

ASEANシフトが進む昨今、新たな舞台での変革

ベトナム市場のポテンシャル

監修 三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング(株)

Managing Director

池上一希

日系自動車メーカーでアジア・中国の事業企画を担当。2007年に当社入社。大企業向けの欧米、中国、ASEAN市場での事業戦略構築案件を中心に活動。18年2月より現職。バンコクを拠点に東南アジアへの日系企業の進出戦略構築、実行支援、進出後企業の事業改善等のテーマに取り組む。



Senior Consultant

Pareena Wongsukkasem

財務省財政政策事務所にASEAN諸国マクロ経済、経済政策分析を経験。2018年にMURCタイに入社。タイ及び周辺国へのビジネス展開支援、市場調査、マクロ経済分析などの業務を担当。



Associate

池内 勇人

製造業全般の現場管理サポート、業務効率化サポートや新工場立ち上げなどを経験。2021年にMURCタイに入社。タイをはじめ周辺国へのビジネス展開支援、市場調査、企業ベンチマークなどの業務を担当。



第1章 ベトナムのマクロ環境 — 執筆:池上一希

1. 再考される中国事業、東南アジアへの影響

アメリカのシンクタンク、ユーラシアグループが2023年1月3日に公表した世界の重大なリスクを占う「Top Risks 2023」において、アジアで一番影響が大きいのは第2位に挙げられた『「絶対的権力者」習近平』であろう(図表1)。同社は追加的に、米中デカップリングと日本の関係性について独自の検証を加えるなど、本テーマを重要課題と位置付けている。

一方で、今年に入り3つのイベントが日本企業への投資マインドに大きな影響を及ぼしている。2月のアメリカにおける中国気球撃墜事件、3月の全国人民代表大会(全人代)における習近平氏の国家主席への3選と権力集中への懸念、同月中旬に起きた「反スパイ法」違反の疑いで邦人が拘束された事案である。これらの動きは従来から問題意識が持たれていた日本企

業にとって、中国事業の在り方の再考とサプライチェーン再構築を進めることになるだろう。

図表2ではサプライチェーン検討において挙げられる外部環境をまとめている。その大半は中国を起因としたものであり、グローバルビジネスによる多極化の推進はますます重要な経営課題となる。具体的には、米半導体大手マイクロン・テクノロジーは技術流出防止の観点から22年年初に上海に設置しているDRAM設計部門のうち研究開発センターについて中国からの移転を公表した。多極化の観点で、東南アジアの利活用を検討する企業も増えている。ソニーグループは足元でカメラの世界における中国での生産体制を再編し、日米欧向けに輸出する分をタイに移管し、中国の工場は原則、中国国内向け製品のみ生産という棲み分けとした。また、トヨタグループはタイ地場大手財閥CPグループとの脱炭素に關

図表1

2023年の「世界の10大リスク」

1位	ならず者国家ロシア
2位	「絶対的権力者」習近平
3位	「大混乱生成兵器」
4位	インフレーション
5位	追いつめられるイラン
6位	エネルギー危機
7位	世界的発展の急停止
8位	分断国家アメリカ
9位	TikTokなZ世代
10位	逼迫する水問題

出所:ユーラシア・グループ

る提携推進を重点施策として進めている。22年12月の両グループ首脳陣の意向表明から約4か月というタイトなスケジュールで基本合意書までこぎつけており、同グループのASEANにおける戦略的重要性の意味合いが高まっていることを感じさせる。

2. 変化するベトナムのポジショニング

このようなASEANの環境の中でも、最も注目を浴びているのがベトナムである。アメリカ米民主党政権下で、初の閣僚級の東南アジア訪問となった21年7月のオースティン国防長官、翌月のハリス副大統領のASEAN歴訪ではシンガポールと並びベトナムは訪問国として選ばれ、同国にとりベトナムの戦略的な重要性が示された。また、同様に中国の閣僚も域内ではベトナム首脳との面談を頻繁に行っており、ASEANをめぐる両陣営の綱引きにおいて重要なエリアとなっている。

