

2017 年 1 月 20 日 全 8 頁

ミャンマー通貨チャット減価の背景

背景には、貿易赤字拡大と高インフレ

DMS（ヤンゴン駐在）
佐藤 清一郎

[要約]

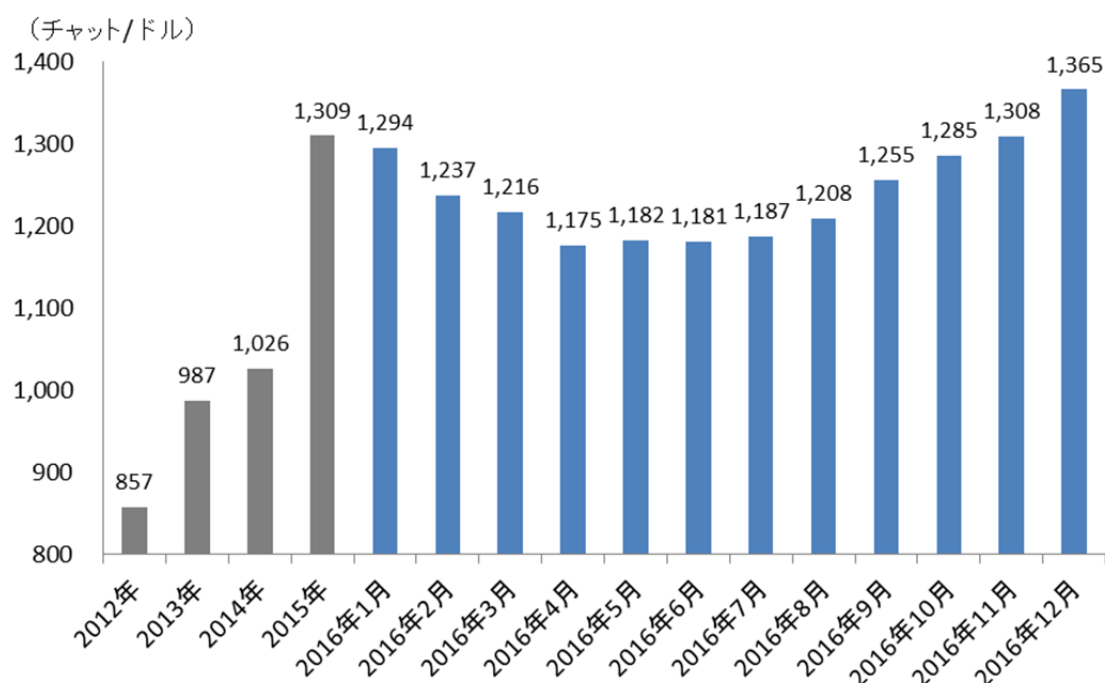
- ミャンマーでは、2011 年の民主化以降、通貨チャットの対ドルレートが減価方向を辿っている。2012 年末 1 ドル=857 チャットだったが、2015 年に大きく減価して 2015 年末 1,309 チャットとなった。その後、2016 年半ばにかけて、やや増価する局面も見られたが、結局、2016 年末 1 ドル=1,365 チャットとなった。
- 通貨チャットの減価の背景には、ミャンマーの脆弱な経済体質がある。海外との経済交流再開で企業活動が活発化したが、国内の財供給力不足で貿易赤字は拡大、また、生産性に見合わない賃金引上げなどでインフレ率が高まっている。
- 急速な経済体質の変化を期待できない中、通貨チャットの減価を止めるには、貿易赤字の拡大を食い止め、インフレ率を抑制するような、いわゆる引き締め的な金融財政政策が実施される必要があるが、これは、景気減速を伴う可能性が高いため、現政権としては採用しにくい。
- 結局、政府としては様子見という形となり、当面、通貨チャットは減価方向が続く可能性が高い。ただ、対外収支やインフレが適正な水準を大幅に超えると、急激な景気減速や金融危機が生じるリスクもあるため、そのような状況に陥る可能性が高まれば、引き締め策を実施すべきだろう。

