

ラオス経済の動向

 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

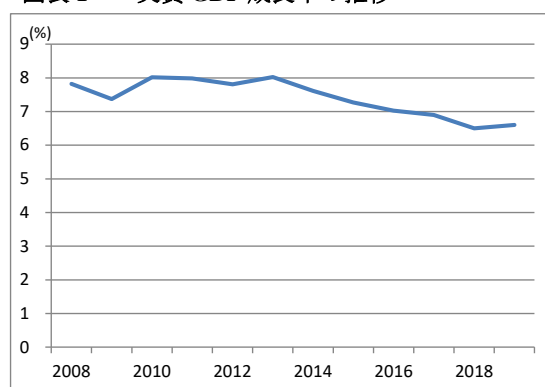
(1) 中長期的に高い経済成長を維持

ラオスはここ10年間、GDP成長率が平均で7.0%を上回り（図表1）、高い経済成長を維持している。2018年の一人当たりGDPは2,700ドルに達しており、2024年には後発開発途上国（LDC）を卒業するとみられている¹。

ここ数年、経済成長のペースはやや鈍化し、特に、2018年は大洪水の影響を受けて農業や電力事業が減速したことから、2018年のGDP成長率は6.3%（前年6.8%）まで減速したが、2019年は6.5%まで回復し、堅調に推移する見込みである。足元の堅調な経済成長を支えるのは、再生エネルギーを活用した水力発電事業、観光や小売り等のサービス業、および、中国ラオス鉄道や商業施設の開発を進める建設業である。

ラオスは、鉱物をはじめとする一次産品に依存した経済構造からの脱却を進め、産業の多角化が図られつつある。引き続き堅調な上述のセクターでの投資拡大に加え、経済特区地域（以下、SEZ）への製造業誘致と、結果としての輸出増加等により、中長期的にも7%近い経済成長率を維持すると見込まれる。

図表1 実質GDP成長率の推移



(出所) AMRO 注:2019年以降は予測

¹ 2018年の国連貿易開発会議（UNCTAD）にて、ラオスはLDCの卒業要件（一人当たりの国民総所得水準、人的資源開発の程度を表す指標、経済的に脆弱性を表す指数）のうち2項目を満たし、2021年に再度要件を満たせば、2024年に卒業となる。

(2) 外貨準備高の積み上げが必須

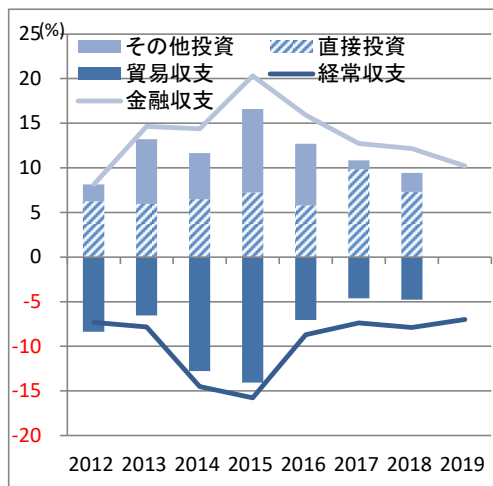
ラオスは、貿易収支の大幅な赤字を背景に、長年、経常赤字が続いている（図表 2）。インフラ開発に伴う機械や燃料等の輸入増加が主な要因である（図表 3）。2016 年頃から、銅をはじめとする鉱物の輸出が低迷する一方、タイ向けの電力輸出が拡大し、貿易赤字は 4% 台まで縮小した。また、SEZ では製造業向け工業団地の整備が進められており、製造品の輸出増加が見込まれることから、今後、更なる貿易赤字幅の縮小が期待される。

大幅な経常赤字は、海外からの無償資金供与で補てんしていたが、近年は、直接投資を積極的に取り込むことで、国際収支の均衡を保っている。中国によるダム建設や商業施設、ホテル開発が活発に進んでおり、2016 年から 2018 年の海外からの直接投資額全体の約 7 割を中国が占めている（図表 4）。

ラオスは、中国に加えて、近隣諸国のタイやベトナムとの経済取引に大きく依存している。2016 年から 2018 年の直接投資、貿易（輸出・入）取引、観光客数の 8 割以上をこの 3 カ国が占めているため、それらの国々の経済が悪化した場合、ラオスの国際収支にも大きな影響を与えるおそれがあることには留意すべきである。

