

特色が分かれるメコン圏直接投資 投資拡大のカギを握るタイプラスワンの成否

アジア調査部主任研究員

小林 公司

03-3591-1379

koji.kobayashi@mizuho-ri.co.jp

- 中国およびASEAN先発国に続き、日本の製造業の進出先と期待されるカンボジア、ラオス、ミャンマーのメコン圏新興国向けの直接投資には特徴的な動きがみられ始めた
- カンボジアとラオスではタイプラスワンの投資が伸び、ラオスでは中小企業の投資が中心である。ミャンマーではタイとの経済回廊整備が遅れたため、タイプラスワン以外の投資が多い
- 投資を促す今後の課題は、カンボジアとラオスではタイとの共同による国境地帯開発で、ミャンマーではタイプラスワン投資につながるインフラ整備と、下落圧力の強まっている通貨の安定である

1. はじめに

中国およびASEAN先発国に続く日本の製造業の進出先と期待されるカンボジア、ラオス、ミャンマーのメコン圏新興国（CLM、図表1）は、2015年に入り日本との経済関係を強化するイベントを相次いで迎えている。カンボジアでは、メコン川に架かる「つばさ橋」が日本の無償資金協力で4月に開通、同国を經由してタイとベトナムを結ぶ南部経済回廊が遂に一本につながった。ラオスについては、日本との国交樹立60周年記念事業として、3月にトンシン首相が来日、セミナーを開催して投資を呼びかけた。そしてミャンマーでは、日本とミャンマーの官民が共同で開発してきたティラワ経済特区（SEZ）が、いよいよ今夏に開業予定である。本稿では、CLMにおける直接投資について、製造業を中心に分析する。分析に際しては、CLMに関する統計の制約が大きいことから、今年3月に実施した現地調査で得られた情報も活用する。

図表1 メコン圏新興国（CLM）の経済、政治概況

	カンボジア	ラオス	ミャンマー
人口（2014年）	1531万人	690万人	5142万人
成長率（同上）	7.0%	7.4%	7.7%
一人当たりGDP（同上）	1081ドル	1693ドル	1221ドル
政治体制と最近の情勢	<ul style="list-style-type: none"> ・立憲君主制 ・1991年の内戦停止から国政をリードしてきたフン・セン首相の現政権は、2013年の総選挙で辛勝 ・次の総選挙は2018年の見通し 	<ul style="list-style-type: none"> ・人民革命党を指導党とする人民民主共和制 ・2011年の第7期国民議会でチュンマリー党書記長が国家主席に再任、トンシン首相も再任 	<ul style="list-style-type: none"> ・大統領制、共和制 ・2011年に軍政から民政に移管し、テイン・セイン大統領が就任 ・2015年11月以降に議会および大統領選挙の予定

（資料）IMF、外務省資料を基に、みずほ総合研究所作成

2. 統計に基づく日本からの直接投資の動向

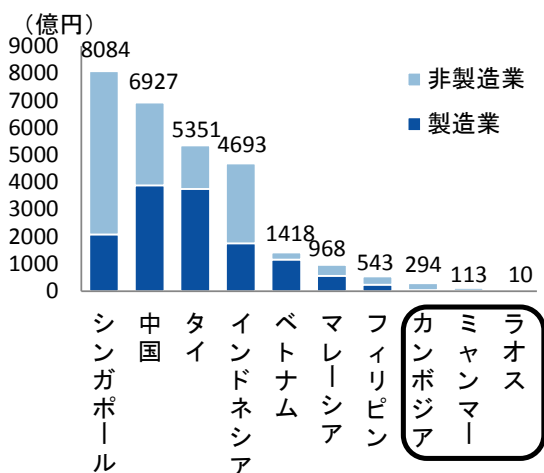
日本からCLMへの直接投資は、ほぼゼロの状況が2010年まで続き、ようやく2011年以降に動き始めた。まず、カンボジア向けがミャンマーとラオスに先行して拡大し、2014年には294億円と、ミャンマーの113億円、ラオスの10億円を大きく上回った。もっとも、これを中国およびASEAN先発国向けの投資額と比較すると、いぜん小規模にとどまる。2014年の中国およびASEAN先発国向け直接投資の中では、最小のフィリピン向けの場合でも543億円とカンボジアの2倍近い規模に上った（図表2）。

