

経済レポート

ベトナム経済の現状と今後の展望

～ タイを抜いてインドシナ半島最大の輸出国に成長したベトナム ～

調査部 主任研究員 堀江 正人

ベトナムは、共産党一党独裁を維持しつつ市場経済化を進めるという「ミニ中国型」の経済運営を続けてきた。経済開発戦略は中国と同じであり、ODA を利用しつつインフラを整備して外資を導入し、外資企業による輸出主導で工業化・経済成長を遂げてきた。また、金融面でも、中国と同様に短期資本移動や為替取引を厳しく制限し、それゆえに、リーマンショックなど国際金融市場の激変による打撃を免れてきた。

近年のベトナムの経済成長率は、2011年にバブル発生を懸念した当局による引き締めが実施された影響で2012年に大きく鈍化した。その後は盛り返し、エレクトロニクス輸出などを牽引役として景気は拡大、2017年の成長率は6.8%と、10年ぶりの高い伸び率となった。

ベトナムでは、WTO加盟(2007年)直後の投資ブームで景気が過熱したため、2008年秋にはインフレ率が30%に近づくほどまで上昇した。その後、リーマンショックでインフレ率は一旦低下したものの、金融緩和によって融資が拡大したことでインフレが2011年に再加速し、当局は引き締めを強化した。引き締めによりインフレ率は低下し、2014年以降、インフレ率は概ね5%以下で推移している。

ベトナム通貨ドンの為替相場は、長期的な下落が続いてきたが、2012年以降経常収支が黒字化したことを受け、足元では、ドン下落の動きがペースダウンしている。このため、人件費上昇をドン安で吸収できなくなった輸出企業の採算は悪化した。他方で、ドン下落ペースが鈍ったことで輸入インフレ圧力が低減するというメリットもあった。

ベトナムは、財政収支が慢性的な赤字であることに加え、インフラ整備のため巨額の ODA 融資を受けてきたこともあって、公的債務残高が増加しており、これが、将来的に財政運営の健全性を失わせるのではないかと懸念が浮上した。政府は、公的債務残高を GDP の 65%以下にするというシーリングを設けたが、2016年にはその上限に近づいたため、ODAによるインフラ建設工事の代金支払いが滞るといったトラブルが発生した。

ベトナムの輸出は、外資企業が携帯電話などの大規模生産拠点をベトナムに設立したことを背景に、エレクトロニクス関連を牽引役として急激に増加し、2016年には、ベトナムの輸出額がタイを抜いてインドシナ半島最大となった。輸出の急激な増加により、貿易収支は慢性的な赤字から黒字に転じ、恒常的に赤字だった経常収支も黒字に転換した。ただ、経常黒字化したとはいえ、外貨準備はまだ十分に積み上がっていない。ベトナムの外貨準備は、2017年末時点で財・サービス輸入の2.9カ月分相当と推定され、要注意ラインとされる同3カ月分よりも少ない。

ベトナムへのFDI(外国からの直接投資)認可件数は、2010年代に急激に増え、2016年に過去最高を記録した。一方、FDI認可額を見ると、2010年代はずっと低位横ばい状態である。つまり、一件当たりの投資額が小規模化しているということであり、これは、中小企業のベトナム進出が増えていることを示すものと言える。

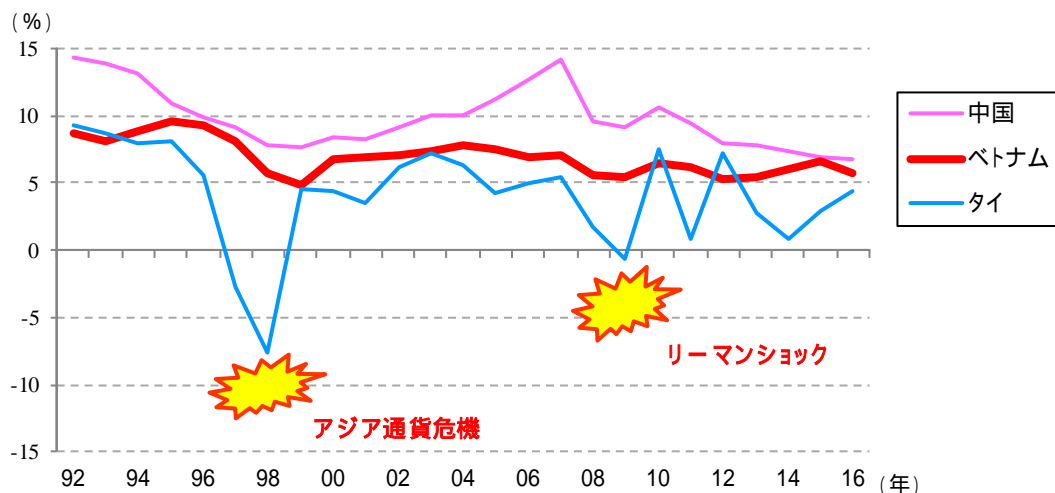
日本企業のベトナムへの関心度は最近高まっており、国際協力銀行による海外直接投資アンケート(2017年度)の有望国ランキングにおいて、ベトナムは、中国、インドに次ぐ第3位になった。投資先としてのベトナムの最大の魅力は、一言でいえば、「人件費が中国やタイより安く、しかも労働者の質は中国並みに高い」という点にある。投資環境の弱点とされた脆弱なインフラも、多額のODAによって近年かなり整備され改善が目立っている。投資先としてのベトナムは、まさに「今が買い時」であると言える。ただし、ベトナムの人件費は近年上昇しており、今後は、低廉な人件費ではなく、生産効率や付加価値の高さで勝負するべく、教育や職業訓練の高度化などが必要であろう。

1. はじめに ~ 外資・輸出をテコにアジアでも屈指の高成長を遂げてきたベトナム経済

ベトナムは、最近四半世紀のアジアにおいて、経済成長率の高さでは中国と双璧であった。

1990年代以降、タイなどASEAN諸国がアジア通貨危機（1997～98年）やリーマンショック（2008年）の直後に景気後退に見舞われたのとは対照的に、ベトナムは、中国とともに、高い経済成長率を維持し、一度もマイナス成長を経験していない。ベトナムは、中国と同様、共産党一党独裁体制を維持しつつ市場経済化を進めており、いわば「東南アジアのミニ中国」である。ベトナムの経済開発の基本戦略も中国と同じであり、まず、ODAを活用してインフラを建設し投資環境を整備し、外国から直接投資を呼び込んで外資企業による輸出を拡大させ、それを梃子に工業化・経済成長を遂げてきた。さらに、ベトナムは、中国と同様に、金融市場を対外開放せず、短期資本移動や為替取引を厳しく規制してきた。そうした閉鎖的な金融政策ゆえに、ベトナムは、アジア通貨危機やリーマンショックといった海外金融市場の激変による打撃を免れてきた。

図表1. ベトナム、中国、タイの経済成長率の推移



(出所) International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2017

ベトナムは、9000万人もの人口を擁し、労働力が豊富で人件費が安いこと、基礎教育が普及し人材の質が高いことなどから、1990年代には、軽工業や電機関連組み立て産業などを中心とする労働集約型製造業の外資企業がさかんに進出したが、当時は、インフラ整備や投資関連法整備の遅れなどが外資誘致上の課題とされていた。しかし、劣悪だったベトナムの道路・港湾・空港・電力などのインフラがODAによってかなり整備され、また、2007年にベトナムがWTOへ加盟して以降、投資関連法制度が改善されたことなどから、世界の投資家のベトナムへの注目度が高まり、2010年代には、米インテルや韓国のサムスンといった大企業がベトナムに進出するようになった。こうした大手IT企業のベトナム進出に後押しされて、ベトナムの輸出は急増し、2016年には、ベトナムは、輸出額でタイを抜き、インドシナ半島最大の輸出国となった。

他方、ベトナムは、事業展開先として日本企業の関心も高く、2000年代以降は、多くの日本企業が、中国一極集中リスクをヘッジするため、「チャイナ・プラス・ワン」の投資先として、ベトナムに進出するようになった。

このように、近年のベトナム経済は、概ね順調であり、日本との経済的な結びつきも深まってきたが、一方で、公的債務残高の膨張によって、従来のように海外から多額のODAを受け入れてインフラを整備するという開発戦略が頓挫しかねない状況に陥るなど、マクロ経済面で今までは違った問題も浮上するようになった。こうした状況を踏まえ、本稿では、最近のベトナム経済の動きをレビューするとともに、今後の見通しと課題について考察する。

2. 最近の経済動向 ~ 工業部門を中心に堅調な景気、電機などの製造業が主役に

(1) 経済成長の中長期トレンドと最近の景気動向

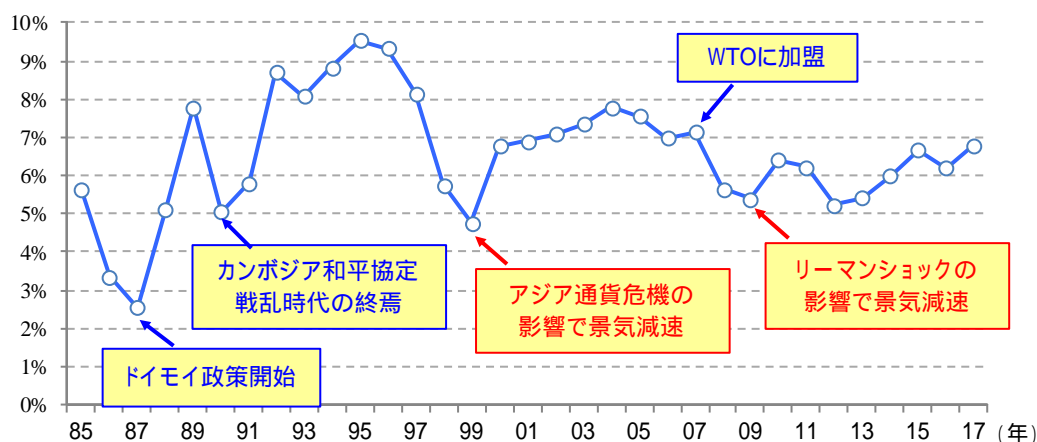
ベトナムは、タイなど ASEAN 主要国に比べて所得水準が低いが、その理由は、かつて長期間にわたる戦乱の時代を経験し、国土は荒廃、国民も疲弊し、国づくりや経済発展の機会を逸してしまったためである。

ベトナムは 19 世紀末にフランスの植民地となったが、第二次世界大戦後に独立し、共産主義の北ベトナムと資本主義の南ベトナムに分離した。南ベトナム政権は、支援していた米国が撤退したため 1975 年に崩壊し、1976 年に北ベトナムが南ベトナムを共産化して南北ベトナム統一が実現した。1978 年には、ベトナム軍がカンボジアに侵攻し、これに怒った中国がベトナムを懲罰攻撃（中越戦争）し、日米など西側諸国もベトナムに対して経済援助停止などの制裁措置を発動した。その後、1989 年にベトナム軍はカンボジアから撤退、1991 年にカンボジア和平協定が成立し、第二次世界大戦終了後から 40 年以上におよんだベトナムの長期間の戦乱時代によりやく終止符が打たれた。

他方、ベトナムは、旧ソ連と親密であり、1978 年にはコメコンに加盟、旧ソ連陣営の経済支援を受けていた。しかし、旧ソ連型計画経済を導入したことでベトナムの生産活動は低迷し、国民生活は窮乏化した。1985 年に旧ソ連でゴルバチョフ書記長が就任し、ペレストロイカ（再構築）と称する改革が始まると、それまでの硬直した経済運営が見直され、ベトナムへの経済援助も減額されることが決まった。西側諸国による経済制裁と旧ソ連の経済援助減額で窮地に陥ったベトナム政府は、1987 年にドイモイ（刷新）と称する改革政策を採択、さらに、1991 年にはドイモイ路線に沿った新憲法を発効させた。こうした改革路線へのシフトと、上記のカンボジア和平成立による国際社会との関係改善が、1990 年代以降の対外開放・経済自由化によるベトナム経済の急成長をもたらす重要な転換点となった。

