国際協力機構（JICA）

Credit Memorandum DSFR2908

ラオス経済と JICA の取り組み

◎　本稿はラオス経済と JICA 主催の ODA 現地視察（ラオス）を纏めたもの
◎　ラオス経済は高成長も近年の成長は鈍化。産業のシフト等が課題に
◎　長期的な成長持続を見据え、経済・社会問題に即した ODA が重要に
◎　ラオスにとって日本はトップドナーであり存在感は大きい
◎　本稿は、第一章：ラオス経済の概要、第二章：ラオスへの JICA の貢献（現地視察概要）で構成される

大和証券 ｷｬﾋﾟﾀﾙ･ﾏｰｹｯﾂ ｼﾝｶﾞﾎﾟｰﾙ
大和証券株式会社

ｸﾚｼﾞｯﾄｱﾅﾘｽﾄ
芹沢　健自

第一章：ラオス経済の概要

はじめに

成長率は比較的高いが、人口が少なく規模が小さい経済

ラオスは、アセアンの中で唯一海に接しておらず、ベトナム、タイ、カンボジア、ミャンマー、中国に国境を接する特殊な地理条件の国である。その経済規模は小さく、アセアンの中でも注目度が高い国ではなかろう。しかし、実質 GDP 成長率は 6%台半ばと比較的高く、一人当たり GDP は 2,700 ドルに迫る。これは、ミャンマーやカンボジアを上回り、ベトナム並みの水準である。首都ビエンチャンは、周辺国の首都のような規模感や混雑感はないが、治安が良くのんびりとした雰囲気が感じられ、比較的過ごし易い都市と言われる。ただし、高成長を持続するためには、課題を抱えていることも確かなようだ。本稿では、第一章でラオス経済の特徴や課題に触れ、第二章に於いて、課題に対する JICA の取り組みについて御紹介する。

ラオスの GDP・人口の規模感　：GDP 成長率は高く、一人当たり GDP も相応の水準ながら、GDP の規模は小さい

		実質GDP 成長率	名目GDP（十億USD）	人口（百万）	人口（年率成長率5Y）	1人当たりGDP（USD）
東南アジア	インドネシア	5.0%	1,112	267	1.1%	4,164
	タイ	2.9%	529	68	0.3%	7,792
	マレーシア	4.5%	365	33	1.3%	11,137
	シンガポール	0.5%	363	6	0.7%	63,987
	フィリピン	5.7%	357	108	1.6%	3,294
	ベトナム	6.5%	262	95	1.0%	2,740
	ミャンマー	6.2%	66	53	0.6%	1,245
	カンボジア	7.0%	27	16	1.6%	1,621
	ラオス	6.4%	19	7	1.5%	2,670
南アジア	インド	6.1%	2,936	1,352	1.3%	2,172
	バングラデシュ	7.8%	317	167	1.0%	1,906
	パキスタン	3.3%	284	205	1.9%	1,388
	スリランカ	2.7%	87	22	1.1%	3,947

出所：IMF より大和証券 CM シンガポール作成　※2019 年 10 月時点の予想を含む

GDP 成長率は徐々に低下。産業のシフトは課題に

GDP 成長率は徐々に低下。発電、建設、卸売小売などは伸びる

ラオスの実質 GDP 成長率は近年低下傾向にあるが、GDP 成長率の業種別寄与をみると、発電業、建設業、サービス業（卸売小売・修理等）については、比較的大きく成長寄与している（次項図表参照）。それらが 2018 年度末の GDP 構成比に占める割合は、ぞれぞれ約 11%、約 8%、約 14%を占めるが、近年はその構成比が上昇している。発電業については、同国を流れるメコン川を利用した水力発電業が

大和証券株式会社　〒100-6752 東京都千代田区丸の内一丁目 9 番 1 号 グラントウキョウ ノースタワー
このレポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。
投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。ご利用に際しては、末尾の開示事項の記載もご覧ください。

拡大。近年、発電施設への投資が強化され、周辺国への売電が行われている。建設業については、未発達なインフラに対する投資が進んでいる模様。特に、中国によるラオス・中国高速鉄道（老中鉄路：P16 写真参照）や大型ダムの建設のような巨大インフラプロジェクトが牽引しているとのこと。小売りや卸売り、ホテル・不動産のようなサービス業については、ラオスの中間層の拡大や外国人需要の高まりから、消費が拡大していることが背景の模様である。

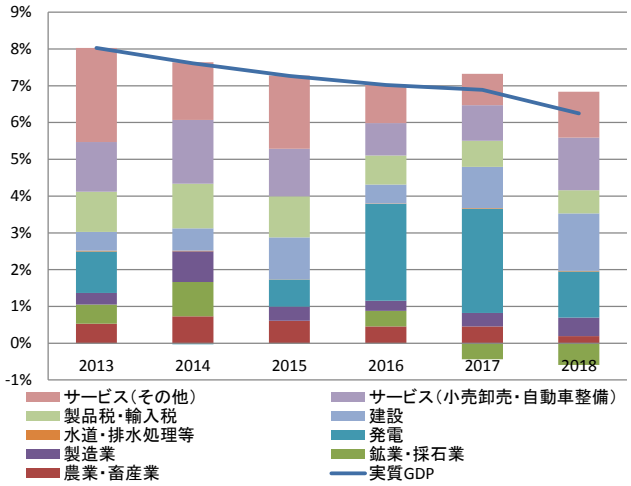
主要産業の成長寄与度が低下。製造業の寄与度は低いまま

一方、農業・畜産業、鉱業・採石業など、これまでラオスの主要産業と言われてきた業種の GDP 成長率寄与度が徐々に低下している。農業・畜産業は、特に農業の成長率寄与度が低下し、低成長に甘んじている。ただし、農業・畜産業は、GDP 構成比の約 15%を占め、人口の約 70%が従事していることから、雇用面での重要性は高い。また、鉱業・採石業については、GDP 構成比の約 8%を占めるが、その構成比は年々低下している。ラオスの主要鉱物資源である金の鉱脈が枯渇しつつあることが背景のようだ。尚、新興国の発展に於いて重視される製造業の GDP 構成比は 8%程度であり、GDP 成長率寄与度は小さい状況が続いている。製造業の主要製品は、飲食品や縫製品となっている。

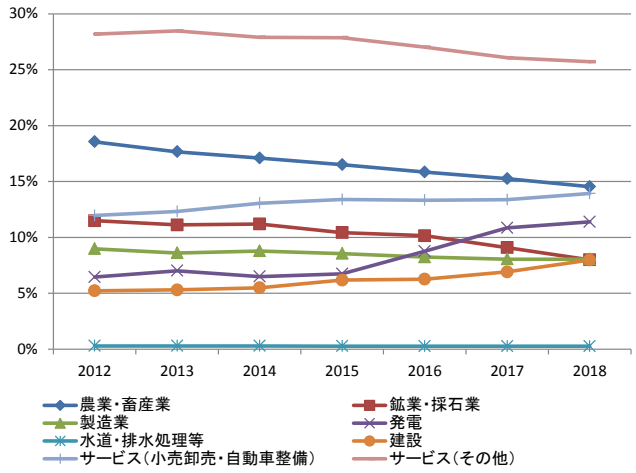
産業の高付加価値化や多角化のための一体的な取り組みが必要

斯かる状況下、政策上の課題として、産業の高付加価値化や多角化のための一体的な取り組みが必要とされる。前述のとおり、農業・畜産や鉱業・採石など GDP 構成比の大きい主要産業が、経済成長に繋がらないことが背景である。例えば、鉱業・採石業は、資源の枯渇が原因とされており、他産業へのシフトが必要と言われる。また、農業・畜産業では、産業の効率化を推進すると同時に、人的リソースを他産業へシフトする必要も指摘される。斯かる状況下、製造業の強化は望まれるが、物流インフラが脆弱なほか、労働力確保の観点[1]で他国に比べ劣後するケースが指摘される。近年、発電業が GDP 成長率に大きく貢献しており、ダム資源は“宝”と言われるが、一方で、発電業は気候変動[2]に左右される可能性がある点や、雇用の拡がりがない点を指摘する声もある。

