

Economic Monitor

カンボジア経済：7%超の高成長が続くも、人件費上昇による競争激化に対応する産業高度化の進展は不芳

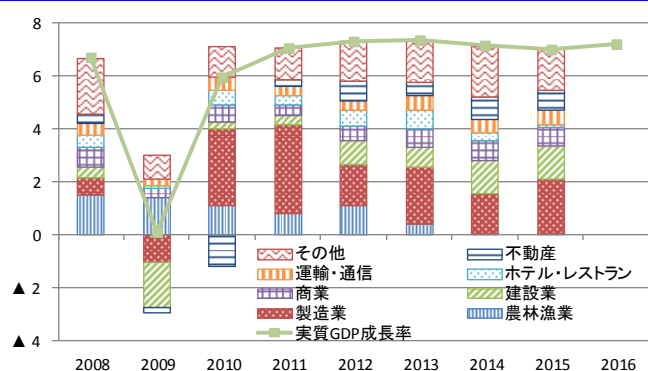
カンボジア経済は、基幹産業の縫製業や、不動産投資等が好調な建設業、観光を中心としたサービス業がけん引役となって、2011年以降6年連続で7%を超える高成長を継続。消費市場としての魅力が高まり、富裕層や中間層をターゲットとした外国企業の進出も活発化。人件費上昇による競争激化が見込まれる中、持続的発展に向けた産業高度化が喫緊の課題だが、電力不足やタイプラスワンの一服で必ずしも進展は芳しくない。総選挙を来年に控え政治の混迷が続くが、人権状況への懸念から欧米が経済制裁を科すリスクも。米国のTPP離脱によりベトナムのTPP参加国としての優位性が後退する中、カンボジアはチャンスを活かせるか今が正念場。

2011年以降6年連続で7%を超える高成長を継続

カンボジアは、タイとベトナムに挟まれたインドシナ半島の小国である。近年、道路や橋りょう等の交通インフラの整備進展に伴い連携を深めつつある大メコン圏において、日本企業の一大集積地であるタイから労働集約的な生産工程を分散する、いわゆる“タイプラスワン”の受け皿として、近隣のミャンマーやラオスとともに注目を集めてきた。

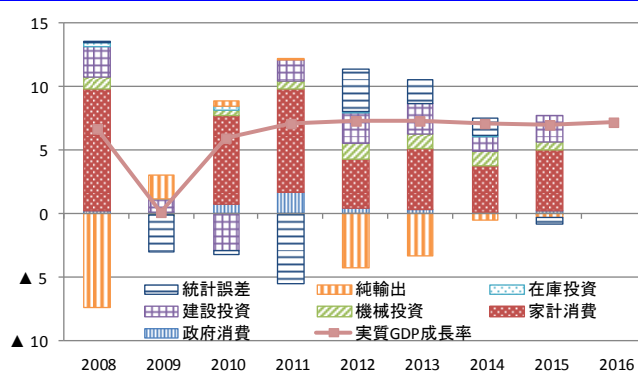
実質GDP成長率の推移を振り返ると、2011年以降6年連続で7%を超える高成長を継続している。供給側から見たけん引役としては、基幹産業である縫製業を含む製造業のほか、外資主導による不動産投資やインフラ投資の好調を受けた建設業、観光を中心としたサービス業が目立つ。半面、労働者の約6割が従事する農林漁業は低成長にとどまっている。支出側から見ると、経済成長に伴う所得の増加と低インフレを背景とした家計消費の堅調な拡大が、高成長の最大の要因である。

実質GDP(供給側)成長率の推移(前年同期比、寄与度、%)



(出所)National Institute of Statistics (CEIC)

実質GDP(支出側)成長率の推移(前年同期比、寄与度、%)



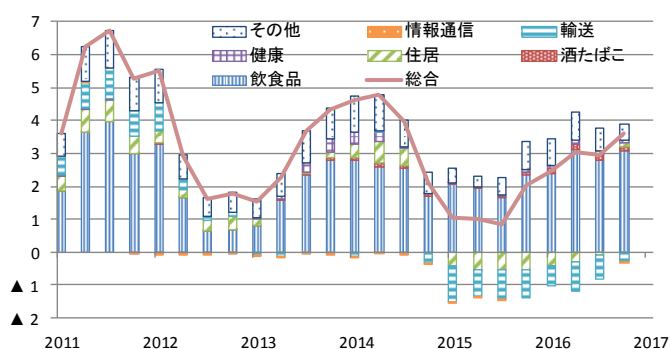
(出所)National Institute of Statistics (CEIC)

