

# ミャンマー経済の減速理由は何か 事態打開には経済改革の加速が有効

アジア調査部主任研究員

稲垣博史

+65-6805-3990

hiroshi.inagaki@mizuho-cb.com

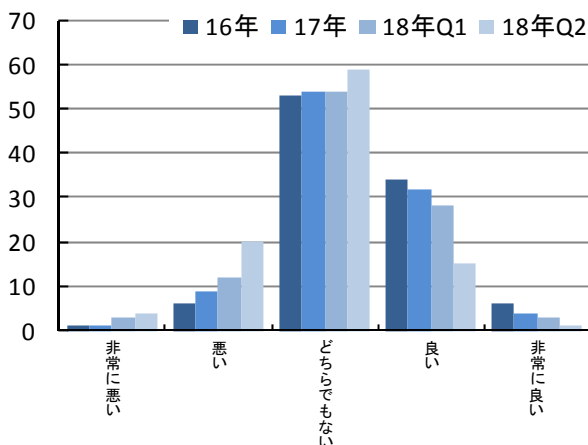
- ミャンマーの景気拡大が、今ひとつ順調に進んでいないようだ。企業の景況感は悪化方向にあり、またIMFは景気見通しを連続で引き下げている
- この背景には、経済改革の遅れ、制度改革の副作用、ロヒンギャ問題の悪影響、インフレと通貨下落のスパイラル的な進行などがある
- 景気を順調な拡大軌道に乗せるためには、経済改革を加速させることが有効で、政府もそうした認識を持ち始めているように見える

## 1. はじめに～景気はやや軟調か

ミャンマーの経済状況は、ひどく悪化しているわけではないものの、どうやらあまり好調ではないようだ。例えばミャンマー商工会議所連盟の調査によれば、企業の景況感は時間が経つごとに悪化している(図表1)。また、IMFによるミャンマーの経済見通しを振り返ってみると、2017年10月時点では、2016年度<sup>1</sup>の一時的な景気減速<sup>2</sup>から速やかに立ち直り、2018年度には成長率が巡航速度の+7.5%に達すると予想されていた(図表2)。しかし、その後予測値は2度下方修正され、2018年10月時点の見通しによると2018年度の成長率は減速したと予想されている。

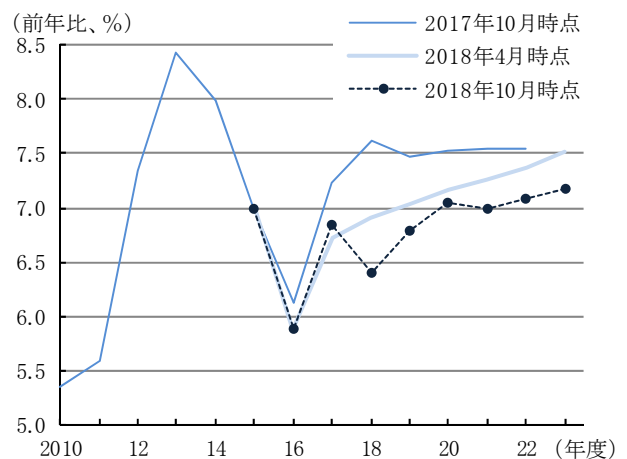
通関統計をみると、財貨の輸出は極めて好調に推移しており、景気軟調の原因は財貨の輸出不振でない(図表3)。逆に輸入は低迷しており、投資や消費(海外からの旅行者によるミャンマー国内での

図表1 商工会議所連盟景況感調査



(注) 調査対象は回数を重ねるごとに増え、直近は2,535社。  
(資料) ミャンマー商工会議所連盟より、みずほ総合研究所作成

図表2 IMFの経済見通し



(注) 年度については、巻末脚注を参照。  
(資料) IMFより、みずほ総合研究所作成

消費を含む)といった内需が伸び悩んでいることが示唆される。ミャンマー経済に何が起きているのだろうか。本稿では、現地での情報収集を踏まえつつ、ミャンマー経済が減速している理由について詳しくみたくうえで、今後について考えてみたい。