需要項目別 GDP 成長率　：発電、建設、サービスが成長を牽引



業種別 GDP 構成比推移　：農業・畜産、鉱工業、発電、建設の割合が高い



出所：CEIC より大和証券 CM シンガポール作成

[1] ラオスの最低賃金が約 130 USD なのに対し、タイは約 221 USD、カンボジアが約 153 USD、ベトナムが約 157 USD、ミャンマーが約 73USD。ラオスの最低賃金は安いが、人口が少なく人口密度も低いため、豊富な労働力を確保するという意味では、競争力が高くないようだ。
[2] 2018～19 年は、河川の流量が減少した影響から、発電量が思うように上っていないとの指摘もある。尚、ラオスの発電量（電力公社の発電量＋IPP の発電量）は、デマンド（輸出電力量＋国内消費電力量）よりも少なく、一部は輸入に頼っている。

貿易赤字は縮小も、慢性的な赤字となっている

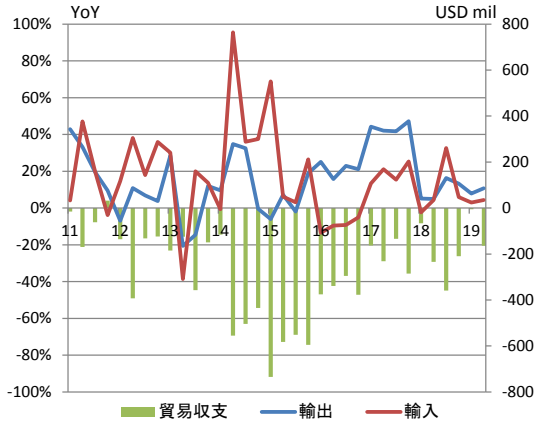
主要輸出品目は、電気と鉱物資源などで“資源依存”と言える

ラオスの貿易は、慢性的な貿易赤字となっているが、近年その赤字は縮小している。その背景として、2016 年頃からの電気の輸出拡大が挙げられる。輸出拡大による貿易収支の改善は、ラオスにとって好ましい傾向と言えるが、ラオスの輸出は、電力や鉱物資源など“資源依存”であることが指摘される。

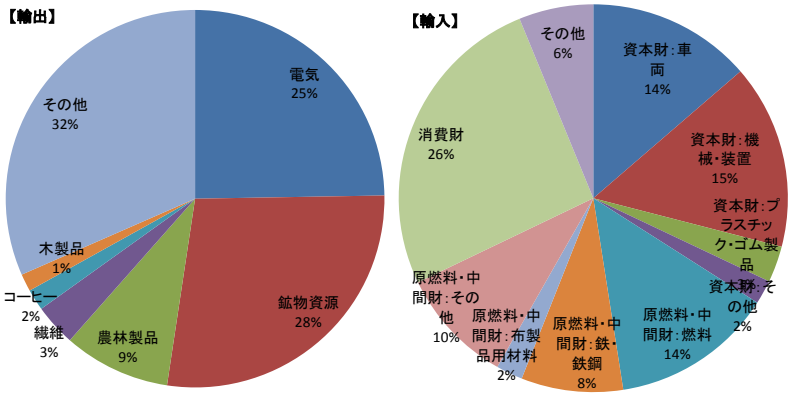
電気の輸出は、独立系発電事業者（IPP）によるもの

輸出に関し、電気はメコン川流域に在るダムに建設された水力発電所によるもの。多くは、輸出のために独立系発電事業者（IPP:Independent Power Producer）が建設したもので、タイ等に輸出されている。鉱物資源は、主に金と銅が含まれ、銅は鉱物資源輸出額の 80%程度を占める。特に、金に関しては、近年埋蔵量が枯渇しつつあるようで、輸出額が頭打ちになっている。一方、輸入に関しては、資本財の割合が 30%以上を占めている。国内産業が未成熟なことから、国内での投資に際し、多くの資本財の輸入が必要となる面もあるようだ。また、加工輸出業を行っていることもあり、中間財の輸入も目立っている。

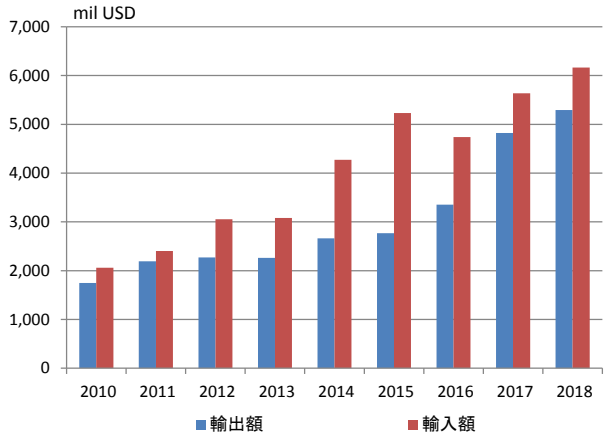
貿易収支　:貿易赤字が定着している



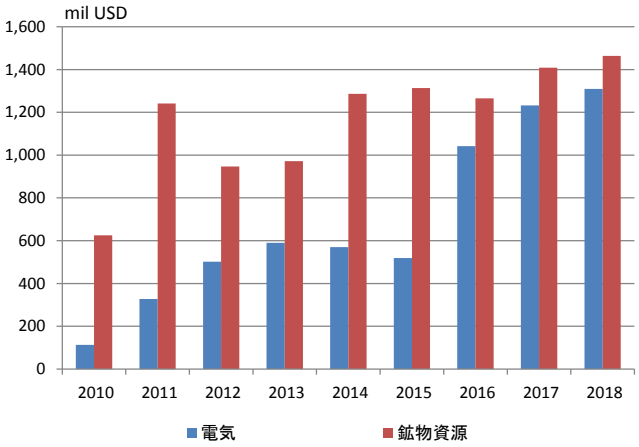
品目別輸出入額(2018)　：輸出は電気と鉱物資源、輸入は資本財と中間財が大きい



輸出額・輸入額　:2016 年以降輸出が大きく拡大



主要製品輸出額　：電力の輸出が 2016 年頃から伸びる



出所: CEIC より大和証券 CM シンガポール作成

経常収支は赤字が定着も、直接投資を中心に資金は流入

直接投資の流入は継続的に拡大している

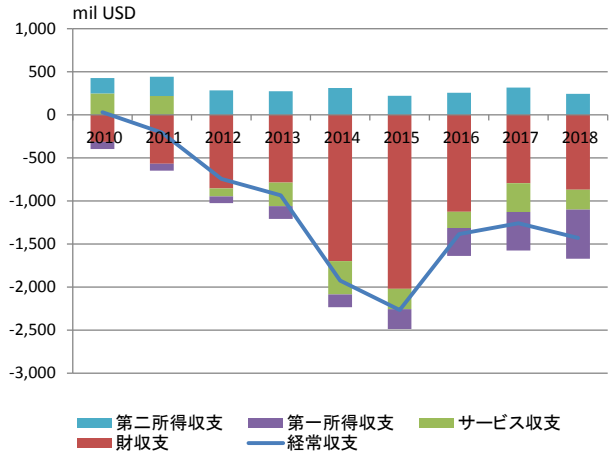
国際収支の観点では、貿易赤字や第一所得収支の赤字などを背景に、経常赤字が続いている。つまり、国内資金では内需拡大に対応できず、国外から資金が流入

する状況と理解できる。資金流入の中身を金融収支の動向から確認すると、幸い直接投資やその他投資が年々拡大している。直接投資は、ラオス国内に於けるインフラや産業への投資拡大が背景となっており、将来的にも流入継続が望まれる。ただ、エクイティ投資以外の直接投資は、当然対外債務増加に繋がることから、対外債務負担は上昇傾向にある。斯かる状況下、法定通貨であるキップは、弱含みが続いている。経済の健全性を維持するには、直接投資が単なる箱もの投資に終わらず国内産業の強化に繋がり、長期的な目線で債務負担が適正化することが期待される。

