）。東アフリカ地域の中ではケニアの商業銀行の収益性の高さが顕著である。またブルンジの商業銀行の収益性は低い。

表5　商業銀行貸付の検証（単位：%）

名目 GDP 構成比	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
農業	26.0	29.9	26.1	28.2	27.9	26.6	26.7	25.6	25.5
鉱業・採石業	1.3	1.4	1.0	0.8	1.0	0.9	0.8	0.7	0.8
製造業	10.5	8.3	10.1	11.3	10.0	9.6	8.7	9.2	9.7
電気業・水道業	6.2	4.3	3.0	2.8	3.3	3.5	3.7	3.7	4.0
卸売業	16.1	16.4	16.7	18.3	17.7	17.3	16.4	17.3	16.9
金融業	11.9	13.2	13.9	14.3	14.4	15.2	16.0	15.8	21.0
自国通貨での貸付の構成比	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
農業	4.5	3.7	5.2	5.2	6.1	6.4	7.7	7.6	8.0
鉱業・採石業	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.5	0.5
製造業	9.4	12.2	11.8	11.3	9.0	8.9	8.1	9.5	8.5
電気業・水道業	0.0	0.7	1.0	0.7	0.4	0.8	0.5	0.9	1.1
卸売業	11.7	19.4	18.4	20.0	20.2	20.5	20.1	20.6	18.5
金融業	36.6	41.6	44.4	43.1	45.3	43.2	49.8	46.8	47.4
外国通貨での貸付の構成比	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
農業	10.4	7.4	10.3	9.6	6.4	8.8	11.1	11.2	11.9
鉱業・採石業	0.5	0.3	2.5	0.4	0.7	0.4	0.3	0.4	0.8
製造業	20.7	25.1	19.2	21.1	22.8	22.6	21.2	23.6	22.0
電気業・水道業	3.2	0.3	1.7	1.6	2.2	2.5	2.3	2.7	3.3
卸売業	13.7	24.8	21.4	25.0	24.5	20.0	21.6	18.3	17.2
金融業	13.5	27.4	25.6	19.8	26.5	27.6	28.0	28.7	29.7
自国通貨での貸付の検証	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
農業	×	×	×	×	×	×	×	×	×
鉱業・採石業	×	×	×	×	×	×	×	×	×
製造業	×	○	○	×	×	×	×	○	×
電気業・水道業	×	×	×	×	×	×	×	×	×
卸売業	×	○	○	○	○	○	○	○	○
金融業	○	○	○	○	○	○	○	○	○
外国通貨での貸付の検証	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
農業	×	×	×	×	×	×	×	×	×
鉱業・採石業	×	×	○	×	×	×	×	×	○
製造業	○	○	○	○	○	○	○	○	○
電気業・水道業	×	×	×	×	×	×	×	×	×
卸売業	×	○	○	○	○	○	○	○	○
金融業	○	○	○	○	○	○	○	○	○

（注）貸付残高の数値は6月。表中の産業の区分表示は基本的にはウガンダ中央銀行の分類を用いた（「金融業」の詳細は下記の説明を参照）。アフリカ開発銀行の分類は以下の通りである。「農業・狩猟業・林業・漁業」,「鉱業・採石業」,「製造業」,「電気業・ガス業・水道業」,「建設業」,「卸売業・小売業・飲食業・宿泊業」,「金融業・保険業・不動産業」である。ウガンダ中央銀行の分類は以下の通りである。「農業」,「鉱業・採石業」,「製造業」,「卸売業（ウガンダ中央銀行の統計では「卸売業」の中に，小売業，飲食業，宿泊業が含まれている）」,「電気業・水道業」,「建設・モーゲージ・不動産関連」,「個人向けローン関連」である。したがって表中の区分表示において，名目 GDP 構成比では「建設業」と「金融業・保険業・不動産業」を合計して「金融業」としている。また貸付構成比では「建設・モーゲージ・不動産関連」と「個人向けローン関連」を合計して「金融業」としている。