消費者物価指数上昇率は、原油価格の底打ちや天候不順等による食料品価格の上昇などから、2017年に入って前年比で4%台まで伸びが高まっているものの、ここ1、2年は概ね2~3%台で安定的に推移しており、高成長の続く新興国経済としては比較的低位にとどまっている。他方で、賃金については、後述のように上昇傾向が続いていることから、家計の購買力は着実に高まっていると考えられる。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

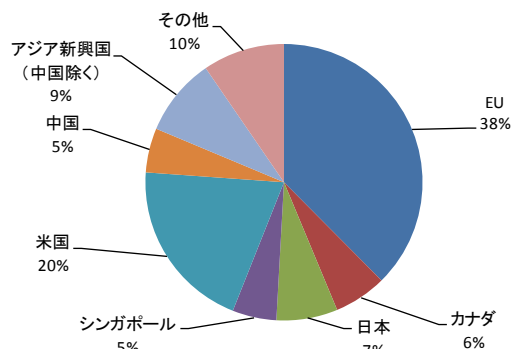
都市部を中心に、富裕層や中間層をターゲットとした外国企業の進出が活発である。例えば、2014年6月にプノンペンの中心市街地にショッピングモール1号店を開業したイオンは、現在、モール2号店を郊外に建築中であるほか、小型スーパーの開業¹も同時に進めている。また、大手外食チェーンの進出も相次いでおり、昨年、米国から「クリスピー・クリーム・ドーナツ」やハンバーガーの「カールスジュニア」、日本からは焼肉チェーンの「牛角」などがそれぞれ1号店をオープンさせている。さらに、メルセデス・ベンツの販売代理店であるスター・オートは、2017年の販売目標を前年比約5倍の100台を目指すとしていることなど、外資企業にとってカンボジアの消費市場としての魅力が高まっている様子がうかがえる。

消費者物価指数の推移(前年同期比、%)



(出所)National Institute of Statistics (CEIC)

輸出仕向地シェア(2016年、%)



(出所)International Monetary Fund (CEIC)

輸出の8割を占める欧米向けアパレル製品の縫製業が基幹産業

縫製業は、途上国に対する一般特恵関税制度 (GSP) を利用して欧米等先進国向けにアパレル製品を輸出している。輸出全体の約8割を占めるカンボジアの基幹産業である。中国や香港、台湾等の外資企業が進出して、約700の縫製・製靴工場が存在しており、海外の有名アパレルブランド等から生産委託を担っている。

2016年の輸出仕向地シェアを見ると、米国向けが20.1%と最も多いが、2011年にGSP適用の原産地規則が緩和されて以降EU向けも急増し、EU全体のシェアは4割近くに上っている。なお、中国向けは5.2% (香港向けを加えても7.2%) に過ぎず、中国向け輸出の落ち込みが景気減速に直結した他のASEAN諸国の経済構造とは一線を画している。

競争力の源泉は、GSP適用の対象国であることに加えて、周辺国と比べた人件費の安さにある。ジェットロ調査によれば、プノンペンにおけるワーカー(一般工職)の平均賃金は月額175ドルと、タイ・バンコクの338ドルやベトナム・ホーチミンの214ドルと比べて低水準にある。

(単位:ドル/月)

	ワーカー(一般工職)	法定最低賃金
バンコク(タイ)	338	215
ホーチミン(ベトナム)	214	169
プノンペン(カンボジア)	175	153
ビエンチャン(ラオス)	140	110
ヤンゴン(ミャンマー)	124	66
ダッカ(バングラデシュ)	111	70

(注)バンコクとヤンゴンの法定最低賃金は25日換算。ダッカはヘルパー

(出所)ジェットロWebより

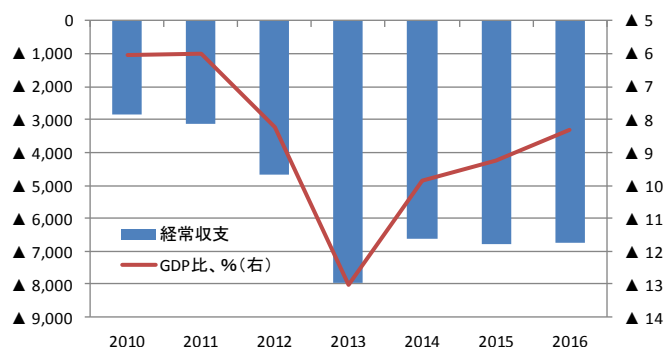
¹ イオンでは、小型スーパーの1号店を3月に、2号店を5月にそれぞれ全面開業させており、今秋には同3号店を開業する計画。