業種別にみると、CLM向けの直接投資は今のところ非製造業が多い。今後の製造業の進出を見越して、法律や会計事務所、金融、物流といった法人向けサービス業が先行して進出している。また、一人当たり国民総所得が低いなどの条件からCLMは国連によって「最貧国」に分類されるものの、購買力は着実に高まっているため現地市場向けの小売業やレストランも進出し始めている。例えばカンボジアでは、2014年6月にイオンモールが開業した。

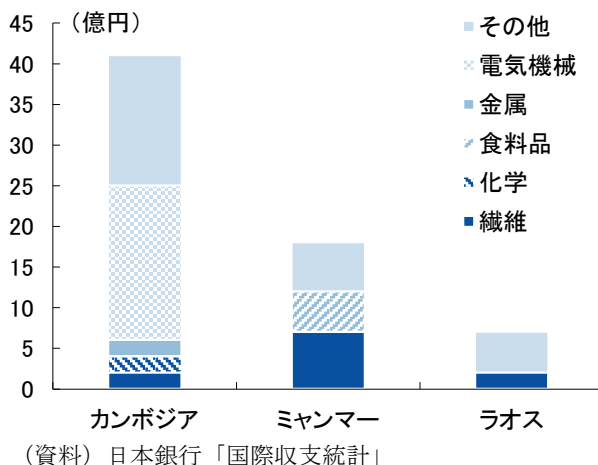
一方、製造業の直接投資については、2014年にカンボジア向けが41億円とCLMで最多だった（図表3）。内訳をみると、電気機械が19億円と半分を占め、それ以外では金属と繊維、化学の2億円が目立った。電気機械の中では、機械化が困難なため手作業で電線をつなぐワイヤーハーネス製造や、同様に手作業でコイルを巻く小型モーター製造など、労働集約的な分野の進出が多い。ミャンマー向けは18億円で、その中心は繊維の7億円と食料品の5億円だった。ラオス向けは7億円で、主なものは繊維の2億円だった。

以上のように、CLMへの直接投資はカンボジア向けが先行して増えており、投資対象が繊維産業から電気機械産業へと広がっているものの、総じて低水準にとどまっている。ミャンマーがカンボジアの後塵を拝している要因としては、隣国とアクセスする経済回廊、SEZ、電力供給等のインフラ整備が遅れていることが考えられる。一方、ラオスではインフラが整備されているが、人口が690万人とカンボジアの半分弱であるため、労働供給が制約になっているとみられる。ただし、ここに来て、カンボジアとミャンマー、ラオスの優劣関係には変化の兆しがみられるようになっている。

