

ミャンマー経済の動向

開発経済調査部 研究員 竹山 淑乃
yoshino_takeyama@iima.or.jp

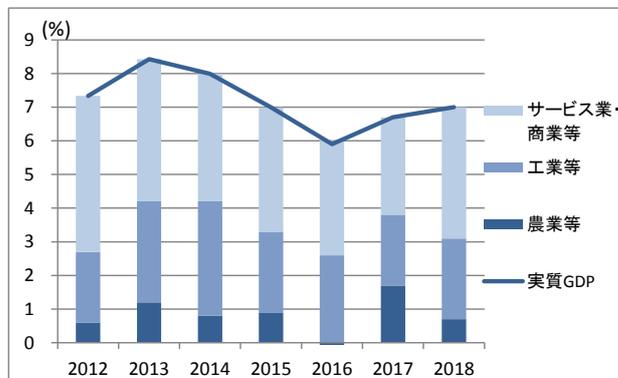
1. マクロ経済

(1) 踊り場を迎えた経済成長

ミャンマーは2011年の民政移管以降、経済改革や欧米の経済制裁解除が段階的に進められ、7%を超える高い実質GDP成長率（以下、成長率）を2012年度¹から2014年度にかけて一旦、実現した（図表1）。

その後、天候悪化や洪水に伴う農作物の輸出減少や新政権樹立による各種手続きの遅延に伴い、2016年度に成長率は5.9%まで低下したものの、2017年度は農業生産の回復により、6.7%まで持ち直した。2018年度以降は、海外からの投資資金の流入や公的なインフラ投資の拡大により、成長率は7%台を回復する見込みである。

図表1 実質GDP成長率の推移



(出所) IMF注：2017年度以降は予測

(2) 財政再建は進展するも歳出は拡大傾向

ミャンマー政府は、財政再建を積極的に進めている。2015年度の選挙費用の拡大によりGDP比4.4%まで膨らんだ財政赤字は、2016年度に同2.5%まで縮小した（図表2）。資源価格の低下により天然ガスの収入は減少したものの、税務の管理方法を強化した結果、税収は増加した。

また、ミャンマー政府は2016年度に財政赤字を穴埋めするために、ミャンマーの中

¹ ミャンマーの年度末は3月のため、2012年4月から2013年3月までを2012年度と表記。

中央銀行（以下、中銀）による財政ファイナンスを大幅に削減し、財政バランスの健全化を進めている（図表 3）。今後は、海外からの投資や援助の資金を取り込むだけでなく、国債を継続的に発行する等、資本市場の活性化を目指す方針である。

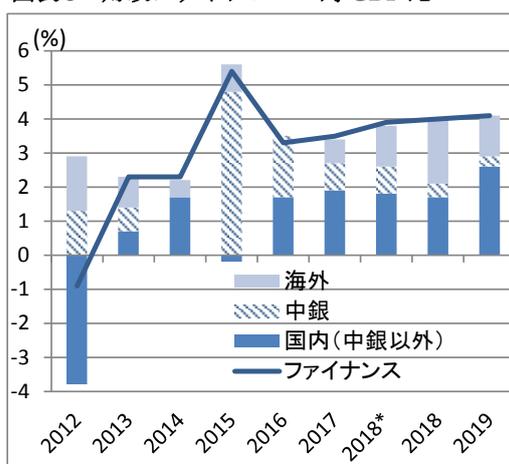
ミャンマー政府は、インフラ開発を促進するために会計年度末を 3 月から 9 月に変更することを発表した。2018 年の 4 月 1 日から 9 月 30 日までの 6 か月分の調整予算を作成し、2018 年 10 月から 2019 年 9 月までを 2018 年度とする²。もっとも、中期的にみると、会計年度の移行に伴う費用や少数民族ロヒンギャ難民の復興支援費用が増加し、財政赤字の解消は見込めない。

図表 2 財政収支内訳 対 GDP 比



(出所) IMF 注：2017 年度は予測

図表 3 財政ファイナンス 対 GDP 比



(出所) IMF

(3) 海外からの継続的な資金流入が必要

2011 年以降の経済制裁の緩和に伴い、海外からの輸入額が増加し、経常赤字は GDP 比 4% 前後まで拡大している（図表 4）。この経常赤字の拡大に対し、ミャンマーは海外からの直接投資や開発援助等の資金を積極的に取り込み、国際収支の均衡を保っている。