ベトナム経済は、1990 年代半ばには 10% 近い高成長率を記録し、1997 年のアジア通貨危機でいったん成長率は鈍化したものの、2000 年代には、7% を超える高成長率を示した。2008 年のリーマンショックで、ベトナムの経済成長率は再び減速し、さらに、2012 年にはバブル発生を危惧した当局による引き締めの影響で景気が鈍化した。2013 年以降は景気拡大局面に入り、2017 年の経済成長率は 6.8% と、10 年ぶりの高い伸び率となった。

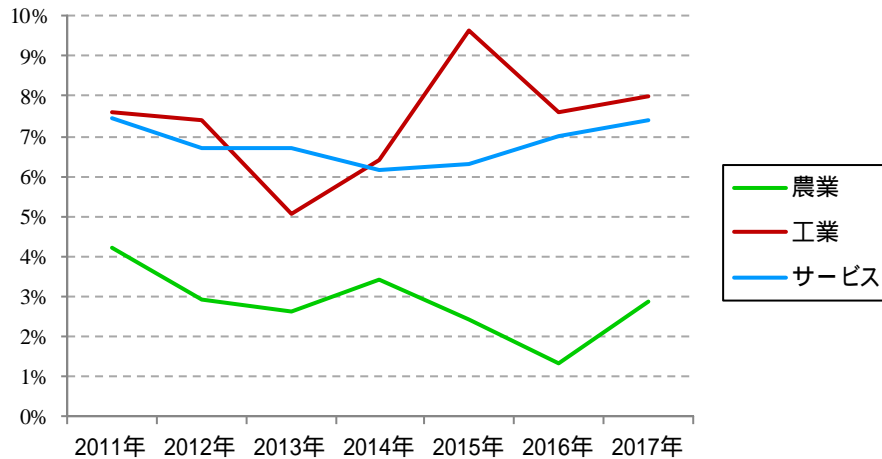
図表 2 . ベトナムの経済成長率の推移



(出所) 1984~2016年はIMF、2017年はベトナム統計総局

近年の産業部門別の実質 GDP 成長率を見ると、工業部門の伸び率が高く、経済成長の牽引役となっていることがうかがえる。

図表 3 . 実質 GDP の産業部門別成長率の推移

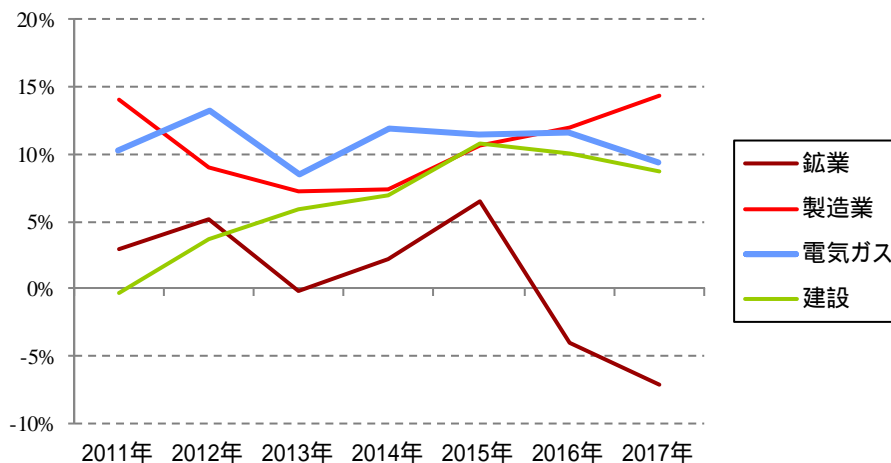


(出所) ベトナム統計総局

さらに、工業部門のサブセクター別の成長率を見ると、最近では、鉱業の失速が顕著であり、一方、製造業は伸びを加速させている。足元の鉱業の不調は、かつてベトナムの主力輸出品であった原油の生産量が原油価格低迷に伴い減少したことが主因と見られる。他方、足元で製造業の伸び率が加速している点については、ベトナムに進出した外資系企業による鉄鋼や電機製品などの生産が拡大したことに影響されたと見られる。

つまり、工業部門の成長率が高いというトレンド自体には変化がないが、サブセクター別に見ると、素材や電機といった業種が主役として台頭するという大きな変化が起きていることがうかがえる。

図表 4 . 工業のサブセクター別成長率の推移



(出所) ベトナム統計総局

(2) 所得水準向上にともない自動車販売台数も増加 ~ 近年は2000年代後半の2倍以上の高水準
ベトナムでは、経済発展に伴って所得水準も向上している。これは、近年、自動車販売台数が10年前の2倍以上となっていることからもうかがえる。

ベトナムの自動車販売台数は、リーマンショック後の2009年頃から停滞が続き、2012年は、政府による渋滞対策としての自家用車の都市中心部乗り入れ規制提案や、ハノイとホーチミンでの自動車登録料引き上げなどで購買意欲が低下したため、販売台数が前年比3割減となった。しかし、2013年には、大都市部の乗用車登録料が一転して大幅に引き下げられたため、販売台数は増加に転じた。

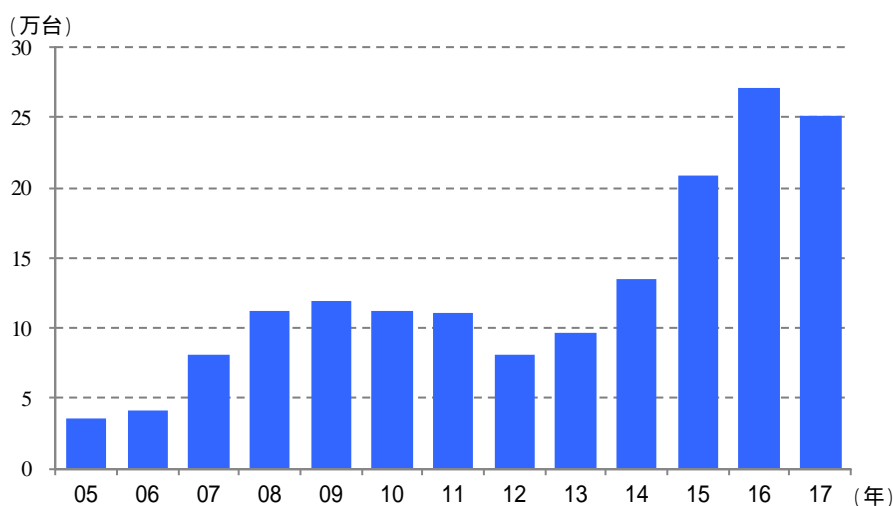
その後、2014年以降は、自動車販売台数の伸びが加速している。2014年には、販売台数が前年比40%も増加したが、これは、主要都市で新車登録手数料が引き下げられたことに加え、運送会社のトラック需要急増が影響したためと見られる。ベトナムでは、2014年4月から、当局による過積載トラック摘発が強化されたため、トラックやダンプカーの追加購入需要が高まり、日系大手トラックメーカーのいすゞや日野自動車などは、2014年の販売台数が前年比90%近い増加を記録した。

2015年の自動車販売台数は、前年比56%の高い伸び率を記録した。これは、高速道路の開通や道路拡幅など、道路インフラの整備工事が進んだことや、銀行による自動車購入ローンの拡大などが販売増加を後押ししたものと見られる。また、前述の過積載トラック摘発強化による追加購入需要が高まりによって、トラックの販売台数は前年比74%も増加した。

2016年の自動車販売台数は、前年比30%の増加となった。2016年7月より実施された自動車への特別消費税率改訂により、小型車の税率が引き下げられ、この影響で、2016年は小型車の販売が好調であり、起亜やマツダなどの小型車では、販売台数が前年より50%以上伸びた車種もあった。

2017年には、2018年1月にASEAN域内からの自動車輸入関税撤廃による値下げを期待しての買い控えが発生し、販売台数が前年比減少となった。

図表5 . ベトナムの自動車販売台数の推移



(出所) OICA、2017年はNNA

(3) 金融政策 ~ 近年は、インフレ率と政策金利の低位安定が続く

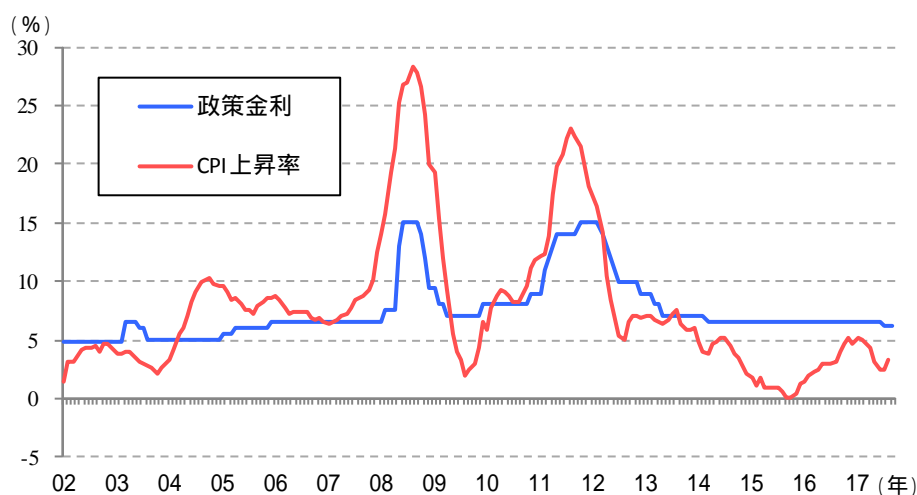
ベトナムでは、2000年代後半と2010年代前半にインフレ率が急激に上昇し、これに対応して中銀が大幅に政策金利を引き上げたが、近年のインフレ率は概ね5%以下で推移しており、政策金利も安定的に推移している。

2000年代後半のインフレ率上昇は、2007年のベトナム WTO 加盟を契機に投資ブームが沸き起こり景気が過熱したことや、海外資金流入が加速し流動性が増加したこと、原油価格が高騰したことなどの要因が重なって引き起こされた。インフレ率(CPI上昇率:前年同月比ベース)は、2007年末には10%台に達し、2008年春には20%を超え、2008年秋には30%に近づいた。これを受けて、中銀は、インフレ圧力抑制のため、2005年12月以降据え置いていた政策金利(基準金利)を、2008年2月に50bps、同年5月には325bps引上げ、さらに同年6月にも200bps引き上げた。

そこへ、リーマンショック(2008年9月)の激震が襲い、国内景気は急減速、インフレ率も急低下した。これを受け、中銀は、2008年9月から2009年2月までの間に、景気対策として、4回の利下げで政策金利を合計700bpsも引き下げた。ところが、低金利を背景に銀行融資が拡大したことなどで2010年にインフレが再加速したため、当局は、2010年11月以降、政策の基本スタンスを成長重視から安定重視へと転換し、本格的な引締め政策に転じた。引き締めによってインフレ率が低下し景気が減速すると、当局は、2012年3月以降、引き締め政策を見直し、2014年3月までの間に、9回にわたる利下げで政策金利を850bpsも引き下げ、景気の回復を図った。

2014年3月以降、中銀は、政策金利を据え置いていたが、2017年7月には、政策金利を3年4カ月ぶりに25bps引き下げ、6.25%とした。これは、2017年上半期の経済成長率が5.7%と政府の通年目標(6.7%)を下回ったことを受け、インフレ率が低位安定し利下げに支障はないとの判断も踏まえつつ、景気テコ入れのため実施したものと見られる。

図表6. 政策金利とインフレ率の推移



(出所) CEIC

ベトナムでは、野放図な融資拡大によって、2000年代後半にバブルとインフレ加速が起き、その後、引き締めによって過剰融資は封じ込まれたが、足元で、融資残高伸び率は回復している。

ベトナムは、2007年のWTO加盟以降、有望投資先として世界的な注目を浴び、海外から多額の資金が流入した。こうしたベトナムブームに後押しされ、国有銀行や国有企業系の不動産開発事業者などに主導される形で、不動産への過剰な投資が行われた。それによって発生した資産バブルは、国内景気を押し上げた反面、需要を過度に刺激したためインフレ率を急上昇させた。こうした状況に危機感を抱いたベトナム政府当局は、2010年末から引

