

2016年3月8日

調査レポート

カンボジア経済の現状と今後の展望 ～ なぜ日系企業のカンボジア進出が増加したのか？ ～

多くの新興国で景気が悪化する中、カンボジアは、アジアでも屈指の7%という高い経済成長率を維持している。過去20年間のカンボジアの経済成長の牽引役は、主に、輸出向け縫製業を中心とする製造業と観光業を中心とするサービス業であった。足元の景気拡大は、原油価格低下の恩恵も受けている。

カンボジアは、リエルという独自通貨があるにもかかわらず、金融・商業活動における取引で米ドルが広範に使用されており、国内経済が、事実上、「ドル化」している。「ドル化」が進んだ主な原因は、リエルに対する国民の信認が低いことと、米ドルの保有・支払・送金等に関する規制が少ないため個人や企業がドルを使いやすいことである。

「ドル化」による大きなメリットは、物価が安定することと、外国投資家から見て為替リスクがないため投資誘致に有利なことである。他方、「ドル化」のデメリットは、中銀が、独自の金融政策を実施することができず、また、本来持つべき「最後の貸し手機能」も発揮できないことである。

経済成長の重要な牽引役であった輸出は、米国と欧州向けの縫製品が主体である。こうした縫製品輸出増加は、後発開発途上国であるカンボジアに対する先進国の関税免除という恩典に支えられたものだった。

近年、中国やタイの人件費上昇、労働市場逼迫などを背景に、日系企業が「チャイナ・プラス・ワン」「タイ・プラス・ワン」の生産拠点として人件費の安いカンボジアへ進出する事例が増えている。カンボジアの裾野産業が未発達で現地調達率が低いため、カンボジアに進出する日系製造業は、原料・素材を輸入しカンボジア国内で労働集約的な加工のみを行って輸出するというスタイルが主流である。

投資先としてのカンボジアの大きな魅力は人口動態面にある。国連の人口予測では、労働力人口が2070年まで増え続け、総人口も2080年まで増え続けるとされている。他方、カンボジアの投資環境における主な問題は、低いとはいえ人件費が最近急上昇していること、労働者の教育水準が低いこと、電力コストが周辺国よりも高いこと、などである。こうした課題の解決に向けては、日本などによる支援が今後も重要である。

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部 主任研究員 堀江 正人

〒105-8501 東京都港区虎ノ門 5-11-2

TEL: 03-6733-1070

はじめに ～ アジアでも屈指の堅調さを示すカンボジア経済

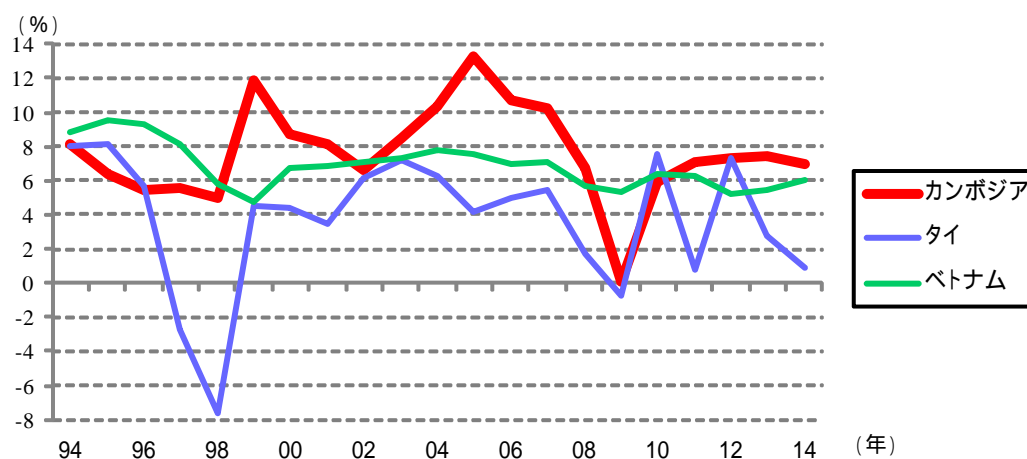
今、インドシナ半島の小国カンボジアが、日本企業の進出増加で脚光を浴びている。カンボジアは、アジアでも屈指の7%という高い経済成長率を維持しており、多くの新興国で景気が悪化する中、マクロ経済面の好調ぶりにも目を見張るものがある。

カンボジアは、1990年代以降、政治情勢が安定化する中で順調に経済成長を遂げているが、それ以前は長期の戦乱に苦しんだ。カンボジアでは、1970年から20年あまりに及ぶ内戦で、国土は荒廃し、大量の人命が失われた。特に、1970年代後半にカンボジアを支配したクメール・ルージュ（カンボジア共産党）のポル・ポト政権時代には、極端な左翼政策のもとで、国力が大幅に低下してしまった。まず、強制労働、飢餓、虐殺などにより、全人口の15～30%が死亡した。また、都市住民の地方への強制移住が実施され、農業以外の産業が排斥されたことなどから、国内産業は、農業を除き、ほぼ壊滅状態となった。

ベトナムの支援で1979年にクメール・ルージュを首都から放逐したヘン・サムリン政権とクメール・ルージュとの内戦は10年以上も続いたが、1991年のパリ和平協定によって、内戦は漸く終結した。1993年には、国連カンボジア暫定統治機構（UNTAC）の監視下で制憲議会選挙が実施され、カンボジアは、23年ぶりに、安定的な政治状態へ復帰した。

その後のカンボジア経済は堅調に推移しており、経済成長率は、1990年代後半から2000年代前半には、近隣のベトナムやタイを大きく上回る好調ぶりを示し、足元の経済成長率も、ベトナムとタイよりも高い。最近では、中国やタイからカンボジアへ生産拠点の一部をシフトする外資企業の動きも目立ち、日本企業のカンボジア進出も、労働集約型業種を中心に増加している。また、2016年9月からは、日本とカンボジアの間に直行便が就航することも決まった。本稿では、最近注目されつつあるカンボジア経済の現状を分析するとともに、今後の課題について考察する。

図表1．カンボジアとタイ、ベトナムの経済成長率の推移



(出所) International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2015

1. カンボジア経済の現状

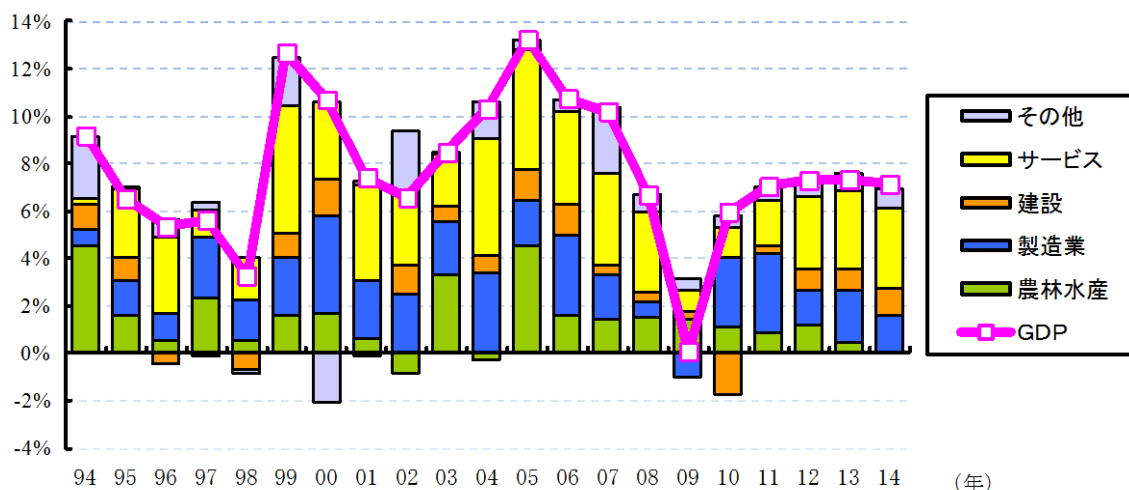
(1) 内戦終結以降、順調に成長を続けてきたカンボジア経済

内戦終結後のカンボジアは、1993年に新憲法の下で新たな政権が発足して以降、年次ベースの経済成長率がマイナス転落したことが一度もない。カンボジア経済の成長を支えてきたセクターは、縫製業を中心とする製造業と観光業を中心とするサービス業であった。特に、2004年から2007年にかけては、農業、縫製業、建設業、観光業の好調に支えられて、カンボジアの経済成長率は4年連続で10%を超えた。リーマンショック発生翌年の2009年には、経済成長率は0.1%まで急減速したものの、その後回復し、2011年から2014年までは、4年連続で7%を超えるという高成長ぶりを示した。

カンボジア中銀は、足元の景気拡大を牽引している主な要因として、縫製産業の輸出増加、建設・不動産部門の好調、小売部門の成長などを挙げており、また、原油価格低下も景気拡大に大きく寄与していると指摘している。

今後のカンボジアの経済成長率については、IMFの推計(2015年11月公表)では、2015年の成長率を7.0%、2016年の成長率を7.2%としており、一方、カンボジア中銀の推計(2015年12月公表)でも、2015年の成長率を6.9%、2016年の成長率を7.0%としている。2016~2017年にかけて、多くの新興国が景気の減速ないし後退に見舞われるという厳しい状況が予想される中で、カンボジア経済は、別世界とも言えるような堅調さを維持することが見込まれているのである。