企業活動においても同様である。10年

前後より「世界の工場」である中国における人件費の高まりにより、チャイナ・プラスワンという観点で中国から周辺国、特にベトナムへの産業移転が進んでいる。代表例として電気電子大手・韓国サムソンは、従来韓国や中国でスマートフォンを集中生産してきたが、韓国の一部の製造機能を除きその機能の移転をベトナムへ進め、19年には中国から製造機能を完全移管した。また、コロナ禍以降はGoogleやFoxconnなどが中国からベトナムへの移転を進めている。

日系企業も同様である。次頁図表3はASEAN域内主要国であるタイ・インドネシア・ベトナムを比較したもののだが、GDPの成長性、海外直接投資の規模、日系企業の進出数の伸び代でベトナムに優位性が見られ、同国の位置付けが高まっているのがわかる。

足元、ベトナム投資が活発な理由として次頁図表4「ベトナムの魅力」の通り5点が挙げられる。

日系企業だけではない。ASEAN域内の地場大手企業、投資ファンドも同国へ

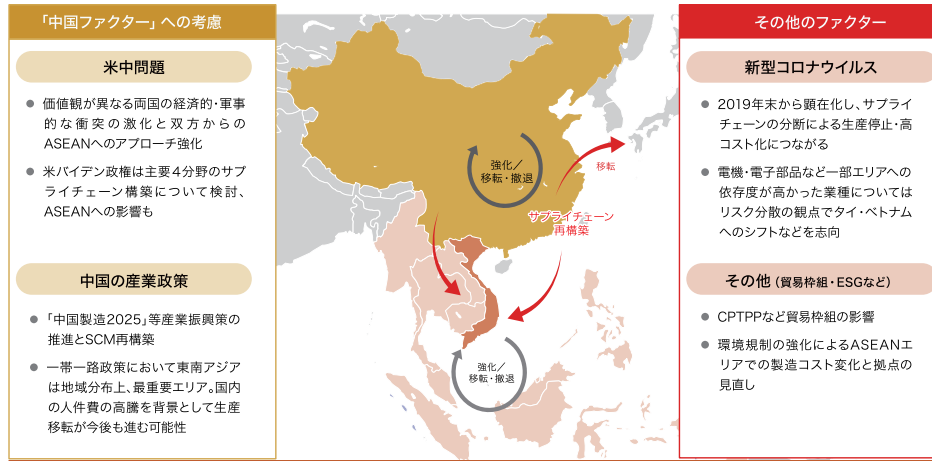
の投資を活発化させている。例えばタイの上場企業の海外投資のトレンドを見るとASEANが最も多く、15年に海外投資した192社中152社、19年には232社のうち191社がASEANに投資している。CLMVへの進出がそのうち8割近くを占めているが、中でもベトナムが首位となっている。

また、タイ地場財閥で小売り大手のセントラルグループはベトナムを最重要市場と位置付けており、グループCEOのトス・チラティヴァット氏は「われわれは、毎年10%超の成長を続ける国内総生産と9,300万人超の人口を有するベトナムの経済規模に、強いビジネスチャンスを感じている」と述べている。

少子化が今後進み、横ばいが見込まれるタイ国内事業を補完するためにも、21年だけで66億バツトかけて5店舗の新規展開を行う。さらに小売りの各業態のM&Aも積極的に進めフルセットの小売りフォーマット業態での展開を図り、第2の創業の地としてベトナムを位置付けているように見受けられる。

図表2 サプライチェーン再構築の主要論点(仮説)

チャイナプラスワンや米中摩擦動向を受け、多国籍企業のASEANシフトが進んでいる。特に、米中問題、新型コロナウイルスなど政治的、定性的なファクターが増えており、生産移転の変数を読み解くことの複雑さが増している。