き締めを強化し、不動産業、証券業、消費者金融などの部門向けの過剰融資の抑制を図った。これにより、融資の伸び率が大きく減速し、不動産バブルは萎んでいったが、引締めの影響で中小企業倒産が増加し、また、消費者心理悪化を招いて自動車やオートバイの販売に急ブレーキがかかるといった副作用も顕在化し、2012年に景気は大きく鈍化した。2013年以降は、中銀が金融緩和姿勢を強め、景況感が改善したことなどから、貸出伸び率は上昇し、2015年には20%程度まで回復した。ベトナム中銀は、景気浮揚のため、金利を低く抑える一方、民間銀行に対して、融資残高を前年同月比20%程度伸ばすよう求めているのである。ただ、中銀から各行に通達される融資残高伸び率を厳守しようとするれば、不良債権が増える可能性がある。上位銀行は、優良貸出先には困らないので、無理せずとも目標を達成できるが、問題は下位銀行である。中小零細銀行は目標達成するために無理な貸し出しをして不良債権を膨らませてしまう可能性がある。

図表7．融資残高伸び率（前年同月比）の推移



(出所) CEIC

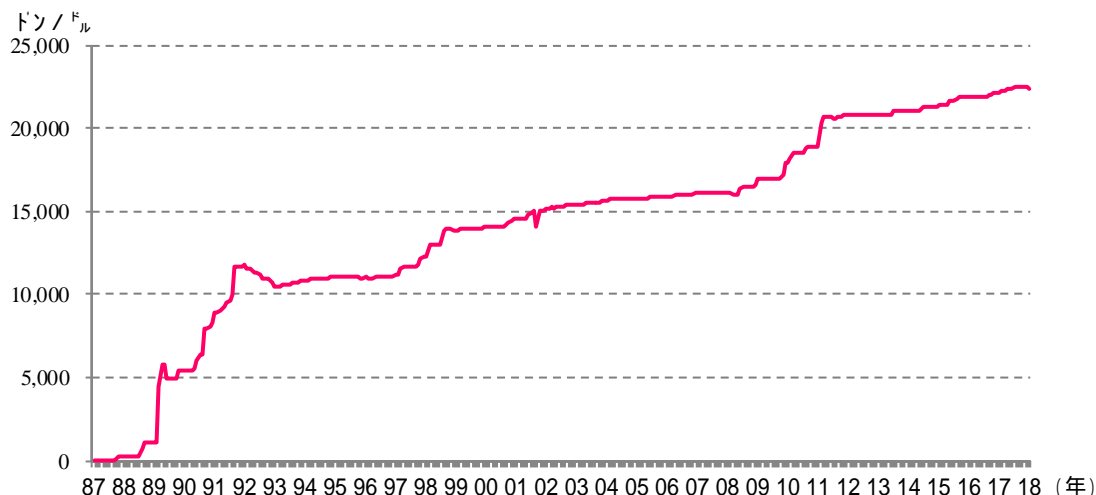
(4) 為替相場 ~ 長期的なドン安トレンドが続いているが、最近の相場は以前より安定的な動き

ベトナム通貨ドンの対米ドル為替相場は、ベトナムがドイモイ政策を採択し市場経済化に取り組み始めた直後の1989年に急落した。これは、市場経済移行にともない価格統制を廃止したことで激しいインフレを招くなど、マクロ経済が混乱したことに起因するものであった。

ドンの為替相場は、1992年以降、マクロ経済の安定化を受けてやや落ち着いたが、その後も、トレンドとしては、一貫してドン安傾向が続いてきた。1987年初頭に1米ドル=22.9ドンだった為替相場は、30年後の2017年1月には1米ドル=22,200ドンとなり、30年間で1/1000に下落した。

なぜ、長期にわたるドン安が続いてきたのか？それは、経常赤字が慢性化し通貨下落圧力にさらされてきたことが主因である。しかし、ベトナムの経常収支は2012年以降黒字化しているのに、それでもドン高に転じないのはなぜか？その理由として、まず、経常黒字化したとはいえ、外貨準備がまだ低水準であることがあげられる。また、かつて中国当局が大幅な経常黒字を計上しながらも人民元為替相場の切上げを拒んでいた時と似たような事情がベトナムにもあったと見られる。つまり、「輸出で稼ぎたい」という当局の願望があり、安易に通貨高を許容すれば、輸出が減り、経済成長率が低下し雇用が失われるなどマクロ経済面で悪影響が出ることを当局が懸念したのではないかと考えられる。

図表8．ドンの対米ドル為替相場の推移



(出所) IMF, *International Financial Statistics*

これほどまでに長期間のドン安が続き通貨価値が大幅に低下してきたことにより、ベトナム国民の間に「ドン先安感」が定着して通貨への信用が失われ、日用品や食材等の購入のような小額取引にはドンを使うが、資産運用や高額取引の手段としては、米ドルや金を使うのが一般的となり、いわば、ドン、ドル、金という三重通貨制のような様相を呈していた。こうした状況が、ベトナムの金融政策運営を難しくしていた。

上記のようなドル化現象(資産運用や取引等の手段としてのドル使用)を解消するため、ベトナム政府当局は、2010年代に入って外貨使用への統制を強めてきた。2014年2月には、中銀通達によって、一部の例外を除き、ベトナム国内での全ての取引、決済、見積もり、値付け等における外貨の利用は禁止された。この規制は、居住者だけでなく非居住者も対象とされ、外貨建て取引が認められるのは、中銀から許可を受けた金融機関のほか、中銀総裁が個別に認めた場合だけとなった。こうした規制に加えて、足元の為替レートが安定化してきた影響もあり、ベトナム経済の「ドル化」は、今後、徐々に解消に向かうと見られる。

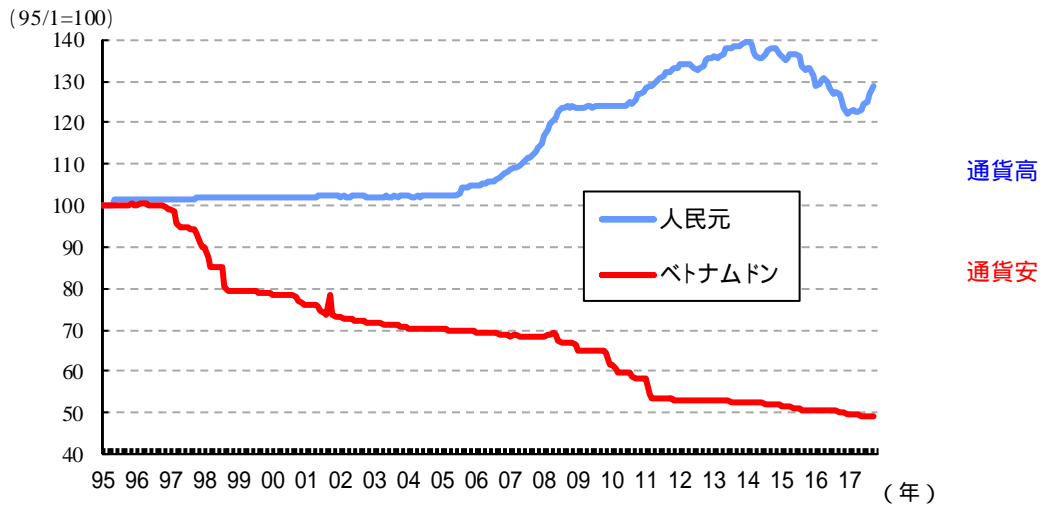
ベトナム通貨ドンの対米ドル為替相場は、中国の人民元の対米ドル為替相場の動きとは対照的である。ドン為替相場は、ドイモイ政策による自由化・開放化が本格化した1990年代以降、長期的に下落の一途を辿ってきた。1995年からの約20年あまりの間に、人民元は米ドルに対して4割増価したが、ドンは5割も減価している。

2008年から2011年にかけて急速に下落してきたドンは、2011年半ば以降、下落ピッチが鈍っており、足元の為替相場は安定しつつある。ドンの下落ピッチが鈍った理由については、慢性的に赤字だったベトナムの経常収支が黒字化したことなどが影響したものと見られる。

ベトナムでは、2008年以降、賃金が急上昇したが、その当時は、人件費上昇がドン安によって相殺される形となったため、輸出向け製造業にとっては、ドル建てベースの人件費はそれほど上昇せず採算にあまり影響は出なかった。しかし、ドン下落に歯止めがかかって以降、毎年続く賃金上昇はドン安でカバーされずに、ストレートに輸出製造業の採算悪化につながるようになった。

しかし、他方で、慢性的なドンの下落に歯止めがかかったことにより、インフレ圧力が弱まり、2008年頃には30%近かったインフレ率が足元で5%程度まで下落した。このようにドン為替相場の安定が物価安定につながった点も見逃せない。

図表9．ドンと人民元の対米ドル為替相場（1995年1月=100として表示）の推移



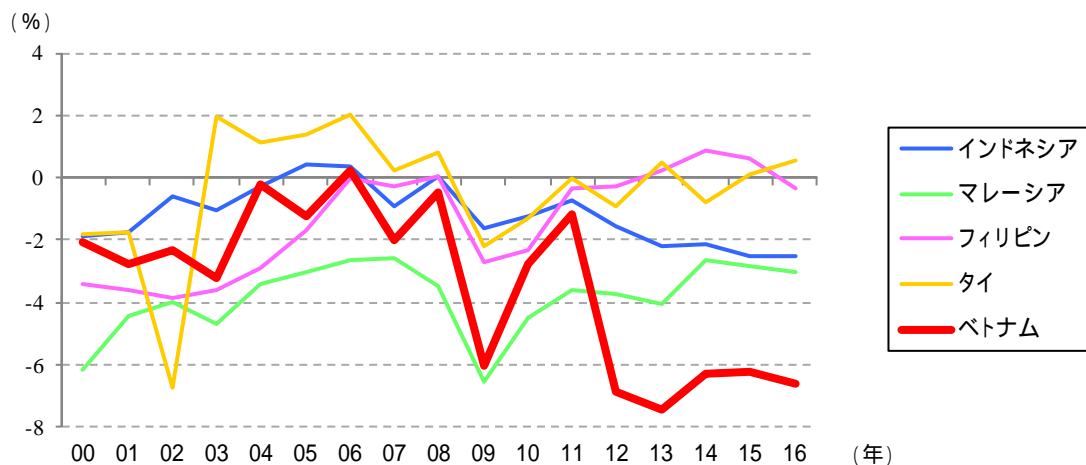
(出所) CEIC

(5) 財政 ~ 財政赤字が慢性化、公的債務残高膨張により ODA が利用できなくなる恐れも

ベトナムは、課税ベースが小さいことや徴税システム不備などにより歳入基盤が脆弱であるため、財政収支が恒常的な赤字状態である。実際、財政赤字の対 GDP 比率をみると、ベトナムは、近隣 ASEAN 諸国よりもかなり大きい。リーマンショック直後の 2009 年には、原油価格下落による国有石油公社からの国庫納付金減少と、景気刺激策による歳出増加という 2 つの要因により、大幅な財政赤字となった。また、2012 年には、AFTA (ASEAN 自由貿易地域) の協定に基づき 1,600 品目もの輸入関税が撤廃されたことにより歳入が激減したことが響いて、大幅な財政赤字に陥った。このまま大幅な財政赤字が継続した場合、政府債務が膨張し、そうした債務の返済支出が将来の歳出を圧迫してしまう可能性がある。また、大幅な財政赤字の慢性化は、通貨ドンの信認低下やインフレ圧力の増大といった副作用を招きかねず、マクロ経済の安定・均衡を脅かすリスクが高まってしまう。

そうした事態を防ぐため、ベトナム政府は、今後、新税導入等による歳入ベースの拡大や公共投資における民活利用による財政負担軽減といった取組みによって、財政赤字を縮小することが求められている。