図表2. カンボジアの経済成長率(実質GDP成長率)と産業部門別寄与度

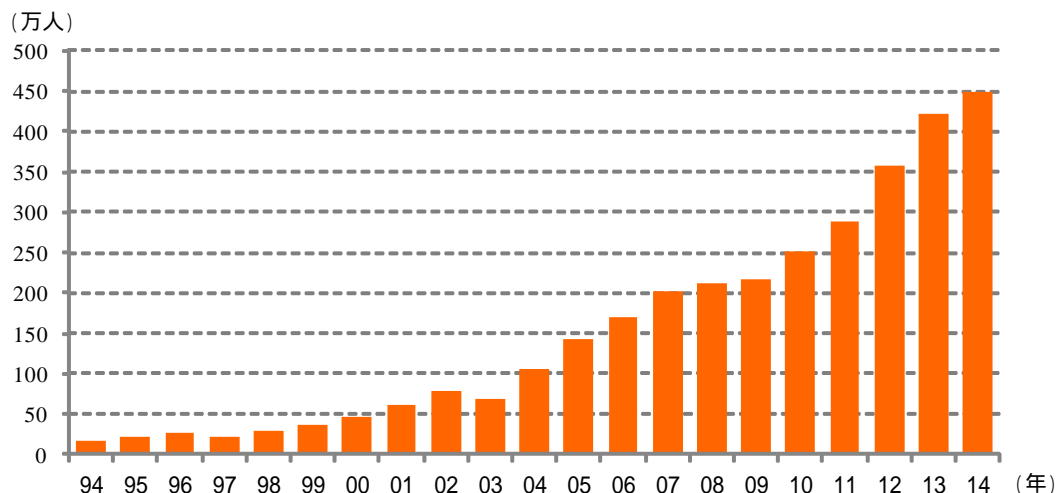


(出所) CEIC、ADB

カンボジアの製造業の中心的役割を担うのは縫製業であり、1990年代以降、主に米国向けの輸出拠点として急成長を遂げた。縫製業は、現在では30万人を超える労働者を雇用し、輸出の8割を稼ぎ出している。

一方、カンボジアのサービス業の拡大に大きく寄与したのは観光業であった。カンボジア訪問者の約9割が観光客であり、訪問者数は、2000年に47万人であったが2014年には450万人と10倍に増え、これにともなって、観光収入も大幅に増加した。カンボジアの主な観光スポットは、世界遺産に指定されているアンコールワット遺跡のあるシェムリアップ州や首都プノンペンなどである。

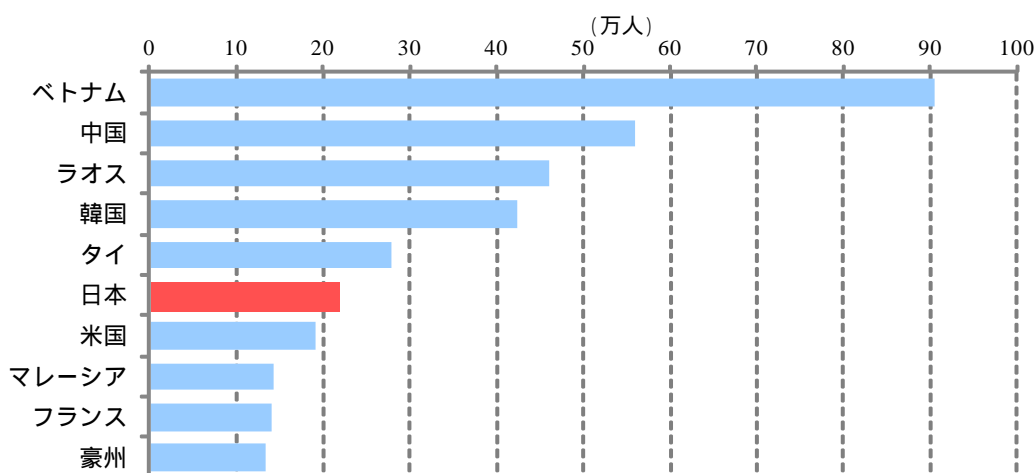
図表3．外国人のカンボジア入国者数の推移



(出所) CEIC

カンボジアへ入国する外国人のうち、国別で最も多いのは、隣国のベトナムであり、次いで中国、ラオス、韓国、タイ、日本の順である。

図表4．カンボジア入国者(2014年)の国別ランキング上位10カ国



(出所) CEIC

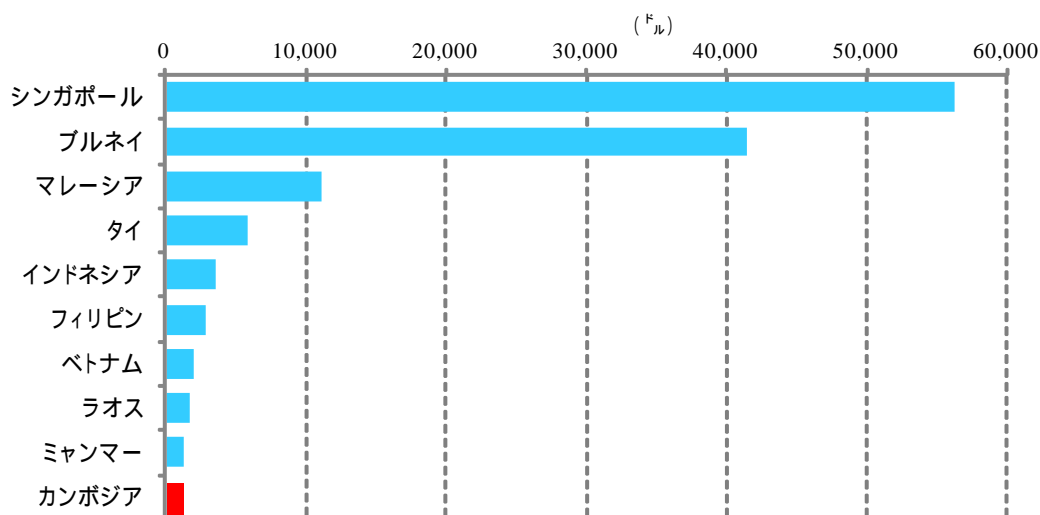
カンボジア政府は、今後の観光客増加のカギを握るのは日本人観光客増加であると見ている。2014年の入国者数を国別にみると、韓国が42万人だったのに対して、日本は22万

人と韓国の半分にとどまっているが、これは、韓国からカンボジアまで毎日直行便が運航されているのに対し、日本からカンボジアへの直行便がないことが大きな原因と見られていた。カンボジアのフン・セン首相は、2015年7月の来日時に日本からカンボジアへの直行便開設を要請したとされており、全日空は、経済成長が加速するカンボジアの今後のポテンシャルに注目し、2016年9月より成田 - プノンペン間の直行便を運航することを発表した。今後、東京からプノンペンへの直行便就航による利便性向上にともなって、日本から観光客だけでなくビジネス客のカンボジア来訪も増え、それによって、日本からカンボジアへの投資増加へとつながる効果も期待されている。

(2) カンボジア経済の高成長はバブルなのか？

IMFのデータによれば、カンボジアの一人当たりGDPは、ASEAN域内最低であり、カンボジアはASEANの最貧国と言ってよい。ASEANは、域内各国の経済格差が、EU、NAFTA、メルコスールなどに比べて著しく大きく、これがASEANの経済統合を進める上で大きなボトルネックとなっている。ASEANの中でも、経済発展が遅れているのは、いわゆるCLMV諸国(カンボジア、ラオス、ミャンマー、ベトナム)であるが、その中でも、カンボジアの所得水準が最も低い。

図表5 . ASEAN加盟国の一人当たり名目GDP (2014年)



(出所) International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2015

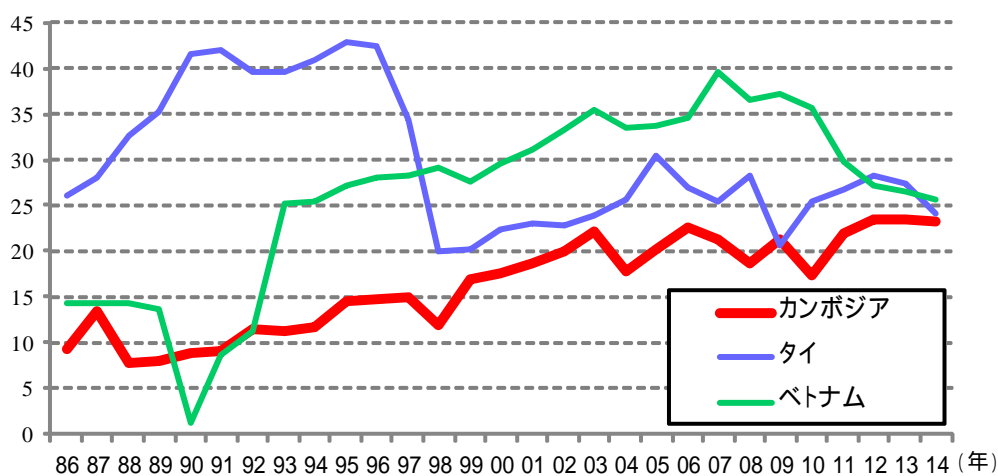
ところが、非常に貧しいはずのカンボジアでも、首都プノンペンには、高級外国車ディーラーや東京並みの価格のラーメン店などが開業しており、また、日本の大手スーパーが日本国内並みのハイグレード店舗を開店するなど、ASEANの最貧国とは思えないような高額消費も見られるのが実態である。こうした高額消費を支える要因の一つとして指摘されているのが、不動産開発ブームによる「にわか土地成金」の増加である。プノンペン市内では、近年、高級コンドミニアム建設が活発化している。これは、マレーシアなど周辺ASEAN

諸国在住の中国系を中心とする投資家がさかんにコンドミニアムを買っており、それが、コンドミニアム価格を押し上げ、不動産開発業者のコンドミニアム建設に拍車をかけているというものである。カンボジア国内の民間銀行も、建設・不動産開発向けの融資を拡大し建設ブームを後押しし、そうした建設ブームが、景気拡大の重要な牽引役になっていると見られている。一部では、プノンペン市内の不動産部門がバブル状態にあると懸念する声も聞かれる。このような動きを背景に、プノンペン市内の地価は急上昇しており、市内中心部では、15年前の400倍にまで高騰した地区もあるとされる。こうした地価高騰を背景に、不動産開発用地の売却で巨額の資金を手にした「にわか土地成金」が増加し、それが高額消費の重要な担い手になっていると見られている。

カンボジア経済の高成長は、バブルなのだろうか？それを考えるひとつの手がかりとして、投資率（投資/GDP）を近隣のタイ・ベトナムと比較してみよう。タイにおける投資率は、1990年代前半に40%を超える高水準で推移し、同時期の経済成長率も8%を超えていた。これは、過剰投資によるバブルを伴った高成長であり、そのバブルは、1997年の通貨危機によって崩壊し、資産価格は暴落した。ベトナムは、2000年の米越通商協定、2007年のWTO加盟などを追い風に投資が盛り上がっていき、2000年代の投資率は30~40%と高水準で推移し、同時期の経済成長率も7%を超えていた。これも、投資過熱に牽引されたバブル的な性格の強い高成長であり、景気拡大の副作用でインフレ率が急上昇したことを危惧した当局の引締めにより、投資ブームは2011年に終焉を迎えた。