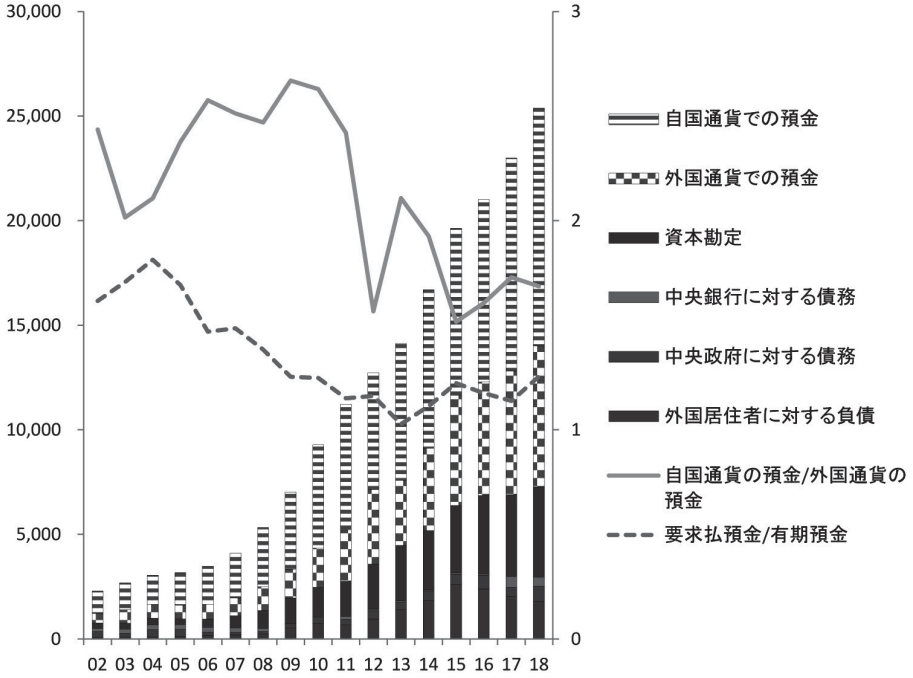
（出所）貸付残高の数値は Bank of Uganda, *Credit to the Private Sector* より作成。名目 GDP の数値は , African Development Bank Group, African Union and Economic Commission for Africa [2017], *African Statistical Yearbook 2017*, p. 339 より作成。2016 年の名目 GDP の数値は，African Development Bank Group, African Union and Economic Commission for Africa [2018], *African Statistical Yearbook 2018*, p. 366 より作成。