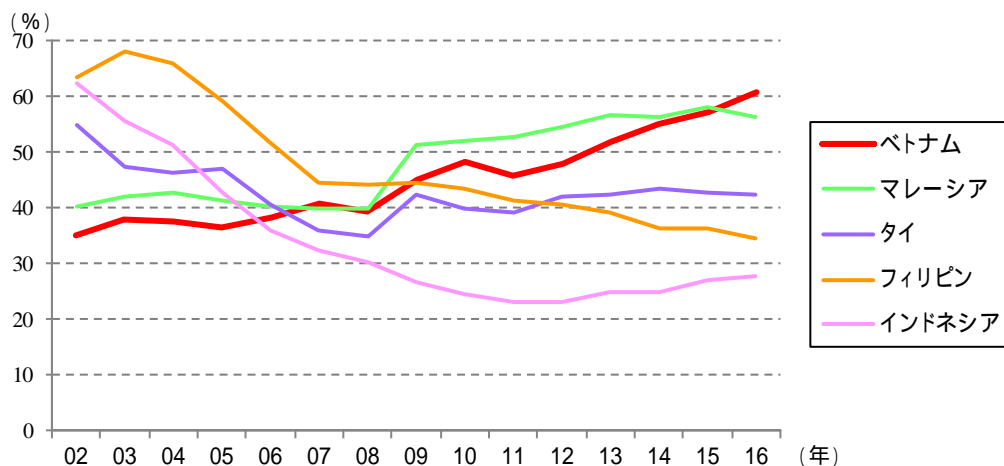
図表10．ASEAN諸国の一般政府部門財政収支対GDP比率の推移



(出所) IMF, World Economic Outlook Database, October 2017

ベトナムは、市場経済化へと本格的に舵を切った 1990 年代以降、高い経済成長率を持続してきたが、経済成長の重要な牽引役となったのが FDI であり、FDI 誘致のため、ベトナム政府は多額の ODA によってインフラ整備を進めてきた。対ベトナム二国間援助で圧倒的な存在感を示してきたのが日本であり、日本政府は、ベトナムの経済発展を支援するために巨額の円借款を供与し、道路・港湾・エネルギーといったインフラの整備を支援してきた。しかし、ベトナム政府のこうした対外借入額が累積していくにつれ、国際機関からは、ベトナム政府が過剰債務の重みに耐えかねて正常な財政活動ができなくなるのではないかと懸念が浮上した。IMF は、2014 年公表のベトナムに関する年次経済報告書のなかで、ベトナム経済が持続可能な成長を持続するためには、公的債務対 GDP 比率は中長期的には 40～45%程度にとどまるのが望ましいとの見方を示した。これに対し、ベトナム側も、過剰債務に陥るリスクを避けるため、公的債務残高にシーリングが必要であることを認識し、2013 年 5 月には、政府が、公的債務残高を GDP の 65%以下にとどめるとの目標を設定した。ベトナム国会も、2016 年 11 月に、2016～2020 年経済再編計画を可決し、その中で、公的債務の対 GDP 比率を 65%以下とすることを盛り込んだ。しかし、ベトナムの公的債務残高対 GDP 比率は 2010 年代に入って上昇を続け、2016 年には 60%台に達し、ASEAN 主要 5 カ国のなかで最も高くなった。

図表 11 . ASEAN 諸国の一般政府部門公的債務残高対 GDP 比率の推移



(出所) IMF, World Economic Outlook Database, October 2017

公的債務残高が、政府・国会の決めた上限を超えそうになったことで、ベトナムの経済発展に欠かせないインフラ整備の進捗が阻害されるという予想外の事態が発生した。ベトナム当局側は、公的債務残高対 GDP 比率が政府の定めた上限値に迫った 2016 年頃より ODA インフラ工事の代金支払い手続きを渋るようになったのである。日本の円借款によるインフラ建設工事でも、工事完了後に工事代金が工事業者に支払われないというケースが発生した。

円借款によるインフラ建設工事をベトナムで実施する場合、工事完了後、ベトナム側から日本側の ODA 実施機関である JICA に工事代金支払いが依頼され、それを受けて JICA は工事業者に工事代金を支払う。この工事代金支払いをもって円借款貸付実行となり、その貸付実行額がベトナム政府の債務として計上されるという仕組みになっている。このため、ベトナム当局側は、円借款貸付が実行されて公的債務残高が増えるのを避けようとして、JICA 側への工事代金支払い要請を遅延させたのである。

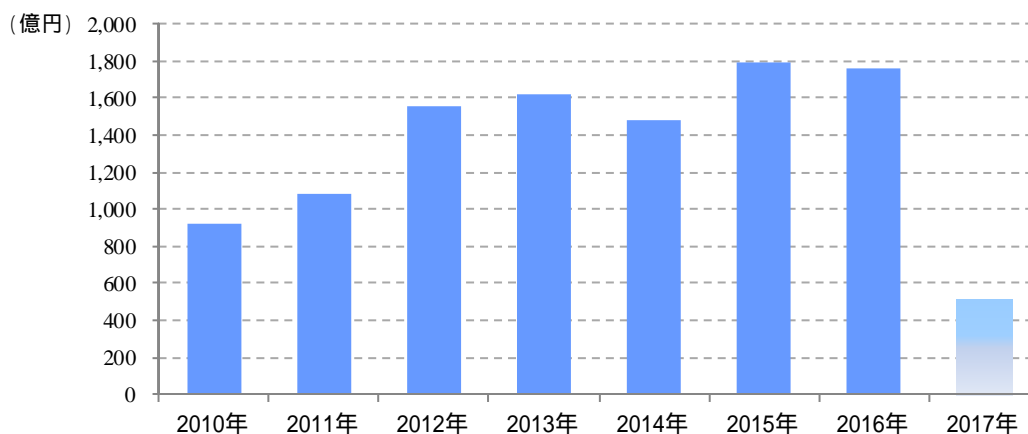
ベトナムに対する円借款貸付実行額は、2015～16 年度には年間 1700 億円を超える規模であったが、2017 年度に関しては、上記の工事代金支払遅延のため、上半期の貸付実行額が前年度の 1/3 以下の 500 億円という非常に

低い水準になってしまった。

ベトナムが経済成長を持続するためには、FDI 流入確保は生命線であり、そのために不可欠なのがインフラの整備である。しかし、上記のような事態が発生したことにより、今後のインフラ整備が滞る恐れが浮上し、また、工事代金支払遅延によって、ベトナムに対する国際的な信認も悪化しかねないという状況になった。こうしたことは、今後のベトナム経済にとって大きなリスク要因と言える。

なお、公的債務問題の影響は、ODA 以外のインフラ案件にも波及し、2016 年には日本とロシアが受注していた原子力発電所建設計画がベトナム側の財政難を理由に中止された。ベトナム国会は、ベトナム初の上記原発建設計画について、政府の財政難などを理由に白紙撤回を決めたのである。福島原発事故後、日本国内で原発の新増設が難しくなり、日本の原発メーカーは輸出に活路を求め、日本政府も原発輸出に期待し、官民一体のベトナム側への売り込みが成功し受注が決まっていた。それだけに、ベトナムの公的債務問題が引き金となって上記案件がキャンセルされたことに対して、日本側では大きな失望感が広がった。

図表 1 2 . 対ベトナム円借款貸付実行額の推移



(出所) JICA

(6) 国有企業問題 ~ 市場経済化が進む中でも、依然として存在感の大きい国有企業

ベトナムは、1980 年代末に社会主義経済から市場経済への移行を開始し、ドイモイ(刷新)政策のもとで、経済開放・自由化を進め、急速な経済発展を遂げてきた。ベトナム経済の高成長の牽引役は、外資企業および民間部門の急拡大であった。しかし、旧来の国有企業のシェアも依然として大きく、足元ではいまだに名目 GDP の 3 割以上を占める。国有企業には経営が非効率なものが多く、赤字国有企業を支援するための財政支援や金融支援を行うことで、財政・金融部門の効率的な運用が歪められている。国有企業の中でも、経営内容が健全と言えるのは、主として、石油、石炭など資源関連や、運輸、エネルギー、通信などの規制業種に属する企業群である。しかし、そうした国有企業の存在は、民間企業の台頭を阻害し結果的に経済効率の向上を妨げてしまう。こうしたことから、ベトナム経済の効率化を進める意味でも、国有企業の整理・淘汰は重要課題といえる。

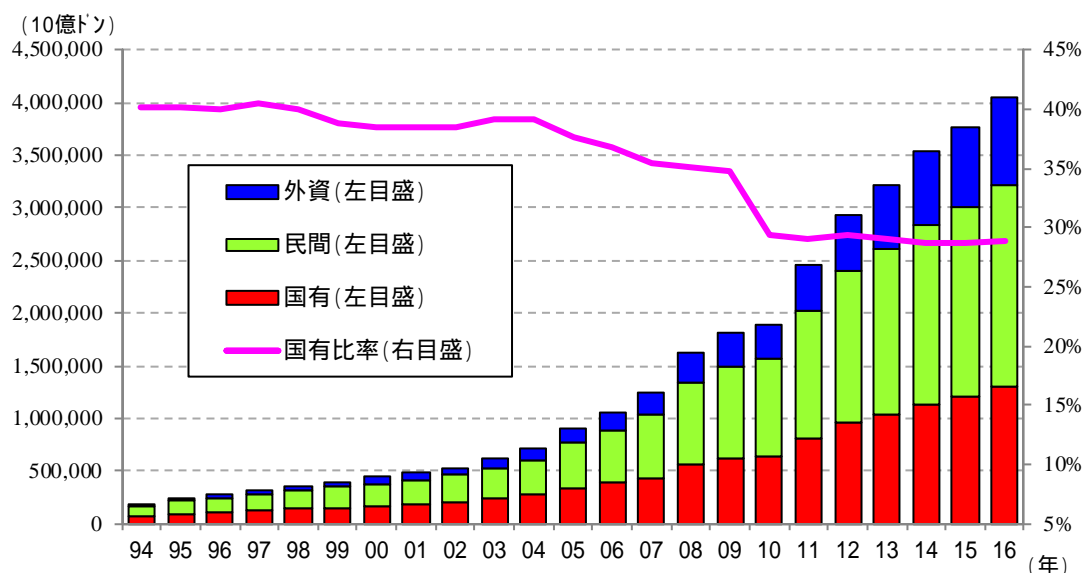
ベトナムの国有企業は、1990 年頃には約 12,000 社もあったが、2015 年には約 650 社まで減少している。ただ、企業数が減ったのは、国有企業同士が単に合併しただけという「数合わせ」による効果も大きかったと見られており、また、ベトナム政府の国有企業の定義は「国家が 100% 所有する企業」であり、国家の 100% 所有ではないが国家が 51% 以上所有しているという実質的な国有企業が民間企業の中に多数含まれていると見られる。

ベトナムが 2007 年に WTO に加盟した際には、国有企業と民間企業の公正な競争条件の確保が義務付けられており、また、TPP 交渉においても、ベトナムの国有企業の優遇を撤廃し民間企業との対等な条件での競争環境を

確保することが重要テーマのひとつとして議論された。

ベトナムは、市場経済化したとは言っても、依然として共産党一党独裁体制であるため、国有企業が共産党幹部の天下り先になっており、また、上述のような規制分野において独占的な位置にある国有企業は多額の利益を計上して国庫納付しており、国にとって重要な歳入源でもある。そうした事情から、国有企業の整理・淘汰が必要なことは認識されているにも拘わらず、その実行は困難なのが実情である。

図表 13 . 名目GDPの所有構造別構成の推移



(出所) CEIC

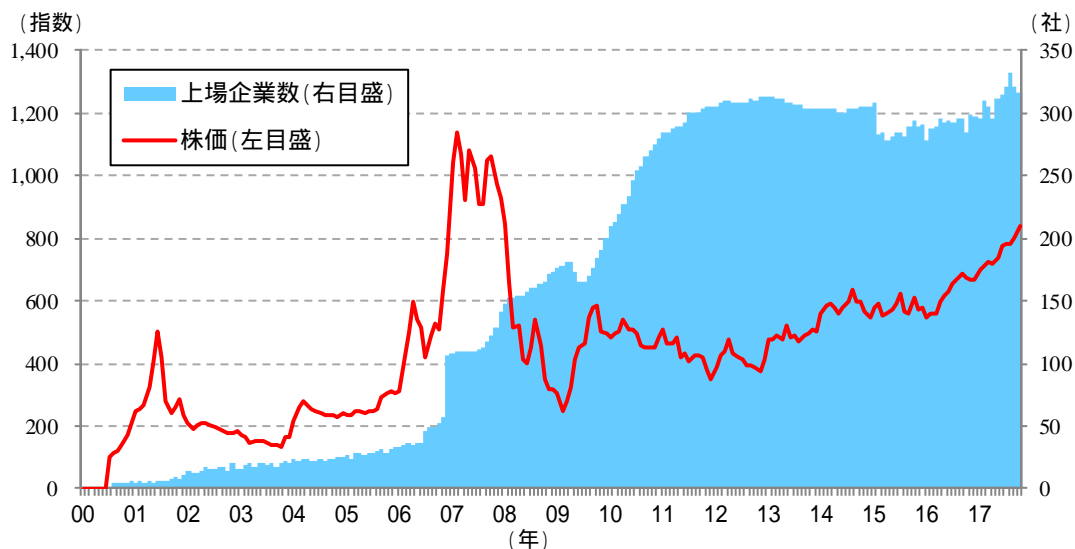
(7) 株式市場 ~ 上場企業数は増加、株価も上昇傾向だが、コンプライアンスに問題あり