一方、カンボジアの投資率は、内戦終了後の1990年代前半から徐々に上昇し、足元では過去30年で最も高くなっている。しかし、それでも、アジア通貨危機前のタイや、リーマンショック前のベトナムの水準と比較するとかなり低い。

図表6．カンボジア、タイ、ベトナムの投資率（投資/GDP）の推移



(出所) International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2015

その意味では、カンボジア経済の足元の高成長率は、過剰投資によるバブル的な性格で

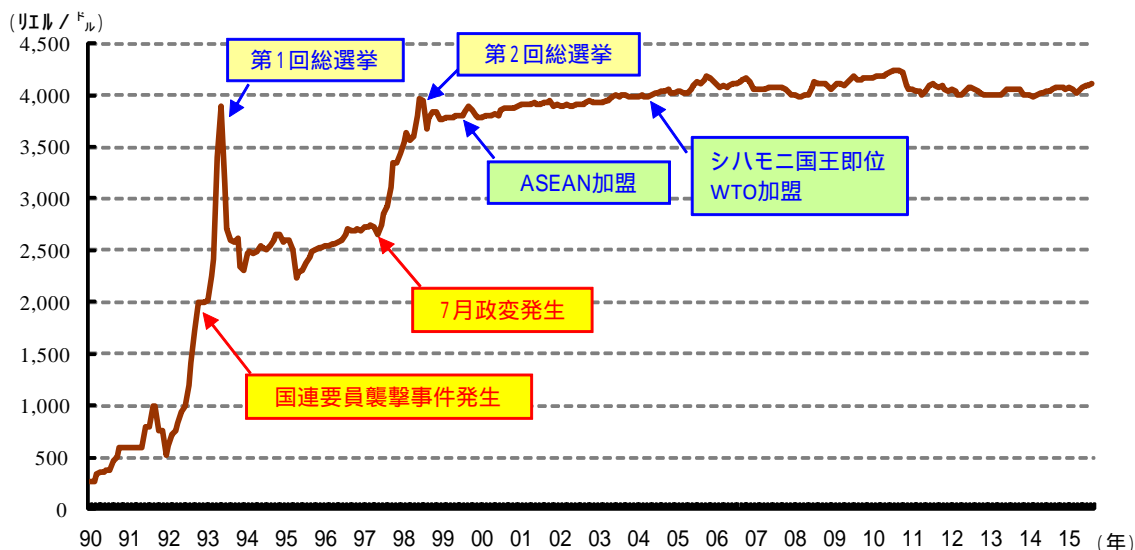
あるとまでは言い難い。カンボジア経済は、投資率がそれほど高くないのに、なぜ7%という高成長率を維持しているのか？それは、経済成長が個人消費によって牽引されている可能性が高いからであると考えられる。

カンボジアは、今後、投資を一層拡大させることによって、さらに経済成長率を高める余地があり、その意味では、潜在成長率は現状(7%)よりも高いと見てよいであろう。

(3)「ドル化」したカンボジア経済

カンボジア通貨リエルの対米ドル為替相場は、過去10年あまり、概ね1ドル=4,000リエル前後で安定的に推移している。

図表7. リエルの対米ドル為替相場の推移



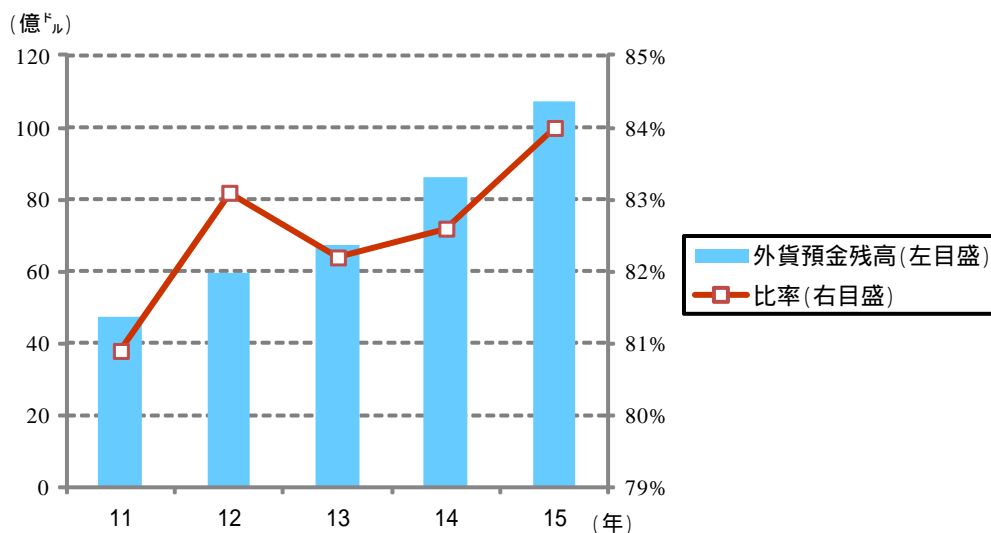
(出所)CEIC

しかし、リエルの為替相場は、1990年代には、政治社会情勢の不安定性を背景に急激な変動を経験した。1993年には、5月の総選挙実施前に、ポル・ポト派によるUNTACの施設・要員への襲撃事件が相次ぎ、国内政治の先行きへの不安感から通貨リエルへの信認が低下し、対ドル為替相場は、年初の1ドル=2000リエルから、5月には1ドル=4000リエルまで半分に下落し、これを受けて、インフレ率は、一時、前年同月比180%台まで昂進した。しかし、総選挙後の7月に暫定政府が発足し政治的混乱が収まったことを契機に、リエルへの信認が回復し、為替相場は1ドル=2500リエル台まで上昇した。その後、憲法制定後に発足した政府で、第一首相となったラナリットと第二首相となったフン・センの対立が強まり、1997年7月に、フン・センがラナリットを武力によって国外追放するという「7月政変」が発生、これに批判的な日米欧諸国がカンボジア向けODA供与へ慎重な姿勢に転じたことなどをきっかけに、再びリエルへの信認が低下し、為替相場が急落した。1998年7月に自由かつ公正な第二回総選挙を実施を経て、1998年11月にフン・セン首相を首班とする連立政権が発足すると国内政治は安定化し、国内政治の安定を背景に、1999年4月に

は、カンボジアは ASEAN 加盟を果たした。また、2004 年 10 月には、シハヌーク国王が引退してシハモニ国王が即位し、また WTO への加盟も実現した。カンボジアの国内政治情勢と対外関係がともに安定化したことを受けて、2000 年代以降の為替相場は、以前のように極端に乱高下することなく、安定的に推移している。

ただ、カンボジアでは、リエルという独自通貨があるにもかかわらず、実際の経済取引においては、リエルではなく米ドルが広汎に使用され、経済が、事実上、「ドル化」している。リエルは、農村では使われているが、都市部では生鮮食料品や雑貨の購入などの少額取引に使われているに過ぎず、カンボジアの金融・商業活動における決済の大部分が「ドル払い」である。カンボジアにおけるドル化の進展度合いを見るため、外貨預金残高の推移を検証してみよう。カンボジアの外貨預金残高は年々増加しており、外貨預金残高がマネーサプライ (M2) 全体に占める比率も 80% 以上に達する。しかも、その比率は近年低下するどころか上昇しており、足元でさらにドル化が進んでいる状況がうかがえる。

図表 8 . カンボジアの外貨預金残高と対マネーサプライ比率の推移



(注) 2015年はIMFによる推計値
(出所) IMF, Country Report No.15/307

これだけドル化が進んでいる理由として、まず、カンボジアの独自通貨リエルが十分に信認されていないことが指摘されている。1970 年代後半のポル・ポト政権時代には、極左路線のもとで貨幣そのものが廃止され、公務員給与も「米と魚」で現物支給されるような有様であった。こうして貨幣経済が破壊されたことの後遺症に加え、ポル・ポト政権崩壊後も、カンボジア政府が財政難を補うため紙幣増刷を実施したことが原因でハイパーインフレが発生したことなどから、カンボジア国民の中央銀行や通貨に対する信認がなかなか向上しなかったのである。そこへ、パリ和平協定成立後にカンボジアへ乗り込んできた UNTAC によって米ドルが大量に持ち込まれ、UNTAC 要員のカンボジア駐在経費の支払いが米ドルで行われたため、カンボジア国内で米ドルが普及した。それ以来、米ドルは、カンボジア国内で広汎に使用されるようになり、米ドルが 20 年以上も「デファクトの通貨」とし

て機能する状態が続いている。

また、カンボジアでは、納税や公共料金支払いなどを除けばドル払いを制限する法令はなく、外貨の保有・為替・オフショア借入などに関する規制もほとんどない。このため、一般市民や企業がドルを使いやすく、これも、「ドル化」を促進する要因になっている。

「ドル化」の大きなメリットとしては、物価の安定が挙げられる。カンボジアのインフレ率は、過去 15 年間のうち、2008 年を除けば大半の時期で 1 ケタ台である。

カンボジアの物価は、原油価格などの海外要因には影響されやすいが、経済が「ドル化」しているため、為替相場変動（自国通貨安）の影響は免れる。ベトナムやインドネシアなどで為替相場下落がインフレ率を押し上げるケースが見られたのに、カンボジアのインフレ率が安定していたのは、やはり「ドル化」していたことが大きく影響したと考えられる。

また、外国投資家から見て、「ドル化」しているカンボジアは、為替リスクのない投資先であり、これが、カンボジアへの FDI（外国からの直接投資）を拡大させるのに寄与した。これも、「ドル化」の大きなメリットであると言えよう。

一方、カンボジアでは、経済が「ドル化」しているため、中央銀行は、独自の金融政策を実施することができず、また、本来持つべき「最後の貸し手機能」も発揮することができない状況にあり、いわば、独自通貨という主権を放棄した形になっている。ただ、そうかといって、今ただちに米ドル流通を禁止し全てリエルに切り替えようとするれば、FDI 流入にブレーキがかかる可能性があるだけでなく、リエルの為替相場が暴落して物価が急騰し、カンボジア経済に大きな混乱を引き起こすことが予想される。