図表2 日本の中国・ASEAN 直接投資（2014年）



図表3 日本の直接投資（2014年、製造業）



(注) ブルネイは除く。

(資料) 日本銀行「国際収支統計」

3. 現地調査による直近の日系企業進出状況

(1) カンボジア

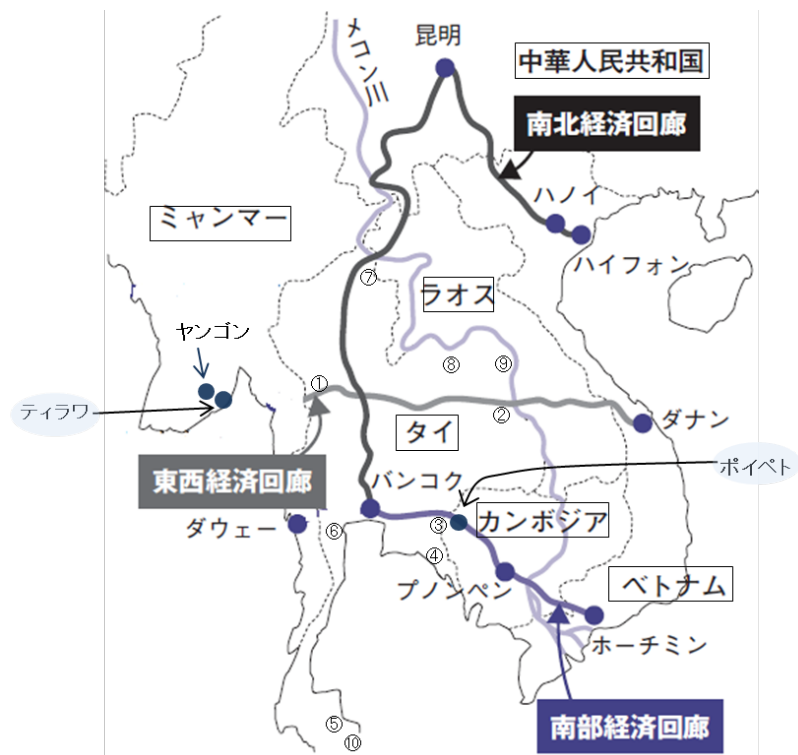
2014年後半以降、日系を含む縫製・製靴業の投資には陰りがみられる（カンボジア政府関係者）。カンボジア縫製業協会によると、2015年1～3月期に輸出を開始した新工場は13であり、前年同期の40を下回った¹。カンボジアの主要産業である縫製・製靴業の最低賃金²は、2012年に月額61ドルとインドシナ半島の最低水準だったが、2015年1月からは128ドルに倍増し、既にベトナムの地域1（ハノイ、ホーチミンなど）以外の各地域の水準を上回るか同等となっている。カンボジアの賃上げ率が高い理由は、2013年の総選挙で野党に猛追されて辛勝にとどまったフン・セン政権が、人気取りの最低賃金引き上げを行っていることである。フン・セン首相は、最低賃金を2018年までに160ドルまで引き上げる目標も表明している。このため、労働集約型の縫製・製靴業にとっては、カンボジアで操業する魅力は薄れている。日系の縫製・製靴業者の中には、既に撤退手続きについて情報収集する動きもあり、賃金上昇が経営上の問題となっている（現地の弁護士）。

一方、タイの日系企業がカンボジアに生産拠点を移管または拡張するタイプラスワンの動きは続いている（カンボジア政府関係者）。例えば、2015年2月、自動車部品大手デンソーは、プノンペンSEZに22億円を投じて新工場を建設すると発表した。同社はタイで行っていた部品生産の一部を2013年よりカンボジアの既存工場に移管しており、今回の新工場建設もタイプラスワンの取り組みと報じられる³。同3月、豊田通商もプレスリリースを行い、「タイの日系自動車部品メーカーがサテライト拠点としてカンボジアへ進出している動きに対応するため」、カンボジアでレンタル工場群を建設すると発表した。

豊田通商の事例は、南部経済回廊上に位置してタイとの国境にも近いポイペトにおいて（図表4）、日系デベロッパーが開発しているSEZ内にレンタル工場群を建設するというものである。ポイペトはタイ東部のトヨタ自動車工場から車で2時間の距離であり、タイプラスワンの分業を行うにはアクセスの良い場所である。豊田通商では、2020年をめどに10社以上の誘致を目指している⁴。

カンボジアでのタイプラスワンの動きの背景には、日系自動車産

図表4 CLMと経済回廊



(注) ○の番号は図表6のタイ国境SEZに対応。

(資料) 小林公司 (2014)「カンボジア経済の大メコン圏横断的視点からの分析」(みずほ総研論集、2014年I号)から転載したものに一部加筆

業の集積するタイで、2012～13年にかけて最低賃金が全国一律で1日当たり300バーツ（月額180ドル程度）に引き上げられるなど賃金が急騰したことがある（図表5）。今後も、タイではアジアの中で早期に少子高齢化が進展する見通しであり、労働力不足による賃金上昇が予想される。このため、タイに集積した日系自動車産業にとっては、賃金が相対的に低くみえるカンボジアに労働集約的な工程を移管することに一定の合理性があり、タイプラスワンの分業が促されている。