経常赤字の慢性化に伴い、2019 年 8 月時点の外貨準備高は 8.7 億ドルまで減少しており、同月時点の外貨準備高の月間輸入金額に対する割合は一般に必要とされる 3 ヶ月を大幅に下回る 1.2 ヶ月である（図表 5）。ラオス政府によると、輸入の大半は外国から投資された開発プロジェクトにかかわるものであり²、月間輸入金額から、その開発プロジェクトにかかわる輸入金額を差し引くと、2018 年末時点の外貨準備高の月間輸入金額に対する割合は 3 ヶ月を超えている。ただし、その月数が減少していることには注意を要する。また、国際通貨基金（IMF）は、同国の中銀が対外ショックに伴う為替レートの変動を管理する上で外貨準備の積み上げは必須であるとコメントをしている。

図表 2 国際収支内訳 対 GDP 比



(出所) 中銀 注：2019 年度以降は予測

図表 3 輸出入の推移 商品別

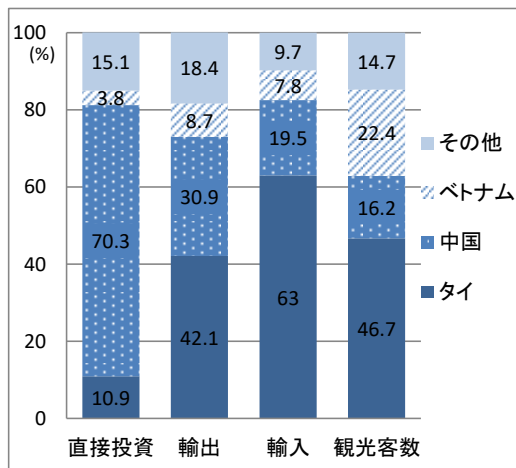
単位: 億ドル

	2014	2015	2016	2017	2018	構成比	前年比
輸出	32.8	36.5	42.4	48.7	52.9	100%	9%
電力	5.7	5.2	10.4	12.8	13.1	25%	2%
鉱物	12.9	13.2	12.5	14.1	14.6	28%	4%
農作物	1.7	2.7	5.2	5.2	4.8	9%	-8%
製造品他	6.5	10.2	10.7	13.3	16.7	32%	26%
輸入	49.8	56.8	53.7	56.7	61.6	100%	9%
資本財	16.0	16.0	20.1	15.0	21.3	34%	42%
中間財	21.1	21.9	18.0	20.0	23.9	39%	20%
消費財	11.1	14.1	12.2	15.2	15.8	26%	4%

(出所) 中銀

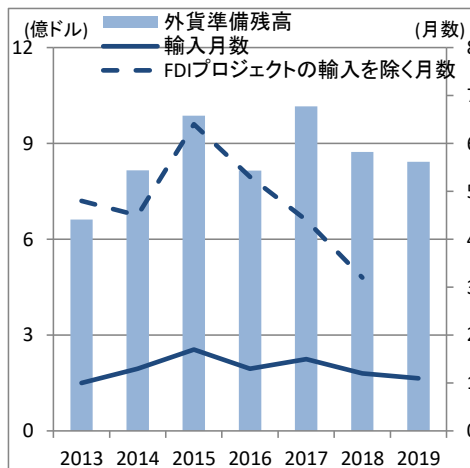
² 開発プロジェクトにかかわる輸入の支払いは中銀の外貨準備ではなく、そのプロジェクトの支払い金で賄うため。

図表4 直接投資、貿易取引、観光客数 国別割合



(出所) AMRO

図表5 外貨準備高 輸入月数の推移



(出所) IMF 注: 2019年度以降は予測

(3) 財政再建を進めるも、健全化までには時間を要する

ラオスは、GDP比で5%前後の財政赤字と年々拡大する公的債務を改善すべく、財政健全化策を積極的に進めている³。2018年度の財政赤字はGDP比で4.4%(前年比-1.1%)まで低下した(図表6)。税収の拡大は限定的であったものの、公的部門の労務費を厳格に管理すると共に、開発事業に必要な資本支出を削減したため、歳出が大幅に減少した。政府は、所得ベースの税収⁴改革を通じて歳入の拡大を図ることに加え、歳出を引き続き抑制し、中期的には財政赤字をGDP比4%とする目標を掲げている。

開発プロジェクトにかかわる国内銀行への支払い遅延金(詳細は2章(2))を政府の債務に振り替えたため⁵、2018年度の公的債務の対GDP比は、57.2%(前年比+1.4%)まで拡大した(図表7)。その結果、政府が毎年必要な資金調達額(GFN⁶)は、2014年度のGDP比5.1%から2018年度には同9.6%まで拡大し、支払い利息等の負担が増加している。公的債務の内訳は、国内債務が1割、対外債務が9割で、そのうち、中国からの借り入れは全体の4割を上回っている。また、2013年頃から、タイ市場におけるバーツ建国債の発行が増加している。このような状況に対して、ラオス政府は2018年10月に公的債務管理法を施行し、公的債務残高の管理を強化している。加えて、対外債務や外貨建て債務を削減するかわりに、国内債券市場を活性化させることを目指している。