ベトナムの国有企業を民営化するためのエンジン役と期待されているのが株式市場である。ベトナムでは、1990年代初めに社会主義経済から市場経済への本格的移行を開始して以降、市場経済を支えるインフラとして株式市場の設立が計画されてきたが、資本主義の象徴でもある「株式」の売買を容認することに対する共産党保守派の反発等もあって設立は遅延し、2000年になって漸くホーチミン証券取引所が開設された。なお、2005年にはハノイ証券取引所も開設されたが、株式の時価総額はホーチミン証券取引所の1割程度にすぎない。

ホーチミン証券取引市場開設当初は、上場企業数も少なく、株価も短期間で急上昇した後すぐに急落し低調に推移していたが、2007年のベトナム WTO 加盟を契機にベトナム経済への期待感が高まると、株価は急上昇し、また、上場企業数も国有企業の株式会社化などによって大幅に増加した。株価は、2008年にブームがしぼんで下落し、その後、低迷が続いたが、他方で、上場企業数は国有企業の株式会社化などを背景に増え続けた。

2015年9月に上場株式への外国人出資規制が撤廃されたことを背景に、2016年以降、株価は上昇を続けている。株価が上昇基調にあるということは、国有企業の株式売却による民営化を加速するための大きなインセンティブになると考えられ、今後の上場企業増加による証券市場規模拡大が期待できそうである。ただし、ベトナム企業が情報開示義務を順守していないなどコンプライアンス意識が低いことに対する投資家の不信感も根強く、法律の運用・執行の厳格化などを通じて、コンプライアンス問題を改善しなければ、株式市場の健全な発展は見込めないとの指摘もある。

図表14 . ホーチミン証券取引所の株価指数と上場企業数の推移



(出所) CEIC

(8) 最高指導部人事の動き ~ 改革路線が頓挫することはない見込み

ベトナムの経済は、前述のように、様々な課題を抱え、改革の必要性に迫られているが、ベトナム政府の改革に対する姿勢はどうか？この点について、近年の最高指導部人事から読み解いてみよう。

ベトナムは、共産党一党独裁であるが、旧ソ連型共産主義は既に放棄されている。ベトナム共産党は、「共産党」と名乗ってはいるが、共産主義は「有言不実行」で、資本主義を「不言実行」しているのが実態であり、市場経済化を進めることが既定路線である。

ベトナムの最高指導部の3つの主要ポストの顔ぶれを見ても、かつて一定の影響力を持っていた保守派が消滅し市場経済化をさらに進めようという色彩が強まっている。これは、ベトナムにとって経済グローバル化への対応が重要課題となっていることから考えて、必然的な流れであると言えよう。

一方、フランス植民地時代のベトナムは、トンキン(北部)、アンナン(中部)、コーチシナ(南部)の3つの植民地に分けて統治されていたため、そうした歴史的背景から、ベトナムの最高指導部の人事面で北部・中部・南部の3地域のバランスを考慮する傾向があるとされていた。しかし、2006年のベトナム共産党・政府首脳人事では、従前のような地域間バランスはとられず、3ポストのうち2つが、改革指向の強い南部出身者によって占められた。ところが、2016年のベトナム共産党・政府首脳人事では、WTO加盟やTPP参加などを主導してきた南部出身で前首相のグエン・タン・ズン氏が書記長にならずに退任し、書記長は北部出身者が留任、大統領に北部出身者、首相に中部出身者がそれぞれ就任したことで、最高指導部の3つのポストから南部出身者がいなくなった。これについては、ズン前首相が急進的な改革主義者であったため共産党の存在感や支配力が弱まりかねないと党首脳部が危惧したためとの観測もある。ただ、改革志向の強い南部出身者が主要3ポストからははずれたとは言っても、新首相に就任した中部出身のグエン・スアン・フック氏は、今後も改革を継続する意向を表明しており、改革路線が頓挫するようなことはないと見てよさそうだ。

図表15 . 1991年以降のベトナム最高指導部3ポストとそのバックグラウンド

選出時期	書記長 (共産党のトップ)			大統領 (国家元首)			首相 (行政のトップ)		
	氏名	出身	改革 指向	氏名	出身	改革 指向	氏名	出身	改革 指向
1991-92年	ド・ムオイ	北部		レ・ドック・アイン	中部		ポー・ヴァン・キエット	南部	
1997年	レ・カ・フュー	北部		チャン・ドック・ルオン	中部		ファン・ヴァン・カイ	南部	
2001年	ノン・ドック・マイン	北部		チャン・ドック・ルオン	中部		ファン・ヴァン・カイ	南部	
2006年	ノン・ドック・マイン	北部		グエン・ミン・チュエット	南部		グエン・タン・ズン	南部	
2011年	グエン・フー・チョン	北部		チュオン・タン・サン	南部		グエン・タン・ズン	南部	
2016年	グエン・フー・チョン	北部		チャン・ダイ・クアン	北部		グエン・スアン・フック	中部	

(注) 改革指向の は改革積極派、 は改革派、 は中間派、 は保守派

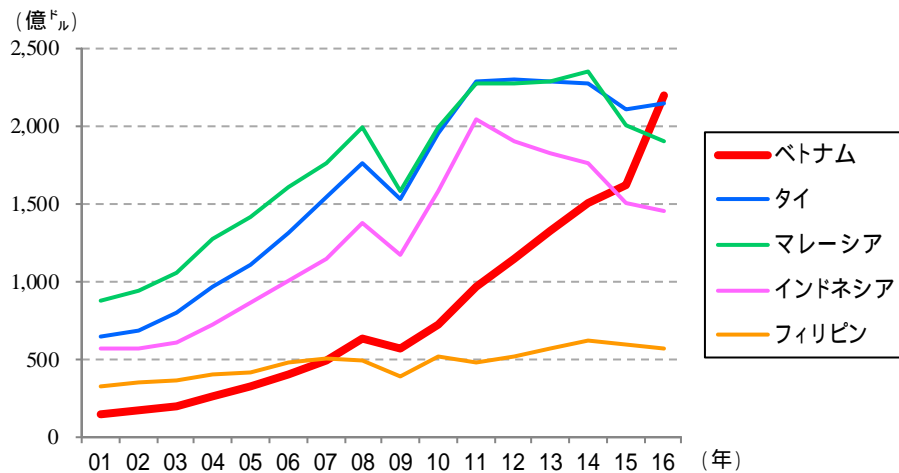
(出所) 各種資料や新聞報道等をもとに三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社調査部作成

3. 輸出と国際収支 ~ 輸出急拡大で経常収支は黒字化した、外貨準備はいまだに低水準

(1) 輸出 ~ インドシナ半島最大の輸出国に成長

ベトナムは、近年、ASEAN 域内における輸出拠点として急速に台頭しており、東南アジア有数の輸出大国であるタイを凌ぐ存在となるまでに成長してきた。ベトナムの輸出を見ると、2010 年代に急激に増加しており、2016 年には、輸出額が僅かながらもタイを上回って、インドシナ半島で最大となった。これは、2010 年代に入って、外資系企業が大規模な輸出向け製造拠点をベトナム国内に建設したことによる影響が大きかったと言える。

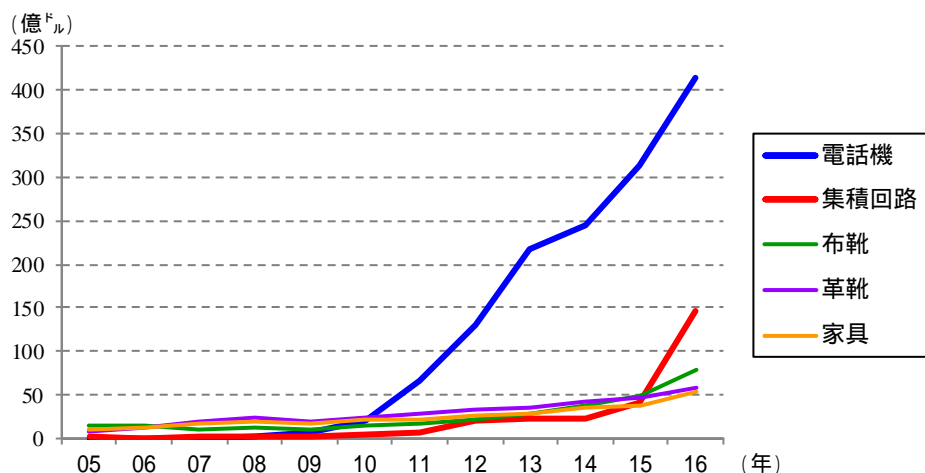
図表 16 . ASEAN 主要国の輸出額の推移



(出所) ITC

ベトナムの輸出品目を見ると、1990~2000 年代には、原油などの天然資源や繊維製品などの軽工業品が主力であったが、2010 年代に入ると、エレクトロニクス関連の輸出が伸びており、特に、ここ数年は、電話機の輸出が激増している。これは、韓国のサムスン電子がベトナム北部に携帯電話機の一大生産拠点を稼働させたことによるものである。恒常的な赤字が続いてきたベトナムの貿易収支が黒字化したのも、サムスン電子の携帯電話輸出急増による影響が大きかったものと見られる。

図表 17 . ベトナムの上位輸出品目 (HSコード4桁ベース)



(出所) ITC

2016年には、サムスン電子とその系列会社による輸出が、ベトナムの全輸出の2割を占めたと推計されている。

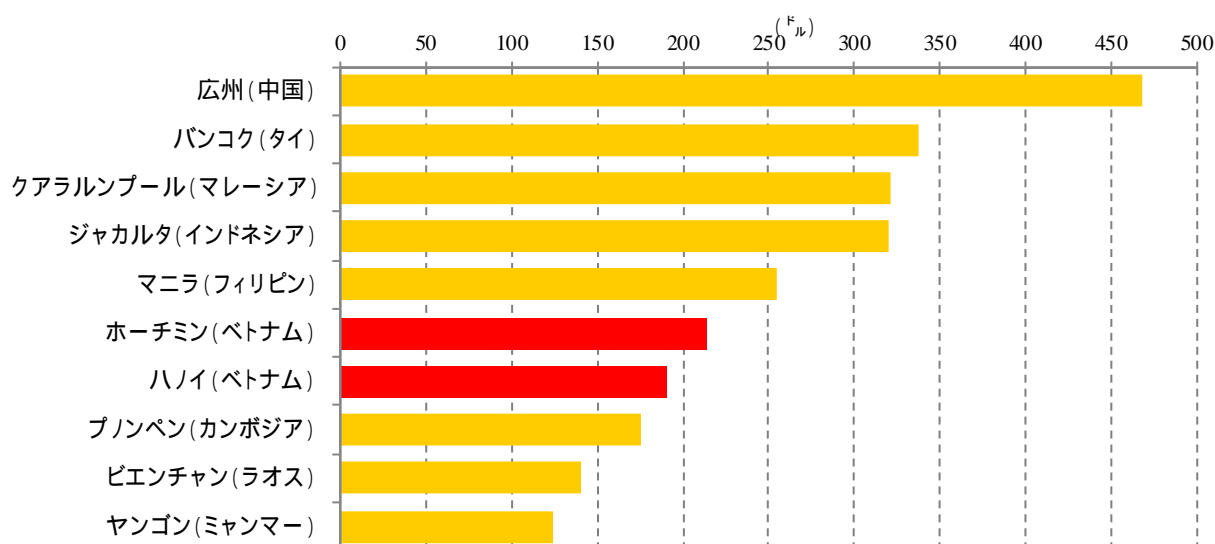
また、集積回路の輸出も近年増加しているが、これは、米インテル社の半導体輸出拡大によるものである。インテル社は、2010年に、ベトナム南部のホーチミン市において、同社で最大・最先端となる半導体組立工場の建設を開始し、ノートPCおよび携帯電話向けのチップセットの生産・輸出に乗り出してきた。