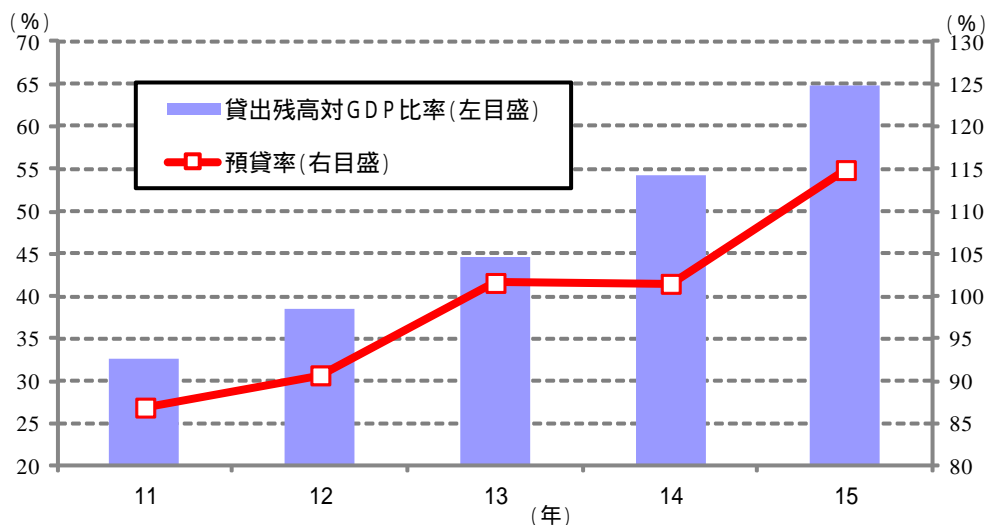
このため、カンボジア当局は、当面、「ドル化」を続けるしかない状況であり、外資系企業や国際機関も、経済の安定を維持する観点から、カンボジアが「ドル化」を当面続けることを支持している。

他方で、経済・金融が「ドル化」しているカンボジアで、銀行融資（殆どが米ドル建て）が急速に増加しており、これに対する警戒感が高まりつつある。カンボジアの銀行の貸出残高は近年急速に拡大している。銀行の民間向け貸出残高の対 GDP 比率は、2011 年には 20% 台にとどまっていたが、その後急上昇し、2015 年末時点で 50% 台に達したと見られている。IMF は、カンボジアの同比率が同じ経済水準・人口規模の発展途上国よりもかなり高いとして注意を喚起している。

そもそも、カンボジアには商業銀行が 35 行もあり、これについても、IMF は、同じ経済水準・人口規模の発展途上国よりも過剰であるとして警戒感を抱きつつある。実際、カンボジアの銀行数が多すぎるため、カンボジア中銀の銀行モニタリングのキャパシティが追い付かなくなっていると見られ、これに対して IMF は警鐘を鳴らしている。

一方、カンボジアの民間銀行の預貸率も上昇しており、2013 年以降は 100% を超えている。これは、カンボジアの民間銀行が、融資拡大のために海外から米ドル資金を調達していることを示すものである。

図表9 . 銀行の民間向け貸出残高対GDP比率と預貸率の推移



(注) 2015年はIMFによる推計値

(出所) IMF, Country Report No.15/307

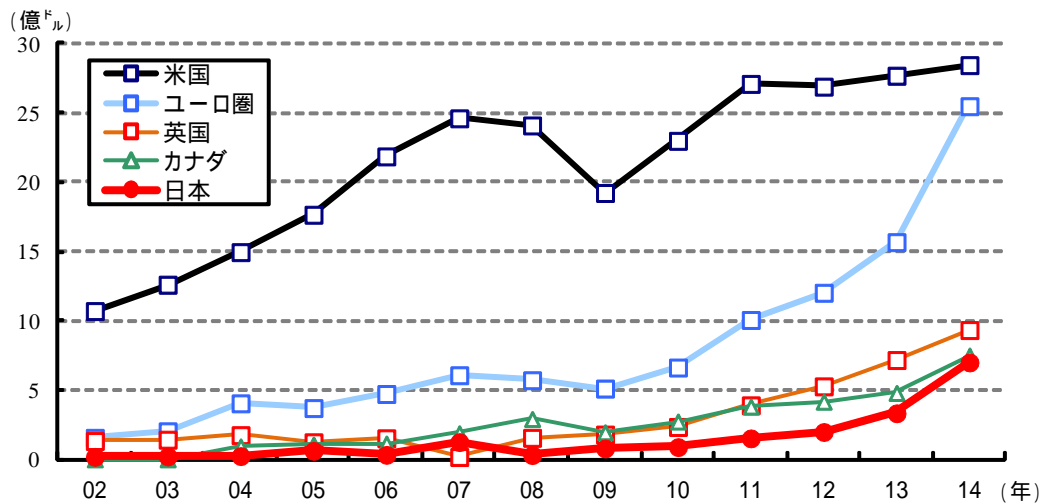
カンボジアの民間銀行の健全性については、不良債権比率は2%台と低く、流動性にも特段の問題はないと見られている。しかし、前述のように、「ドル化」しているカンボジアでは、もしも民間銀行の経営危機が生じた場合に、カンボジア中銀は最後の貸し手機能を持たないことから、金融混乱を防ぐことが難しくなるという点には注意を要する。

(4) 輸出は欧米向け縫製品輸出を牽引役として急拡大

カンボジアの経済成長の重要な牽引役となってきたのが輸出であり、その担い手は、カンボジアに進出した縫製業など労働集約型産業を中心とする外資系企業である。カンボジアの輸出は、1996年から2014年までの18年間で30倍以上に増えるという急成長振りを見せている。

カンボジアの最大の輸出先は米国であり、米国向け輸出は他の国・地域向け輸出を大きく上回っていたが、近年では、ユーロ圏向け輸出が急増し、米国向け輸出に迫る勢いである。米国とユーロ圏に次ぐ輸出相手国は、カナダ、英国、日本の順となっている。

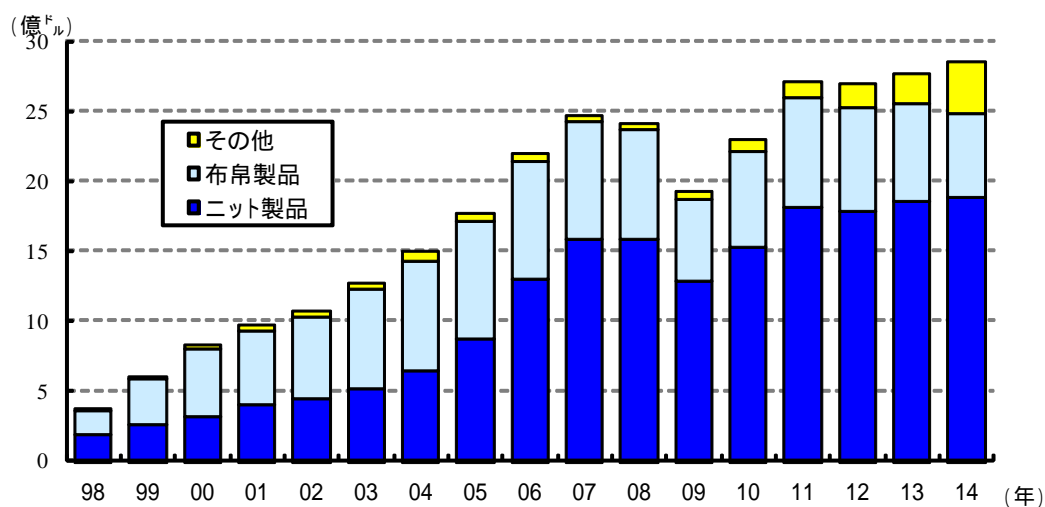
図表 10 . カンボジアの輸出先上位国・地域の推移



(出所) IMF, Direction of Trade Statistics (但し米国はWorld Trade Atlasの対カンボジア輸入データを使用)

米国のカンボジアからの輸入の品目別内訳を見ると、大半がニット製品¹(HSコード=61)であり、これと布帛製品²(HSコード=62)を合計した縫製品がカンボジアからの輸入の殆どを占めていることがわかる。カンボジアの対米輸出の強力な牽引役となったのは、米国の開発途上国向けのGSP(一般特惠関税)がカンボジア製品に適用されていることであつた。しかし、今後は、TPP参加を決めたベトナムに対して、一定期間後に米国が関税を撤廃するため、対米輸出において、ベトナムがカンボジアの強力なライバルになると予想される。

図表 11 . カンボジア対米輸出の主要品目別内訳 (米国側輸入統計ベース)



(出所) World Trade Atlas

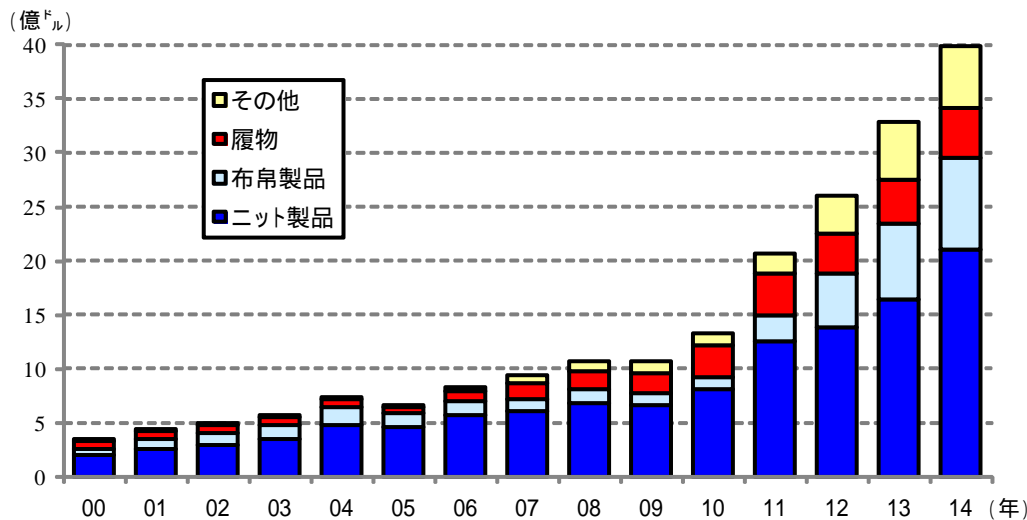
¹ 一本の糸でループ状に編んだ織物で作られた衣類及び衣類附属品。伸縮性があり、セーターなどに代表される。