ただ、最低賃金²は近年上昇傾向にあり、付加価値の低い縫製工程のみでは、賃金水準でカンボジアを下回るミャンマー（ワーカー平均賃金 124 ドル/月）やバングラデシュ（同 111 ドル）との競争は今後ますます激化する可能性が高い。実際、進出当初の見通しを上回る人件費の高騰を理由に、カンボジアから撤退する事例も見られている。現時点でカンボジアの縫製業には一日の長があるものの、生産性の向上と高付加価値製品を受注できるだけの技術力の向上が喫緊の課題となっている。

海外からの開発援助資金や直接投資の流入が経常収支赤字をファイナンス

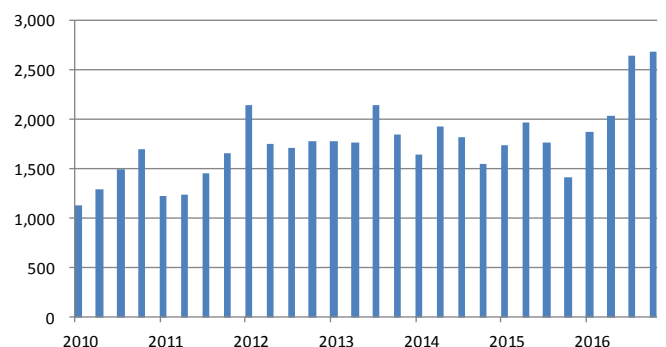
カンボジアでは、縫製の材料となる生糸や繊維を輸入に頼っているうえに、石油製品や機械・車両等も輸入せざるを得ないため、貿易収支は赤字が常態化している。観光業を中心としたサービス収支の黒字だけで埋め合わせることは困難であり、ODA 等による無償協力や借款、さらに外国からの直接投資の流入によって、経常収支の赤字をファイナンスする構造となっている。経常収支赤字は実額では 6 兆リエル台後半で高止まっているが、GDP 比では 2013 年の▲13.0%から 16 年は▲8.3%まで縮小、近年は改善傾向にある。

経常収支の推移(10億リエル、%)



(出所) National Bank of Cambodia (CEIC)

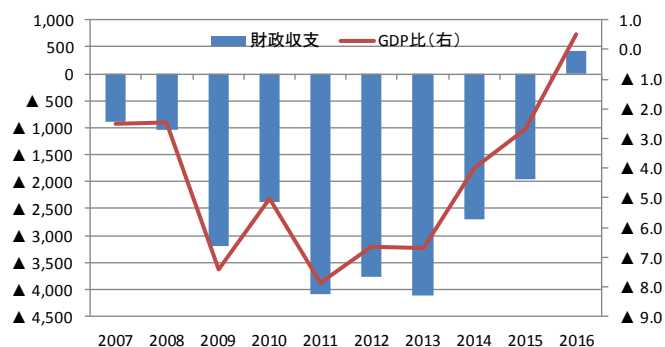
対内直接投資の推移(10億リエル)



(出所) National Bank of Cambodia (CEIC)

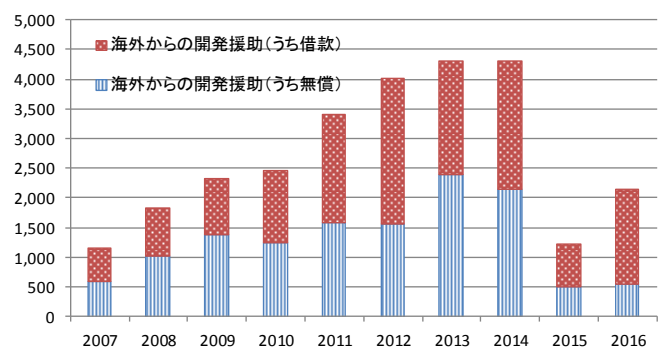
財政収支も慢性的な赤字が継続していた。前述の通り経常収支の赤字をファイナンスする海外からの開発援助資金は、同時に財政赤字をも補てんする仕組みとなっている。経済財政省の発表によると、2016 年度（1～12 月）の財政収支は黒字に転じた模様であり、経常収支赤字の改善基調とともに、カンボジア経済が自立への道を着実に進みつつある様子が見えてくる。