ラオスへの投資は中国と周辺国が存在感。産業別では、発電・建設などが大きい

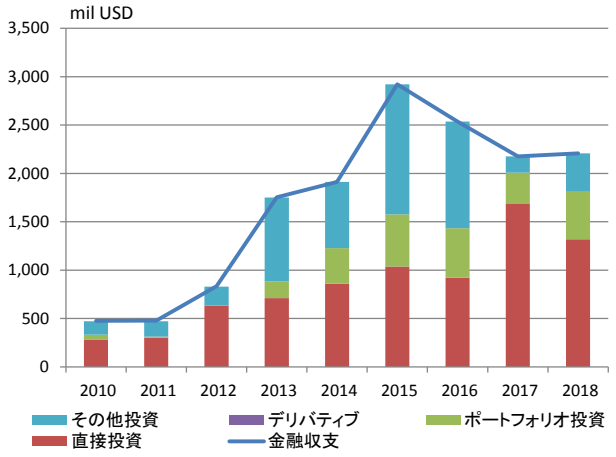
尚、ラオスでの投資に関して、1989～2018 年の累計残高をみると、国別では、中国、タイ、ベトナムなど周辺国の存在感が大きく、日本の存在感は低い（次頁図表参照）。産業別では、発電業、鉱業、サービス業、農業の順となり、製造業への投資は低位である。2018 年単年の投資額については、中国が 79.2%、ベトナムが 7.5%、タイが 6.3%、日本が 3.6%、韓国が 1.9%。産業別では、建設が 54.0%、水力・ガス発電が 15.3%、農林水産業が 10.2%、金融・保険業が 8.3%、鉱業・採石業が 4.4%となっている。昨今は、ラオス・中国高速鉄道（老中鉄路）や大型ダム建設のようなインフラ関連の建設投資が大きくなっているとした。

経常収支動向　:財収支の赤字を主因とし、慢性的な赤字が続いている



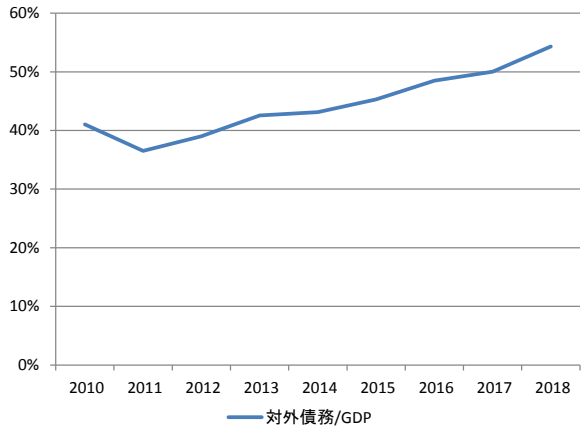
出所: CEIC より大和証券 CM シンガポール作成

金融収支動向　：特に直接投資の継続的な流入が確認出来る



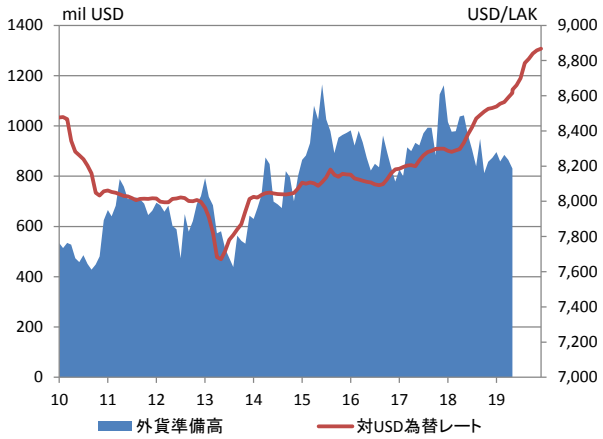
出所: CEIC より大和証券 CM シンガポール作成

対外債務対 GDP 比率　：徐々に対外債務負担は上昇



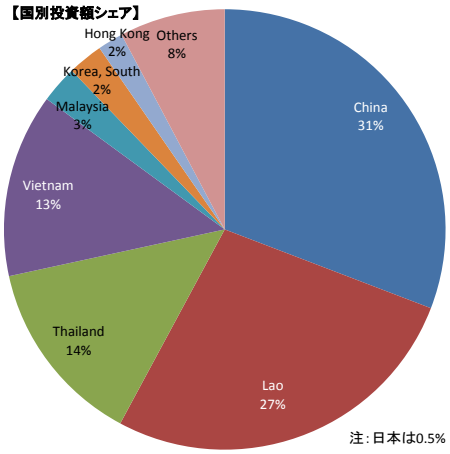
出所: CEIC より大和証券 CM シンガポール作成

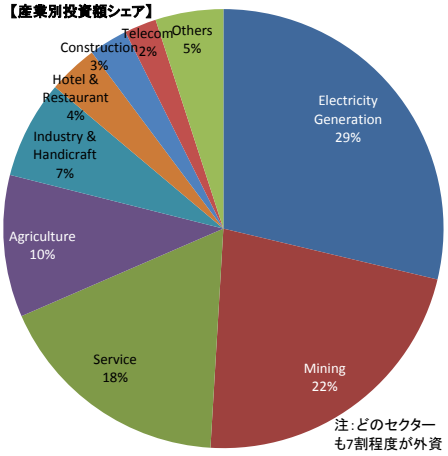
通貨キップの推移と外貨準備残高



出所: IMF、Bloomberg 大和証券 CM シンガポール作成

1989-2018 年の国内投資残高構成　：中国やタイ・ベトナムの存在感が大きく、製造業投資の存在感は低い





出所：ラオス投資庁より大和証券 CM シンガポール作成

投資環境は良好とは言えず、改善を期待したい

投資し易さランキングは周辺国比で劣り、改善が必要な状況

前述のような、経済・産業政策上の課題に対応し、適切な政策執行が実施されることを期待したいところだが、そのためには資金とノウハウが必要となる。産業の多角化・高付加価値化という観点では、特に海外から資金とノウハウを獲得することは重要な選択肢だが、周辺国と比較して現状の同国の投資環境は決して良好とは言い難く、投資対象となる産業が絞られてしまっているのが現状の模様。世界銀行の「Doing Business 2020」のビジネスのし易さからは、ラオスの順位が低下している。

Doing Business「ビジネスのし易さ指標」　：ラオスの順位は近年低下

単位：190位中の順位		2017年版	2018年版	2019年版	2020年版	17年⇒20年の順位変動
東南アジア	インドネシア	72	72	73	73	1
	マレーシア	24	24	15	12	-12
	フィリピン	113	113	124	95	-18
	タイ	26	26	27	21	-5
	シンガポール	2	2	2	2	0
	ベトナム	68	68	69	70	2
	ミャンマー	171	171	171	165	-6
	カンボジア	135	135	135	144	9
	ラオス	141	141	138	154	13
南アジア	インド	100	100	77	63	-37
	パキスタン	147	147	136	108	-39
	バングラディッシュ	177	177	176	168	-9
	スリランカ	111	111	100	99	-12

出所：世界銀行より大和証券 CM シンガポール作成　※青字で示される 2017 年から 2020 年の順位改善（YOY）は「－」が順位改善を示す

財政は厳しい。援助資金は重要だが借入のコントロールが必要に

例えば、ラオスの基礎インフラの状況に関し、製造業を含む海外企業の進出の妨げになる面が指摘される。ラオスが内陸国であることに鑑みると、国外に繋がる交通インフラ改善と通関手続きの迅速化など、改善すべき点は多いようだ。加えて、より利便性の高い経済特区の建設を進める必要もあるだろう[3]。ただし、同国の財政状況は逼迫している。財政赤字幅は小さくなく、政府債務残高の対 GDP 比率は上昇傾向となっており、周辺新興国対比でも高い。ODA のような援助資金は、長期資金確保と適切な政策執行を行う上でのノウハウの獲得の面で極めて重要ながら、借入をコントロールする必要に迫られる状況となっている。