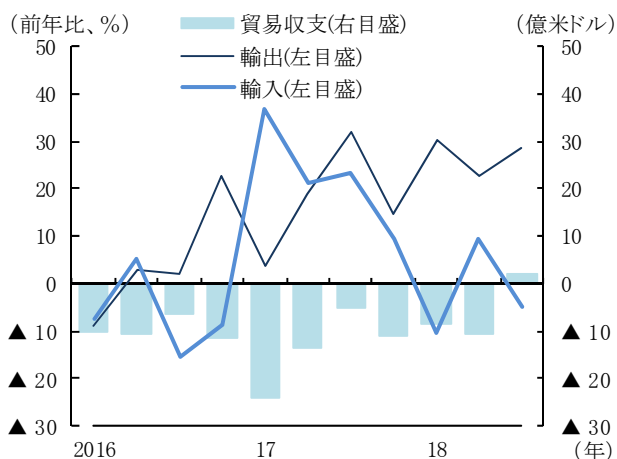
## 2. 経済改革の遅れ

現地において、最も経済成長の障害となっている要因として挙げられていたのが、経済改革の遅れである。

図表4は、世界銀行が毎年発表している「ビジネスのしやすさ指数」である。これは、電力の契約や貿易といったビジネス関連の業務を進めるに際し、必要となる手間・時間・費用などを指数化して取りまとめたものだ。多くのアジア諸国では、世銀の評価を上げるべく改革競争が起こっている。一方、もともとビジネス環境で劣るミャンマーは、経済改革が今ひとつ進んでいないことから、周辺国に引き離されているのが実態だ。

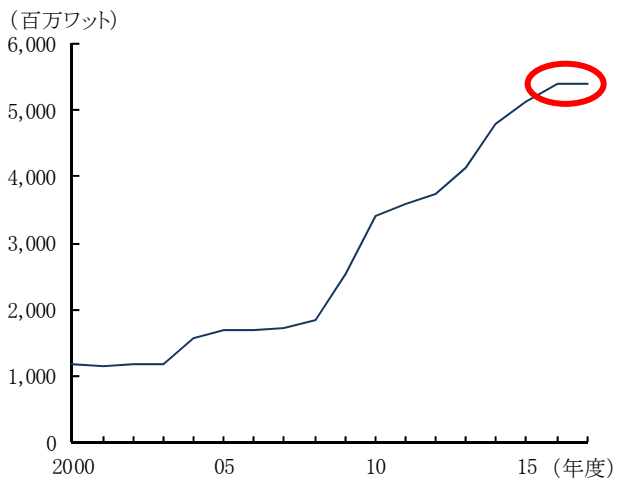
またミャンマーは、インフラ整備、とりわけ発電能力の強化において遅れていることで知られてい

図表3 通関貿易



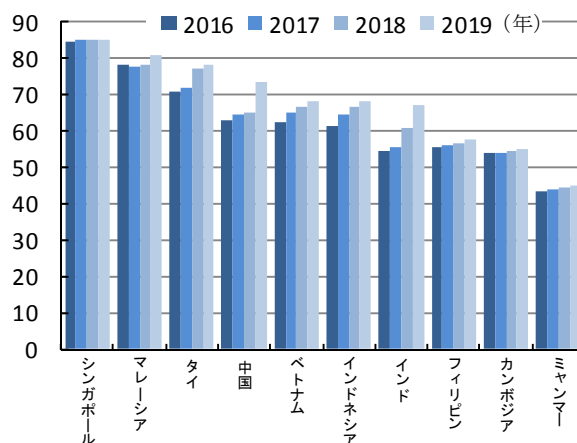
(注) 2018年7~9月期は7月のデータ。  
(資料) ミャンマー中央統計局より、みずほ総合研究所作成