（2）ラオス

現地ジェトロ事務所によると、日本企業のジェトロ訪問は2013年に月平均20社程度だったが、2014年は80社程度に増えているとのことであり、ラオスへの関心の高まりがうかがわれる。

日本企業の進出目的としては、現地の日本人商工会議所の会員企業78社のうち、製造業は30社ほどであり、そのほとんどがタイプラスワン型の進出である（ジェトロ）。タイとの物流インフラが整っており、言語がタイ語とほぼ同じであることがラオスのメリットである。タイプラスワン型の日系製造業の中では、タイでの事業を縮小してラオスに移管するケースが半分であり、労働集約工程をラオスに移管してタイのマザー工場と工程間分業を行うケースも半分であるという。

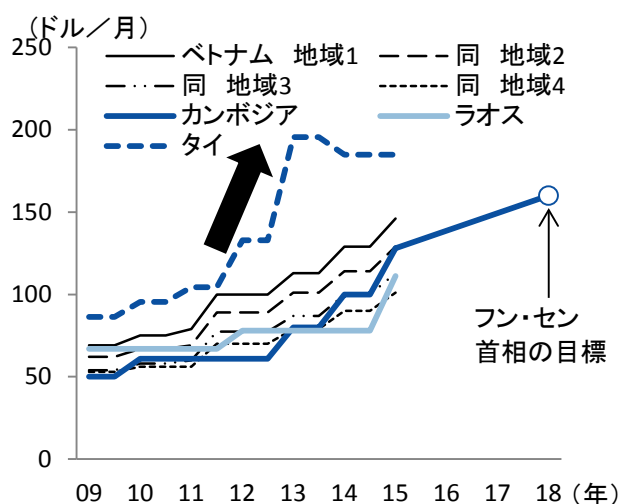
また、ラオスに進出する日系製造業の特徴として、現地雇用規模が100～500人の中小企業が多い（ジェトロ）。ラオスの人口は690万人で、カンボジアの5割弱、ミャンマーの1割強に過ぎず、労働力に制約があるため、大企業は進出しにくいという事情があるようだ。現地日系企業によると、ラオスでは1工場あたり300人程度の雇用規模が適正とのことだ。それ以上になると、労働力の確保が困難であるという。また、同様の理由から、現地の投資誘致コンサルタントは、ラオス南部で同国11番目（申請中）となるSEZを開発し、雇用規模300人以下の中小規模の日本企業に限定して投資を誘致している。

（3）ミャンマー

ミャンマーでは、ティラワSEZを中心に製造業の投資が順調に拡大している（現地の日本政府関係者等）。ミャンマー初のSEZであるティラワでは電力や水道といった周辺インフラも円借款によって整備される予定であり、同国で不足していた国際標準の産業団地がようやく供給される。

2014年5月にティラワSEZへの入居予約受け付けが開始されて以来、2015年5月時点で進出決定企業は40社に上る。総計画面積2400ha（東京の山手線内側の4割に相当）のうち、396haの先行開発エリアでは既に166haが契約済みとなり⁵、成約スピードはアジアにおける産業団地開発の先例に比べて早いという。残りの先行開発エリアについても契約交渉が活発に行われており、進出ニーズが大きいことから、250ha以上を追加開

図表5 最低賃金



（注）ベトナムはジェトロ、カンボジアは労働政策研究・研修機構のデータ。タイは月当たり20日労働と前提し、為替レートを乗じて、みずほ総合研究所がドル建ての月額を試算。ミャンマーは最低賃金の設定がない。

（資料）ジェトロ、労働政策研究・研修機構、CEIC

発する案が検討されているとの報道もある⁶。

ティラワSEZに進出を決定した40社のうち、半数の21社が日本企業である。従来のミャンマーで多かった縫製業の進出だけでなく、自動車部品、電子部品、化学、建材、梱包資材など、多様な業種が名乗りを上げている。日本企業の他には、台湾、タイ、ミャンマー、シンガポール、中国、香港、マレーシアのアジア各国・地域のほか、米国、スウェーデン、オーストラリアからも企業が進出する。