「米中問題」や「新型コロナウイルス」といったキーワードで今後ASEANへの展開が進展する兆し

図表3 域内主要国比較

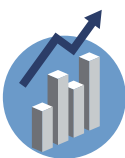
国名		タイ		ベトナム		インドネシア	
基礎指標	総人口(2019) /成長率 ^{※1}	6,963万人/0.3%		9,646万人/1.0%		2億7,062万人/1.1%	
	名目GDP総額及び 成長率 ^{※1} (USD.%)	GDP総額 (2019年)	CAGR (2013~19年)	GDP総額 (2019年)	CAGR (2013~19年)	GDP総額 (2019年)	CAGR (2013~19年)
		5,442億	4.4%	2,619億	7.3%	11,190億	3.5%
投資関連	外資直接投資 ^{※2} (USD.%)	FDI投資総額 (2019年)	CAGR (2014~19年)	FDI投資総額 (2019年)	CAGR (2014~19年)	FDI投資総額 (2019年)	CAGR (2014~19年)
		89.8億	▲10%	380億	12%	282億	▲0.2%
	日系直接投資 ^{※2} (USD.%)	日系投資総額 (2019年)	CAGR (2014~19年)	日系投資総額 (2019年)	CAGR (2014~19年)	日系投資総額 (2019年)	CAGR (2014~19年)
		28億	▲13%	26億	10%	43億	9.8%
	日系企業進出数 (2020年) ^{※3}	2,726社		1,361社		1,396社	
日系進出社数 増加数 ^{※3}	548社増 (2014年~20年迄・増加率3.8%)		557社増 (2014年~20年迄・増加率9.2%)		325社増 (2014年~20年迄・増加率4.5%)		

出所:各種情報よりMURC作成
 ※1 世界銀行 ※2 タイ投資委員会(認可額)、ベトナム統計局(認可額)、インドネシア統計局(実行額) ※3 東洋経済海外進出企業総覧

図表4 ベトナム市場の魅力

1 国内マーケットの成長性

- 新型コロナウイルスの逆風下でも、20、21年とGDPプラス成長を維持。23年以降も6%超の成長を見込む
- 2023年には人口1億人を突破する見込み。国民1人当たりGDPも増加傾向にあることから、さらなる内需拡大が見込まれる



4 親日国

- 国民は総じて親日的であり、コミュニケーション上の優位性有り
- ベトナム首相の訪日頻度は高く、日系企業の投資誘致に対して積極的



2 コスト面での優位性

- 他のアジア諸国と比較して競争力のある労働コスト。平均年齢が若く、若くは人口ボーナス期が続く
- 最低賃金もここ数年は5-6%程度の上昇と、GDP成長率より低い水準に落ち着いている



5 地政学的優位性・FTA

- ベトナムは多数の二国間および多国間のFTA(自由貿易協定)を締結済み
- 北部は中華圏、南部はタイヤシンガポールなどのアセアン諸国と近く、アクセスが易い



3 安定した政情・治安の良さ

- 社会主義体制ながら、市場開放路線など基本政策方針に大きな変更はなく、内政および治安は安定
- 新型コロナウイルスへの政府対応は海外からの評価も高い



出所:三菱UFJ銀行トランザクションバンキング部・MUGFベトナム

COLUMN ベトナム第8次国家電力マスタープラン(PDP8)

PDP8の概要

現在ベトナムにおいて最も注目されている政策の一つが「第8次国家電力マスタープラン(The 8th Power Development Plan:以下PDP8)」の公布である。PDP8は国家のエネルギー計画の柱となるものであり、ベトナム国家の再生可能エネルギーの普及と安定した価格での導入を決める重要な計画としてエネルギー事業者への影響も大きく、注目度が高い。本来であれば2021年から30年までの計画になるはずであったものが大幅に遅延していたが、23年5月15日を以て正式に公布が決定した^{※1}。

PDP8の特徴として、もともと21年に発効予定だったこともあり、2年の遅れを取り戻す意味合いも含め意欲的な電源開発プロジェクトが盛り込まれていることが挙げられる。またベトナム史上初の再生可能エネルギーを最優先事項として掲げた電源開発計画となっている点である。その比率は30年までに発電量全体の30%から39.2%、50年までに70%前後とする目標を設定、そのメインの電源には洋上風力を掲げており、30年までに約600万kW相当を開発するとしている。また、石炭火力発電からの依

存の脱却を大きな課題として挙げている点も特徴として挙げられる。2016年に承認された「第7次国家電力マスタープラン」(以下「PDP7」)の改定版にて既に計画中の案件以外での新規開発の凍結を発表。一方で石炭による環境負荷を軽減すべく既存の石炭火力発電所の燃料をより環境負荷が軽い天然ガスへの転換するなどの施策も挙げられている。