海外からの直接投資は、2016 年度の政権交代によりミャンマー投資企業管理局 (DIC) の投資認可業務が滞り一時的に減少したものの、2011 年から基本的には増加基調となっている。2018 年 8 月に会社法が改正され、外国資本による出資が 35% 以内の企業は国内企業とみなされるため、今後、海外からの直接投資が大幅に増加することが期待されている³。

2014 年以降の外貨準備高は 50 億ドル前後で推移しており、各国に必要なとされる外貨準備高の水準である輸入の 3 か月分を上回っている（図表 5）。しかし、今後、資源価格の下落による天然ガスの輸出の落ち込みやロヒンギャ問題の混迷による海外からの

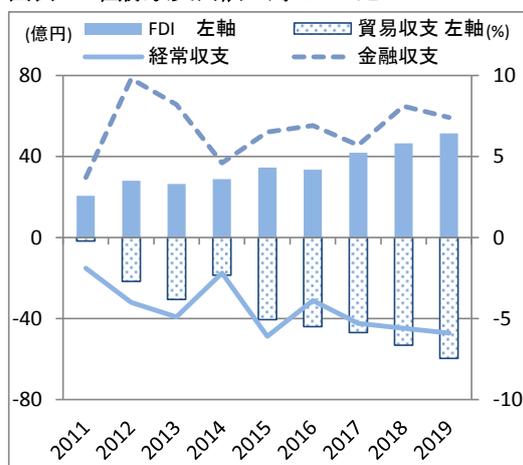
² ミャンマーは 11 月から 5 月の乾季にインフラの建設等の社会経済の発展が活発となる。その乾季の時期に購買及びインフラ整備を促進するため、会計年度末を 9 月に変更した。以下、図表では 2018 年 4 月から 2018 年 9 月までの半期決算分は 2018* と記載。

³ 会社法改正前は、外国資本が出資している企業は、外資規制を適応され、それが事業展開の妨げとなっていた。今後は、外資系企業が国内企業に 35% 以内の出資をする JV 形式の進出が増える見込みである。また、投資認可手続きの電子化により、投資促進につながることが期待されている。

資金流入の減少等、外貨準備高が減少するリスクもある。資源以外の輸出産業の育成や地理的優位性を活用したアジアのグローバル・バリュー・チェーンへの参画を進め、新たな外貨獲得手段を構築することが必要とされる。

ミャンマーは、長年の経済制裁の影響により資金調達手段が限定されていたため、公的債務高は GDP 比 30% 台と他のメコン諸国に比べて低い水準にある（図表 6）。また、公的対外債務残高も GDP 比 10% 台を維持しており、デフォルトのリスクは依然低い（図表 7）。しかし、アジア開発銀行（ADB）や世界銀行（WB）等の多国間援助機関がミャンマーへの支援を無償援助から借款へ切り替えは始めている。加えて、中国や日本からの二国間援助や中国の金融機関からの貸出も増加しており、中期的には対外債務残高は増加する見込みである。今後は、経済規模の拡大に合わせた債務の管理が必要である。

図表 4 国際収支内訳 対 GDP 比



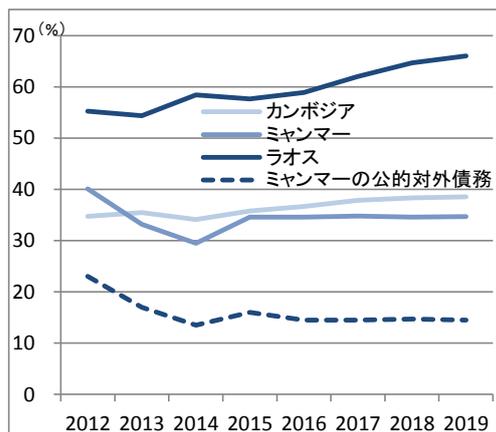
（出所）IMF 注：2017 年度以降は予測

図表 5 外貨準備高 輸入月数の推移



（出所）IMF 注：2017 年度以降は予測

図表 6 公的債務（含む対外債務）対 GDP 比



（出所）IMF 注：2017 年度以降は予測

図表 7 公的対外債務残高 貸出先別内訳

2017年6月時点

	億ドル	対GDP比 %	全体比 %
多国間援助	15.4	2.4	14.4
ADB	5.1	0.8	5.4
WB	10.1	1.6	10.7
二国間援助	40.7	6.4	42.9
日本	21.7	3.4	22.9
中国	14.1	2.2	14.8
金融機関	38.6	6.1	40.7
中国	25.9	4.0	27.3
全体	94.9	15.0	100.0