ティラワSEZへの進出については、カンボジアやラオスとは対照的に、タイプラスワン型の投資はないとの情報が現地で得られた。ティラワとタイの間のアクセスは良くないことが理由の一つと思われる。カンボジアはタイと南部経済回廊でつながり、ラオスも東西および南北経済回廊でつながっており、両国ともタイとの国境に近いSEZでタイプラスワンの投資が伸びている。これに対し、ミャンマーでは東西および南部経済回廊の計画はあるものの、実際には開通していない。かつ、ティラワはタイ国境から500kmも離れている（前掲図表4）。

このため、ティラワSEZへの進出目的としては、タイに限定しない世界各地への輸出や、アジアで相対的に大きい5千万の人口を擁するミャンマー市場の開拓を掲げるケースが多い。例えば、ティラワ進出の1号案件となった江洋ラヂエーターは、製品の全量を日本、シンガポール、米国、欧州、オーストラリアに輸出する計画である。2号案件となった米国ボール社は、ミャンマー国内の飲料メーカーに容器を製造・販売する⁷。

4. 直接投資に関する当面の留意点

(1) タイ側での国境 SEZ 開発

今回のCLM現地調査では、タイプラスワン型直接投資の受け皿となっているカンボジアとラオスにおいて、タイの国境SEZ開発との競合を懸念する声が聞かれた。2015年に入り、タイ政府はCLMとの国境地帯にSEZを設置する計画を正式に発表している（図表6）。その目的は、タイ政府の資料によると、CLM

図表 6 タイの国境 SEZ 概要

<p>○設置場所</p> <p>第1期</p> <p>①ターク、②ムグダハン、③サケオ、④トラート、⑤ソクラー</p> <p>第2期</p> <p>⑥カンチャナブリ、⑦チェンライ、⑧ノンカイ、⑨ナコンパノム、⑩ナラティワート</p>
<p>○奨励対象および非対象事業</p> <ul style="list-style-type: none"> ・労働集約型産業 ・隣国産の1次産品原料または未加工原料を使用する産業 ・重工業は除く ・環境汚染を引き起こす産業も対象外

(注) 設置場所の○の数字は、図表4に対応。

(資料) Thailand Board of Investment “BOI’s New Investment Promotion Policies” 14 May 2015

図表 7 タイの国境 SEZ における恩典

<p>○投資庁の恩典対象業種</p> <ul style="list-style-type: none"> ・SEZ奨励事業に対しては、法人税を8年間免税、その後5年間は50%減税 ・SEZ奨励事業以外に対しては、3年間の法人税免税 ・10年間、輸送費、電気代、水道代の2倍まで収入から控除可能 ・機械の輸入関税免除 ・輸出目的の製品の原材料にかかる輸入関税を5年間免除 ・SEZ奨励事業で外国人単純労働者を許可
<p>○投資庁の恩典対象に含まれない業種</p> <ul style="list-style-type: none"> ・10年間、法人税率を20%から10%に引き下げ

(注) 投資庁の恩典対象業種は、「7カ年投資促進戦略(2015-2021)」で定められたもの。

(資料) Thailand Board of Investment “BOI’s New Investment Promotion Policies” 14 May 2015

との連携によるタイの生産基盤強化と説明されている。しかし、カンボジアとラオスの側では、タイの国境SEZが様々な投資恩典（図表7）を提供することで、タイプラスワンの投資がタイに奪い返されるのではないかと危惧されていた。

その後のタイでの報道によると⁸、タイとカンボジア国境のサケオとトラート（図表4の③と④）の2カ所について、両国政府の共同でSEZを開発することがタイ政府によって明らかにされた。カンボジア側のメディアも、カンボジア政府がタイとの共同開発を認めたと報じている⁹。両者の報道を総合すると、タイとカンボジアは国境を挟んで双方側にSEZを開発し、その間に鉄道や国境検問所等の連結インフラを2018年までに整備して、国境地帯での生産と貿易を活発化させる方針である。また、タイ政府は、カンボジアの安価で豊富な労働力を国境SEZに受け入れる計画である。カンボジア政府は、タイの国境SEZとの競争を懸念しつつも、インフラをタイと共同で整備することにより競争力を高める狙いである。