送電網の整備という課題

更に既存のエネルギー計画であるPDP7の反省として、複数の再エネ案件が点在する形で開発されたことにより、効率的な送電網の整備が追い付かなかった反省が挙げられる。結果として送電網全体の逼迫が深刻な問題として取り上げられている為、PDP8では電源開発において発電所のみならず、送電網の拡充も視野に入れた計画となっている。全投資計画内の28%を送電網への投資とすると計画している点も特徴である。

PDP8が正式に決定した後でもエネルギー分野を管轄する商工省としては、多くの案件を30年までに承認することは脆弱な電力網に対し過剰な電力供給を引き起こすと見ている。しかし、一部の稼働及び

売電契約上で稼働させない事業者から訴訟による法的リスクがある為、そういった案件に関しては30年以前の商用発電(COD)の許可を行わざるを得ないのが実態である。この点については今後ベトナムのエネルギー分野における一つの懸念点として挙げられよう。

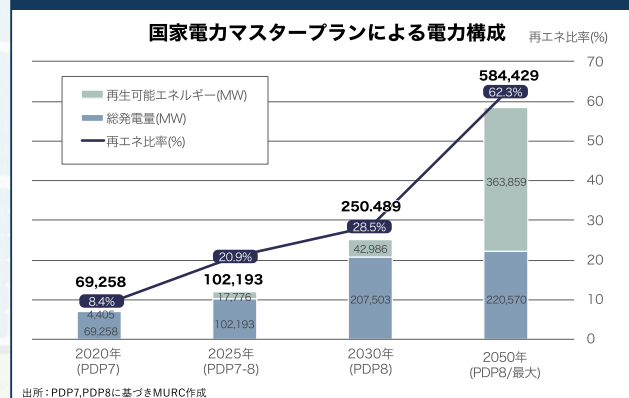
PDP8公布により再開が期待される投資

また、本計画の公布が遅延が発生した背景としてベトナム国内の政局なども挙げられる。13年より汚職防止中央指導委員会は政府傘下の委員会から共産党傘下の組織になり、「聖域なき反腐職闘争」と銘打った闘争激化に繋がった。なかにはエネルギー系企業の元役員の高官の解任なども含まれ、22年だけでも高官委員の交代が複数続いている。これにより意思決定者の不足と各種プロジェクトの停滞が各分野で続いている状態である。

また、個別案件レベルでもPDP8公布の遅れによる影響は出ている。たとえば、ベトナムが注力する洋上風力の開発プロジェクトも無期限延期となっており、T&T Groupのグエン・チー・チャン・ビン氏はVietnam Investment Review紙23年3月9日掲載の記事^{※2}にて「PDP8が保留になっている現状を考えると、(当初の予定の)30年までの7GWの洋上風力発電の開発は困難になる」と述べ、「予定地の沖合や海上などの洋上風力に必要な実地調査や風力評価なども布告「11号/2021/ND-CP」の承認保留により、企業や個人による海上・海中資源の活用を妨げられている」と懸念を表明していた。

今回のPDP8公布により日系企業を含めたエネルギー分野の各事業者や投資家は改訂PDP7より持ち越された案件などへの投資検討を再開することが予想され、停滞していたエネルギー分野での投資が再び活発になることが期待される。

図表5 PDP8の発電容量の計画



出所: PDP7, PDP8に基づきMURC作成

※1 ベトナム商工省(MOIT)Webサイト: 23年5月15日付記事より
 ※2 <https://vir.com.vn/wind-survey-snags-concern-developers-100288.html>

3. 今後の有望分野と参入課題

今後、同国において有望な分野はどこになるのか。2023年の4月には人口が1億人を突破するベトナムにおいては、内需分野をはじめ、どの分野も有望といえるが、有力投資ファンドのベトナムへの投資事例を俯瞰してみると、金融、エネルギー、不動産などの分野が主である。加えて、今後国民1人当たりGDPも増加傾向にあり、さらなる内需拡大が見込まれる小売やECやフィンテック、教育分野なども浮かび上がってくる(図表6)。