さらに、韓国のLGグループも、ベトナムで、有機発光ダイオードや家電、カーナビ、携帯電話等の生産を開始しており、今後も、こうしたエレクトロニクス関連品目がベトナムの輸出を押し上げるものと予想される。

(2) 輸出競争力の源泉は、低廉な人件費と労働力の質の高さ

輸出拠点としてのベトナムの大きな強みは、中国や、タイ・マレーシアなど近隣ASEAN主要国に比べて人件費が安いことである。ベトナムのワーカーの賃金は、中国の半分以下であり、これは労働集約型産業にとって大きな魅力である。

図表18. 東アジア主要都市におけるワーカー（一般工）月額賃金

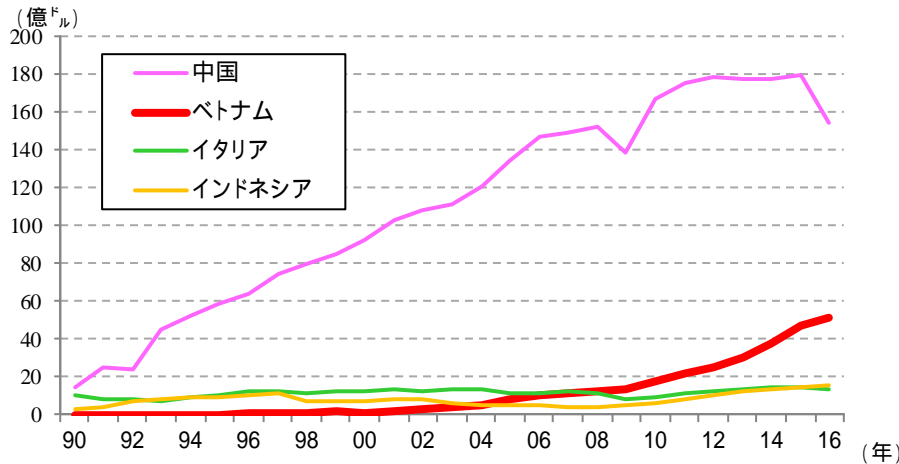


(出所) JETROウェブサイト上の投資コストデータベース (2018年3月13日アクセス)

一方、ベトナムの労働力は、質においても評価が高い。ベトナムに進出している日系企業の間では、ベトナムの労働者の識字率の高さ、勤勉さ、忍耐力、手先の器用さ、といった点に対する評価が高く、労働力の質においては、中国と同等との意見も多く聞かれる。このように質の高い労働力が低廉な人件費で使えることが、外資系企業のベトナム進出における最大のインセンティブであると言ってよいであろう。

ベトナムは、低廉で質の高い労働力を武器に、労働集約型工業製品の輸出を伸ばしてきたが、その競争力はかなり高いものと見られる。ベトナムの労働集約型工業製品の競争力の高さを示す例として、米国における履物(HSコード=64)の上位輸入相手国のデータをチェックしてみよう。1990年代半ば頃には、中国、インドネシア、イタリアが主要な輸入相手であったが、1998年以降、インドネシアからの輸入は減少し、2002年頃から急成長してきたベトナムが、2005年にインドネシアを追い抜いた。

図表 19 . 米国の履物 (HSコード = 64) 輸入上位相手国の推移



(出所) Global Trade Atlas, ITC

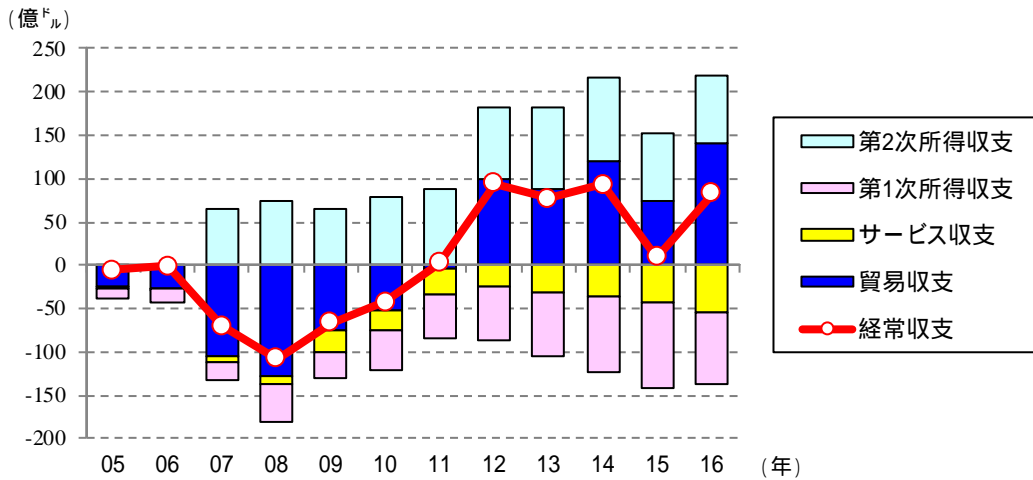
こうした動きの背景として、まず、1998年のアジア通貨危機後のスハルト政権崩壊に伴う政治社会情勢混乱が災いしてインドネシアへの発注が減ってしまったと考えられる。また、ベトナムが、2000年に米国との通商協定を締結し、極端に高かった米国の対ベトナム輸入関税が大幅に下がり、ベトナムの対米輸出競争力が高まったことも影響したと考えられる。

しかし、2004年以降、インドネシアの政治社会情勢が安定化したのに、インドネシアからの輸入は足元では1990年代のレベルとあまり変わらず、一方で、ベトナムは右肩上がり増加している。これは、労働コストの安さだけでなく労働力の質においてもベトナムが優位にあるとの認識が広まったことが影響したものと見られる。また、最近では、中国からの輸入が減少しているのに対し、ベトナムからの輸入は増勢を保っていることから、中国の競争力が弱まりベトナムの競争力が高まるという状況になっていることが示唆されている。

(3) 国際収支 ~ 経常収支は黒字化したが、外貨準備はいまだに低水準

ベトナムの経常収支は、2010年頃までは赤字が続いていた。経常赤字の主な原因は恒常的な貿易赤字であり、これは、ベトナムの産業構造に起因するものであった。工業化が大きく立ち遅れたベトナムでは、輸出の主力が天然資源や軽工業品など付加価値の低いものが多く、他方、輸入については資本財など付加価値の高いものが多かったため、貿易収支は赤字が避けられない構造になっていたのである。貿易赤字をある程度埋め合わせていたのが第2次所得収支黒字であり、これは、ベトナム戦争終結前後に旧南ベトナムから国外(主に米国)に逃れたいわゆる越僑から本国の親族等への送金が主体である。しかし、2012年には、貿易収支が一転して大幅黒字化したことにより、経常収支は100億ドル近い黒字を記録した。この貿易収支黒字化の背景は何か?ひとつは、外資系エレクトロニクス企業がベトナムで輸出向けの大規模生産拠点を稼働させ、携帯電話などエレクトロニクス製品の輸出が急増したことがあげられる。もうひとつは、これも既に述べたように、2012年頃から建設・不動産部門を中心に国内景気が鈍化した影響で輸入が抑制されたことがあげられる。ベトナム経済にとって、慢性的な経常赤字は、通貨ドンの為替相場の一方向的な下落とインフレ率上昇をもたらす元凶であった。しかし、足元で経常収支が黒字化したことにより、近年の為替相場は以前と比べて安定的に推移しており、一時20%にも達していたインフレ率も5%以下に低下するなど、ベトナム経済にとってポジティブな影響が見え始めている。

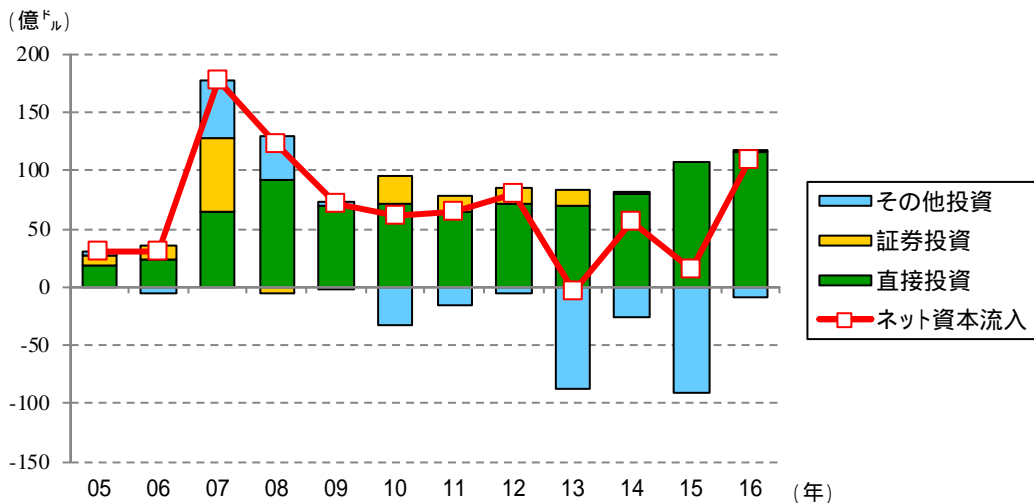
図表 20 . ベトナムの経常収支と主な収支項目の推移



(出所) IMF, International Financial Statistics

一方、ベトナムへの資本流入の状況について見ると、海外からの直接投資流入が続いてきたことに支えられ、ネットベースの資本流入は黒字基調で推移してきた。他方、証券投資については、ベトナム企業の経営情報開示が不十分であることや、市場規模が小さいことなどから、まだ海外からの証券投資流入が本格的に拡大するまでには至っていない。

図表 21 . ベトナムへのネット資本流入の推移



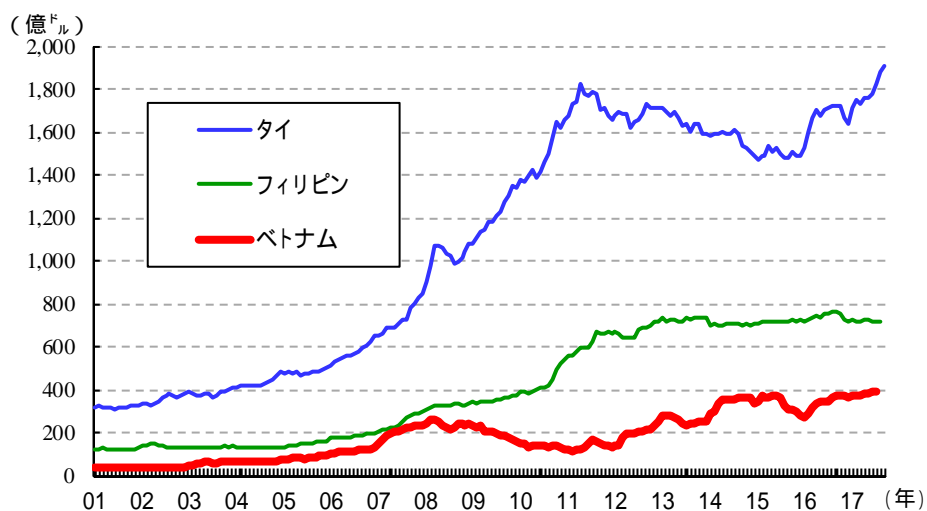
(出所) IMF, International Financial Statistics

ベトナムの外貨準備の動きを見ると、経常収支が2012年以降黒字化したことを背景に、近年増加傾向にある。IMFのデータに依れば、ベトナムの外貨準備は、2011年初頭には100億ドル程度まで減少し、輸入の1カ月分しかカバーできないという危機的状況に陥ったが、その後、前述のように経常収支が黒字化したことなどに支えられて増加に転じ、2014年初めには300億ドル台まで積み上がった。

ベトナムの外貨準備の水準は、2017年7月末時点で400億ドルだったと推定されているが、これは、近隣ASEAN主要国を大きく下回っている。人口規模がベトナムに近いフィリピンと比較しても、ベトナムの外貨準備は、フィリピンの半分程度に過ぎず、潤沢と言うには程遠い。その後、ベトナム国内での報道等によれば、ベトナム中銀が2017年末の外貨準備を480億ドルと見込んでいるとされ、外貨準備が順調に積み上がっている状況は続い