[3] SEZ 国家委員会が承認した SEZ は 12 ヶ所存在。日系企業も多くが入居している。

ラオスの政府財政　：慢性的な財政赤字

単位：LAK bil	番号	計算	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
収入・贈与	①	②+⑤	12,978	13,500	18,261	18,970	23,340	23,699	21,163	22,925	24,758
収入	②	③+④	9,047	10,530	12,461	15,280	17,393	19,080	19,414	20,579	21,829
税金	③	-	7,836	9,601	10,923	13,207	14,681	16,321	16,427	16,918	17,032
法人税	-	-	1,095	1,851	1,997	2,151	1,881	2,204	1,751	1,980	2,073
所得税	-	-	482	589	735	893	1,026	1,140	1,624	1,603	1,619
付加価値税	-	-	400	1,987	2,589	3,345	3,740	4,744	4,688	4,934	5,201
物品税	-	-	1,749	2,000	2,453	2,844	3,340	3,253	4,124	4,234	4,743
輸入関税	-	-	855	973	1,083	1,246	1,409	1,382	1,655	971	1,059
天然資源税	-	-	513	583	657	720	861	620	474	610	641
水力発電ロイヤルティ	-	-	140	194	168	225	372	378	369	371	418
非税金	④	-	1,211	929	1,538	2,074	2,713	2,759	2,987	3,661	4,797
贈与・支援金	⑤	-	3,931	2,970	5,800	3,689	5,947	4,618	1,749	2,346	2,929
その他収入（資産売却）	⑥	-	289	258	261	245	484	422	387	60	302
その他収入（資本リターン）	⑦	-	144	163	106	193	908	552	750	26	712
総収入（贈与・支援金除く）	⑧	②+⑥+⑦	9,480	10,951	12,827	15,718	18,786	20,054	20,551	20,666	22,843
総支出	⑨	⑩+⑪	14,177	14,786	20,435	22,998	27,186	30,652	27,825	30,736	31,866
経常支出	⑩	-	7,074	8,061	10,763	15,666	16,673	18,035	19,981	17,662	19,063
一般支出	-	-	6,654	7,569	10,117	14,759	15,725	16,856	18,397	15,751	16,466
金利払い	-	-	420	492	647	908	948	1,178	1,584	1,911	2,597
うち外国	-	-	331	428	411	456	760	891	1,238	1,491	2,084
資本的支出	⑪	-	7,103	6,726	9,671	7,332	10,513	12,617	7,843	13,074	12,803
経常資金収支	⑫	②－⑩	1,973	2,469	1,697	-386	720	1,046	-567	2,917	2,766
総資金収支（資産売却等除く）	⑬	①－⑨	-1,199	-1,286	-2,174	-4,028	-3,846	-6,953	-6,662	-7,811	-7,107
総資金収支（贈与、資産売却等除く）	⑭	②－⑨	-5,130	-4,256	-7,974	-7,718	-9,793	-11,571	-8,411	-10,157	-10,037
総資金収支⑬/名目GDP	-	-	-8.3%	-5.9%	-9.8%	-8.2%	-9.2%	-9.9%	-6.5%	-7.2%	-6.6%
資金調達額合計	⑮	⑯+⑰	1,199	1,286	2,174	4,028	3,846	6,953	6,662	7,811	7,107
国内	⑯	-	43	-163	1,263	2,505	1,624	-1,047	4,491	595	2,169
融資（クレジット）	-	-	206	-789	2,688	-76	-2,655	-1,409	2,404	-976	2,295
国債（ネット）	-	-	0	0	0	2,248	4,062	492	2,910	4,119	-324
T-bill（ネット）	-	-	-53	150	-504	-519	-372	-508	-1,511	-2,856	-200
海外	⑰	-	1,157	1,449	911	1,524	2,222	8,000	2,171	7,216	4,938
プロジェクトローン	-	-	1,532	2,026	1,602	1,809	1,492	4,429	3,122	5,648	5,831
その他（償還含む）	-	-	-375	-577	-691	-286	729	3,571	-952	1,568	-893
政府債務残高（グロス）	-	-	33,182	35,294	43,747	50,943	60,327	65,662	72,936	84,876	96,043
政府債務残高（グロス）/GDP	-	-	53.5%	49.0%	53.6%	54.3%	56.5%	56.0%	56.4%	60.3%	63.0%

出所：CEIC、ラオス中銀より大和証券 CM シンガポール作成

ラオスの基礎情報

国名	ラオス人民民主共和国（Lao People's Democratic Republic）
主要都市	経済の中心：ビエンチャン（首都）、観光の中心：ルアンパバーン
面積	24万㎢（日本の本州とほぼ同じ大きさ）
人口	706万人（2019年、埼玉県とほぼ同じ）
民族	ラーオ族ほか（合計49の民族）
言語	ラオス語（公用語）
教育	初等教育の純就学率は順調に改善し98.8%となったが、最終学年到達率は79.6%。 前記中等教育の総就学率は78%。
医療	栄養不良、乳幼児死亡率、妊産婦死亡率の指標は改善傾向ながらASEAN最低水準。 保険制度加入率は低く、医療と看護のレベルにも問題を抱える。
宗教	仏教
独立・戦争等	1353年：ランサーン王国として統一される。 1899年：フランスのインドシナ連邦に編入される。 1949年：仏連合の枠内での独立を果たす。 1953年10月22日：仏・ラオス条約により完全独立を果たす。 1973年2月：内戦が繰返されたのちに「ラオスにおける平和の回復及び民族和解に関する協定」が成立。 1975年12月：インドシナ情勢急変に伴い、ラオス人民民主共和国となる。
国家元首	ブンニャン・ヴォーラチット国家主席（ラオス人民革命党書記長）
政治体制	人民民主共和制、ただしラオス人民革命党による一党体制
国会	一院制（144名）、選挙は5年毎
外交	平和5原則に基づく全方位外交（ベトナムとは「特別な関係」、近隣諸国との友好関係維持拡大方針）
国防・軍事	徴兵制、現役総兵力2.9万人、国防予算：2400万USD（2014年）
産業	サービス業、農業、鉱工業
主要貿易相手国（輸出）	タイ、中国、ベトナム、日本、EU諸国など
主要貿易相手国（輸入）	タイ、中国、ベトナム、韓国、日本、EU諸国など
日本との国交樹立	1955年に外交関係を設立。日本と特段の懸案事項は無く、伝統的に良好な関係。
在留邦人	863名（2017年10月現在）
進出日系企業数	163社（2019年）

出所：外務省、JICA、その他資料より大和証券 CM シンガポール作成

以下は、第二章、JICA によるラオスに対する援助活動を紹介する。

第二章：ラオスへの JICA の貢献

日本にとってのラオスの位置づけと援助方針

日本の支援の存在感は大きい

2012 年 4 月に発表された日本政府のラオスへの国別援助方針では、インドシナ半島の中央に位置し、5 ヶ国に囲まれたラオスをメコン地域の要衝と位置付けた上で、ラオスの安全と発展は、メコン地域、ひいては ASEAN 全体の安全と繁栄のために必要不可欠としている。また、ミレニアム開発目標（MDGs）[4]の達成、及び 2020 年までの低開発途上国（LDC）からの脱却などをラオスは国家目標に掲げたが、解決すべき課題が残されているとの認識を示している。また、2012 年当時は、2015 年の ASEAN 共同体構築に向け、ASEAN の連結性強化や ASEAN 内における新旧加盟国の格差是正の観点からラオスを支援することは、アジアと共に成長 することを目指す日本にとって重要であるとしていた。尚、主要ドナーのラオスに於ける経済協力実績からは、日本はトップドナーとなっており、その存在感は大きい。

主要ドナーの対ラオス経済協力実績 ：日本はトップドナーと言える

（暦年、支出総額ベース、単位：百万ドル）

	1位		2位		3位		4位		5位		合計
2012年	日本	93.2	豪州	53.9	独国	31.5	韓国	23.5	瑞国	20.7	289.8
2013年	日本	79.8	豪州	49.2	独国	28.0	韓国	27.1	瑞国	24.6	281.8
2014年	日本	106.9	豪州	52.8	独国	31.5	韓国	29.0	瑞国	21.0	319.9
2015年	日本	107.2	韓国	88.2	豪州	36.4	独国	27.8	米国	25.3	356.9
2016年	日本	63.8	韓国	37.7	米国	32.5	独国	29.6	豪州	29.2	256.9

出所：OECD/DAC

日本とラオス政府は「日本・ラオス開発協力共同計画」を掲げる

ラオスの第８次国家社会経済開発計画

ラオスは、第８次国家社会経済開発計画に於いて、主要目標として①政治・社会秩序の安定、②貧困削減、③2020 年までに低開発途上国（LDC）からの脱却、④地域・国際統合を掲げている。これを実現するために、具体的には、以下のような取り組みを掲げている。

◎第８次国家社会経済開発計画に於ける取り組み

1、【経済】強固な経済基盤と経済的脆弱の削減

- ✓ 持続的で包摂的な成長
- ✓ マクロ経済の安定
- ✓ 開発計画と予算の調整
- ✓ 地域、地方のバランスのとれた発展
- ✓ 官民の労働力の改善
- ✓ 地方企業の国内、海外市場における競争性確保
- ✓ 地域、国際統合に対する貢献とそれによる利益の享受