図表5 発電容量



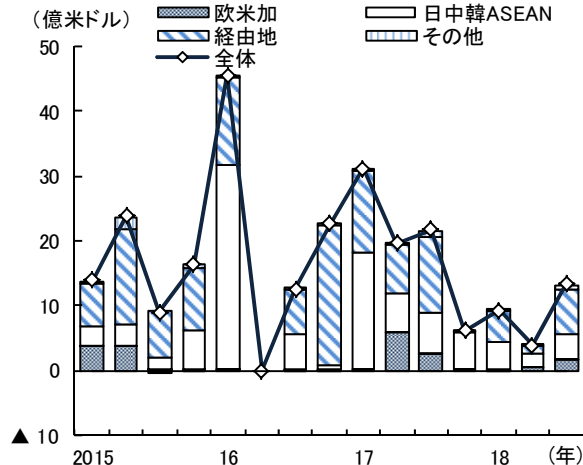
(資料) ミャンマー中央統計局、JETRO よりみずほ総合研究所作成

図表4 ビジネスのしやすさ指数



(注) 数字が大きいくほどビジネスがしやすいことを示す。  
(資料) 世界銀行より、みずほ総合研究所作成

図表6 対内直接投資認可額



(注) 経由地はシンガポール、香港、タックスヘイブン。  
(資料) ミャンマー投資企業管理局より、みずほ総合研究所作成

る。それでも近年は毎年発電容量が大きく拡大してきたが、日本貿易振興機構によると、2017年度(2017年4月～2018年3月)は資金不足で発電容量がほとんど伸びなかったという(図表5)。このため、電力事情はまったく改善していないようだ。環境問題への懸念から、2016年頃から石炭火力発電所の建設反対運動が激化していることも影響しているだろう。

以上の事情が、直接投資(図表6)を含む設備投資の活発化を阻害していると考えられる。

### 3. 制度改革の副作用

経済改革の遅れとはややニュアンスが異なるが、制度にかかわる以下の2つの事情も、投資を抑制する要因になった。

まず、環境汚染への懸念から、2016年に鉱山の採掘権付与を停止した。これ自体は環境政策であって経済政策ではないが、ミャンマーは天然ガスの産出国として知られており、同分野は業種別直接投資残高において現時点でも1位である。この政策によって、結果的に、2016年4月以降は同分野への直接投資認可額がゼロになってしまった。

次に、2017年12月に成立した新会社法により、2018年8月以降、外資企業の定義が変更された。従来は1株でも外資出資があれば外資企業として扱われたが、外資出資比率35%超が外資企業となり、外資規制の緩和が期待されている<sup>3</sup>。これ自体はむしろ改革の進展だが、(当時の制度においては)国内企業になると外銀から融資を受けられなくなる一方で、地場銀行については能力の低さが指摘されている。2018年以降、「資金調達・銀行取引」をビジネス上の問題点として挙げる企業の順位が2位に上がっており(図表7)、同法成立が影響した可能性がある。

### 4. ロヒンギャ問題の悪影響

投資・消費の双方に悪影響を与えている可能性が高いのが、ロヒンギャ問題である。2017年8月、ベンガル系イスラム教徒であるロヒンギャ族の武装組織、アラカン・ロヒンギャ救世軍(ARSA)は、ラカイン州のミャンマー警察署などを襲撃した。そして、ARSAに対するミャンマー軍による掃討作戦の

図表7 ビジネス上の問題点(企業アンケート)

順位	(単位:%)							
	16年	17年	18年1Q		18年2Q			
1	通貨チャットの下落	通貨チャットの下落	租税・関税	8.41	通貨チャットの下落	10.93		
2	租税・関税	租税・関税	資金調達・銀行取引	8.31	資金調達・銀行取引	10.34		
3	資金調達・銀行取引	市場の需要	通貨チャットの下落	8.19	租税・関税	9.99		
4	熟練した人的資源の不足	不安定な規則・規制	不安定な規則・規制	8.12	不安定な規則・規制	9.87		
5	不安定な規則・規制	国内コスト上昇・インフレ	市場の需要	7.83	市場の需要	9.67		
6	国内コスト上昇・インフレ	資金調達・銀行取引	貿易手続・国境密貿易	7.45	国内コスト上昇・インフレ	9.42		
7	外国企業との競合	貿易手続・国境密貿易	国内コスト上昇・インフレ	7.17	貿易手続・国境密貿易	8.95		
8	良好なインフラの不足	熟練した人的資源の不足	外国企業との競合	6.19	外国企業との競合	8.15		
9	貿易手続・国境密貿易	外国企業との競合	熟練した人的資源の不足	6.05	熟練した人的資源の不足	7.75		
10	市場の需要	良好なインフラの不足	良好なインフラの不足	5.51	良好なインフラの不足	7.04		
11					労使紛争	4.90		
12					上記に該当なし	3.40		