このように、タイの国境SEZは必ずしもカンボジアやラオスと競争するものではなく、共同開発を目指すものである。もっとも、現時点では関連情報が不足しており、その成否について結論を下すのは尚早である。今後、カンボジアとタイ政府は共同SEZ開発の進捗を評価するため、2015年内に会合を開く予定であり、どのような議論がなされるのか注目される。また、タイの国境SEZのうちラオスに面する4カ所について、ラオスとの共同開発計画があるのか不明であり、今後の情報が待たれる。

（2）ミャンマー通貨の下落

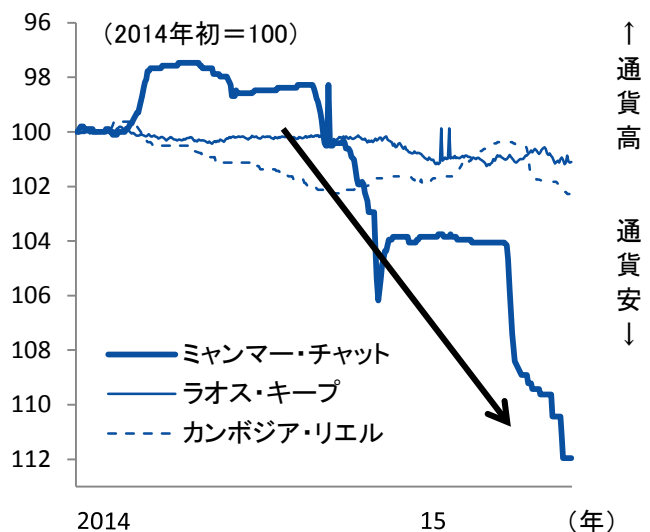
投資環境に影響する為替レートに関して、足元ではカンボジアのリエル、ラオスのキープがドルに対して安定している一方、ミャンマーのチャットは2014年秋以降に1割も減価している（図表8）。なお、ミャンマーの為替政策は、市場実勢に合わせて中央銀行が参照レートを定め、その上下0.8%内での変動を許容する管理変動相場制に2012年より移行していた経緯がある。

為替市場の需給に影響する経常収支は各国で赤字が続いており、2014年にラオスが名目GDP比24.9%、カンボジアが12.0%、ミャンマーが7.2%と赤字規模は大きい（IMF推計）。経常赤字のファイナンス構造は、データの得られる2013年までをみると、各

国とも安定資金の直接投資によるものが大部分であり、不足分はその他の借り入れで穴埋めする構造となっていた。各国とも証券市場が未発達なため、ポートフォリオ投資の流入は限定的だった。

足元の為替レートの動向からは、ラオスとカンボジアの巨額な経常赤字は直接投資を中心に引き続きファイナンスされているのに対し、ミャンマーの経常赤字と資本流入には不均衡が生じていることがうかがわれる。すなわち、ミャンマーでは、経済振興のための財政拡張や、経済開放に伴う民需の拡大で輸入が増えていたところへ、輸出の3割を占める天然ガスが2014年秋から原油安に伴う価格下落に見舞われたことで、経常赤字が

図表8 CLM通貨の対ドルレート



(注) データは2015年6月15日まで。

(資料) 各国中央銀行

資本流入を上回って膨らんでいる模様である¹⁰。

チャット安は、ミャンマーを世界市場向けの生産拠点と捉える場合には競争力の改善を意味するが、ミャンマーを消費市場と捉える場合には「輸入インフレ→実質購買力の低下」というネガティブな効果を意味する。インフレ率は2015年2月に前年比+7.4%で、2014年平均の+5.5%から加速しており、カンボジアの+1.6%（直近値、2月）、ラオスの+1.2%（同、5月）と比べても高く、既にチャット安の影響が出ているように見える¹¹。