1. 通貨チャットの動き

ミャンマーの自国通貨であるチャットは、民主化以降、基本的には減価方向を辿っている。その背景には、脆弱な経済体質のまま、対外開放で海外との経済交流が再開されたことによる企業活動の活発化がある。すなわち、（１）成長に必要な原材料や資本財を国内で調達することが難しく、ほとんどを輸入に頼っていることによる貿易赤字拡大、（２）海外企業を中心に生産性に見合わない賃金引き上げを行った結果としてのコストプッシュインフレ、（３）成長スピードに相応な国内の供給力が不足していることによるディマンドプルインフレ等である。これらが一体となって、通貨価値の減価をもたらしている。

チャットの対ドルレートは、2012年は1ドル=850チャット程度で概ね推移していたが、その後、2013年末1ドル=987チャット、2014年末1ドル=1,026チャット、2015年末1ドル=1,309チャットと、年を経るごとに減価が続いている。特に、2014年から2015年の減価幅はかなり大きくなった。2016年については、年半ばにかけて、やや増価する局面も見られたが、年末にかけては、減価方向となり、2016年末1ドル=1,365チャットとなった。ただ、2016年の変化幅を見ると、100チャット程度であり、2014年から2015年にかけて300チャット程度変化した動きと比べると小幅に留まった。

図表1 チャットの対ドルレートの推移



注：年末及び月末値

出所：ミャンマー中央銀行より DMS 作成

2. チャット減価の背景

ミャンマーの通貨価値の減価の根底にあるのは経済体質の弱さである。ミャンマー経済は、長年にわたる軍事政権による海外との交流遮断の結果、海外の技術、ノウハウを習得する機会を逸してきた。積極的な海外直接投資誘致政策を実施して、海外の技術・ノウハウの導入に成功し経済発展を成し遂げてきたタイやインドネシア等の他のアジア国と比較すると、発展段階の格差は歴然である。ミャンマーでは、成長に必要な財やサービスを自国内で調達することが困難なケースが多く、大部分を輸入に依存しているような状況にある。こうしたことから引き起こされる貿易赤字拡大や高インフレが通貨チャット減価の大きな要因となっている。