(注) 調査対象は回数を重ねるごとに増え、直近は2,535社。

(資料) ミャンマー商工会議所連盟より、みずほ総合研究所作成

過程で、70万人を超えるとされるロヒンギャ難民がバングラデシュに流出した。人権を重視する欧米はミャンマーへの批判を強め、特にEUは、武器を除く全品目に適用されている特惠関税の停止をほのめかしている（図表8）。この問題は、以下の3つのルートを通じて景気に悪影響を及ぼしているとみられる。

第1に、外国からミャンマーを訪れる旅行者数への下押しである。旅行者数全体としては横ばい程度の推移と報じられているが、人権意識が高い欧米オセアニアに加え、イスラム教徒が多い中東・アフリカからの旅行者数も大きく減少、近隣アジア諸国からの旅行者が全体を下支えしている状況である（図表9）。治安に対する不安が高まったのみならず、人権問題への取り組みに対するミャンマー政府への反発が出ているとみられる。

第2に、欧米からの直接投資の低迷である。2017年後半になると、盛り上がりかけていた欧米からの直接投資が勢いを失っており、ロヒンギャ問題の深刻化と時期的に一致している。欧米による対ミャンマー経済制裁への懸念があったほか、いわゆるレピュテーションリスク（信用・評判の低下）が高まることへの警戒感が企業に生じたとみられる。

第3に、ラカイン州での農業労働者不足である<sup>4</sup>。同州において、農業の主要な担い手であったロヒンギャ族が激減したことが原因で、かなりの農地が荒れ果ててしまったようだ。そのため、コメなどの生産に悪影響が及んでいる。

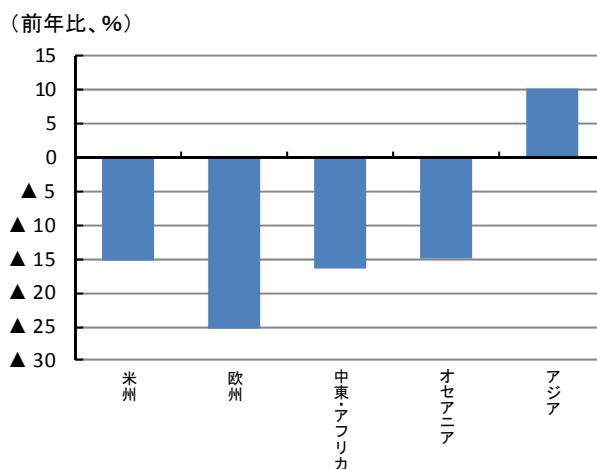
2018年11月15日に難民の期間開始が予定されていたが、ミャンマーでの迫害を恐れたため帰還希望者は1人もいなかったと報じられており、国連人権高等弁務官も帰還中止を要請した。仮に迫害のリスクを低めても、荒廃したインフラや土地を元に戻さなければ生活できまい。さらに、ロヒンギャに市民権を与えるのは、ミャンマー国内の反発が強いため、現時点で判断する限り極めて困難だ。ロヒンギャ問題については、完全な解決に向けた道のりは、非常に長くなることを覚悟しなければなるまい。