2、【社会】人材育成、貧困削減、質の高い教育や保健サービスへのアクセス改善、ラオス文化の保護と発展

- ✓ 貧困削減による生活水準の改善
- ✓ 食料安定供給の確保とそれによる栄養状況の改善
- ✓ 質の高い教育、医療サービスへのアクセス
- ✓ 質の改善された社会福祉サービスへのアクセス

[4] ミレニアム開発目標（MDGs）は、2000 年 9 月に国連によって掲げられた、開発分野における国際社会共通の目標。極度の貧困と飢餓の撲滅など、2015 年までに達成すべき 8 つの目標を掲げていた。MDG s は一定の成果を上げたと評価されており、その内容は後継となる持続可能な開発のための 2030 アジェンダに引きつがれている。

✓　伝統や文化の保全
✓　男女平等と透明性の高い社会における平和、秩序、正義の実現

3、【環境】グリーンかつ持続的な方針に基づく環境の効果的な活用と保護及び自然災害、気候変動への対処

✓　環境保護と持続的な天然資源の活用
✓　自然災害への備えとリスク緩和
✓　農業生産の安定化

4、【横断的課題】

✓　科学技術の革新及び導入
✓　情報通信管理と ICT の活用
✓　ジェンダー平等の促進
✓　ガバナンス及び行政の向上

日本・ラオス開発協力共同計画は、経済だけでなく環境文化を配慮

上述のラオス政府の開発目標を達成するために、日本とラオス政府で取り組んでいく共同計画として、2016 年 9 月に「日本・ラオス開発協力共同計画」が発表された。そこには、ラオスが目指す将来像に加え、それに向けた協力の 3 つの「柱」と対処すべき横断的な課題が掲げられている。

◎日本・ラオス開発協力共同計画に記されたラオスの将来像

✓　アセアン基準・国際基準を満たし、自然災害に対しての強靭な交通網の整備により、安全・円滑な人・モノの流通を確保し、メコン地域の流通ハブの基礎が形成される。
✓　電源開発の促進及び電力網の整備により、産業競争力が高められ、併せて、メコン地域への電力輸出を促進し、ラオス及び周辺国の経済発展と国内の財政強化に寄与する。
✓　産業人材育成の環境が整備され、グリーン成長に貢献する企業の起業及び競争力の強化が図られるとともに、投資・ビジネス環境が整備され、民間企業の活動の活性化が図られる。
✓　安全かつ各地域色のある農産物が生産され、コールドチェーンによって新鮮・安全に内外の市場に提供される。これにより農業が産業として確立し、農家所得が向上する。
✓　保険・医療・教育・上下水道・電気・公共交通といった社会基盤が均衡のとれた形で整備され、グリーン成長が促進されるとともに、各地域で特色のある文化・生活の基盤が確保される。

共同計画の協力の柱　：生活・文化・環境・歴史に配慮し、基礎的なところから改善が図られてる

柱1：周辺国とのハード・ソフト面での連結性強化
交通インフラ整備・運営、物流関連制度整備、電源・送電網整備等。 ※ハード面のみならずソフト面での問題が多い。例えば税関手続きのスピードの向上の必要性などが指摘される。
柱2：産業の多角化と競争力強化、そのための産業人材育成
教育の強化・拡充、投資環境整備及び官民対話の推進、中小企業に向けた金融アクセス改善、農業振興、フードバリューチェーン構築等。 ※現状は、資源依存の面がある。発電等は雇用を生まない面があり、送電線敷設のコスト負担も大きい。 ※農業自給率は100%近いが高度化していない。ラオスの特徴である無農薬野菜の産業化の可能性も模索。
柱3：環境・文化保全に配慮した均衡のとれた都市・地方開発を通じた格差是正
バス公共交通手段の整備、上下水道等公共基盤インフラの整備、地方都市における持続的な観光開発、メコン川流域の環境保全、社会サービスの質改善等。 ※道路敷設は、産業だけではなく、生活インフラとしての側面を考慮して計画することが必要。 ※民族文化を活かした取り組みが求められる。
横断的課題：マクロ経済や財政の安定、法の支配の推進、行政能力の向上、不発弾除去等

出所：JICA 資料より大和証券作成

日本の ODA 資金援助は、主に「技術協力」「無償資金協力」を原資とし 4 分野を重点化

財政状況を考慮し、先ずは無償資金協力と技術協力が中心に

JICA による ODA 事業は、前述の「柱」に沿う格好で展開されており、ODA の種別では「技術協力」や「無償資金協力」が主軸となっている。「有償資金協力」についても行われているが、近年はラオス財政の悪化から新規の承諾を止めている状況のようだ。2017 年時点の援助実績累計残高（OECD/DAC 報告基準、支出純額ベース）は、「技術協力」が USD737mil、「無償資金協力」が USD1,297mil、「有償資金協力」が USD157mil となっている。支援のスタンスとして、「技術協力」等により、ラオス政府が効率的な投資を実施するための仕組み作りを行い、財政の債務負担余地が高まった段階で「有償資金協力」に繋げる方向のようだ。尚、有償資金協力・無償資金協力・技術協力以外に、民間連携として「普及・実証事業」も行われており、市民参加協力が積極的に実施されている点も特徴と言えるだろう。

日本のラオスに対する ODA 支援実績（金額） ：無償資金協力・技術協力が中心

	技術協力	無償資金協力(*)	有償資金協力(**)
2013年度	30.55億円	46.67億円	150.62億円
2014年度	29.76億円	23.19億円	-
2015年度	35.14億円	27.67億円	102.17億円
2016年度	28.23億円	22.40億円	-
2017年度	22.54億円	42.60億円	-
2018年度	23.30億円	10.87億円	-

(*)無償資金協力は贈与契約(G/A)額。(**)有償資金協力は借款契約(L/A)額。

ラオスに於ける JICA 事業の従事者数

	累計実績
専門家人数	5,377人
青年海外協力隊人数	841人
シニアボランティア人数	162人
研修員受入事業人数（ラオス関連本邦研修員人数）	10,334人

出所：JICA 年次報告書より大和証券 CM シンガポール作成

JICA は、具体的に 4 つの重点分野を掲げる

JICA は、ラオスでの重点分野として、「経済・社会インフラ整備」、「農業の発展と森林の保全」、「教育環境の整備と人材育成」及び「保健医療サービスの改善」の 4 つを掲げ、特に環境にも配慮した経済成長の促進に重点を置いた援助活動を展開しているとした。

JICA の取り組む重点分野 ：生活・文化・環境・歴史に配慮した取り組みが必要とされる

重点分野	開発課題	協力プログラム
経済・社会・インフラ整備	交通・運輸網の整備	交通・運輸網整備プログラム
	安全かつ安定的な電力供給の拡大	電力整備プログラム
	投資・輸出促進のための環境整備	投資環境整備支援プログラム
	環境と調和した快適な社会の実現	都市環境整備プログラム
農業の発展と森林の保全	農水産業の生産性の向上と自給型から市場型への段階的な発展	農業・農村開発及び農水産行政強化プログラム
	森林資源の持続的活用と生計向上	森林保全・生計向上プログラム
教育環境の整備と人材育成	基礎教育の充実	基礎教育改善プログラム
	民間セクター強化及び市場経済化等に資する高等・技術教育の拡充	高等・技術教育改善プログラム
保健医療サービスの改善	母子保健サービス改善のため保険システム強化	母子保健改善プログラム（保険人財育成強化プログラム）

出所：JICA 資料より大和証券作成

①経済・社会インフラ整備に関して

「経済・社会インフラ整備」分野については、民間提案型事業も活用し、日系企業による施設運営への参画を後押ししているとした。具体的には、「ビエンチャン国際空港」（ビエンチャン・ワットタイ国際空港）への支援や、「ビエンチャンバス公社」への取り組みが在る。「ビエンチャン国際空港」では、有償資金協力（円借款）として 2014 年からターミナル拡張事業を行い 2018 年に完成したが、同案件は 1999 年から空港施設運営に参画している JALUX 及び豊田通商との官民連携案件となっている。尚、日系企業の運営ということもあり、施設は現在も清潔さが保たれているようだ。「ビエンチャンバス公社」については、技術協力、中小企業

普及・実証調査のプロジェクトである。2016 年より技術協力のプロジェクトとして公共バス交通の利用促進に向けたバス公社の運営体制強化に取り組み、2017 年より普及・実証調査として、イーグルバス株式会社がバス運行システムの導入を開始している。現在、黒字経営が可能な体制にすべく協力を行っているとのこと。