1) 輸入増による貿易赤字拡大

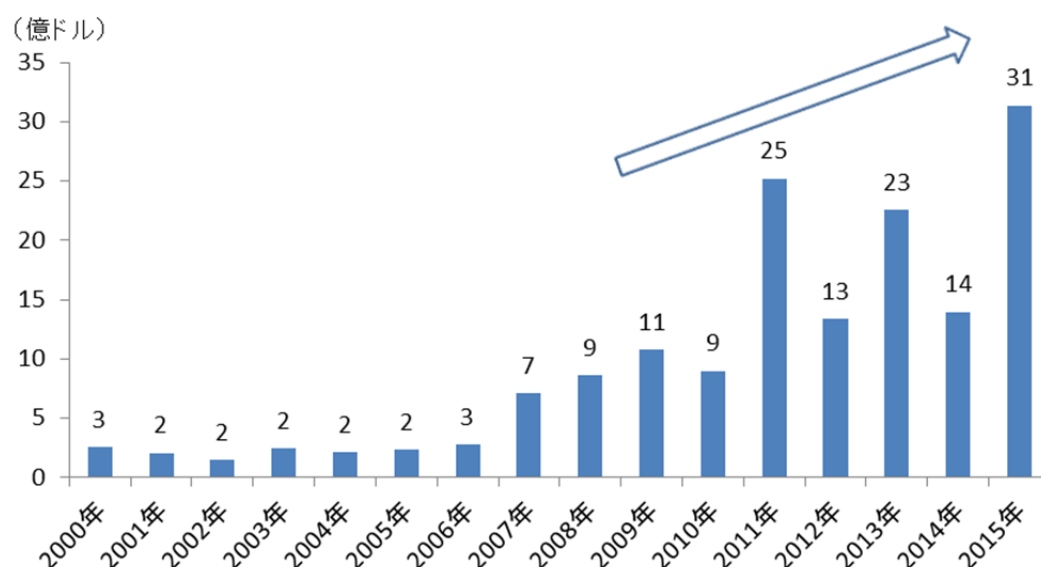
2011 年、ミャンマーが民主化政策に路線転換したことで海外からの注目度が高まり、ミャンマーに対する外国の投資スタンスは大きく変わった。1988 年度～2015 年度までの海外直接投資累積額（認可ベース）は 637 億ドルとなったが、その内、約 75%にあたる 477 億ドルは 2010 年度以降に認可されたものである。これは、ミャンマーへの関心が急激に高まった結果である。477 億ドルを分野別で見ると、石油・ガスが 188 億ドル、製造業 49 億ドル、運輸・通信 48 億ドル、不動産 19 億ドルなどとなっている。石油・ガスが大規模投資となっているのは、ミャンマー政府が、いくつかの海底油田開発許可を外国企業に与えたことが大きく影響している。運輸・通信に関しても、同様なことが言え、2013 年に外国企業 2 社に通信業免許を出したことをきっかけに、通信インフラ整備に係る投資が大きく増加している。不動産に関しては、軍事政権時代に供給不足が否めなかったホテル、オフィス、レジデンス建設が行われている。開発を手がけているのは、シンガポール、韓国、中国、ベトナム等の企業である。

海外直接投資額（認可ベース）の動きを年度別に見ると、2010 年度 200 億ドルと大規模なものとなった。その内訳を見ると、ほとんどがエネルギー関連分野であった。すなわち、83 億ドルが中国による水力発電開発、58 億ドルが香港によるガスパイプライン整備と銅鉱山開発、29 億ドルがタイによる天然ガス開発、27 億ドルが韓国による天然ガス開発である。2011 年度以降は、このような大規模なエネルギー開発投資は行われていないため、2010 年度と比較すると金額はかなり小さい。しかし、2011 年度 46 億ドル、2012 年度 14 億ドル、2013 年度 41 億ドル、2014 年度 80 億ドル、2015 年度 95 億ドルと、投資額は概ね増加方向を辿っているといつてよい。2016 年度に入ってから、石油・ガス開発が一段落していることで、この部門での直接投資認可はない。一方、通信や製造業に関しては、前年度並みか、それを超えるペースで投資認可が行われている。

海外からの直接投資は基本的に歓迎されるべきものである。直接投資を通じて、先進国の技術やノウハウが移転され国内経済発展に貢献していくことが期待されるからである。しかし一方で、経済の規模や発展段階に適さないレベルの資金流入が発生すると、国内経済のマクロバランスを乱して攪乱要因となることが多い。こうした視点で、今のミャンマーを見ると、民主