図表8 ロヒンギャ問題の経緯

2016年	10月9日	アラカン・ロヒンギャ救世軍(ARSA)が警察署を襲撃、警察官9人を殺害して武器・銃弾を奪う。国軍が反撃し、国軍側5人とARSAの33人が死亡
2017年	8月25日	ARSAが警察署などを再度襲撃。国軍と交戦し、双方合わせて400人以上が死亡。国軍の掃討作戦が始まり、大量の難民がバングラデシュに流出
	12月5日	国連人権理事会、ロヒンギャ迫害を非難する決議
2018年	12月21日	米国政府はミャンマー陸軍幹部に対し、米国金融機関との取引禁止、米国内資産凍結などの制裁
	5月22日	アムネスティインターナショナルは、ARSAがヒンズー教徒99人を虐殺していたと発表
	6月25日	EU、軍・警察関係者7人を制裁対象に指定。資産凍結と共に加盟国への渡航禁止
	8月17日	米国政府は、軍・警察幹部4人と軍2部隊に対し、世界的な金融・商業ネットワークから締め出し、海外保有資産を凍結する制裁を発動
	10月5日	EU、ミャンマーに対する特惠関税の停止を検討していると表明

(資料) 各種報道より、みずほ総合研究所作成

図表9 地域別インバウンド旅行者数



(注) 2018年1～9月の前年比。

(資料) ミャンマーホテル・観光省より、みずほ総合研究所作成

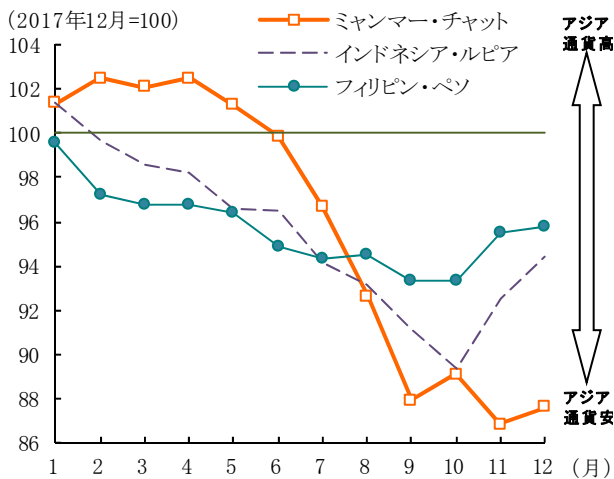
## 5. 物価上昇と通貨下落の悪循環

最近のミャンマーでは、インフレと通貨チャットの下落が目立っている。インフレと通貨下落は相互に原因となりえるため、両者がスパイラル的に進行していったとみられる。このうちチャット下落については、2018年において下落が目立ったインドネシア・ルピアやフィリピン・ペソよりも著しい（図表10）。2018年4～6月期にビジネス上の問題点としてトップになっており、大きな景況感悪化要因となっている。輸入価格上昇に伴う国内需要の低迷が、ビジネスに悪影響を及ぼしたということであろう。

先に始まったのは2017年後半以降のインフレであり、当初は食品価格の上昇が目立っていた（図表11）。時期的には先述のラカイン州における農地荒廃と一致するが、どこまで影響したかは不明である。その後、原油価格上昇に由来するとみられる運輸料金の上昇などもみられるようになった<sup>5</sup>。さらに、2018年7月に、インフレの一段の加速がみられる。7・8月に洪水被害が大きくなり、食品価格の上昇に拍車がかかったためであろう。