ているようである。しかし、外貨準備 480 億ドルというのは、財・サービス輸入の 2.9 ヶ月分であり、要注意水準の目安とされている同 3 ヶ月分を下回っていることから、依然として、安心できるレベルにはないと言わざるを得ないだろう。

図表 2 2 . ベトナム、タイ、フィリピンの外貨準備の推移



(出所) IMF, *International Financial Statistics*

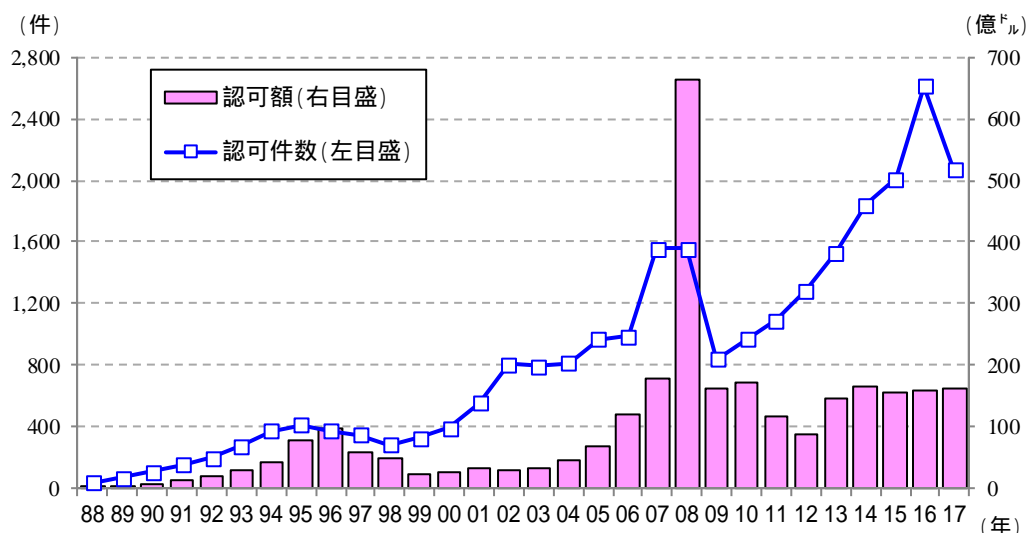
4. 投資先としてのベトナム ～ 再び高まる日本企業のベトナムへの関心

(1) FDI の金額は横ばいで件数が急増 ～ 中小企業の進出が大幅に増加

FDI の認可件数の推移を見ると、1980 年代後半の外資受入れ開始以降、これまでに 4 回のブームがあったことがうかがえる。最初のブームは、1990 年代半ばであり、これは、1991 年にインドシナ和平が実現しベトナムが国際社会に正式復帰したことを受け、ベトナムがアジアのニューフロンティアとして注目された時期である。第 2 のブームは、2001 年に米越通商協定が締結されたことを受け、対米輸出拠点としてベトナムが注目された時期である。そして第 3 のブームは、2007 年にベトナムが WTO に加盟したことで、投資環境が大幅に改善されるとの期待感が盛り上がり、投資先としてベトナムへの注目度が世界的に高まった時期である。特に、2008 年には、製油所、製鉄所、港湾といった大型投資案件が増加したことで、FDI 認可額が 700 億ドルという未曾有の規模にまで膨らんだ。FDI 認可件数については、2008 年に減少したが 2010 年から増加に転じ、2010 年代前半から急上昇、これが第 4 のブームであり、2016 年には FDI 認可件数が過去最高を記録した。他方、FDI 認可額は、リーマンショック直後の 2009 年に急減し 2012 年には 100 億ドルを切ったが、ここ数年間は 150 億ドル前後で推移している。

最近のデータを見ると、FDI 認可額は 2017 年が 2009 年と同水準にとどまっているのに対し、FDI 認可件数は 2017 年が 2009 年の 2 倍以上になっている。これは、2017 年の FDI 一件当たり投資規模が 2009 年よりも小さくなっているということであり、すなわち、中小企業の進出が増えていることを示唆するものと言える。実際、近年のベトナム進出は、大手企業による大型組立工場よりも、組立工場へ部品を供給する事業者が目立っており、また、サービス分野でも小売や飲食等の小規模な案件が増加している。一方、最近では、台湾、韓国の中小縫製メーカーがベトナムに投資するケースも目立った。これは、TPP 交渉に参加した国の中で縫製品輸出国はベトナムだけであったことから、TPP 発効後に縫製品輸出拠点としてベトナムの優位性が高まることを見越したものと見られる。

図表 23 . FDI の認可件数および認可額の推移



(出所) JETRO「世界貿易投資報告」(各年版)、2006年以前はCEIC Data

(2) 日本企業の対ベトナム投資 ～ 日本企業が東南アジアで最も高く評価するベトナム

日本企業の投資先としてのベトナムへの関心度は、最近、再び高まっている。例えば、国際協力銀行(以下 JBIC)が毎年実施している「海外直接投資アンケート」における事業展開先としての有望国ランキングを見ると、ベト

ナムは、WTO 加盟後の 2010 年にランキングが中国とインドに次ぐ第 3 位であった。2011 年以降は、インドネシアの内需の好調さやタイの投資・輸出環境の良さが見直されたことなどから、インドネシアやタイのランキングがベトナムを上回っていた。しかし、2017 年度調査のランキングを見ると、ベトナムは、7 年前と同様、中国、インドに次ぐ第 3 位となり、上位に返り咲いた。

図表 2 4 . 日本の製造業が今後の事業展開先として有望と考える国々 ~ 今後 3 年程度の中期的スパン

順位	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度
1位	中国	中国	中国	インドネシア	インド	インドネシア	インド	中国
2位	インド	インド	インド	インド	インドネシア	インド	中国	インド
3位	ベトナム	タイ	インドネシア	タイ	中国	中国	インドネシア	ベトナム
4位	タイ	ベトナム	タイ	中国	タイ	ベトナム	ベトナム	タイ
5位	ブラジル	インドネシア	ベトナム	ベトナム	ベトナム	メキシコ	タイ	インドネシア
6位	インドネシア	ブラジル	ブラジル	ブラジル	メキシコ	タイ	メキシコ	米国
7位	ロシア	ロシア	メキシコ	メキシコ	ブラジル	フィリピン	米国	メキシコ
8位	米国	米国	ロシア	ミャンマー	米国	米国	フィリピン	フィリピン
9位	韓国	マレーシア	米国	ロシア	ロシア	ブラジル	ミャンマー	ミャンマー
10位	マレーシア	台湾	ミャンマー	米国	ミャンマー	ミャンマー	ブラジル	「ブラジル」 「韓国」

(出所) 国際協力銀行「海外直接投資アンケート調査結果」(各年版)

事業展開先としてのベトナムの魅力はどこにあるのか? 前述の JBIC アンケートにおける各国の有望理由に関する回答結果を見ると、ベトナムで回答率が最も高い項目は「今後の現地市場の成長性」であり、販売市場としてのポテンシャルの大きさが最大の魅力であることがうかがえる。他方、上記アンケートの有望理由の項目別に、ベトナムとアジア主要国(インド、インドネシア、中国、タイ)を横断的に比較し、ベトナムが 5 カ国中で最も回答率の高い項目をチェックしてみると、生産拠点としてのベトナムの強みが浮き彫りになる。

図表 2 5 . 事業展開先として有望と考えられる理由(アジア 5 カ国の比較)

項目	中国	インド	ベトナム	タイ	インドネシア
優秀な人材	11.2	15.5	19.0	13.8	5.6
安価な労働力	14.2	31.6	50.3	23.7	33.1
安価な部材・原材料	11.2	8.8	8.6	5.3	5.6
組立メーカーへの供給拠点	26.9	24.4	12.9	24.3	18.3
産業集積がある	22.3	9.3	7.4	24.3	14.1
他国のリスク分散の受け皿	1.5	5.2	17.8	9.2	2.8
対日輸出拠点	5.6	0.5	12.9	7.2	3.5
第三国輸出拠点	10.7	11.9	18.4	29.6	12.0
原材料調達に有利	5.1	1.6	1.8	2.6	2.1
現在の現地市場規模	61.4	36.3	15.3	32.9	34.5
今後の現地市場の成長性	68.5	85.5	71.2	50.0	85.2
現地市場の収益性	8.6	7.8	8.6	6.6	4.9
現地向け商品開発拠点	7.6	4.1	1.2	3.3	0.7
インフラが整備されている	13.7	0.5	6.1	23.0	4.2
物流サービスが発達	4.1	0.5	3.1	6.6	2.1
投資にかかる優遇税制	2.5	3.1	5.5	12.5	3.5
外資誘致政策が安定	0.5	2.6	3.7	12.5	3.5
政治・社会情勢が安定	2.5	4.7	11.3	7.9	4.2

(注1) 数字は回答した企業数の比率(%)

(注2) 太字の数字は当該国で最も回答率が高い項目。で囲んだ数字は、当該項目の回答率が 5 カ国の中で最も高いことを示す。

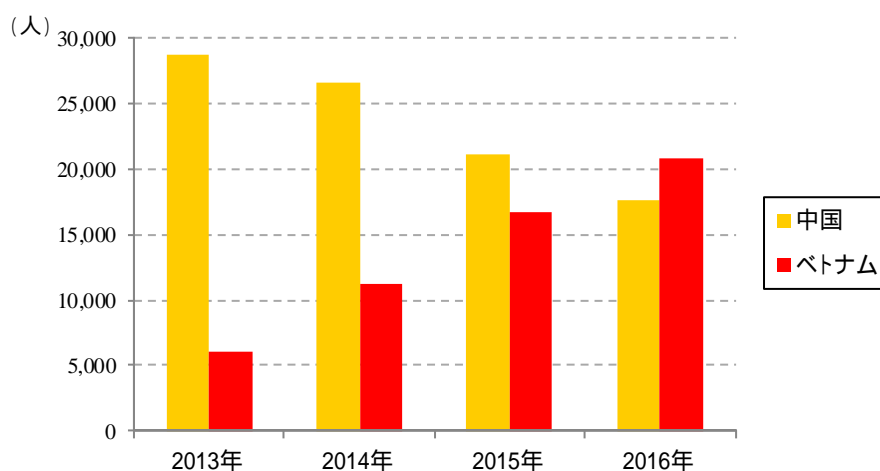
(出所) 国際協力銀行「2017年度海外直接投資アンケート調査結果」

ベトナムが上記5カ国中で最も回答率が高い項目は、まず、「優秀な人材」、「安価な労働力」といった労働力に関するものであり、また、「他国のリスク分散の受け皿」の回答率が5カ国中で最も高いことから、中国など特定の国へ生産拠点集中に対することへのリスクヘッジ先として重視されていることもわかる。一方、「政治・社会情勢が安定」という項目の回答率もベトナムが最も高く、政情が安定している国として高い評価を受けていることがうかがえる。他方、ベトナムは、インフラ関連の項目や、「産業集積がある」の回答率は、タイや中国をかなり下回る。こうしたことから、ベトナムは、労働者の質の高さと労働コストの安さを武器とした低コスト生産拠点としてアジア屈指の競争力を備えているものの、産業集積やインフラはタイや中国よりも劣っており、今後、投資先としての魅力をさらに高めていくには、裾野産業の充実とインフラ整備が重要な課題であることが示されている。

(3) 日本企業が期待を寄せるベトナムの労働力 ~ 技能実習生の国別人数で中国を抜いたベトナム

ベトナムの労働力は、今や、日本国内で深刻化しつつある人手不足問題を解消するためにも不可欠の存在になりつつある。日本企業のベトナム人労働者に対する期待感が高く、最近では、人手不足から日本国内での事業規模を大幅に縮小し、生産活動のほとんどをベトナムで行う、という日本企業も見られるようになってきている。また、日本国内でも、人手不足からベトナム人労働力に依存する企業・農家などが増えつつある。その一例として、技能実習生の国別人数を見ると、ベトナムが近年急増しており、2016年に、それまで最大だった中国を抜いてトップに躍り出ている。