（出所）IMF

2. ミャンマーの金融面の課題と取組み

前項にも記載の通り、ミャンマーの金融レベルは発展途上段階であり、日本をはじめとする先進国から金融知識を習得すべく、ミャンマーの財務省や中銀等の当局は、改革を進めている。特に、為替政策、資本市場の整備、銀行セクターの課題と取り組みを以下にまとめる。

(1) 為替政策の変更

ミャンマーは2012年4月から二重相場を解消し、管理フロート制に移行した。外貨の取引権を持つ市中銀行が中銀に対し、外貨の買い注文や売り注文をいれるオークションを実施している。

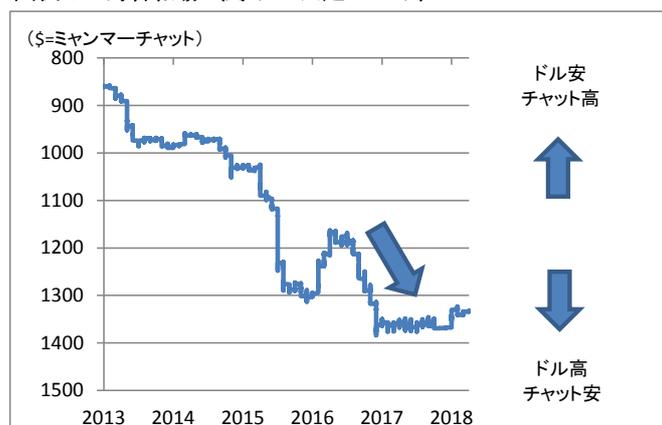
ミャンマーの通貨チャットの対ドル公定レートは、管理フロート制に移行した後、本格的には減価方向をたどっている。特に、直近では2016年後半以降、米国の利上げやトランプ大統領の税制改革への期待からドル高になり、チャットは大幅に下落した(図表8)。

対ドルの大幅な変動を抑制するために、中銀はFX為替バンド規制⁴を導入していたが、市中銀行のレートが中銀の提示した参照レートのレンジを超えてしまい、為替取引が成立しない事象がしばしば発生した。オークションの参加者は徐々に減少し、公定レートと市中銀行のレートの乖離が生じた。

その後、ミャンマー中銀は、市中銀行が毎朝発表した為替取引データをもとに、参照レートを提示するようになり、2017年後半からはチャットの対ドル公定レートは1,300チャット台で安定的に推移している。

国際通貨基金(IMF)は、現在一時的に使用している上記手続きを撤廃し、新しく公式に貿易ベースの為替管理システムを設置し、為替レートの柔軟性を確保すべきと指摘している。ミャンマー当局もFX為替バンド規制を撤廃することに賛同しており、今後は、インターバンク市場の改善とレポ市場の導入を目指しているとコメントしている。

図表8 為替相場(対ドル公定レート)



(出所) ロイター

⁴ 市中銀行の顧客向けの為替取引のレートを、中央銀行が毎日決定した参考レートの±0.8%以内に制限する規制。

(2) 資本市場の整備

ミャンマーの資本市場は、民政移管以降、日本政府や民間企業の支援をうけて、証券取引法の制定や、ミャンマー証券取引委員会及び証券取引所準備会社の設立等、急速に整備されてきた。しかし、資本市場の参加者は限定的であり、市場は未だ黎明期にある。資本市場の活性化には、国内外からの投資家を増やすことが必要であり、ミャンマー政府が海外投資家の投資基準に対応することや、国民の金融リテラシーを向上させることが課題である。

株式市場は開設後2年経つが、上場企業数は5社、時価総額は5億ドル前後に過ぎない。潜在的な投資家は財閥系企業や一部の富裕層個人など少なくないが、株式市場からの資金調達を必要とする企業が限られている。