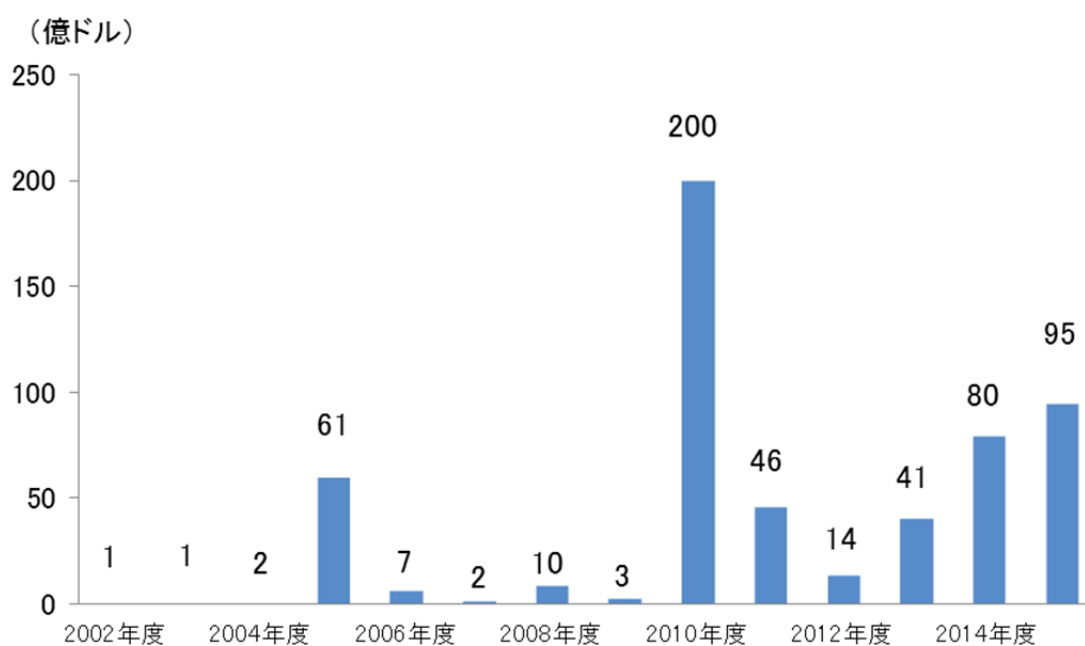
化後、比較的短期間に多くの資金が海外から流入していることで、マクロバランスに乱れが生じ始めている状況と判断できる。というのも、民主化後のミャンマーの経済成長率は高まる方向で、前年比 7～8% 程度の成長を続けているが、一方で、好調な国内需要に引きずられ輸入も急増して貿易収支赤字が大幅に拡大、経常収支赤字も対名目 GDP 比 8% を越えている。

図表 2 海外直接投資フロー（国際収支ベース、流入超過額）



出所：世界銀行より DMS 作成

図表 3 海外直接投資認可額



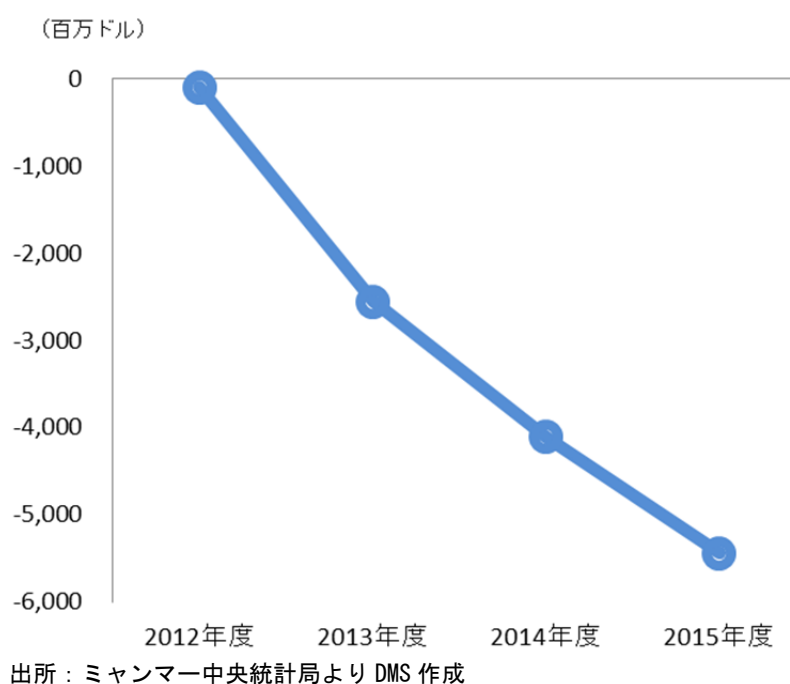
出所：DICA より DMS 作成

海外部門のインバランスを拡大させているのは輸入の動きである。輸入は、製造業や建設における企業活動を行うにあたっての一般機械、電気機械、輸送機械等の輸入の他、通常の消費需要のための日常品輸入も増加している。また、豊かになっていることで通勤やレジャー用に乗用車（特には日本の中古車）の輸入も増加している。2015 年度の商品別輸入割合を見ると、一般・輸送機械が全体の 32%、石油製品が 11%、卑金属・同製品が 9%等となっている。