² たて糸とよこ糸で編んだ生地で作られた衣類及び衣類附属品。

カンボジアの欧州向け輸出の主力は、対米輸出と同様、縫製品（ニット製品と布帛製品）であり、それに履物を加えると全体の約 8 割を超える。

EU は、2015 年 1 月にタイ向けの GSP（一般特惠関税）適用を打ち切り、これを受けて、タイの縫製業が、引き続き EU の GSP が適用されるカンボジアへの生産拠点移設を図る動きを見せ、こうしたことが、カンボジアの対 EU 輸出拡大への追い風になるものと見られる。ただ、他方で、ミャンマーが、民主化の進展に伴い、EU から GSP の再適用を受けており、今後は、対 EU 縫製品・雑貨品の輸出でミャンマーとの競合が激化する可能性もある。さらに、米国の金融緩和終了の影響もあって、ドル高ユーロ安の傾向が続いているため、これが「ドル化」しているカンボジアの製品の対 EU 輸出への下押し圧力となる可能性もある。こうした点を考慮すれば、カンボジアの対 EU 輸出の行方は、必ずしも楽観視できる状況ではないと言えよう。

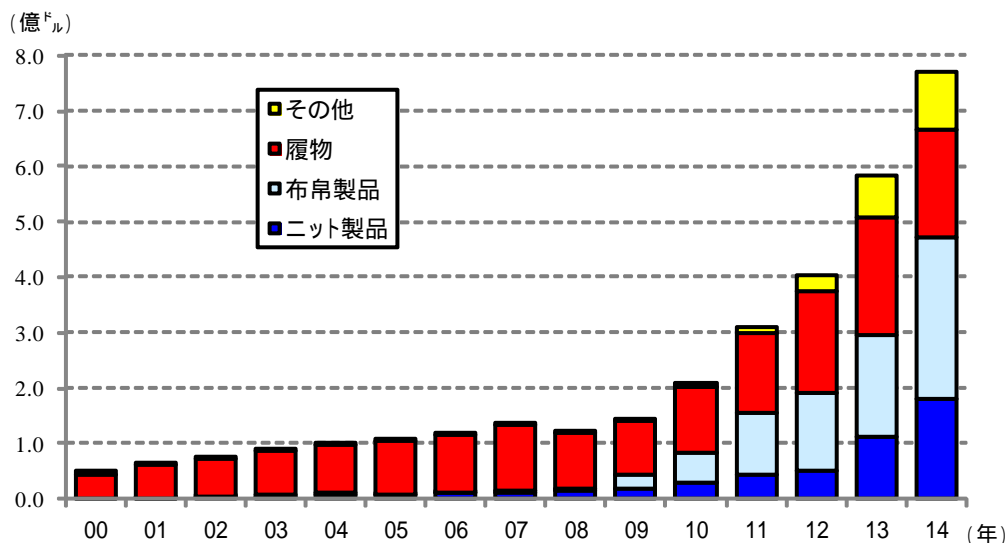
図表 1 2 . カンボジア対 EU 輸出の主要品目別内訳（EU 側輸入統計ベース）



（出所）World Trade Atlas

カンボジアからの対日輸出も、主力は縫製品（布帛製品とニット製品）と履物であり、両者の合計が全体の 9 割に達する。カンボジアには、1990 年代から、中国、韓国、台湾の縫製企業が中国製生地をカンボジアの安価な労働力によって加工し欧米向けに輸出するために進出してきた。そうした企業に日本の大手小売チェーンが仕入れコスト削減のために生産を委託したことから、カンボジア製の「激安ジーンズ」や「激安カシミアセーター」などの商品が日本国内で近年多く出回るようになった。

図表 1 3 . カンボジア対日輸出と主要品目別内訳（日本側輸入統計ベース）



(出所) World Trade Atlas

カンボジアの輸出が、欧米向けアパレルを中心に右肩上がり伸びてきた背景として、まず、カンボジアの人件費が安く、労働集約型製品の生産に有利であることがあげられる。さらに、カンボジアなどの後発開発途上国からの輸入に対して、先進国側が特惠関税制度を適用し、輸入関税を低減もしくは無税としていることも忘れてはならないであろう。

アジアにおける特惠関税の受益国は、カンボジアのほか、バングラデシュ、ラオス、ミャンマー、ネパール、ブータンであり、これらの国々の製品の多くが、先進国への輸入に際して、他の国々からの輸入製品よりも低い関税率が適用される。

例えば、カンボジアからの輸入製品に対しては、日本が 2200 品目、米国が 1400 品目を関税ゼロとしており、EU については、武器以外の全品目を関税ゼロとしている。この制度を利用することで、カンボジアは、中国やベトナムといった国々よりも輸出面で優位に立てる。これが、カンボジアの輸出拡大を支える要因になった。

図表 1 4 . 日米欧のカンボジアに対する特惠関税適用状況

| | 一般特惠関税適用 | 関税なし(数量無制限) |
|----|----------|-------------|
| 日本 | 3,540品目 | 2,200品目 |
| 米国 | 3,400品目 | 1,400品目 |
| EU | - | 武器以外の全ての品目 |

(出所) JETROウェブサイト

(5) 経常収支は慢性的な赤字だが投資流入により外貨準備は増加

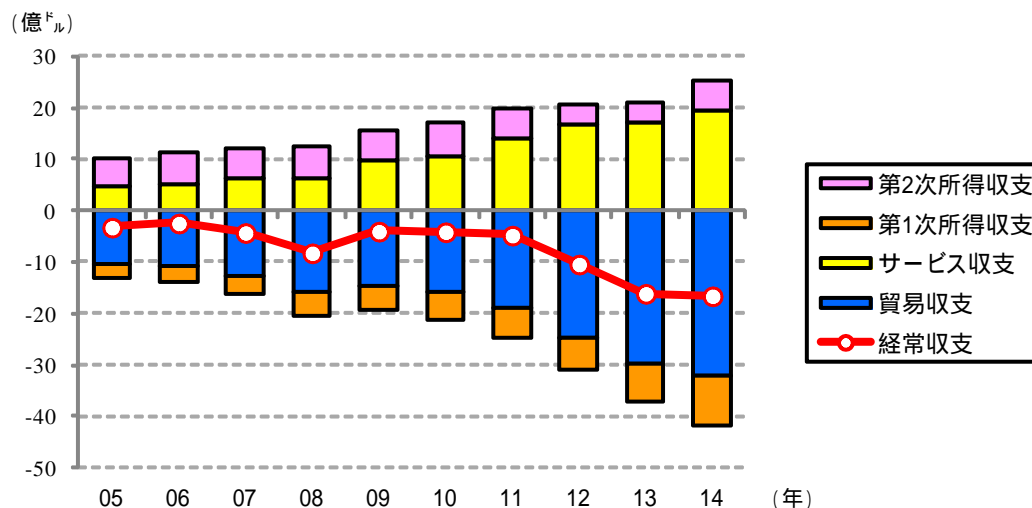
カンボジアの経常収支は慢性的な赤字であり、近年、赤字幅が拡大している。

経常収支の内訳を見ると、貿易収支は大幅な赤字である。前述のように縫製業などを中心に輸出が増加しているものの、外資企業の進出に伴う生産設備などの資本財輸入や ODA

等によるインフラ工事関連の建設資材輸入などが急拡大しているため、貿易赤字が拡大している。一方、サービス収支は黒字であり、これは、アンコールワット遺跡を訪問する外国人観光客増加などにより観光収入が拡大している影響によるものと見られる。

また、第二次所得収支は、先進国によるカンボジアへの無償資金協力などがあるため、黒字基調となっている。

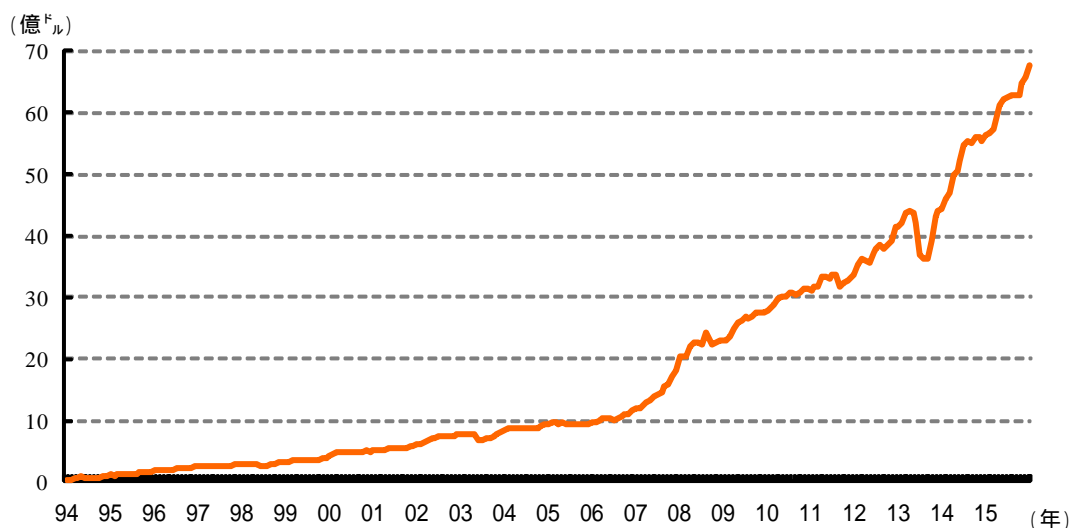
図表 1 5 . カンボジアの経常収支の推移



(出所) IMF, *International Financial Statistics*

カンボジアは、前述のように、経常収支が恒常的に赤字である。しかし、それを上回る規模の資本流入があるため、外貨準備は増加している。

図表 1 6 . カンボジアの外貨準備の推移



(出所) Datastream

2015 年末時点で、カンボジアの外貨準備は 68 億ドルと財・サービス輸入の 6 ヶ月分を超える水準であり、これは、国際金融市場で一般的に認識されている警戒ライン（外貨準

備が財・サービス輸入の3ヵ月分)を上回る。輸入支払い能力という観点では、カンボジアの外貨準備の水準に関して特段の問題はないと言えよう。

ただ、前述のように、カンボジアでは経済活動が「ドル化」している。このような状況下では、中央銀行が持つべき「最後の貸し手機能」は発揮できないため、金融セクターへの信認の裏付けとして重要なのは公的外貨準備ということになる。こうした点を考慮すれば、現在の外貨準備は必ずしも十分安心なレベルというわけではなく、国際機関等は、カンボジアがさらに外貨準備を積み上げる必要があると指摘している。