財政収支の推移(10億リエル(左)、GDP比%(右))



(出所) Ministry of Economy and Finance (CEIC)

財政赤字のファイナンスする海外からの開発援助資金(10億リエル)



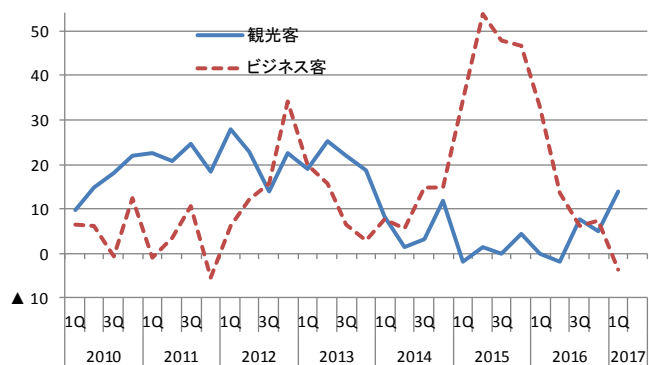
(出所) Ministry of Economy and Finance (CEIC)

² 最低賃金は縫製業のみ適用。2017 年は 153 ドル/月（前年比+9.3%）で政労使が合意。

もともと、開発援助資金の継続的な流入は、道路や橋りょう、水力発電などのインフラ整備が着実に進展していることの裏返しでもある。

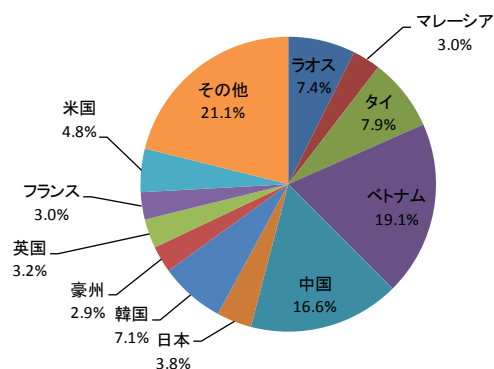
2016年の外国人来訪者数は前年比5.0%増の501万人と堅調に伸びているものの、内訳を見ると、2015年から16年にかけては観光客が伸び悩む中で、ビジネス客によって埋め合わせる格好となっていた。2016年の国別シェアは、ベトナムが19.1%と最も多く、次いで中国16.6%、タイ7.9%、ラオス7.4%と、ミャンマーを除く大メコン圏の構成国が上位を占めている。足元では再び観光客数が増勢を回復しているものの、主な観光資源は世界遺産に登録されているシェムリアップのアンコールワットのみであり、観光業の発展には新たな観光スポットの開発が必要である。

旅行者数の推移(前年同期比、%)



(出所) Ministry of Tourism (CEIC)

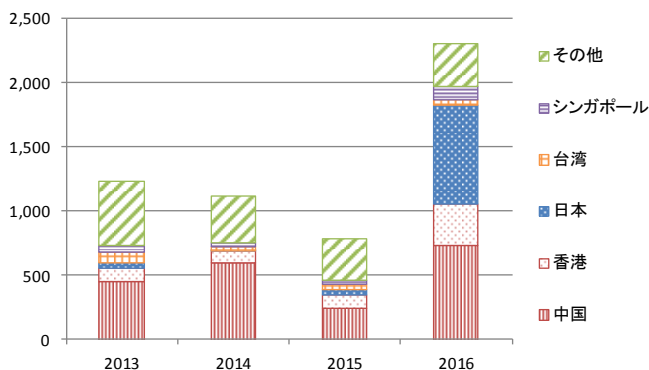
外国人旅行者数の国別内訳(2016年、%)



(出所) Ministry of Tourism (CEIC)