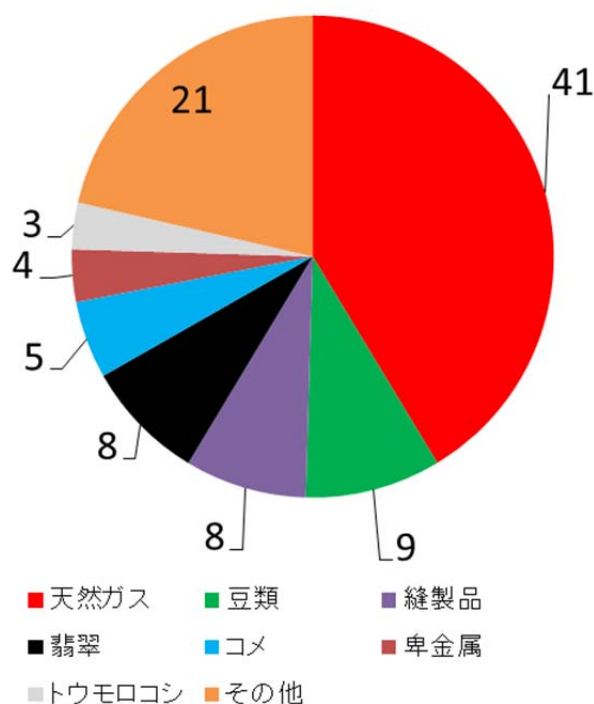
こうした大きな変化が輸入サイドで生じている一方で、輸出を見ると、天然ガス、翡翠、豆類等のウエイトが高く、以前からあまり変化が見られない。確かに、一部には縫製業を中心に海外から進出した企業が輸出を増加させているケースはあるが、その規模はまだ大きくない。2015 年度の商品別輸出割合を見ると、天然ガスが全体の 41%、豆類が同 9%、翡翠が同 8%、縫製品同 8%、コメ 5%、卑金属 4%などとなっている。天然ガス輸出のウエイトが全体の 41%と極めて高いことは、輸出動向が一次産品価格の動きに左右されやすくなるため、ミャンマーにとってはマイナス材料である。

強い国内需要と、直接投資に伴う資本財輸入増加の一方で、輸出の増加はそれほど期待できないとすると、貿易赤字は更に拡大していく可能性が高く、チャット安の圧力がかかっていくことになるであろう。

図表 4 ミャンマーの貿易収支の推移

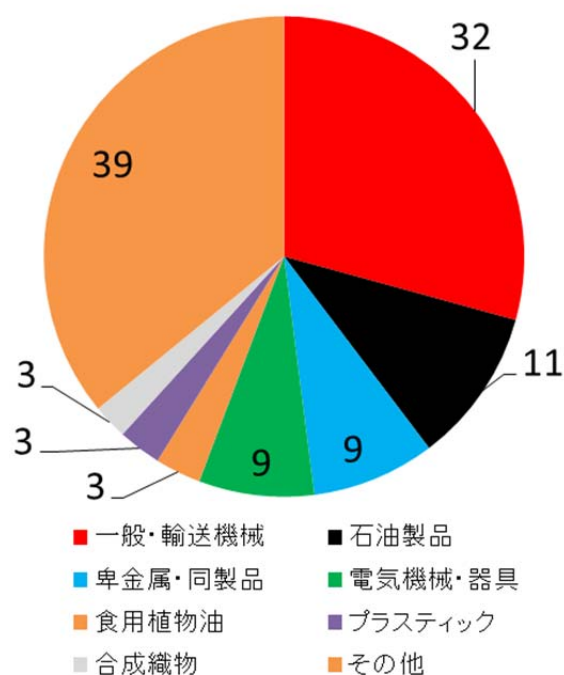


図表5 ミャンマーの商品別輸出割合
(2015 年度)