金利は 8.36% である。9.32% ポイントの差が生じている。また時系列の数値を眺めると，自国通貨と外国通貨との間には何らかの関係がありそうである[44]。

---

(44)　自国通貨建て金利と外国通貨建て金利に分けた商業銀行貸付金利の詳細な検証は別稿にて行いたい。

図８　商業銀行の負債構造と各種指標の動向（単位：10 億ウガンダシリング）

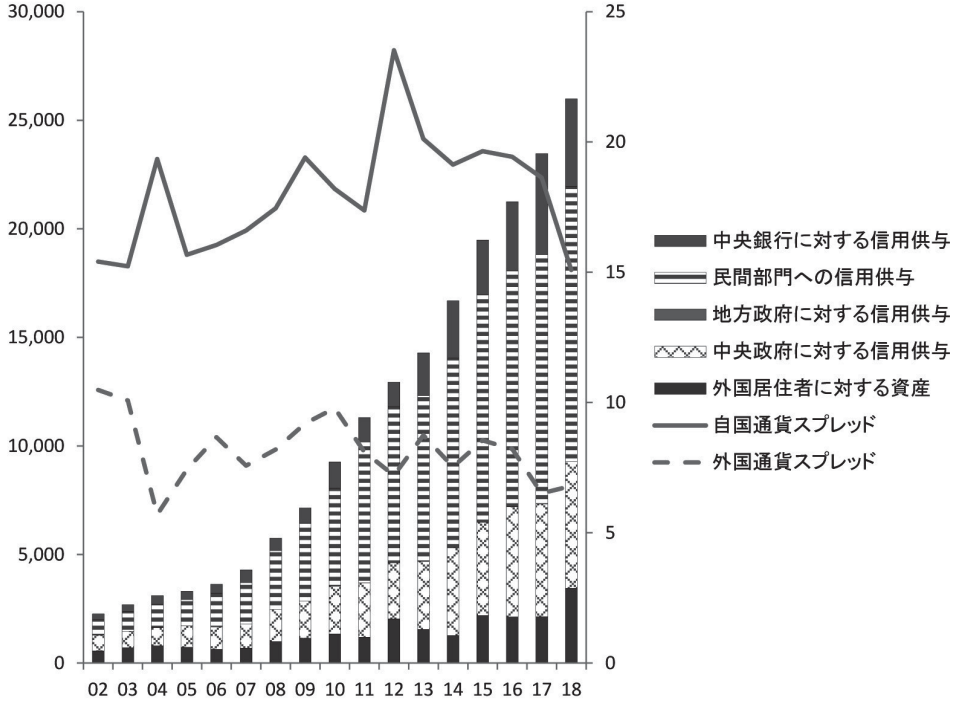


（注）6 月末の数値。自国通貨での預金，外国通貨での預金，資本勘定，中央銀行に対する債務，中央政府に対する債務，外国居住者に対する負債は左軸。自国通貨の預金 / 外国通貨の預金，要求払預金 / 有期預金は右軸。右軸は比率を示す。
（出所）負債項目は，Bank of Uganda, *Depository Corporations Survey* より作成。

これまでに見てきたウガンダの金融市場の構造は，商業銀行のバランスシートに，数値として，どのようにあらわれているのかを考察してみよう。このことは，第 1 章の先行研究の整理の部分にも対応している。図 8 は，商業銀行の負債構造について示したものである。また図には，要求払預金と有期預金との比率，そして自国通貨建て預金と外国通貨建て預金との比率も掲載している。図 8 から分かるように，預金の規模は一貫して増大している。この時期のインフレ率は低位に安定している。先行研究で指摘した Willmott [2012] の論点に照らすと，預金金利の低さにもかかわらず，預金の規模は増大している。またウガンダ経済は 2000 年以降に大きく拡大しているが，商業銀行の負債規模の拡大のほかには，大きな構造変化は生じていないようである。このことは，図の自国通貨と外国通貨との比率に変化のないこと，また要求払預金と有期預金との比率に大きな変化のないことに示されている。

次に図 9 は，商業銀行の資産構造について示したものである。また図には，自国通貨と外国通貨の金利スプレッドを掲載している。図 9 から資産の中で多くの割合を占めているのは，民間部門の信用供与である。商業銀行の資産規模は一貫して拡大している。預金金利は低く貸付金利は高いので，バランスシートの縮小も考えられる。しかしながら資産規模に縮小傾向は見られない。資産規模は確実に拡大している。貸付金利と預金金利のスプレッドの高さは，商業銀行が大きな利益を享受していることを示している。ウガンダ経済が大きく進展している中で，図 8 と図 9 から分かるよ

図９　商業銀行の資産構造と各種指標の動向（単位：10億ウガンダシリング，％ポイント）



（注）6月末の数値。金利スプレッドの預金金利は，要求払預金，貯蓄預金，定期預金の加重平均値。中央銀行に対する信用供与，民間部門への信用供与，地方政府に対する信用供与，中央政府に対する信用供与，外国居住者に対する資産は左軸。自国通貨スプレッド，外国通貨スプレッドは右軸。

（出所）資産項目は，Bank of Uganda, *Depository Corporations Survey* より作成。金利スプレッドは，Bank of Uganda, *Interest Rates* より作成。

うに，商業銀行の資産規模は大きく拡大したが，自国通貨と外国通貨のそれぞれの金利スプレッドの高さ，そして要求払預金と有期預金との比率には大きな変化は見られない。

結び

最後に本論文で得た結果を述べたい。ウガンダ経済は外国からの直接投資の影響を強く受けている。直近（2018年）では，直接投資の残高をGDPで割った数値は45%を超えている。直接投資の中身を見ると，フローレベルおよびストックレベルの両方において，鉱業・採石業への資金流入が1番に多い。また投資国はオランダである。しかしながら，ウガンダの国内経済との関係から言えば，直接投資の資金は，ウガンダでの資金需要の存在する主体には供給されていない。ウガンダの資金需要は農業と卸売業に存在している。