②農業の発展、森林の保全の分野に関して

「農業の発展」分野については、有機農業や灌漑施設の効率的な利用を通して市場志向型農業への転換を支援しているとした。「森林の保全」分野では、RFDD+[5]実施のための政策・制度設計の構築を支援している。尚、ラオス政府は、周辺国対比で農薬や化学肥料使用率が低い農業の強みを生かし、安全・安心で環境負荷の少ない農作物生産（クリーン農業）を推進している。ただし、農業の問題点として、販売の場所や機会が不十分であり、生産の手間の割には高値で販売出来ないなど、生産メリットが十分に感じられない状況があるとした。海外から持ち込まれる違法農薬の問題や安価な輸入農作物の流入などの問題も抱えているとした。

③教育の整備人材育成、保健医療サービスの改善に関して

「教育環境の整備と人材育成」分野については、支援の重点をアクセス改善から教育の質の向上に移す時期となっているとのこと。例えば、ラオスでは、教師免許が存在せず、特に算数の教育が疎かな傾向があるなど、教育の質の面で問題を抱えている。そのような中、教育システムの問題点を解決する取り組みを行っているとした。「保険医療サービスの改善」分野では、保険サービスのカバー率向上のため、地域リーダーや地域組織を活用するなどの活動を行っているとのこと。

写真：ワットタイ国際空港。正面に日本の支援であることを示す石碑がある

写真：ビエンチャンにある JICA ラオス事務所周辺

出所：筆者撮影

以降、ビエンチャンとルアンパバーンに於ける現地視察について報告する。

各現場視察の報告

①首都ビエンチャン上水道拡張事業【無償資金協力、技術協力、円借款（借款額は 102.7 億円、借款契約は 2016 年 3 月～2024 年 7 月、事業期間：2018 年 5 月～2024 年 3 月）】

一つ目の訪問先は、首都ビエンチャンのチナイモ浄水場である。ビエンチャンでは、近年の人口増加や工場および住宅地域の拡大に伴い、水需要が増加している。しかし、支援以前の既設浄水場は老朽化により機能が

[5] 「REDD+：Reducing emissions from deforestation and forest degradation and the role of conservation, sustainable management of forests and enhancement of forest carbon stocks」とは、途上国における森林減少・劣化の抑制や持続可能な森林経営などによって温室効果ガス排出量を削減あるいは吸収量を増大させる努力にインセンティブを与える気候変動対策。森林減少・劣化が予想される途上国において REDD＋を実施し、排出削減・吸収増大を達成すれば、その成果（排出削減量・吸収増大量）は REDD＋実施者の貢献分として評価される。

低下し、住民に対して十分かつ安定的な水の供給を行うことができない状況となっている。JICA は、ビエンチャンに於いて、1964 年以来、カオリオ浄水場およびチナイモ浄水場の改修および拡張と、送・配水管の敷設などを段階的に支援している。これにより、給水人口の増加と普及率の向上に大きく寄与してきたとのこと。今回訪問したチナイモ浄水場は、当初 ADB の資金援助で建設されたが、1996 年に日本の無償資金協力（21.7 億円）により改修と拡張を行い、1 日当たり 40,000 ㎥の水処理能力を 80,000 ㎥まで拡大。その後、円借款により 2018 年から更なる拡張工事を実施しており、最終的には 1 日当たり 160,000 ㎥の水処理能力となる予定である。尚、円借款については、借款額が 102.7 億円、借款契約は 2016 年 3 月～2024 年 7 月、事業期間は 2018 年 5 月から 2024 年 3 月としている。一方で、技術協力については、長年の歴史がある。埼玉市、埼玉県、横浜市、川崎市などの自治体が関り、長年に渡り実施されており、技術面、制度面、経営面、人材育成面など、多用な支援を実施してきた。例えば、2012～17 年の間には「水道公社事業管理能力向上プロジェクト：MaWaSU１[6]」により、ラオス全土の水道公社の中長期的視野に基づく事業管理能力の強化を図っている。具体的には、水道公社のデータ活用整備、長・中・短期計画策定、技術ガイドライン策定などの業務支援が含まれる。また、現在実施している「水道公社事業管理能力向上プロジェクト：MaWaSU２」では、MaWaSU１での成果を基に、計画実施のための改善と具体的な成果に重点を置き、2030 年末までにラオスの都市部人口の水道普及率 90%を達成するとした[7]。これは、「SDGs Goal 6.1」の“2030 年までに、全ての人々の安全で安価な飲料水の普遍的かつ平等なアクセスを達成する”という目標と一致するものである。

写真　：チナイモ浄水場施設、メコン川から取水し浄水している

写真　：チナイモ浄水場事務所

写真　：チナイモ浄水場入口の看板は日本の支援を示す

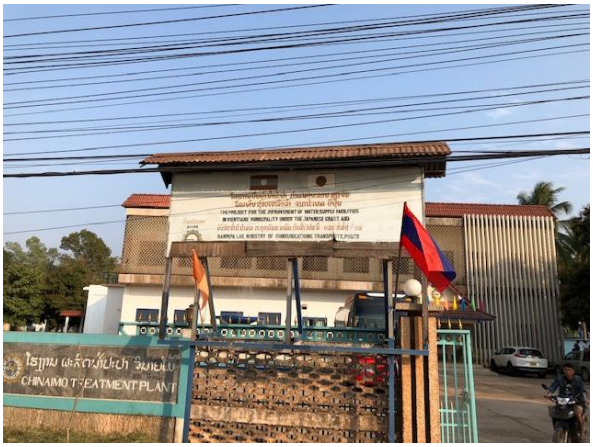


写真　：チナイモ浄水場のポンプ施設

出所：筆者撮影

[6] MaWaSu とは、「Management, Water, Supply」の略である。
[7] 2015 年時点での都市人口の水道普及率は 64%にする計画であった。

②有用植物資源の持続的な商業活用に向けた普及・実証事業（事業期間：2018 年 3 月～2020 年 5 月）

二つ目の訪問先は、首都ビエンチャンにある Rice Research Center（RRC）という、国立農林研究センター（NAFRI：National Agriculture and Forestry Research Institute）に所属する研究所である。RRC は、様々な有用植物資源の種子などのサンプル（例えばコメならば 15,000 種類以上）を保有し、それを活用して品種改良に取り組んでいる[8]。JICA の支援は、ラオスの豊富な有用植物資源の活用を、株式会社ジャパン・フラワー・コーポレーション（富山県）による「普及・実証事業[9]」として実施している。これは、ポテンシャルの大きい有用植物資源の持続的な商業活用のため、一連の技術とノウハウを包括するバリューチェーンシステムの構築を目指すものである。具体的には、成分分析技術を活用した有用成分の分子構造の特定、増殖技術（メリクロン技術）を活用したウィルスフリー苗の大量培養技術の導入、日本・海外への輸出販売・特許取得支援事業を実施している。背景として、ラオスでは、貴重な天然資源である有用植物資源が、乱獲等により減少しており、科学的分析に基づいて有用植物資源を適切に管理・保全する必要がある点が指摘されている。現状、ラオス政府には、そのような体制が十分整備されておらず、有用植物資源の商用活用は貴重な外貨獲得資源に成り得るものの、設備・人材・制度システム等が不足している状況である。今後は、植物の有用成分の化学的特定、増殖施設や体制整備を実施することで、健康食品や化粧品などへの販売展開が可能となるとしている。

写真 ：Rice Research Center の建物

写真 ：ラボの設備には、日本からの支援を示すタグが多くみられる

出所：筆者撮影

③ナムグム第一水力発電所拡張事業【円借款（55.45 億円、事業期間は 2013 年 5 月～2019 年 1 月（遅延中）】

三つ目の訪問先は、首都ビエンチャンから北方約 90km にあるナムグムダム第一水力発電所である。ナムグムダムと、ナムグム第一発電所は、日本が 1960 年代から無償資金協力、有償資金協力を通じて整備を支援してきた歴史があり、1971 年に完成した[10]。2000 年代に入ってからも、第 1 号機及び第 2 号機の補修を実施している（「ナムグム第一発電所補修計画」無償資金協力：交換公文 2002 年）。本事業では、ナムグム第一水力発電所において、第 6 号機[11]として水車発電機（発電電力 40MW）を増設することにより、ビエンチャン首都圏のピーク電力需要への対応能力の強化を図り、ラオス国内の安定的、持続的かつ効率的な電力供給の拡大に寄与するものである。