図表26. 技能実習生の国籍別人数の推移（中国とベトナム）



(出所) 公益財団法人国際研修協力機構

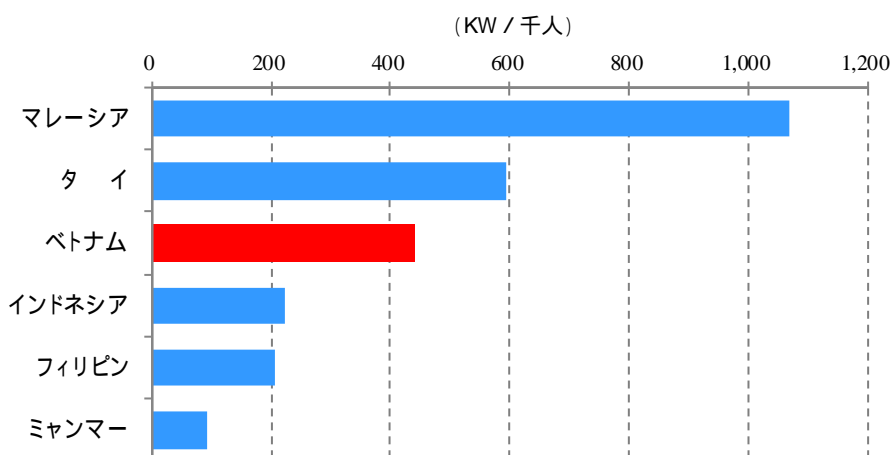
中国では経済発展に伴って人件費が上昇したため低賃金労働が忌避される傾向が強まり、中国から低賃金労働力を調達するのが難しくなり、その穴を埋めているのがベトナム人労働者、という構図が浮かび上がる。一方、ベトナムでは、日本がベトナムに対して巨額の援助や投資を行っていることもあって、日本への憧れが強いとされており、日本へ行って稼ごうという「日本ブーム」が沸き起こっている。こうした事情もあって、ベトナム人労働者の訪日が増えているものと見られる。

(4) 投資環境の問題点 ~ インフラ未整備と現地調達率の低さの2大ボトルネックは改善へ
ベトナムの投資環境における大きな問題点とされてきたのが、インフラの未整備であった。

しかし、1990年代以降、日本や世界銀行、アジア開発銀行などからの多額の開発援助融資によって、ベトナムの発電所、港湾、空港、道路、橋梁といったインフラの整備は目覚ましい進展を遂げた。例えば、人口千人当たりの発電設備容量について、近隣国と比較してみると、ベトナムは、インフラが良好とされているタイに近づいており、インドネシアやフィリピンを大きく上回っている。ベトナムが今後も外資企業の受入れを梃子に経済成長・産業発展を図るには、インフラの整備を一層進めることが重要である。

他方、最近新たな投資先として注目を浴びているミャンマーについては、1962年から50年近く鎖国のような経済体制を続け国際経済界から隔絶されてしまったことの後遺症で、インフラの状態が非常に劣悪であり、千人当たり発電設備容量を見ても、ベトナムをはるかに下回っている。ミャンマーが、日本などの支援で既存のインフラの緊急リハビリや新規の基幹インフラ建設に着手したのは僅か5年前のことであり、こうしたインフラ工事を一通り完成させるまでには、ベトナムの経験から言って20年近くかかる可能性がある。したがって、外資企業の進出先としてミャンマーがベトナムの対抗馬となるまでには、まだ時間がかかると考えられ、ミャンマーの台頭が、ベトナムの外資誘致にただちに影響を及ぼすとは考えにくい。

図表27. 千人当たり発電設備容量(2015年)



(出所) 発電設備容量は米CIA, WORLD FACTBOOK、人口はIMF, WEO Database

ベトナムの投資環境におけるもうひとつの大きな問題は、材料・部品の現地調達率の低さであった。

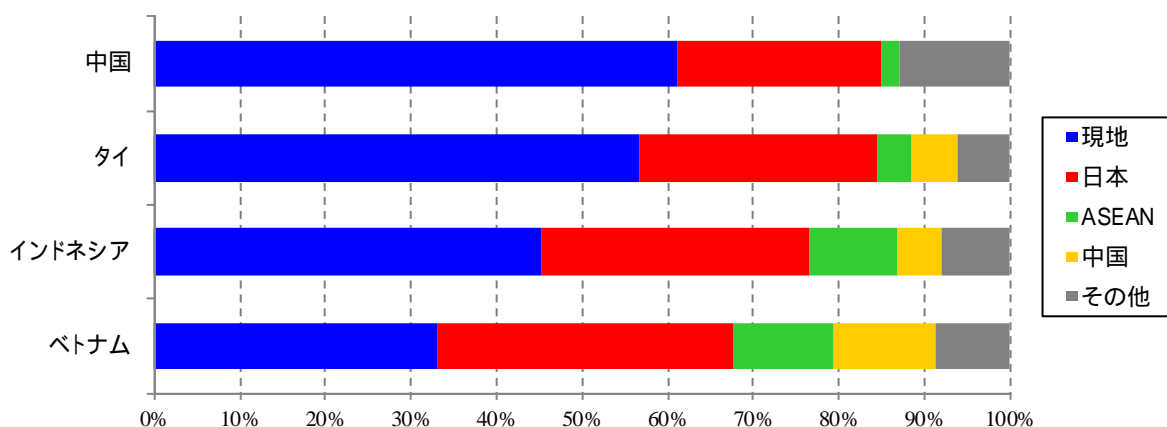
低廉な人件費を活かした低コスト生産がベトナムの大きなメリットであるが、材料・部品の輸入依存度が高い状況では、コスト削減にも限界があり部材調達のリードタイムも長くなって不利である。その点で、中国やタイは、材料・部品の現地調達率が高く、ベトナムよりも有利である。

ベトナムの材料・部品の現地調達率が低い理由は、裾野産業の貧弱さにある。例えば、大企業が製品組立工場をベトナムで稼働させても、部品を供給するサプライヤーがないため、部品調達を輸入に頼らざるを得なくなる。ベトナムでは、原材料・部品の調達先として中国の比率が高くなっているが、これは、すでに部品産業の集積があり地理的に近い中国華南地域からの調達が多いためである。ただ、部品産業の集積している中国に近いということは、サプライチェーン形成上便利ではあるが、他方で、ベトナム国内の裾野産業拡充を妨げてしまう可能性も孕んでいると言えそうだ。

また、ベトナムには、そもそも鉄鋼や化学などの素材産業がなかったため、自動車・電機産業にとっての基幹

材料である鋼材やプラスチック類でさえも輸入に依存せざるを得ないという状況であった。しかし、近年、ベトナムでは、鉄鋼や石油化学といった分野で外資企業による大型プロジェクトがスタートしており、これらが本格稼働すれば、ベトナム国内での原材料調達率が上昇すると予想される。ベトナムの原材料・部品の現地調達率が向上していけば、生産コストが低減するだけでなく、貿易収支・経常収支の改善と、それに伴うドン為替相場とインフレ率の安定化がもたらされ、マクロ経済にもプラスの効果が生じると期待される。

図表 28 . 中国、タイ、インドネシア、ベトナムの日系企業における原材料・部品の調達先の内訳

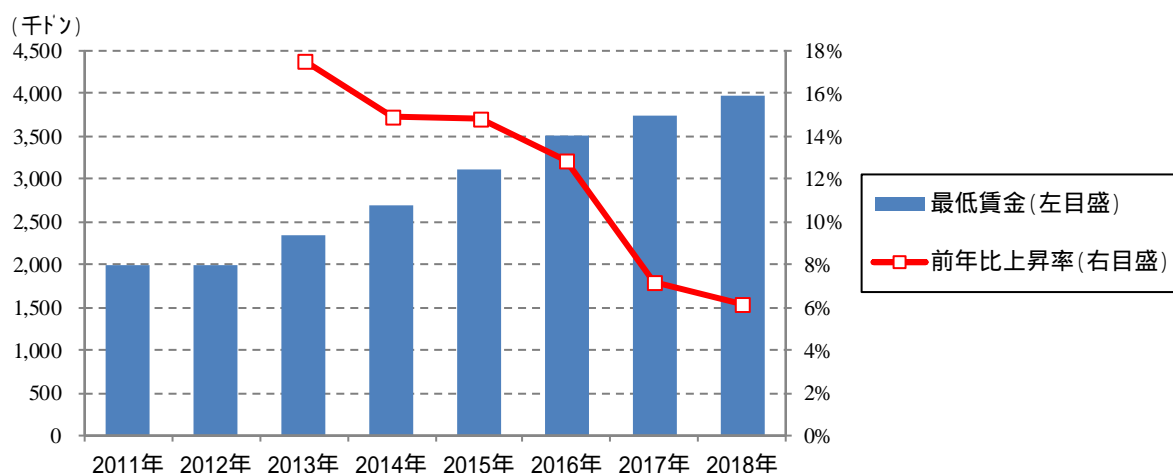


(出所) JETRO「2017年度アジア・オセアニア進出日系企業実態調査」

他方、中国やタイに比べて低いとされてきたベトナムの賃金は、近年、上昇が続いており、ベトナムに進出した日系企業にとって悩みの種となっている。ベトナム進出日系企業に経営上の問題点をいくつか列挙してもらうと、「従業員の賃金上昇」が最上位となることが多いとされる。

実際、ベトナムにおける最低賃金の動きを見ると、外資系企業が集中する第一地域（ハノイ市、ホーチミン市など）における最低賃金は、2013年から2016年にかけて、前年比2桁台の上昇率であった。2018年の最低賃金も前年比6%上昇しており、2012年からの6年間で最低賃金は2倍に跳ね上がっている。こうした動きは、ベトナムの産業が、従来のように低廉な人件費で勝負するのではなく、生産性向上や高付加価値化などによって競争力を高めなければならないステージに入りつつあることを示すものと言えよう。

図表 29 . 第一地域（ハノイ市、ホーチミン市など）の月額最低賃金の推移



(出所) NNA

5. 今後の展望 ~ 経済は当面堅調だが、中長期的な経済成長持続には構造改革が必須

(1) 外資導入を原動力に当面は堅調さを維持するベトナム経済

ベトナムの経済成長率は、不動産バブル退治のための引締めによって 2012 年に鈍化してしまっただが、その後は、外資企業による輸出拡大などにより、慢性的な経常赤字が解消されるとともに、インフレ率も低下し、景気も堅調に推移している。日本企業のベトナム進出も、かつては大企業中心だったが、近年は中小企業が主体となり、進出企業数も増えている。日系企業の間でも、ベトナムは、人件費が安いのに労働力の質が高いと評判であり、いわば「今が買い得」で、進出ブームは当面続きそうである。こうした点から、短期的には、ベトナム経済は、外資系企業進出を牽引役として堅調に推移すると予想される。

(2) 中長期的には産業構造が高付加価値化、他方で労働生産性向上が重要課題に

一方、ベトナムの産業構造には変化の兆しが見える。まず、輸出品目の高付加価値化が進み、従来は一次産品と軽工業品が主力であったが、近年はエレクトロニクスなどのハイテク関連品目が急増している。

また、従来、ベトナムは、裾野産業が未発達で中間財・資本財の輸入依存度が高く、それが経常赤字の大きな原因となっていた。しかし、近年、素材や部材加工関連業種の外資企業進出が増加し、裾野産業拡充で産業構造が深化し、経常収支の改善も期待される。こうした外資企業進出の動きを止めないために、ベトナムは、今後もインフラ整備を中心に投資環境を改善し、外資導入をさらに進める必要がある。他方、低廉だった人件費も近年上昇が続いており、国際競争力維持のため、教育や職業訓練の拡充により労働生産性向上を図る必要がある。

(3) 公的債務残高膨張が懸念要因 ~ ODA に大きく依存したインフラ整備が頓挫する可能性も

上述のように、ベトナムの経済発展にとって、外資導入は不可欠であり、それにはインフラ建設を中心とする投資環境整備が必須である。ベトナムのインフラ整備は、主に、日本や国際機関などからの ODA ローンに依存してきたが、公的債務残高が膨張してきたため、従来のようなハイペースで ODA ローンによるインフラ整備が続けられるかどうか不透明な情勢となった。

公的債務残高の抑制には、国有企業リストラを含む構造改革による財政赤字削減が必要である。一方、公的借入だけに頼らず民活によるインフラ整備を促進することも重要課題であると考えられるが、そのためには、民間企業がインフラ事業に参入しやすいよう法制度面の改善が求められる。こうした構造改革を実施できるかどうか、今後の中長期的な経済成長持続のカギを握っていると言える。

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、当社までご連絡ください。