出所：ミャンマー中央統計局より DMS 作成

図表6 ミャンマーの商品別輸入割合
(2015 年度)



出所：ミャンマー中央統計局より DMS 作成

2) インフレ率の上昇

先進国の状況とは対照的に、新興国では経済体質の弱さゆえにインフレになりやすい国が多く、ミャンマーも例外ではない。ミャンマーがインフレ率を高めている主な要因は、供給力不足と強い国内需要である。供給力に関しては、オフィス、ホテル、レジデンスはもちろん、様々な財が経済成長のペースに比べて不足状況となっており、常に、インフレ圧力となっている。

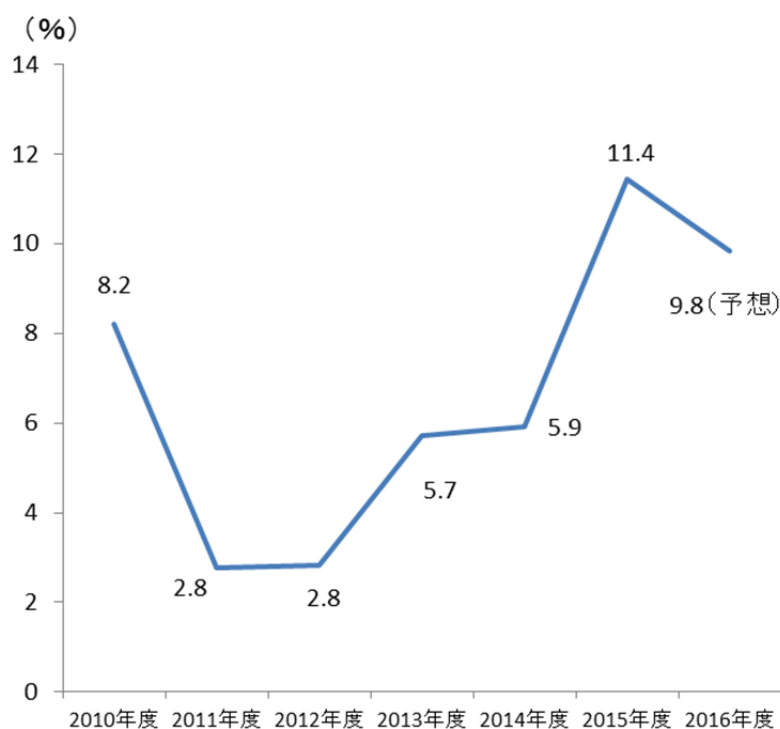
国内需要の強さに関しては、賃貸物件不足による家賃の高騰でサービスアパートメントの家主に大量の資金が流れていることや、海外からの進出企業を中心に従業員引止めのために賃金引上げが行われていること、それに加え、公務員に関しても給与引き上げが実施されていること等が背景にある。賃金引上げに関しては、生産性の上昇に見合った形で実施されていないケースも多くインフレ圧力となっている。

こうした需給両面での要因が重なり合ってインフレ率を押し上げる形となっている。これにチャット安による輸入品価格の上昇が加わりインフレ率の高まりに拍車をかけている。

2015 年度のインフレ率は、前年比 11.4%と、2014 年度の 5.9%から大幅に高まった。IMF は 2016 年度のインフレ率を前年比 9.8%と予想している。人々の先行きに対するインフレ期待は