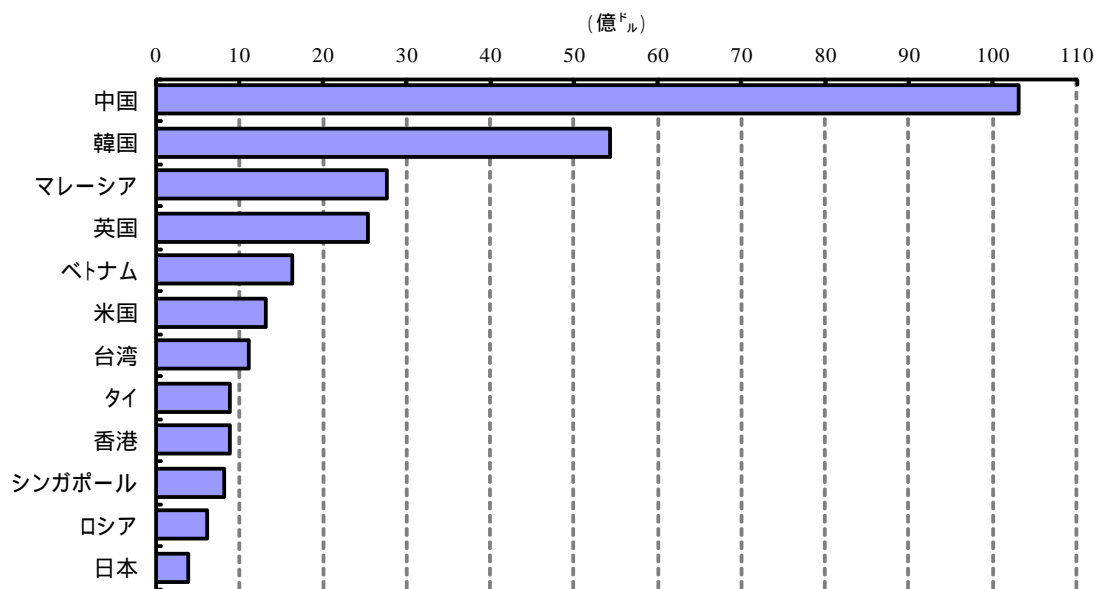
2. 日系企業進出先のニューフロンティアとして注目されるカンボジア

(1) カンボジアの経済特別区への進出が目立つ日系企業

カンボジアへの外国からの直接投資（FDI）累計額を見ると、国別のトップは中国、2位は韓国であり、特に、中国の存在感が圧倒的に多い。ただ、中国の直接投資は、6割弱がリゾート開発などを中心とする不動産部門、2割強が水力発電などのエネルギー部門である。また、韓国の直接投資は、8割が不動産部門である。このように、中韓両国の投資は、不動産やエネルギーに偏っているため、カンボジアの雇用拡大や産業構造の深化には、あまり寄与しないとの見方がある。日本の直接投資累計額は、中国の1/50以下であり、ASEAN主要国におけるようなプレゼンスの大きさはない。

カンボジアの投資環境において、近隣国にはないユニークな特徴として、外国投資への規制が殆どないことが挙げられる。ほぼ全ての業種で外資100%企業設立が可能であり、タイなどで見られるような国内産業保護のためサービス業への外資出資比率を50%未満に抑えるといった類の規制もカンボジアにはない。なぜ、このように外資規制が少ないのか？それは、ポル・ポト政権時代の極左政策により国内産業が破壊されてしまったため、そもそもカンボジア国内には保護すべき地場産業が存在しなかったからである。

図表17. カンボジアへのFDI累計額（1994～2014年）上位国



(出所) Cambodian Investment Board

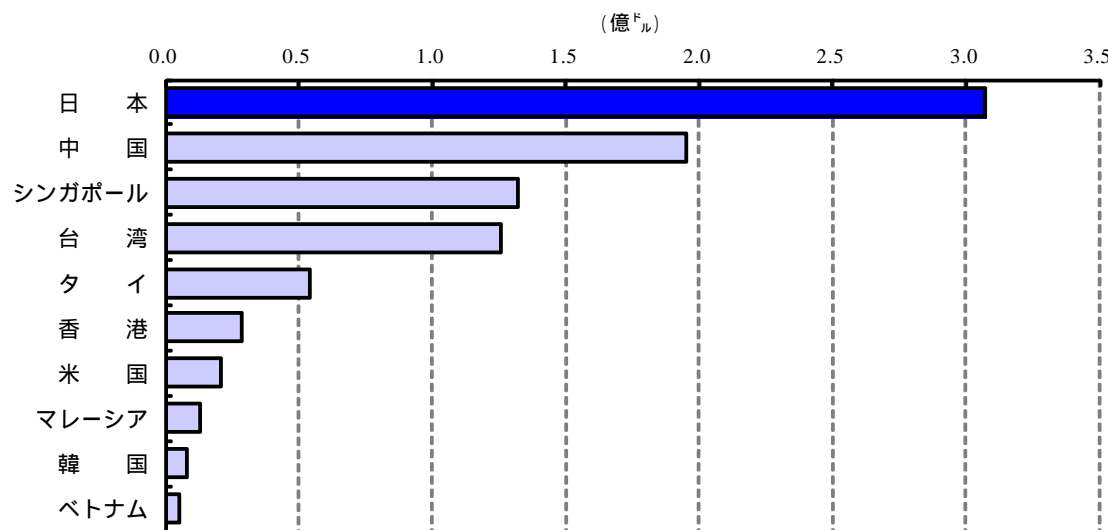
一方、上述の投資とは別枠の経済特別区（SEZ：Special Economic Zone）への投資累計額を見ると、日本がトップになっている。SEZとは、2005年に制度化されたもので、カンボジア政府（経済特別区委員会）から認可された開発区であり、工業団地や輸出加工区のような機能を有するものである。SEZに入居する企業は、電力・水道の供給や諸手続きのワンストップサービスといった便宜を受けることができ、また、法人税、輸入関税、付加

価値税の免除といった優遇措置が付与される。2015年12月時点で34カ所のSEZが認可されているが、最も多くの日系企業が入居しているSEZは、プノンペンSEZである。これは、日本人駐在員向け施設等が急速に整備されているプノンペン市に隣接していることや、国内SEZで唯一の自家発電設備を備えているため停電の恐れがないことなどが評価されたためと見られている。

一方、タイのマザー工場から供給された部材を組み立てて再びタイに出荷するといったタイプの日系企業の中には、タイとの輸送距離最短化のためタイ国境付近のSEZに入居しているケースもある。他方、ベトナムからの材料調達における利便性や、ホーチミン港経由で日本まで最短距離での輸送が可能な点などを考慮し、ベトナムとの国境近くに位置するSEZへ入居する日系企業もある。

近年、日系企業から有望投資先として注目されているミャンマーでは、日系企業の入居できる水準の工業団地が完成していない。このため、上記のようなSEZが既に稼働しているカンボジアは、投資の受け皿が一応あるという点では、現時点で、日系企業の投資先としてミャンマーよりも便利であると言える。

図表18. カンボジアの経済特別区への投資額上位国（2006～2014年の累計）

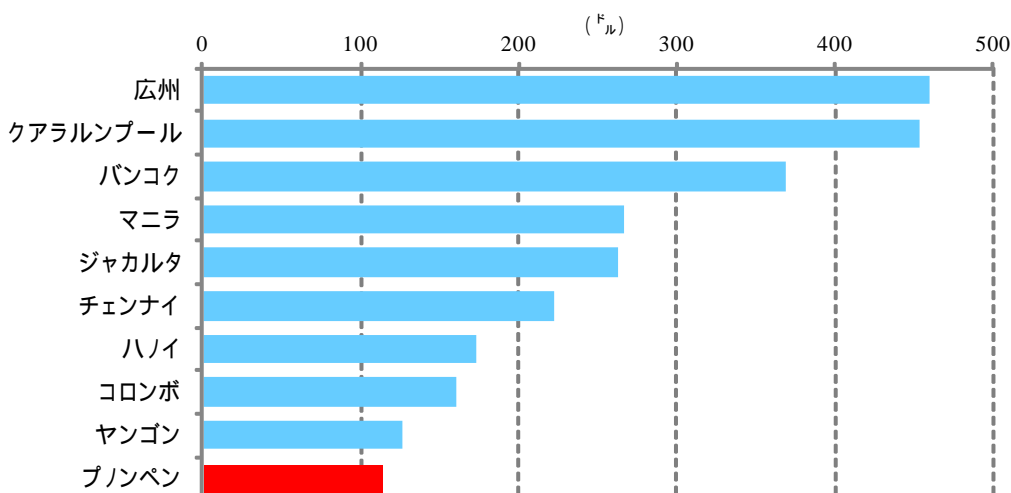


(出所) CSEZB (Cambodian Special Economic Zone Board)

製造業の投資先としてのカンボジアの最大の魅力は、やはり人件費の安さである。

アジア主要都市におけるワーカーの基本給を、JETROの調査に基づいて比較してみると、プノンペンは、広州の1/4、バンコクの1/3であり、また、ハノイよりも低く、アジア主要都市の中でも最低クラスであることがわかる。これは、労働集約型製造業にとっては大きな魅力であり、実際、近年では、労働集約型製造業の中でも付加価値の低い製品を手掛ける縫製や雑貨などの業種で、日系企業が、中国やタイからカンボジアへの生産拠点シフトを進めるケースも見られる。

図表 19 . アジア主要都市における一般工の月額基本給



(出所) JETRO「第5回アジア・オセアニア主要都市・地域の投資関連コスト比較(2015年6月)」

こうした動きの背景となっているのが、中国における労働者の人件費高騰や採用難である。また、隣国のタイでも、2012年4月に最低賃金が全国規模で大幅に引き上げられ、さらに、2013年1月には、一日当たり最低賃金が全国一律300バーツに統一された。これにより、バンコク周辺の日系企業は、2011～2013年の2年間で最低賃金が4割も上昇し、地方の工業団地に入居する日系企業は、最低賃金が最大で8割近く上昇するという苦境に立たされた。