また、この5月末、銀行の外貨口座からの1回当たりの引き出し上限額が、1万ドル（週5万ドル）から、5千ドル（1週間につき計2回、上限1万ドル）に制限された。この措置により、ドルでビジネスを行うのが一般的な進出企業に支障が出ているようだ。

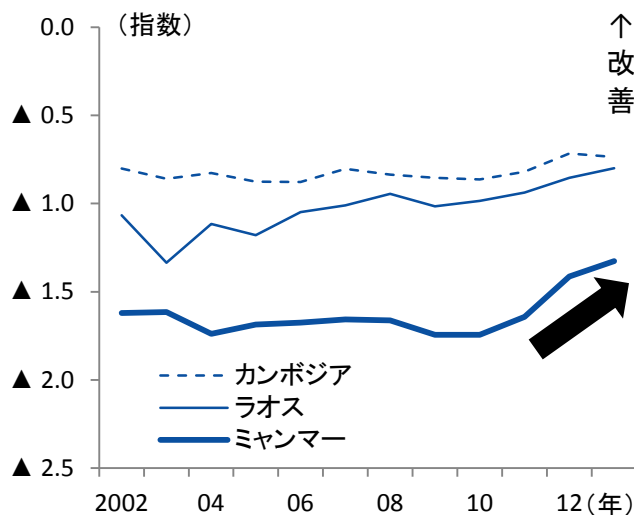
（3）ミャンマー総選挙の行方

今年11月から、ミャンマーでは議会選挙と、選出される議員による間接制の大統領選挙が予定されており、その行方が注目される。議会選挙では上下両院の25%ずつを軍人議員に割り当て、残りの75%を民間の候補者が競い合う。前回2010年の総選挙では、アウンサン・スーチー党首の国民民主連盟（NLD）がボイコットし、国軍を支持基盤とする連邦団結発展党（USDP）が勝利して、国軍出身のテイン・セイン大統領が就任した。その後、2012年に行われた補欠選挙では、NLDが参加してUSDPに圧勝した経緯もある。

今回の総選挙は、与党USDPと野党NLDを軸とする戦いとなろう。これまでのところ、国民の人気が高いスーチー党首を戴き、2012年の補欠選挙で圧勝したNLDが優勢との見方が多かった。しかし、2014年2月に米国の共和党系シンクタンクが行った世論調査によると、テイン・セイン政権への支持率は9割に達した。政権の進めてきた民主化が評価されているのだろう。実際に、2011年の民政移管以降、ガバナンス指数は顕著に改善している（図表9）。ガバナンスの改善は投資環境の改善につながり、「直接投資増→雇用増」の波及をもたらしている。このため、今回の現地調査では、USDPとNLDのどちらが勝つか分からないとの見方が多く聞かれた。

もっとも、USDPとNLDのどちらが勝利しても、民主化の方向性は続くと想定される。USDPは与党として民主化を進めてきた経緯があり、NLDも民主化を標榜する政党だからだ。両者の違いは、USDPが経済の民主化に重点を置くのに対し、NLDは政治の民主化に重点を置くというものだろう。いずれにせよ、選挙後にはミャンマーのガバナンス指数が一層改善し、カンボジアとラオスのレベルにキャッチアップすることが期待される。

図表9 ガバナンス指数



（注）報道の自由、政治安定、統治能力、規制の質、法の徹底、腐敗抑制の6項目に関する評点を単純平均。最高値が2.5で、最低値は▲2.5である。
（資料）World Bank

5. 今後のCLMの課題

以上を基に、CLMでの直接投資を更に促進するための今後の課題をまとめる。タイプラスワンの投資が伸びているカンボジアとラオスについては、タイとの国境地帯における共同SEZ開発の推進が重要である。カンボジアの場合、タイとの共同SEZ開発について、①カンボジアが労働力を提供する見返りとして、タイ政府にインフラ整備の資金協力を求めること、②双方のSEZで奨励する業種を仕分けして、二国間分業の効果を高めること、③税関手続きを合理化して物流をスムーズにすることなどが考えられる。ラオスの場合は、タイの国境SEZについて、カンボジアと同様の共同開発に合意することが期待される。