変化してきている可能性が高く、今後もインフレ率が大幅に低下していくような状況にはないようである。

図表 7 ミャンマーの消費者物価上昇率の推移（前年比）



出所：IMF より DMS 作成、予想は IMF

3. チャットは、今後も減価する可能性が高い

新興国の場合、その脆弱な経済金融構造ゆえに、経済発展を目指すにあたっては様々な困難が待ち受けている。通貨価値が減価してしまう可能性が高いことも、その一つであろう。実体活動が順調に行われるには、どうしても通貨価値の安定が必要となるため、通貨価値の下落は、新興国にとってはできれば回避したい現象であるからである。通貨価値の減価を最小限にとどめるためには、抜本的な構造改革を実施して、経済の体質を強固なものへと変える必要があるが、それはすぐには実現できないので、まずは、外貨をどれだけ節約できるか、もしくは、どれだけ稼げるかという視点が重要となる。

外貨節約のための対策としては、輸入をできるだけ減らせるように国内に裾野産業を育成する政策、いわゆる輸入代替政策がある。外貨を積極的に稼ぐ対策としては、比較優位をもとに国内の輸出産業を強化して輸出を増加させて外貨を稼ぐ、いわゆる輸出主導型政策がある。実際には、これらが同時並行的に行われていることが多く、必ずしも、どちらが先ということでもない。この視点でミャンマーを見ると、このいずれの政策もまだ軌道に乗っているとは言え

ない。そのため、経済活動が活発となると、貿易赤字が拡大する体質となり、通貨チャットに減価圧力がかかってしまう。

今現実には起きている大幅な貿易赤字拡大とインフレ率上昇というマクロ的に見て歪んだ現象が修正されないかぎり、チャットの価値が減価することを回避するのは難しい。マクロインバランスを修正するには、いくつか施策が考えられる。第一に、経済活動の流れを大きく変えた原因が海外直接投資にある点に着目して、海外直接投資の認可スピードを遅くして海外からの資金流入を抑えることである。第二に、輸出振興策を打ち出して輸出額を増加させ貿易収支を改善させることである。第三に、金融・財政を引き締め気味にして、国内需要を抑制して輸入を減少させ、貿易収支改善、インフレ率抑制を行うことである。

しかし残念ながら、いずれの措置に関しても難しさが伴う。一番目と三番目の政策を実施した場合には景気がスローダウンするリスクがあるため人々の大きな期待を背負って成立した現政権としては採用しにくい。二番目の政策は、国内の経済体質を強固なものとして輸出競争力を高めることを求められるが、これはそれほど簡単な話ではないため効果を実感するには時間が必要である。このように考えると、抜本的な対策が実行されないまま、現状の動きが継続していく可能性が高い。

貿易赤字が続いている限りにおいては、為替レートの水準が自国の輸出競争力に見合っていない可能性が高いので、輸出競争力を回復できる水準まで為替レートが調整されるのは、変動相場制においては正常なことである。為替レートの減価で、輸入品の値段が上がりミャンマー国内の人々の生活は徐々に苦しくなっているのは事実だが、仮に、輸出競争力に見合わない形で為替レート水準が割高に維持された場合、為替の水準調整が徐々に行われているケースに比べて、対外収支是正に向けたコストが高くなってしまう可能性が高いため、無理に為替だけを調整するような政策は実施するべきではないだろう。ただ問題は、マクロのインバランスを放置した場合、瞬間的に大きなショックに見舞われ国内経済に多大なるダメージを与えるリスクが高まるということである。例えば、2011年頃のベトナムの場合、前年比20%を超えるインフレまで達して、経済が耐えられなくなり急激な景気失速へと向かった。その際、為替減価も伴い、経済はかなり混乱した。

このように考えると、現状の為替レートの減価を容認しつつ、インフレ率や貿易赤字の動向を見極め、極端にバランスが崩れるような状況に陥る可能性が高まってきた場合には、それを回避すべく、引き締めの政策を実施するというのが、一番好ましい対処方法だろう。