商業銀行貸付の検証結果から，外国通貨建てでは，卸売業，金融業そして製造業に対して，商業銀行は十分な資金を供給している。卸売業には本論文の分析から資金需要が存在していると考えられる。また現地通貨建てでは，卸売業と金融業に対して，商業銀行は十分な資金を供給している

が，外国通貨建ての場合とは異なり，製造業には十分な資金を供給していない。現地通貨建てでの製造業への貸付の不良債権比率は，外国通貨建てのそれよりも高い。

商業銀行のバランスシートの構造に関して，資産と負債は一貫して増大している。金利スプレッドの高さから，バランスシートの縮小という事態も予想される。しかしながら，現実の商業銀行のバランスシートは，インフレ率の低位安定化の下において確実に拡大している。また考察の対象期間は，ウガンダ経済が大きく拡大した時期である。にもかかわらず，商業銀行の規模は拡大しているものの，バランスシートの構造には大きな変化は見られない。このことは，要求払預金と有期預金との比率に変化のないこと，自国通貨と外国通貨のそれぞれの金利スプレッドに変化のないことにあらわれている。

参考文献

Adam, C.S. and J.W. Gunning [2002], "Redesigning the aid contract: Donors' of performance indicators in Uganda," *World Development*, Vol. 30, No. 12, pp. 2045–2056.

Ali, D., D. Bowen, K. Deininger and M. Duponchel [2016], "Investigating the gender gap in agricultural productivity: Evidence from Uganda," *World development*, Vol. 87, pp. 152–170.

Anguyo, F.L., R. Gupta and K. Kotze [2018], "Inflation dynamics in Uganda: A quantile regression approach," Bank of Uganda, *Working Paper Series*, No. 04/2018, June.

Barr, A., M. Fafchamps and T. Owens [2005], "The governance of non-governmental organizations in Uganda," *World Development*, Vol. 33. No. 4, pp. 657–679.

Beck, T. and H. Hesse [2009], "Why are interest spreads so high in Uganda?" *Journal of Development Economics*, 88, pp. 192–204.

Belshaw, D. and P. Lawrence [1999], "Agricultural tradables and economic recovery in Uganda: The limitations of structural adjustment in practice," *World development*, Vol. 24, No. 4, pp. 673–690.

Brownbridge, M. and T. Beire [2016], "Structural change and economic growth in Uganda," Bank of Uganda, *Working Paper Series*, No. 03/2016, July.

Brownbridge, M., T. Bwire, D. Rubatsimbira and G.A. Tinyinondi [2017], "The impact of financial inclusion on the interest rate channel of the monetary policy transmission mechanism," Bank of Uganda, *Working Paper Series*, No. 05/2017, October.

Burlando, A. and A. Canidio [2017], "Does group inclusion hurt financial inclusion? Evidence from ultra-poor members of Ugandan savings groups," *Journal of Development Economics*, 128, pp. 24–48.

Bwire, T. [2014], "Comparing growth performance for Uganda using GDP data from alternative sources," Bank of Uganda, *Working Paper Series*, No. 10/2014, November.

Bwire, T., F.L. Anguyo and J. Opolot [2013], "A re-estimation of exchange rate pass-through to domestic prices in Uganda: Evidence from a structural vector auto-regression (SVAR)," Bank of Uganda, *Working Paper Series*, No. 05/2013, March.

Bwire, T., W. Asiimwe, G.A. Tinyinondi, P. Kisakye and D.M. Ayume [2016], "Private and public investments and economic growth in Uganda: A multiplier model analysis," Bank of Uganda, *Working Paper Series*, No. 01/2016, July.

Bwire, T., O. Morrissey and T. Lloyd [2013], "The fiscal impact of aid in Uganda: An application of a cointegrated vector autoregressive (CVAR) model," Bank of Uganda, *Working Paper Series*, No. 07/2013, March.

Bwire, T., O. Morrissey and T. Lloyd [2017], "Fiscal reforms and the fiscal effects of aid in Uganda," Bank of Uganda, *Working Paper Series*, No. 01/2017, April.