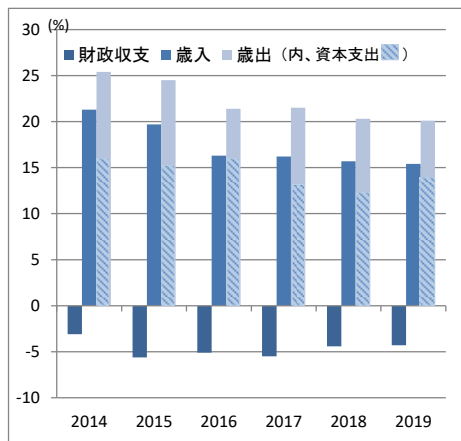
³ IMFによると、ラオスの財政関連の統計は二次データを使用し、政府の業務でありながら、予算の対象外として集計する等、不十分な部分が多いため、日本政府が統計方法を改善すべく指導をしている。

⁴ ラオスの税収の50%以上は消費税(付加価値税、物品税)であり、まだ、所得税制度が整備されていないため、今後、所得税を通じた税収の拡大余地はある。

⁵ 国内債務としてGDP比3%を計上。詳細は2章(2)

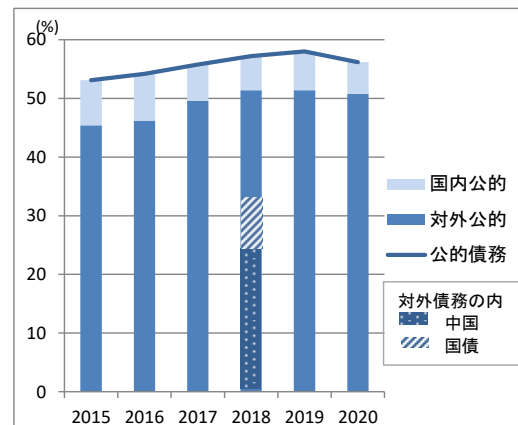
⁶ Gross Financing Needs (GFN)=財政赤字額+元本返済額

図表 6 財政収支内訳 対 GDP 比



(出所) AMRO 注: 2019 年度は予測

図表 7 公的債務残高 対 GDP 比



(出所) IMF

2. ラオスの金融面の課題と取組み

(1) 金融セクターの規模～直接金融は発展途上

ラオスの金融セクターは銀行貸出が中心であり⁷、株式取引や債券取引等の直接金融は発展途上である。

2006 年に商業銀行法が施行され、登録銀行は、11 行 (国営銀行 3 行、民間銀行 1 行、外国銀行 6 行) から 2018 年には 41 行 (国営銀行 3 行、民間銀行 19 行、外国銀行 19 行) まで増加し、銀行の総与信残高は GDP 比で 53.7% まで拡大している (図表 8)。ただし、銀行の資産は、国営銀行最大の BCEL (Banque pour Commerce Exterieur Lao Public) と中国工商银行 (ICBC Vientiane Branch) が全体の 6 割近くを占めている。

一方、ラオス証券取引所を 2011 年に開設してから 8 年以上経つものの、上場企業数は漸く 10 社に達し、株式資本は、GDP 比で 10% 以下にとどまっている。株式の売買は主に証券口座全体の 2 割を保有する海外投資家が中心であり、株式市場の活性化には程遠い状況である⁸。

債券市場は、国債の発行残高が GDP 比で 5% 前後と、株式市場以上に未成熟な状態である⁹。国債は、5 年以内の短期債券が中心でその大半を商業銀行が保有している¹⁰。債券の流通市場がなく、満期保有が一般的であったが、2018 年 12 月に国債が証券取引所に上場され、国債購入層の拡大や売買取引の活性化が図られている。

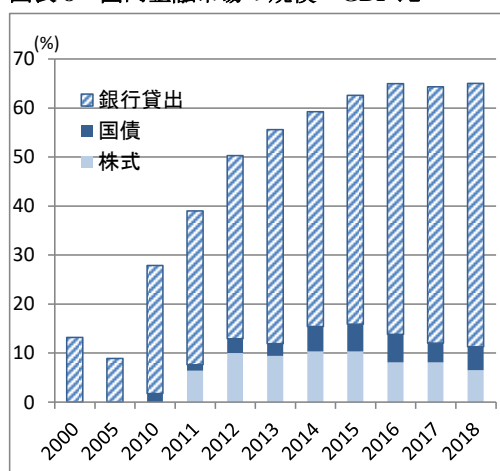
⁷ マイクロファイナンス機関や信用組合等、銀行以外の貸出も拡大しているが、GDP 比で 1% 程度。