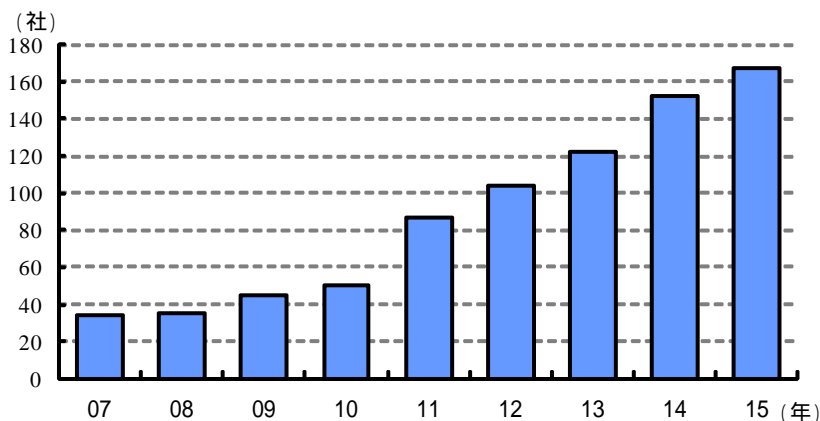
この賃上げは、「労働集約型製造業はもはや歓迎しない」というタイ当局のメッセージと受け止められた。さらに、タイでは、2011年以降、大洪水の発生や、反政府デモの激化などのリスク要因が顕在化したことも重なり、タイの投資環境への不安感が、日系企業のタイから近隣諸国への生産一部移管の動きを後押し、その一環として、カンボジアやラオスへの日系企業の進出が目立つようになったと見られている。

カンボジアに進出した日系企業の多くが、プノンペンSEZに入居しているが、その中でも最大の人員を擁するのがミネベアである。同社のプノンペン工場では、タイの工場から部品供給を受けて中小型モーターをカンボジアで組み立てており、いわばタイ・プラス・ワンのビジネスモデルと言える。同工場における2011年4月の生産開始当初の従業員数は900名であったが、4年後の2015年3月には8倍の7,200人にまで増加している。

上記のような、いわゆるタイ・プラス・ワン、あるいはチャイナ・プラス・ワンの動きが、カンボジアへの日系製造業進出増加の底流にあったと言えよう。

カンボジア進出日系企業数は、2011年以降、急増している。2010年末時点のカンボジア日本人商工会会員企業数は45社にすぎなかったが、5年後の2015年末には、4倍の167社に達した。

図表 20 . カンボジア日本人商工会 会員企業数の推移



(出所) JETROプノンペン事務所、カンボジア日本人商工会HP

日系企業増加の転機となった 2011 年は、円高の進行やタイの大洪水発生といった要因により、リスク分散の観点から日本企業がカンボジア進出を加速させたものと考えられる。また、同年には、日本から輸出された原材料を使ってカンボジアで生産された物品をカンボジアの原産品と見なす「自国関与制度」が導入されたため、日本企業がカンボジアへの委託加工をしやすくなった。この制度も、日本の製造業のカンボジア進出を促進したと考えられる。

カンボジア進出日系企業は、前述のような製造業だけでなく、非製造業も目立つようになった。例えば、イオンは、2014 年 6 月、プノンペン市内南部に国内最大規模のショッピングセンターを開業しており、さらに同市北郊に 2018 年夏の開業を目指して 2 号店を建設中である。これは、プノンペン市内における中間層の増加を見込んで顧客として取り込もうとする動きであり、低賃金製造拠点としてではなく消費市場としてのカンボジアの潜在性に着目したものと見える。

(2) 今後のカンボジアへの投資を考える上でのポイントは？

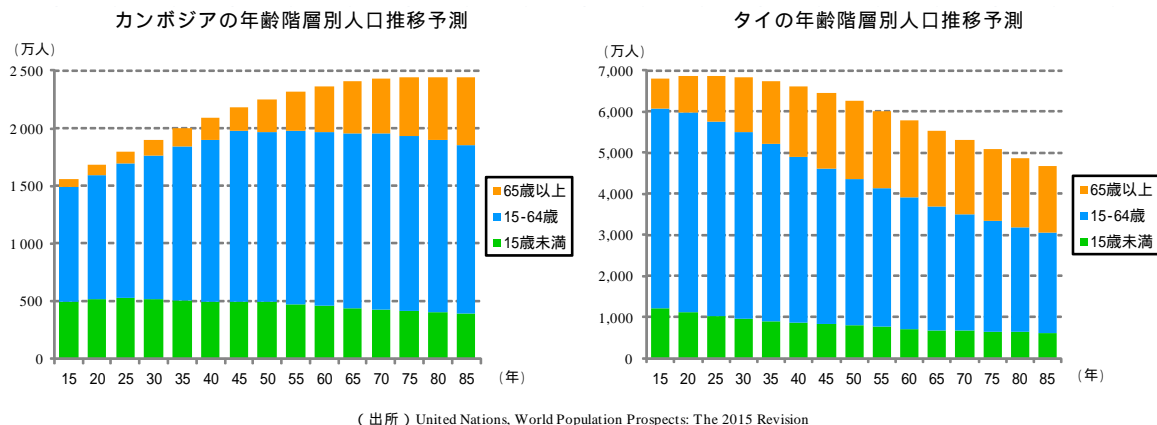
人口動態面では有望なカンボジア ~ 今後 60 年以上にわたり人口が増加
投資先としてのカンボジアの魅力を考える上で、重要なポイントとなるのが、今後の人口動態変化である。国連の人口予測によれば、カンボジアの労働力人口（15～64 歳人口）は 2070 年まで増え続けると見られている。つまり、あと 50 年以上も労働供給が増加し続ける。また、総人口も 2080 年まで増え続ける見込みであり、これは、今後 60 年以上にわたり、消費市場が拡大し続けることを意味する。

この点については、隣国タイと比較すれば、カンボジアの将来性の高さがうかがえよう。

タイでは、すでに労働力人口が減少に向かいつつあり、総人口も 2025 年をピークに、それ以降は減少に向かうと見られている。つまり、タイは、人口動態から見てすでに下降トレンドに入りつつある国であり、一方、カンボジアは、これから上昇気流に乗る国であることがわかる。

このようなカンボジアの今後の人口増加は、外国からの投資を惹きつける大きな魅力であると見えよう。

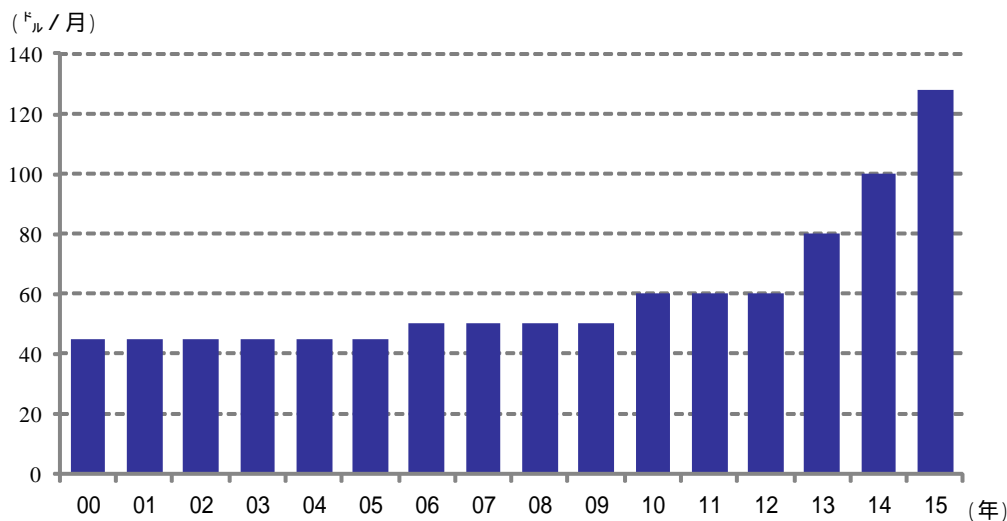
図表 2 1 . カンボジアとタイの年齢階層別人口推移予測



人件費は安いですが、それでも急速に上昇中

前述のようにカンボジアの人件費は近隣諸国よりも低水準であるが、それでも、近年、大幅に上昇している点には注意を要する。例えば、カンボジア縫製業協会の所属企業に適用される最低賃金は、ここ数年で急上昇しており、2014年、2015年と立て続けに20%を超える高い上昇率となった。

図表 2 2 . カンボジアの最低賃金の推移



(出所) Council for the Development of Cambodia

これは、2013年の選挙で、最低賃金引上げを公約に掲げた野党（救国党）が躍進したことが背景となっている。また、2013年の年末には、賃上げを求める工場労働者による大規模な違法ストも発生した。

一方、カンボジア政府は、野党の賃上げ公約に対抗して、公務員給与を2018年までに

2013年の2.5倍に引き上げると表明している。これについては、財政収支が悪化しインフラ整備予算が圧迫されることや、民間部門の賃金上昇に拍車がかかり競争力が失われるとして、IMFなどは懸念を表明している。

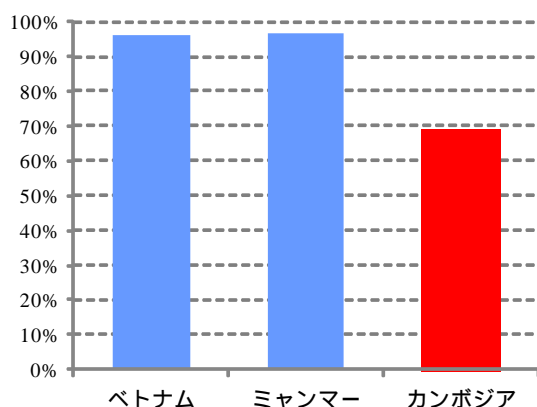
労働集約型工業製品の輸出市場でカンボジアのライバルである隣国ベトナムの場合は、人件費が上昇しても、通貨ドンが米ドルに対して下落しているため、それによって米ドルに換算した場合の人件費上昇率はある程度相殺される。これに対して、カンボジアでは、経済活動がそもそも「ドル建て」のため、人件費が上昇すれば、米ドル換算での人件費上昇にストレートに跳ね返り、国際競争力が大きく削がれてしまうことになる。