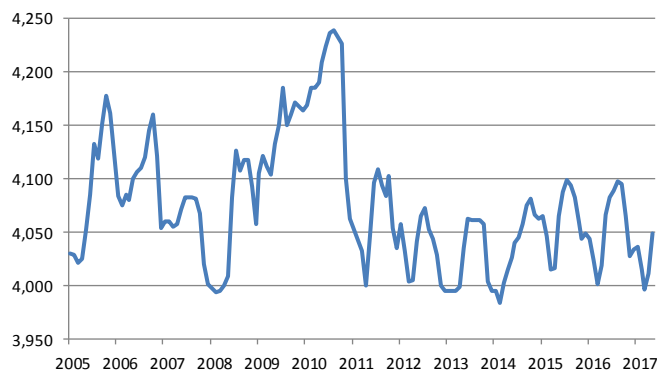
海外からの直接投資は、中国や香港等の企業が主なプレイヤーで、従来からの縫製業向けに加えて、近年はオフィスビルやコンドミニアムなど不動産業向けが拡大傾向にある。日本企業も、プノンペン SEZ など経済特区では、縫製業のみならず、電子部品や自動車部品等多くの投資実績がある。これまで特区以外での存在感は小さかったものの、2016年通年の国別投資認可額(経済特区向け以外)で初めて1位に躍り出た³。

国別投資認可額(SEZ除く)の推移(百万ドル)



(出所)カンボジア開発評議会

対ドル リエルの推移(リアル/ドル)



(出所) National Bank of Cambodia (CEIC)

³ 主な投資案件としては、A2A タウンの複合施設建設 (522 百万ドル)、イオンモール 2 号店建設 (211 百万ドル)、スターツホテル建設 (31 百万ドル) など。

カンボジアでは、預金の大半がドル建てであるように、経済が事実上ドル化している。きっかけは、1992年に UNTAC (国連カンボジア暫定統治機構) 駐留した際に大量に流入したドル資金であるが、現在でも、縫製品輸出や観光収入に加えて、開発援助資金や対内直接投資など、ドル資金の流入は続いている。外貨準備高(金を除く)は2016年末時点で84億ドルに上り、対外債務に対する比率は0.86倍となっている。中央銀行のカンボジア国立銀行では、4,000~4,200 リエル/ドルを目安に、外為市場への介入によって通貨リエルの流動性をコントロールしている。

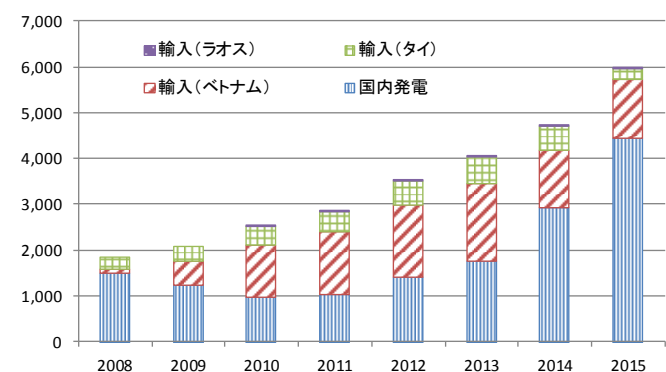
カンボジアの産業高度化を後押しするタイプラスワンの動きは一服

以上、見てきたように、当面のカンボジア経済は、縫製品輸出や観光収入、インフラや不動産等への投資に支えられ、高成長を継続する公算が大きい。人件費のさらなる上昇が予想される中、周辺国に対する優位性が失われる前に、産業構造を高度化・高付加価値する必要がある。

ただ、容易に解決できないいくつかの障害等から産業高度化の進展は芳しくない。第1に電力問題、すなわち高い電気料金と電力不足である。国内の発電所は規模が小さく、慢性的に電力供給が不足している。不足分は、南部ではベトナムから、北部ではタイやラオスから購入せざるを得ず、そのため、電力料金は割高となるうえ、水力発電の水量が十分に確保出来なくなると、停電が頻発する。カンボジア政府は発電能力の拡充を推進してはいるものの、送電線網整備の遅れもあって、電力問題が製造業を誘致するうえでのネックとなっている。基幹産業の縫製業でも、生糸や繊維といった電力消費の多い上流工程の立地は困難である。

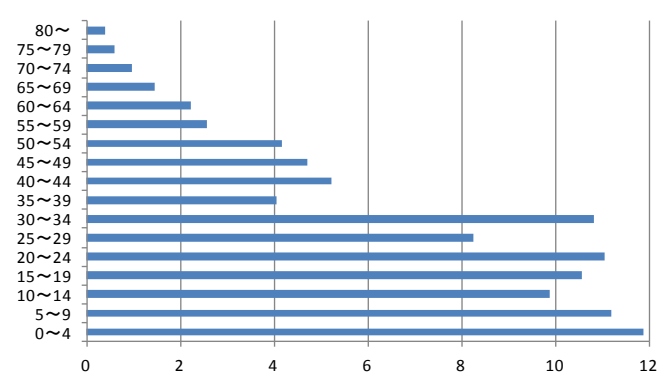
第2に、産業人材の不足である。総人口は15百万人余りと、元々労働力供給には限界がある。さらに年齢構成を見ると、1975年クーデター後のポル・ポト政権(~79年)下で行われた粛清の影響で同期間中の出生数が急減。本来なら管理職や技術職の主力を担っているはずの壮年層(35~39歳)が極端に少ないという構造的な問題がある。高等教育や企業内研修を通じた、次世代の人材を育成する仕組みを早期に整備する必要がある。