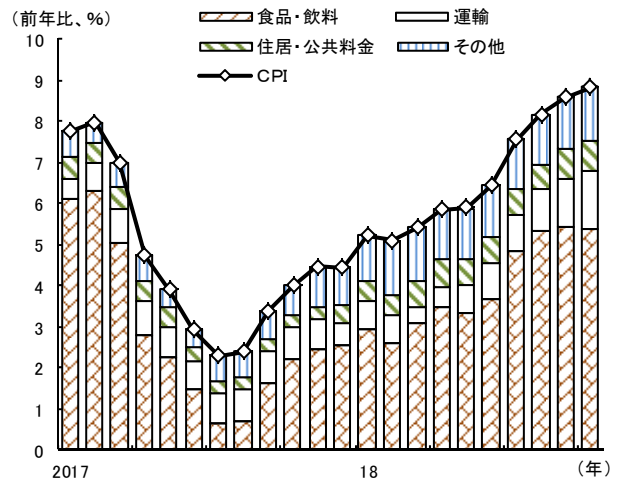
こうしたインフレに加え、①米ドルの利上げ基調が続いたこと、②経済関係が深い中国・人民元の下落が目立ったこと、③おそらく直接投資の流入が低迷したこと、などがチャット下落の要因とされている。こうした中、政府は8月以降、一連のチャット下落対策を実施した。まず8月16日、民間銀行との間で、通貨スワップ取引を通じた米ドル供給を開始。次に8月17日、商業省は砂糖と軽油の再輸出を一時停止した。ちなみに再輸出は、輸入時に米ドルで代金を支払う一方で、輸出時に受け取ることが多い人民元はチャット転されないことが多い模様で、チャット下落の大きな要因と考えられている。そして9月24日、特別捜査局は相場操作の疑いで、両替商や金取引業者などの捜査を開始し、同月末に4人を起訴した。ミャンマーでは、こうした仲介業者が自らポジションを取り、為替投機を行うことが多いようだ。

図表10 アジア通貨の対米ドルレート



(資料) CEIC Data より、みずほ総合研究所作成

図表11 消費者物価指数



(資料) ミャンマー中央統計局より、みずほ総合研究所作成



## 6. おわりに～着実な経済成長には改革加速しかない

以上、様々な景気下押し要因をみてきたが、このうち時間が経てば消滅する問題は、先述の洪水被害など一部に限られる。特にロヒンギヤ問題については、解決に向けた道筋が見えてこない。さらに、これまで好調だった財貨の輸出についても、主力輸出品目である天然ガス価格が原油安を受けて下落する見通しであるため、先行き不透明感が漂う。これまで政府は、少数民族問題の解決が優先課題であるとして経済改革は後回しにしてきたものの、改革を加速しなければ経済はなかなか浮上しにくいのではないかと。

2018年後半以降、改革加速に向けた動きがいくつか出始めている（図表12）。政府も、経済改革を進めるしかないとの認識を持ち始めたのではないかとと思われる。具体的にみると、まず上述の「制度改革の副作用」でみた鉱山採掘権については、7月に付与を再開した。同じく外資出資比率35%以下の企業が外銀から融資を受けられなくなった問題については、同年11月に外銀による融資を許可した。欧米人観光客の減少に対しては、10月に日本人などの観光ビザ免除措置を行った。11月にはワンストップの直接投資窓口とすべく投資・対外経済関係省を設置し、さらに12月には知的財産法案が成立に向け審議中となっている。

経済成長を軌道に乗せるには、こうした改革を、引き続き矢継ぎ早に打ち出すことが有効だろう。今後の優先課題を現地で聞いたところ、以下のような点が指摘された。

第1に、世界銀行によるビジネスのしやすさ指数について、その調査項目<sup>6</sup>を集中的に改善し、その上昇を意図的に目指すことだ。同指数は企業からの注目度が高く、改善すれば宣伝効果は大きいと思われる。

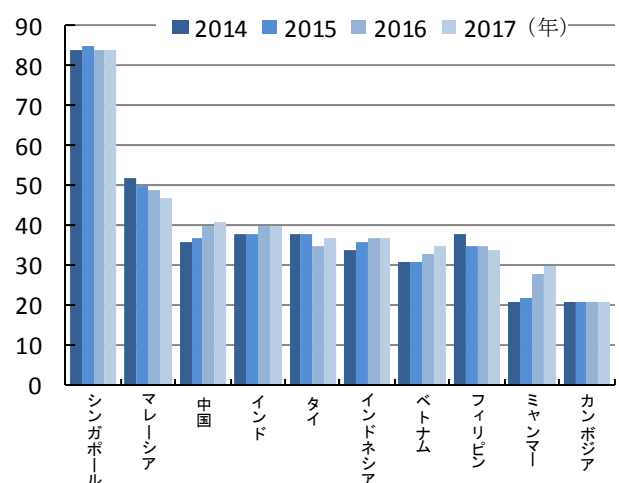
第2に、発電容量や電力供給体制の整備について、より計画的に行うことである。ベトナムの半分に過ぎないとされる電気代を引き上げて投資を促進すること、電力マスタープランを作成して石炭火力発電を推進することなどが求められる。建設の方針が打ち出されたLNG発電所についても、速やかに整備することが望ましい。