労働力の質は？ ～ 教育水準が周辺国よりもかなり低いカンボジア

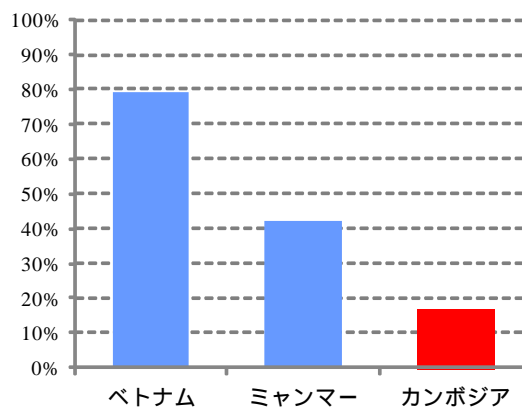
外国投資家にとって、カンボジアの労働コストの安さは大きな魅力であるが、他方で、労働の質に関しては周辺諸国に比べて問題があると指摘されることも多い。それは、カンボジアの教育水準の低さに起因している。実際、カンボジアの就学率を見ると、近隣諸国と比べてかなり低い。小学校就学率は、ベトナム・ミャンマーが9割超なのにカンボジアは7割弱とかなり低く、また、中学校就学率についても、カンボジアは、ベトナム・ミャンマーよりはるかに低い2割弱にとどまっている。

図表 2.3 . カンボジア、ベトナム、ミャンマーの就学率

(1) 小学校の就学率



(2) 中学校の就学率



(出所) 外務省HP (http://www.mofa.go.jp/mofaj/toko/world_school/01asia/index01.html)

このようにカンボジアの就学率が低い理由として、まず、1970年代のポル・ポト政権時代に、極左政策のもとでプロパガンダ教育が優先され学校教育が破壊されたことによる後遺症で、現在でも、教員、教科書、教材が極端に貧弱な状態にあることが挙げられる。もうひとつの理由は、農村部で、子供が貴重な労働力となっていることである。カンボジアでは、中学校に進学しない理由として、家計を支えるため働く必要があることを挙げる児童が多く、また、教員や教科書・教材のレベルが低いため、学校嫌いになってしまう児童も多いとされている。

このような背景から教育の普及度が低いため、カンボジアに進出した外資企業は、労働者の教育水準の低さに苦しむケースも多い。実際、カンボジアに進出した日系企業の中には、一部の現地従業員に「読み書きを教えなければならなかった」ケースもあったとされている。

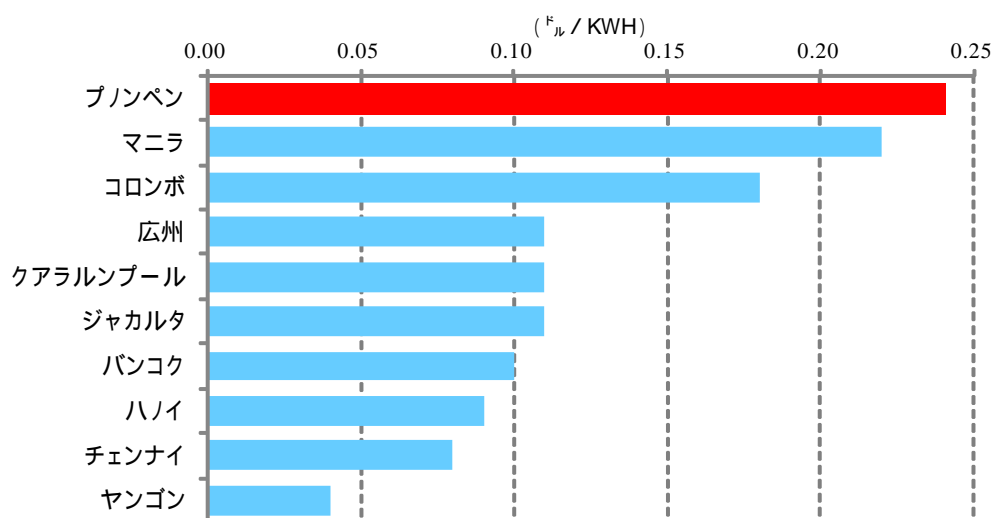
電力コストが高いカンボジア ~ 電力供給も全般的に不安定

製造業のカンボジア進出における大きな問題として、電力コストが近隣諸国に比べて高いことがあげられている。JETROの調査によれば、プノンペンの電力料金は、バンコクやハノイの2倍以上であり、アジア主要都市の中でも最も高い。また、電力供給も不安定であり、特に、乾季には水力発電所の出力が低下することもある。停電はプノンペン市内でも発生し、また、地方の工業団地では、1日に30回以上断続的に停電したり、落雷や計画停電のため終日停電することも珍しくない。

そもそも、カンボジアでは、国内の発電設備容量が小さく、電力需要の5割以上をベトナムとタイからの輸入に依存している。カンボジア国内では、主に中国によって発電所建設が各地で進行中であり、それらが完成すれば電力供給は安定度を増し電力費用も低下すると期待されている。

現在は、電力事情が悪いため、カンボジアに進出する製造業は、なるべく電力を使わない手作業中心の低付加価値業種が主体であるが、電力事情が好転すれば、電子回路部品製造などもっと幅広い業種が中国やタイからカンボジアに移転してくるものと期待されている。

図表 2 4 . アジアの主要都市における一般用電力料金

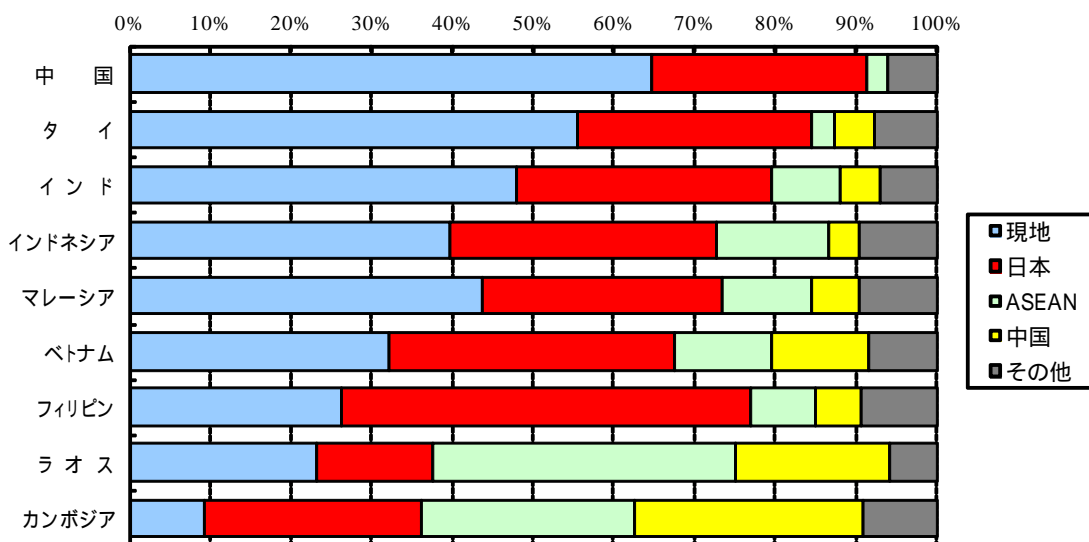


(出所) JETRO「第5回アジア・オセアニア主要都市・地域の投資関連コスト比較(2015年6月)」

産業集積がないため現地調達率が低いカンボジア

投資先としてのカンボジアの大きな課題は、中国やタイのような産業集積がないため、原材料・部品の現地調達率が低いことである。アジア諸国に進出している日系企業の現地調達率を国別に比較すると、カンボジアの現地調達率は他の国々に比べて著しく低くなっており、部材の供給ソースを、日本、ASEAN 他国、中国などに大きく依存していることがわかる。カンボジアの主力輸出品である縫製品は、材料となる生地をコストの安い中国から搬入し、カンボジアの安価な労働力を利用して加工するというビジネスモデルである。このため、他国と比べて、原材料・部品の中国への依存度が高くなっているものと見られる。ただ、このような貿易構造のもとでは、製造コスト低減にも限界があり、また、国内で多くの付加価値を生み出すことができないため、貿易赤字基調からなかなか脱却できなくなる恐れがあると言える。

図表 2 5 . アジア各国における日系企業の原材料・部品の調達先の構成比率



(出所) JETRO「2015年度 アジア・オセアニア進出日系企業実態調査」

3. カンボジア経済の今後の展望・課題

(1) カンボジア経済は堅調さを維持できるか？

カンボジア経済は、縫製品、観光、建設などのセクターが堅調で、これらを牽引役として、今後も7%程度の成長率を維持できそうである。また、「ドル化」の恩恵で物価も安定的に推移する可能性が高い。ただ、他方で、「ドル化」しているゆえに、中銀が独自の金融政策が実施できず、また、最後の貸し手機能も事実上発揮できない。そうした中で、多数の民間銀行が融資を拡大させているのには注意を要する。国際収支面では、カンボジアの経常収支は赤字基調だが、ODA や直接投資などの資本流入で経常赤字をオフセットしている。このため、外貨準備は増え続けており、輸入支払能力に関して特に問題はない。ただ、経済取引の大半がドルで行われていることを考慮すると、足元の外貨準備は必ずしも十分ではないとの指摘もある。

(2) カンボジアへのFDIの今後の見通し

経済活動が「ドル化」しているカンボジアが最も恐れるのは、ドル不足に陥ることである。これを回避するためには、経常赤字をオフセットするだけの外国資本流入の確保が重要課題であり、そのカギを握るのがFDI流入である。カンボジアは、今後もFDI流入を確保できるだろうか？その可能性は高いと考えられる。なぜなら、カンボジアにはFDIを惹きつける強みがあるからである。その強みとは、まず、外国企業から見て、「ドル化」しているカンボジアへの投資には為替リスクがないことである。もうひとつの強みは外国投資家への規制が少ないことである。かつてポル・ポト時代に農業以外の産業が破壊され、保護すべき国内産業がそもそも存在しないため、カンボジアには外資参入規制が殆どない。これは、外資企業にとって大きな魅力である。さらに、労働コストが安い上に労働人口増加が期待できることも大きな強みである。隣国タイではすでに労働力人口が減少局面に入っているのに対し、カンボジアは、今後も労働力人口の増加が期待できる。中国やタイでの労働力不足による人件費上昇は、外資企業がカンボジアへの投資を増やす上での追い風になっている。こうしたメリットを活かして外資導入拡大を図るには、インフラ整備と教育水準の向上が必須条件であるが、この点に関しては、日本を中心とする支援国に大きな役割が期待されていると言えよう。

以上

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。