国内発電量及び国別輸入電力量(百万kWh)



(出所)カンボジア電力庁

年齢階層別人口構成比(男性、%、2015年)



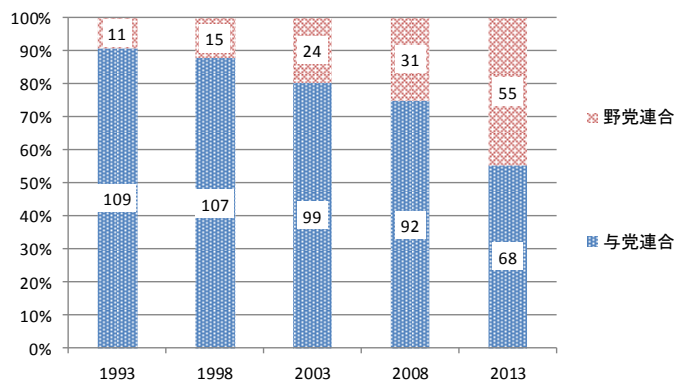
(出所)World Bank <CEIC>

第3には、外部要因として、タイプラスワンの動きが一服していることである。カンボジアの産業高度化を後押しする効果が期待されていたが、タイの景気減速でタイ国内の生産拠点に余力が発生し、カンボジアやラオスなどの周辺国に衛星工場を新設する状況ではなくなっている。また、タイ拠点におけるFA化の進展も、省力化・省人化を通じてタイプラスワンの動きにブレーキを掛けている可能性がある。

来年の総選挙では地方選における野党勝利の余勢を駆って政権交代の可能性も

政治情勢は混沌とした状況が続いている。6月初めに実施されたコミューン（地区）評議会選挙（地方選）では、救国党（CNRP）など野党勢力が1,646ある行政地区の約3割、500以上の地区で評議会議長の座を獲得するなど、大躍進を遂げた。他方、選挙前には9割以上の行政地区で議長を務めていた与党・人民党（CPP）は7割程度まで大きく後退した。こうした背景には、30年以上の長期にわたって君臨し続けているフン・セン首相並びに現政権への不満がある。また、農林漁業など不調業種に従事する労働者は賃金の伸びが不十分で、経済成長の実感に乏しいことも与党苦戦の一因と考えられる。

下院における与野党の議席数割合の推移



(出所) 各種資料より伊藤忠経済研究所作成

来年7月には下院の総選挙が実施される予定⁴であるが、地方選の余勢を駆って、政権交代が実現する可能性も否定できない。与党は、国民の幅広い層の支持を獲得するため、現行では縫製業のみに適用されている法定最低賃金を全ての産業に横断的に導入する方向で法案作成を進めているが、これにより2018年には賃金上昇圧力がよりいっそう強まる公算が大きい。外資が賃金上昇を嫌気して、成長エンジンのひとつである直接投資の流入が細る事態となれば、これまでのような好循環が途絶えてしまうことになる。加えて、日本を含む先進

国は、国連を通じて、カンボジアの政治不安と人権状況に対する懸念を表明⁵しており、状況に改善が見られなければ、欧米が何らかの経済制裁を科すリスクもある。トランプ米大統領がTPPからの米国の離脱を決めたことによって、隣国ベトナムはTPP参加国としての優位性を喪失しつつある。カンボジアとしては、そのチャンスを活かせるかどうか、今、正念場を迎えている。

⁴ 上院（定数61、任期6年）選挙は2018年1月に実施予定。コミューン評議会では選出された議員約1万1,570人と下院議員約120人が投票権を持つ。現在は与党・人民党が約4分の3の議席を占めている。下院（定数123、任期5年）選挙は2018年7月に実施予定。現在は人民党が68議席、野党・救国党が55議席。

⁵ 2016年9月14日の国連人権理事会（UNHRC）で、EU、米国、日本等の39か国が政治不安と人権状況を懸念する共同声明を採択した。