図表 12 改革の動き

2017年	12月	外銀に輸出金融を許可
2018年	1月	LNG発電所3カ所の整備で仏トタル等と基本合意
	5月	一定条件下、卸売・小売への外資100%出資可
	7月	鉱山採掘権の付与再開
	8月	外銀に輸入金融を許可 新会社法施行、外資出資比率35%超を外資企業と規定(35%以下なら外資規制の適用除外)
	10月	日本人、韓国人、香港人、マカオ人に対し観光ビザ免除(1年間)。中国人に対しアライバル観光ビザ発行
	10月	真珠法改正、真珠養殖事業への外資100%出資可 ミャンマー投資促進計画発表。関係する官庁横断型の投資促進委員会を設置し、投資環境整備を目指す
	11月	外銀によるミャンマー企業への融資解禁、支店増設許可 投資・対外経済関係省の設置を議会が承認
	12月	インド人に対しアライバル観光ビザ発行
	12月	知的財産法案を審議中

(資料) 各種報道より、みずほ総合研究所作成

図表 13 腐敗認識指数



(注) 数字が大きいくほど汚職が少ないことを示す。

(資料) Transparency Internationalより、みずほ総合研究所作成

第3に、制度・政策の透明性を確保することである。例えば、消費税の還付規定が曖昧である、税務署によって言うことが違う、投資窓口が一本化されておらず省庁や自治体によって言うことが違う、などの点が指摘された。

第4に、外国銀行に対する一層の規制緩和である。既にみたとおり資金調達・銀行取引に不安を感じている企業は多く、外銀がいっそう市場に参入することでサービスの質が高まることが期待される。

第5に、インターバンク市場の育成である。インフレと通貨下落がスパイラル的に進行したのはすでにみたとおりだが、インターバンク市場がほとんど発達していないため、金利操作により物価・景気のコントロールを行うことや、外国為替市場への効果的な介入ができていない。

ミャンマーは、汚職対策では短期間に高い成果を挙げた実績があるだけに（図表13）、本腰を入れれば経済改革の加速も可能であろう。今後の政府の取り組みに期待したい。

#### <参考文献>

日本貿易振興機構ヤンゴン事務所（2018）『ミャンマーのビジネス・投資環境』

- 
- <sup>1</sup> ミャンマーの年度は、2017年度までが当年4月から翌年3月まで、2018年度が当年4月から9月まで、2019年度以降が前年10月から当年9月まで。
  - <sup>2</sup> 天候不順、主力輸出品目である天然ガス価格の下落、認可手続き遅延等の技術的要因による投資低迷などが要因。
  - <sup>3</sup> 不動産保有や、輸出入ライセンスなど。
  - <sup>4</sup> 「ロヒンギャ流出、農業に痛手 ミャンマー・ラカイン州 労働力急減、経済下押し」（『日本経済新聞』2018年5月31日）参照。
  - <sup>5</sup> 原油価格上昇自体はインフレを高進させて景気に悪影響を及ぼすものの、通常はミャンマーの主力輸出品目である天然ガス価格の上昇ももたらし、ミャンマー石油ガス公社の利益増加を通じて国庫を潤す。ミャンマーはエネルギー純輸出国であり、原油価格上昇は、トータルではプラスの影響の方が大きいと考えられる。
  - <sup>6</sup> 会社の設立、建設許可、電力契約、貿易、融資、税の支払いなど。詳しくは世界銀行の **Doing Business** を参照されたい。

---

●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、取引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。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。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。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。