---

[8] 農家が同じ耕作地で何度も同じ苗を栽培すると、一般的に病気が混入するリスクが高まるとのこと。そのため、より良い品種に変えていく必要があるとされる。

[9] 途上国の問題解決に貢献し得るビジネスの事業化に向け、技術・製品・ノウハウ等の実証活動を含むビジネスモデルの検証、提案製品等への理解の促進、ODA 事業での活用可能性の検討を通じた事業計画案を策定することを目的とした事業。

[10] ナムグムダムは、1958 年にラオスを訪問した久保田豊氏がスパーヌウォン（ラオスの王族であり政治家）と面会した際に電力不足についての相談を受け、ラオスの地形と豊富な水に目をつけ水力発電を提案したことから始まり、1971 年に完成したダムである。久保田氏は、日本工営の設立者であり“ダムのカリスマ”と呼ばれる人物。同氏は、自ら世界銀行と交渉するなどして資金集めを行い、最終的には日本政府を含む多くの先進国政府から資金を集めることに成功した。ダムと水力発電所建設には多数の日本企業が参加したが、事故で数人の日本人が命を落とした他、当時のラオスは内戦で治安が悪く、陸路での現地入りが難しい困難な状況でもあった。そのような中、国連でダム周辺での戦闘停止を呼びかけるなどして、完成にこぎつけた経緯がある。日ラオス国交 60 周年記念の合作映画である「ラオス竜の奇跡」（2017 年 6 月公開）は、ダム建設当時のラオスに触れた映画として有名である。

[11] 現在 7 号機と 8 号機（合計発電力 80MW）まで存在し、中国資本の IPP 事業者（ラオス国内向け）が既に建設済みである。

背景として、ラオスでは豊かな水力を利用した電源開発が積極的に進められているが、ラオス国内の電力設備の多くはタイへの売電を目的とした独立電気事業者（IPP）によるもので、年間総発電量のうち IPP が占める割合及び輸出が占める割合は共に 80%に達しているとのこと。一方、ラオスでは、近年の高い経済成長を背景に国内の電力需要が伸びており、過去 10 年間で消費電力量は 3 倍以上に増加している。首都圏を含む中部地域の消費電力量は、全国消費量の半分を占めるが、今後も需要は増加する見込である。そのような中、電力輸入量は近年増加しており、2007 年以降、ラオス電力公社（EDL）の供給システムにおける（つまり、IPP の電力供給を含まない）電力収支は、一貫して輸入超過となっている。また、ラオスの電力供給源の大部分は水力発電であり、乾季と雨季の出力変動が大きく、特に乾季のピーク時間帯における需給ギャップが著しいとのこと。電力不足を補うための方策は、EDL による独自電源開発、IPP による電源開発、隣国からの輸入が挙げられるが、それぞれ経済性、エネルギーの安定供給等を踏まえたバランスの良いポートフォリオを構築することが望まれている。近年、急激な需要増加に電源開発が追いつかないため輸入量が著しく伸びているが、特に首都圏のある中部地域では、エネルギーの安定供給等の観点を重視した独自電源開発が課題となっている。ナムグムダムは、70 億㎥の広大な貯水池を持ち、上流の電源開発の進展により年間を通じて貯水池への流入量が安定している。また、ビエンチャンの北方約 65km に位置し、首都のピーク需要に応じた負荷追従型（ピーク対応型）電源の役割を担う潜在力を有するため、同発電所の活用促進、ポテンシャル開発が期待される。

尚、同事業は、日本工営（コンサル）、安藤ハザマ（建設）、J パワー（発電設備等）が参加し、日立造船が安藤ハザマから水門・鉄管工事を受注している。アンタイドの円借款事業であり、日本側の提案が受け入れられて、受注した格好である。日本ではダムの新設が難しくなる中、ダムの再開発事業が増えており、その技術を活かすことが出来るという意味でも有意義な事例とされる。完成は、2021 年 6 月になる見通しである。

写真　：ナムグムダムとナムグム水力発電所

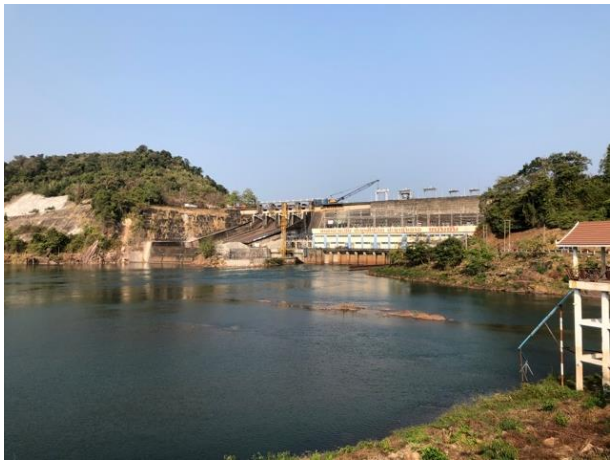


写真　：水力発電所の第六号機を建設中（ダムの真上から見下ろす）

写真　：ダムの真上。右側がナムグム湖でボートが浮かぶ観光地に

写真　：長年使われている水力発電所の設備は日本の支援によるもの

出所：筆者撮影

④ルアンパバーン世界遺産の持続可能な管理保全能力向上プロジェクト【技術協力、30 億円（日本側）】、ルアンパバーンでの青年海外協力隊員の活動

四つ目の訪問先は、観光都市ルアンパバーン郡の JICA 事務所、ルアンパバーン県産業商業局、及びモン族の村である。JICA 事務所では、ルアンパバーン県の課題と同地での JICA の支援の全体像について、産業商業局では、青年海外協力隊の活動についてお話を伺い、支援先であるモン族の村を訪問した。

ルアンパバーン郡の遺産地区は世界遺産に登録されており、外国人観光客が増加傾向にある。しかし、①観光開発の圧力が強まる中で遺産地区の魅力維持への懸念が高まっていることに加え、②遺産地区とその周辺の郡や村との格差は大きく周辺地域の貧困度が高いことが問題視されている。①について、遺産地区への観光客の大幅な増加やゲストハウス等への建物の用途変更による地域住民の減少、自動車交通・廃棄物・汚水排出の増加により、遺産地区内の伝統的景観や伝統文化といった魅力の喪失が懸念される状況となっている。加えて、将来的には、「老中鉄路」の開通により、遺産地区への開発圧力が更に高まるものと予想されている。遺産地区で必要な資金の確保を含む、維持管理体制の構築が重要とされる。②について、ルアンパバーン県としては、観光による経済振興を通じてルアンパバーン県全体への富の還元を目指すとしている。ただ、現状はそのような富の還元は限定的な模様。ルアンパバーン県の経済の中核を担う観光産業を更に発展させるには、遺産地区外の県全域を対象とした地域振興、具体的には遺産地区外の新規観光地の開拓や、遺産地区外で作成されている工芸品や農作物の訪問観光客への販売促進といったことが必要とのこと。

JICA では、首都とルアンパバーンを含む観光振興のポテンシャルを持つ 4 県に対し、都市交通、上下水道、廃棄物処理等の都市インフラの改善に資する「都市環境整備」や、観光業をはじめ外貨獲得に寄与する「民間セクターの強化」を重点分野としている。本事業に於いては、ルアンパバーン県における遺産地区の維持管理体制強化および周辺地域での地域振興に関する実証事業の実施している。遺産地区の維持管理及びルアンパバーン県全域を対象とした地域振興実施に対する関係機関職員の能力が向上し、ルアンパバーン県の地域開発促進及び格差是正に寄与するとしている。

実際に現地で活躍する青年海外協力隊員の森重氏に活動内容をお伺いした。所属部署はルアンパバーン県産業商業局にある中小企業支援部である。県産業商業局は、ボランティアも含めて 50 人程度の組織であり、日本人は 1 人とのこと。前述の通り、ルアンパバーン県の問題点として、遺産地区とそれ以外の地域との貧富の差が挙げられる。それを是正すべく、同支援部に於いては、ODOP(One District One Product)という考えに基づき、各地に点在する ODOP 製品の改良や販路開拓を行っている。森重氏へのニーズは、新しい製品の開発とパッケージデザインの改良。観光客をターゲットとした製品や土産品を開発・改良して販売を拡大することで、人々の生活向上を目指している。例えば、モン族の人々が生産する織物や手毬は独特の文様で美しい。そのような、地場商品の価値を訴求し、ルアンパバーンあるいはラオス人の代表的なアクセサリーとしてブランディングとマーケティングを行いたいとした。森重氏によると、ルアンパバーンの時間は、ゆっくり流れている印象とのこと。現地住民の方々の性格も穏やかであり、自己主張が強くなく、欲があまりない方が多いようだ。