世界および国内市場を視野に入れた投資の増えているミャンマーでは、今後はタイプラスワンの投資も呼び込むことが課題である。そのためには、出遅れているタイとの国境地帯でのインフラ整備を進めることが必要となる。この点に関し、国境地点で途切れている東西経済回廊が、ミャンマー側へ50~60kmほど入ったコーカレイまでの区間において、タイの資金協力を得て今年中に開通する予定である。また、コーカレイから90kmほどのパアンでは、SEZの承認は得ていないものの、産業団地がこの4月に開業した。この産業団地のデベロッパーから筆者が聴取したところ、同団地には香港系のタイ縫製業が進出する。このように、国境地帯の投資環境が次第に整っていることをうかがわせる事例がある¹²。

また、ミャンマーの中長期的に良好な投資環境を持続させるためには、経常赤字の拡大を抑制してチャット相場の安定化を図ることも不可欠である。経常赤字の一因には拡張的な財政があり、ミャンマーの財政赤字はIMFによると2014年に名目GDP比4.3%で、その後も2020年にかけて6~7%台で推移し、カンボジアとラオスの財政赤字規模を上回り続ける見通しである。政府支出が経済振興に必要な政策のために増えることは止むを得ないが、足元では公務員給与の引き上げなどで膨らんでいる部分もある。今後の財政政策については、インフラ整備等の投資支出を優先する一方で、人件費等の経費支出は抑制するなど、メリハリのある運営が求められよう。

¹ Phnom Penh Post “Minister lays out garments’ impact” (21 April 2015)

² カンボジアでは、主要産業の縫製・製靴業の最低賃金は、他産業の賃金への影響が大きいといわれる。

³ NNA「デンソー、カンボジアで生産拡大」(2015年2月19日付)

⁴ 日本経済新聞「メコン工業地域、つながる供給網 タイ・カンボジア・ベトナムに「回廊」 豊田通商、要衝に団地」(2015年3月31日付)

⁵ 本パラグラフおよび次のパラグラフの進出決定企業に関するデータは、ジェトロ「ティラワ SEZ 通信」(2015年5月7日、Vol. 7)に拠る。

⁶ 日刊工業新聞「日本・ミャンマー政府、ティラワ工業団地の拡張を検討ー第1期はほぼ完売」(2015年2月13日付)

⁷ NNA「ティラワ契約1、2号は日米企業：江洋ラヂエーターが進出」(2014年6月9日付)。なお、ティラワ SEZ の進出企業ではないが、地場縫製業者が日系自動車メーカーからエアバッグ製造を受注して、南アフリカ、ブラジル、タイ、インドネシア、インドの自動車工場に輸出する事例が今回の現地調査で確認された。タイに特化せず、より広域なサプライチェーンにミャンマーが取り込まれている事例である。

⁸ Bangkok Post “Economic Zones move step closer” (14 May 2015)

⁹ Phnom Penh Post “Thai SEZs to rival local zones” (15 April 2015)

¹⁰ ミャンマーの経常収支は2014年1~3月期までしかデータが公表されていない。

¹¹ ミャンマー当局がチャット防衛の市場介入を実施しているか不明であるが、外貨準備の輸入に対する倍率は、データの得られる2013年時点では目安の3倍にほぼ等しかった。また、短期対外債務はパリクラブでの免除等でほぼゼロとなったため、外貨準備の倍率は目安の1倍を超えていた (IMF “Myanmar: 2014 Article IV Consultation-Staff Report”)

¹² タイ主導で計画されてきたダウエーSEZの開発も、タイプラスワンのミャンマー投資を促すと期待される。ダウエーSEZは完成まで10年以上かかるといわれる長期計画であり、開発を担う特別目的事業体 (SPV) がタイとミャンマー政府の共同で設立されている。今年2月には、安倍総理がタイのプラユット首相と会談し、このSPVに日本も参画する方針を表明している。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。