Civelli, A., A. Horowitz and A. Teixeira [2018], "Foreign aid and growth: A Sp P-VAR analysis using satellite sub-national data for Uganda," *Journal of Development Economics*, 134, pp. 50–67.

Clarke, G.R.G., R. Cull and M. Fuchs [2009], "Bank privatization in Sub-Saharan Africa: The case of Uganda commercial bank," *World development*, Vol. 37, No. 9, pp. 1506–1521.

Datzberger, S. [2018], "Why education is not helping the poor: Findings from Uganda," *World Development*, 110, pp. 124–139.

Davis, J., A. Kang, J. Vincent and D. Whittington [2001], "How important is improved water infrastructure to microenterprises? Evidence from Uganda," *World Development*, Vol. 29, No. 10, pp. 1753–1767.

Dekker, M. and A. Wilms [2010], "Health insurance and other risk-coping strategies in Uganda: The case of Microcare Insurance Ltd.," *World Development*, Vol. 38, No. 3, pp. 369–378.

Dijkstra, A.G. and J.K.V. Donge [2001], "What does the 'Show case' show? Evidence of and lessons from adjustment in Uganda,'" *World Development*, Vol. 29, No. 5, pp. 841–863.

Djido, A.I. and B.A. Shiferaw [2018], "Patterns of labor productivity and income diversification: Empirical evidence from Uganda and Nigeria," *World Development*, 105, pp. 416–427.

Duchoslav, J. and F. Cecchi [2019], "Do incentives matter when working for god? The impact of performance-based financing on faith-based healthcare in Uganda," *World Development*, 113, pp. 309–319.

Easterly, W. [1999], "The ghost of financing gap: Testing the growth model used in the international financial institutions," *Journal of Development Economics*, Vol. 60, pp. 423–438.

Egesa, K.A. [2010], "Indigenous firms' survival in Uganda: Is there a role for increased technology use?" Bank of Uganda, BOUWP/01/10, June.

Egesa, K.A. [2011], "A case of the feathers and rockets phenomenon in Uganda's retail oil pricing," Bank of Uganda, BOUWP/10/11, June.

Egesa, K.A. [2014], "Worker's remittances and household capital accumulation boon in Ugada," Bank of Uganda, *Working Paper Series*, No. 03/2014, January.

Egesa, K.A. [2016], "Quantification of inflation expectations from business tendency survey data in Uganda," Bank of Uganda, *Working Paper Series*, No. 02/2016, July.

Egesa, K.A. and H. Bunya [2014], "Computing a monthly composite index for Uganda's services sector," Bank of Uganda, *Working Paper Series*, No. 09/2014, November.

Fiala, N. [2018], "Returns to microcredit, cash grants and training for male and female microentrepreneurs in Uganda," *World Development*, 105, pp. 189–200.

Hickey, S. [2013], "Beyond the poverty agenda? Insights from the new politics of development in Uganda," *World Development*, Vol. 43, pp. 194–206.

Kasekende, L. and G. Ssemogerere [1994], "Exchange rate unification and economic development: The case of Uganda, 1987–92," *World Development*, Vol. 22, No. 8, pp. 1183–1198.

Kirk, A., T. Kilic and C. Carletto [2018], "Composition of household income and child nutrition outcomes: Evidence from Uganda," *World Development*, 109, pp. 452–469.

Kjar, A.M. [2015], "Political settlements and productive sector policies: Understanding sector differences in Uganda," *World Development*, Vol. 68, pp. 230–241.

Latynskiy, E. and T. Berger [2016], "Networks of rural producer organizations in Uganda: What can be done to make them work better?" *World Development*, Vol. 78, pp. 572–586.

Mugume, A. and C.R.A. Namanya [2014], "The augmented Taylor rule and setting of monetary policy rates in a developing and small open economies: Bank of Uganda's experience," Bank of Uganda, *Working Paper Series*, No. 08/2014, September.

Munyegera, G.K. and T. Matsumoto [2016], "Mobile money, remittances, and household welfare: Panel evidence from rural Uganda," *World Development*, Vol. 79, pp. 127–137.