写真：県産業商業局で青年海外協力隊の活動について紹介いただく

写真：モン族の綺麗な手毬等などの商品・販路開発を支援

出所：筆者撮影

写真　：モン族のお酒。製品ラベルやパッケージデザインなどを開発支援

写真　：村は綺麗に整備されており、きれいな布を織って販売している

出所：筆者撮影

そのような特徴が、ルアンパバーンの街の過ごしやすさに繋がっている一方、人々の意思を尊重して事業を進めていく上で、苦労する面もあるようだ。最終的には、モン族の人々の収入が拡大し、経済的な独立と格差是正に貢献することを目指しているとした。

終わりに

今回、ラオスでの本邦 ODA 事業の現場を視察し、日本の ODA の存在感の大きさを確認することが出来た。ラオス経済と社会が抱える課題は、東南アジアの中でも特徴的な部分があろうが、それに対する大小含む多様な取り組みについては、感銘を受けるところであった。訪問中の 2020 年 1 月 14 日に読んだラオス人民革命党系新聞「Vientiane Times」の第 2 面には、紙面の 4 分の 1 を割いて、ラオス政府と日本（JICA）が、ラオスの地方での開発援助をレビューしたとの記事が掲載されていた。その記事中では、ラオス政府による日本の長年の援助に対する感謝が示されている。また、翌 15 日の同紙第 8 面に於いては、ラオスの有名歌手が JICA オフィシャルサポーターを続け、日本による援助の広報活動を続けるとの内容が大きく取り上げられていた。ラオスにとって、日本は良質なパートナーとなっていることが判る。今後、ラオスが抱えている社会問題・開発課題等が改善に向かい、ラオスと日本及び日系進出企業が、より“Win-Win の関係”を構築していくことに期待したい。

風景　：ルアンパバーンの遺産地区の川沿いの風景

風景　：ルアンパバーンの遺産地区の街並みは美しい

出所：筆者撮影

風景　：中国による一帯一路 PJ「老中鉄路」の建設がすすめられている

風景　：ビエンチャン郊外の風景（中心部から遠くなるとのどかな風景に）

出所：筆者撮影

［以上］

無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等をお客様に告げなければならないこととされております。

登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

格付業者について

＜スタンダード＆プアーズ＞

〇格付会社グループの呼称等について

・格付会社グループの呼称：S&P グローバル・レーティング（以下「S&P」と称します。）

・グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第５号）

〇信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ（http://www.standardandpoors.co.jp）の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」(http://www.standardandpoors.co.jp/unregistered) に掲載されております。

〇信用格付の前提、意義及び限界について

S&P の信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものでもありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものでもありません。信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。S&P は、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると考えられる場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、S&P は、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査・デュー・デリジュエンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。

※この情報は、2017 年 3 月 7 日に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記 S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページをご覧ください。

＜ムーディーズ＞

〇格付会社グループの呼称等について

・格付会社グループの呼称：ムーディーズ・インベスターズ・サービス（以下「ムーディーズ」と称します。）

・グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：ムーディーズ・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第２号）

〇信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ（ムーディーズ日本語ホームページ（https://www.moodys.com/pages/default_ja.aspx）の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページ）にある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されております。

〇信用格付の前提、意義及び限界について

ムーディーズの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っていません。ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。

※この情報は、2018 年 4 月 16 日に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページをご覧ください。

＜フィッチ＞

〇格付会社グループの呼称等について

・格付会社グループの呼称：フィッチ・レーティングス（以下「フィッチ」と称します。）

・グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第７号）

〇信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ（https://www.fitchratings.com/site/japan）の「規制関連」セクションにある「格付方針等の概要」に掲載されております。

〇信用格付の前提、意義及び限界について

フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリーの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。信用格付の前提、意義及び限界の詳細にわたる説明については、フィッチの日本語ウェブサイト上の「格付及びその他の形態の意見に関する定義」をご参照ください。

※この情報は、2019 年 9 月 27 日に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記フィッチのホームページをご覧ください。

以上

0710-1511　02.02 2020.02

開示事項

【利益相反関係の可能性について】
大和証券は、このレポートに記載された会社に対し、投資銀行業務に係るサービスの提供、その他の取引等を行っている、または行う場合があります。そのような場合には、大和証券に利益相反が生じる可能性があります。

【当社及び大和証券グループについて】
大和証券は、㈱大和証券グループ本社の子会社です。

【その他の留意事項】
このレポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。レポートに記載された内容等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく修正、変更されることがあります。内容に関する一切の権利は大和証券にあります。事前の了承なく複製または転送等を行わないようお願いします。

【個別銘柄に関するその他の開示事項】
1) 2016 年 4 月 26 日、大和証券(「当社」)及び当社の親会社である株式会社大和証券グループ本社（以下、大和証券グループ本社）とＧＭＯフィナンシャルホールディングス株式会社（以下、ＧＭＯフィナンシャル HD）及び同社子会社のＧＭＯ クリック証券株式会社（以下、ＧＭＯ クリック証券）は、4 社の間で、業務提携に関する基本合意書を締結しました。
大和証券グループ本社は、ＧＭＯフィナンシャル HD 株式の発行済株式総数の約 9.3%を保有しています（2017 年 12 月末時点)が、大和証券グループ本社は、業務提携の進捗および成果等を踏まえ、将来的にはＧＭＯフィナンシャル HD 株式を本件取得との合計で発行済株式総数の 20%を目途に追加取得する可能性があります。

2) 下記の不動産投資信託の資産運用会社である大和リアル・エステート・アセット・マネジメント株式会社は、大和証券グループ本社の子会社です。大和証券オフィス投資法人(8976)、日本ヘルスケア投資法人(3308)、日本賃貸住宅投資法人(8986)。

3) サムティ・レジデンシャル投資法人は 2019 年 9 月 10 日付で株式会社大和証券グループ本社の連結子会社となりました。

4) 株式会社大和証券グループ本社は、2019 年 5 月 30 日付でサムティ株式会社と資本業務提携契約を締結し、2019 年 6 月 14 日時点でサムティ株式会社の発行済株式総数の 16.95%及び新株予約権付社債（額面 100 億円）を保有しています。当該新株予約権がすべて行使された場合、保有割合は 27.28%になります。

5) 大和証券グループ本社とクレディセゾンは、2019 年 9 月 5 日付で資本業務提携契約を締結しました。大和証券グループ本社は、クレディセゾンの普通株式について、2019 年 7 月 31 日現在の発行済株式総数(自己株式を除く)の 5.01%を上限に取得する予定です。

6) ＮＥＣ（6701）：米国のお客様への告知事項
本レポートは、米国のお客様への配布や米国のお客様による利用を目的としたものではありません。日本電気株式会社が発行する証券は、米国証券取引委員会(SEC)の 2008 年 6 月 17 日付命令により、米国 1934 年証券取引所法第 12(j)条に基づき、米国内での登録が停止されております。米国内のいかなる個人又は法人が利用した場合においても、本レポートは、米国のお客様に対して日本電気株式会社が発行する証券の買付又は売却を推奨、勧誘するものではありません。大和証券(株)は、米国のお客様に対して本レポートの内容についての一切の責任を負いません。本レポートを入手された米国のお客様におきましては、本レポートをご参考になさらないよう、お願い致します。

【お取引にあたっての手数料等およびリスクについて】
手数料等およびリスクについて
・株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大 1.26500%（但し、最低 2,750 円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては約定代金に対して最大 0.99000%の国内取次手数料（税込）に加え、現地情勢等に応じて決定される現地手数料および税金等が必要となります。
・株式等の売買等にあたっては、価格等の変動（裏付け資産の価格や収益力の変動を含みます）による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
・信用取引を行うにあたっては、売買代金の 30%以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
・債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失が生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。
・投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された購入時手数料および運用管理費用（信託報酬）等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点
・取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
・外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等：大和証券株式会社　/　金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第 108 号
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会