⁸ 外国人投資家はタイや中国が中心であり、証券会社を通して購入。国内の個人投資家や商業銀行は売買取引が少ない。保険会社や年金基金等、長期投資家は不在。

⁹ 社債はここ 20 年以上国内での発行がなく、タイやシンガポールでの外債のみである。

¹⁰ 長期国債は、2013 年からタイの債券市場でパーツ建てとドル建ての債券を発行。

図表 8 国内金融市場の規模 GDP 比



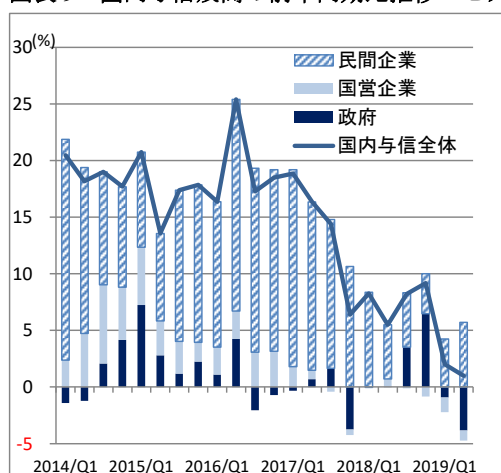
(出所) AMRO

(2) 銀行セクターの貸出拡大ペースは緩やかとなるものの、ガバナンス強化が必要
銀行セクターの国内の総与信残高は拡大傾向にあるが、2018 年以降、そのペースは緩やかになっている（図表 9）。政府が歳出抑制を目指し、SEZ やダム建設等の公共投資を削減したため、民間企業の中でも特に、建設企業への貸出の伸びが減速したことが主な要因である。

また、2018 年後半に一時的に、政府向けの貸出の伸びが加速した。政府のインフラ開発プロジェクトにかかわる銀行の不良債権を解消するために政府が定期的に国債（トライアングル国債）を発行しており、銀行がそれを引き受けたことが背景にある。ここ数年の政府のインフラ開発プロジェクトにおいて、民間の建設企業は受注した案件を遂行するために、銀行から融資を受けていた。しかし、政府から民間建設企業への代金支払いが遅れていたため、民間の建設企業は、銀行への返済ができず、銀行はその融資を不良債権として計上していた。この状況を改善すべく、2018 年頃から、政府はこの不良債権分のトライアングル国債を銀行向けに発行して、民間建設企業への遅延代金を支払い、銀行は不良債権として計上していた融資を解消している。

2018 年末時点の銀行セクター全体の自己資本比率は、最低基準の 8% を大幅に上回っているが、自己資本利益率（ROE）は 10.9%、総資産利益率（ROA）は 0.8% と収益性は低い（図表 10）。中銀は、リスクベースの監督を強化し、各銀行に対する国際基準の規制を導入すべく、2018 年に商業銀行法を改正した。また、2018 年から四半期毎に金融統計報告書の公表を始めた。

図表 9 国内与信残高の前年同期比推移 セクター内訳 図表 10 銀行全体の金融健全性の指標



(出所) 中銀

	2017年末	2018年末
自己資本比率	15.8%	18.3%
Tier1 比率	12.5%	12.5%
不良債権比率	3.1%	3.1%
総資産利益率	0.5%	0.8%
自己資本利益率	7.8%	10.9%
純金利マージン	-	33.1%

(出所) 中銀

3. まとめ

ラオスはここ 10 年間、GDP 成長率が平均で 7.0%を上回る高い経済成長が続いている。ここ数年は水力発電事業、サービス業、および、建設業がけん引している。中長期的にも産業の多角化を進めながら、堅調に推移する見込みである。

ただし、同国の経済は海外からの投資や輸入に基づいて拡大しているため、経常赤字が慢性化し、外貨準備が減少する等、対外ショックに脆弱な構造である。また、財政赤字はやや縮小しつつあるものの、開発プロジェクトにかかわる資金の付け替えが生じ、公的債務が拡大している。

政府はこのような課題に対して、国際機関や外国政府の指導の下、外貨管理の強化や公的債務管理法の制定等を通じて、長期・安定的な国際収支と財政基盤の構築に努めている。また、経済成長を支える資金を確保するためには、金融セクターの発展が不可欠であり、債券市場の育成や銀行セクターのガバナンス強化も進めている。いずれも時間を要するが、地道に進めていくことが重要となろう。

以上

参考文献

- “2019 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Lao,” IMF, 2019 年 8 月
- “AMRO Annual Consultation Report Lao - 2018” AMRO, 2019 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、宜しくお願ひ申し上げます。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おります。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 2019 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: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882, Facsimile: 81-3-3273-8051

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話 : 03-3510-0882 (代) ファックス : 03-3273-8051

e-mail: admin@iima.or.jp

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