Musil, K., A. Mugume and C.R.A. Namanya [2018], "Modeling monetary and fiscal policy coordination in low income countries: The case of Uganda," Bank of Uganda, *Working Paper Series*, No. 01/2018, March.

Nampewo, D. and J. Opolot [2016], "Financial innovations and money velocity in Uganda," Bank of Uganda, *Working Paper Series*, No. 05/2016, October.

Nampewo, D., G.A. Tinyinondi, D.R. Kawooya and G.W. Ssonko [2016], "Determinants of private sector credit in Uganda: The role of mobile money," Bank of Uganda, *Working Paper Series*, No. 04/2016, October.

Nigam, P.K. [2013], "Credit-to-GDP as a forward looking indicator of systemic credit risk: A critical evaluation using data from Uganda," Bank of Uganda, *Working Paper Series*, No. 11/2013, March.

Okello, J.A. [2013a], "Interest rate pass-through in Uganda," Bank of Uganda, *Working Paper Series*, No. 02/2013.

Okello, J.A. [2013b], "Does the fear of floating hypothesis hold for Uganda?" Bank of Uganda, *Working Paper Series*, No. 09/2013, March.

Okello, J.A. and M. Brownbridge [2013], "Exchange rate pass-through and implication for monetary policy in Uganda," Bank of Uganda, *Working Paper Series*, No. 10/2013, January.

Okello, J.A. and J. Opolot [2010], "Monetary conditions index for Uganda," Bank of Uganda, BOUWP/02/10.

Okot, N. and S. Nyanzi [2014], "Does real effective exchange rate volatility matter for Uganda's flowers exports? A cointegrated VECM approach," Bank of Uganda, *Working Paper Series*, No. 05/2014, September.

Opolot, J. [2013], "Bank lending channel of the monetary policy transmission mechanism in Uganda: Evidence from panel data analysis," Bank of Uganda, *Working Paper Series*, No. 01/2013, March.

Opolot, J. [2016], "Short-term capital flows in a small open economy: Evidence from Uganda," Bank of Uganda, *Working Paper Series*, No. 16/2016, November.

Opolot, J. and T. Bwire [2018], "Exchange rate shocks and macroeconomic performance: Evidence from Uganda," Bank of Uganda, *Working Paper Series*, No. 02/2018, April.

Opolot, J. and A.M. Kyeyune [2012], "Inflation dynamics in Uganda: The role of disequilibria in the money and traded goods markets," Bank of Uganda, *Working Paper Series*, No. 02/2012, December.

Opolot, J., D. Nampewo, C.A. Ntumwa and S. Nyanzi [2013], "Financial architecture and the monetary policy transmission mechanism in Uganda," Bank of Uganda, *Working Paper Series*, No. 02/2013, March.

Opolot, J. and J.A. Okello [2010], "Exchange rate shocks in COMESA: Nature and implications for monetary union," Bank of Uganda, BOUWP/05/10.

Pender, J., P. Jagger, and E. Nkonya [2004], "Development pathways and land management in Uganda," *World Development*, Vol. 32, No. 5, pp. 767–792.

Perego, V.M.E. [2019], "Crop prices and the demand for titled land: Evidence from Uganda," *Journal of Development Economics*, 137, pp. 93–109.

Purdon, M. [2015], "Opening the black box of carbon finance "Additionality": The political economy of carbon finance effectiveness across Tanzania, Uganda and Moldova," *World development*, Vol. 74, pp. 462–478.

Ssonko, G.W. [2011], "Status of mobile money services in Uganda: An exploratory study," Bank of Uganda, BOUWP/08/11.

Sulaiman, N. and T. Bwire [2017], "The macroeconomic responses to petro shocks for Uganda," Bank of Uganda, *Working Paper Series*, No. 04/2017, May.

Willmott, B. [2012], "A decomposition of Ugandan lending rates," Bank of Uganda, *Working Paper Series*, No. WP/BoU/2012/07.

Willmott, B. [2013], "Excess reserves, interbank markets and domestic money market intervention," Bank of

Uganda, *Working Paper Series*, No. 01/2014, December.