債券市場では、2015年から国債の競争入札制度を導入し、国債を定期的に発行している。しかし、2016年度の国債の発行額はGDP比22.6%にとどまり、しかも、その約8割は3か月以内の短期国債である。また、競争入札制度で売買が成立した国債は発行額の約1割しかなく、残りはミャンマー中銀が引き受けているため、競争入札制度が十分に機能しているとは言い難い。加えて、外資系金融機関の入札参加が認められているものの、ミャンマー国債には外部格付けがなく、流動性も低いことから、外資系銀行による入札への参加はほとんどみられない。

一方、社債や地方債については発行の実績がない。ミャンマー政府は財政再建のために、国営企業の民営化や、地方政府の予算や資金調達の自主的な管理を目指しており、社債や地方債の発行を通じた資金調達を行えるように、ミャンマー証券委員会を中心に関連法制や税制等の手続きを整備している段階である。

(3) 銀行セクターの規制改革

ミャンマーの銀行セクターは、民政移管後に急速に成長してきた。しかし、2016年時点の総与信残高はGDP比20%前後と他の発展途上国に比べて小規模である(図表9)。ミャンマー中銀は2014年に外国銀行の営業を許可し、段階的に外国銀行に対する金融規制の緩和を進めている⁵。また、現在ミャンマーで営業している13の外国銀行を通じて、世界基準の金融知識を吸収し、地場銀行の銀行業務の発展に努めている。

2017年7月にミャンマー中銀は、現地銀行向けにバーゼル3規制⁶をもとにした以下4つの規制を導入した。

- ・ 自己資本比率規制 (capital adequacy) ・ ・ ・ 自己資本比率8%以上、Tier1⁷の自己資本比率4%以上
- ・ 資産区分規制 (asset classification and provisioning) ・ ・ ・ 仮払金の資産区分を明確化し、顧客の当座貸越の残高を毎年2週間連続でゼロに
- ・ 大口貸出規制 (large exposure) ・ ・ ・ 同一取引先への自己資本の20%以上の貸出を規制

⁵ 2017年に外資系金融機関に国内企業向けの輸出ファイナンス取引を開放した。

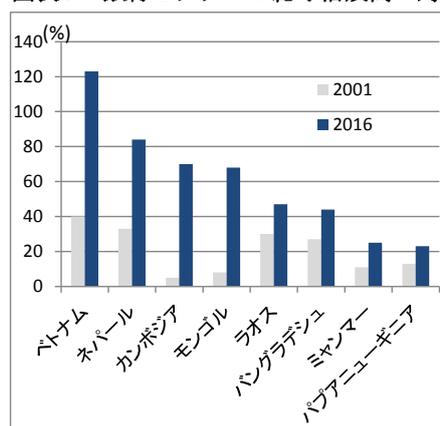
⁶ 世界金融危機を教訓に国際的に業務を展開している銀行に対して健全性を維持するための自己資本規制を導入。

⁷ 自己資本として質の高いもの。具体的には、資本金、法定準備金、剰余金等。

- ・ 流動性比率規制 (liquidity requirement) ・ ・ ・ 流動性比率を 20%以上に維持

これらはミャンマーの金融の安定化と国際化を目的としたものであり、ここ数年の建設業や不動産業への急激な貸出増加を抑制する効果があった。この規制には3年間の移行措置があるものの、各銀行はこれらを遵守するために顧客に借入返済を要求しており、ミャンマー企業に負担がかかっている一面もある。

図表9 銀行セクターの総与信残高 対 GDP 比



(出所) IMF

3. まとめ

ミャンマーは民政移管から5年以上経過し、高い経済成長のなか、貧困の解消に向けた取り組みを進めてきた。しかし、ミャンマーの経済は踊り場にさしかかっており、IMFは中期的な成長戦略と第二波の経済改革が必要と指摘している。金融制度や関連法制を整えたいうえで、インフラ整備のための継続的な資金流入が必要となろう。しかし、大統領の交代による政情の不安定化や少数民族ロヒンギヤの弾圧問題など、経済改革の妨げとなるリスク要因を抱えており、ミャンマーがめざましい経済発展を続けるのは必ずしも容易ではないだろう。

以上

参考文献

- “2017 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Myanmar,” IMF, 2018年3月
- “Myanmar: Selected Issues,” IMF, 2018年3月
- “AMRO Annual Consultation Report Myanmar - 2017” AMRO, 2017年7月

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2018 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokuchō 1-Chōme, Chūō-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934（代）ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <https://www.iima.or.jp>