例えば、日系においても近年小売分野ではアパレルや、雑貨などの投資事例が見られ、活発な日系企業の投資意欲が見て取れる。具体的な投資事例としては、ユニクロが19年12月にベトナム初店舗を、良品計画が20年11月にホーチミンに1号店をオープンさせた。

また、エネルギー分野における投資も活発である。ベトナム政府は50年までの温室効果ガスの排出量実質ゼロ(カーボンニュートラル)を目指しており、脱炭素に向けた施策を進めている。日系企業各

社もこの分野での投資は活発である。ENEOSはベトナム最大手の国有石油製品販売会社Vietnam National Petroleum Group(ペトロリメックス)への出資により川上のLNG調達から川下の小売りまでの一気通貫を図っている。同時に、エネルギー大手JERAも再生エネルギー事業者に出資するなど日系企業の投資も活発化している。

一方で、参入における障壁もみられる。国際協力銀行による「わが国製造業企業の海外事業展開に関する調査報告」によると、日系製造業各社の同国における課題として上位に上がるのは「法制の運用が不透明」「他社との厳しい競争」「労働コストの上昇」「管理職クラスの人材確保が困難」などが挙げられる。法規制の運用については、例えば前述のエネルギー分野においては国家エネルギー政策であるPDP8の施行が遅れに遅れており、政府の方向性・許認可姿勢が不透明な中、企業の投資活動が停滞している傾向も見られる(前頁コラムPDP8参照)。

また、掘野産業の未成熟による現地調達率の低さからくる原材料・部品調達、

参入課題

- 法制の運用が不透明
- 他社との厳しい競争
- 労働コストの上昇
- 管理職クラスの人材確保が困難



物流コスト上昇による近年の業績悪化も在ベトナムにおける企業活動においては悩みの種である。人件費は域内では依然として安価なものの年率5-6%で上昇しており、今後は労働集約型のモノづくりから、より付加価値を意欲したラインナップが各社の問題意識としてあがるようになってくるであろう。

参入方式としてM&Aを積極活用する動きもみられる(図表7)。参入国ならではの商習慣、参入制約を回避するために

M&Aを積極活用し参入

- 参入障壁の軽減
 - ・ 既存企業に出資した方が進出が簡易なケースも多い
- 国営企業の民営化
 - ・ 民営化が道半ばな国営企業が多数
 - ・ 出資を通じて市場での事業基盤構築
 - ・ 今後地場財閥からの民営化に関する情報や投資拡大の架け橋としての役割を期待



パートナー企業の強い販路や知見を活用する動きはどの国でもみられることであるが、ベトナムならではのM&Aの論点として2点挙げられる。

1点目は、参入障壁の軽減を図ったものが多くみられることである。規制業種を中心に許認可の手続きは新規企業設立より既存企業に出資した方が簡易なケースも多い。特に地場の有力な入札情報やライセンス取得に時間がかかるエネルギーや不動産分野などでは外資単独では中

央政府、地場政府との折衝や許認可取得に時間を要するケースが高く、結果として相対的に地場企業とのアライアンスニーズが高い。

2点目として、国営企業の民営化の進展が今後、日系企業にとっても大きなポテンシャルとして見込める点である。すでに1986年のドイモイ政策以降、政府は国営企業の民営化を推進しているものの、現在でも約500社の国営企業の民営化が道半ばとなっている(第2章コラム「国営企業民営化」にて後述)。例えば、韓国大手SK Groupは、ベトナムを戦略的エリアと位置付け、近年マサングループやビンググループなど地場の大手民間財閥への投資を実行しているが、この狙いとしては出資を通じて市場での事業基盤構築を図るとともに、今後地場財閥からの民営化に関する情報や投資拡大の架け橋としての役割を期待しているといわれている。

また、地場企業からみた日系と組むメリットの訴求も重要な要素である。例えば同国における成功事例として消費財大手のユニ・チャームの事例が挙げられ

る。同社は2011年に地場の同業ダイアナ社を買収した。当初は欧米系の競合が業界首位であったが、17年前後に逆転し、足元では業界首位となっている。日系の技術力、生産に関するノウハウやブランド力とあわせ、パートナー企業の販売力やローカル目線でのマーケティング、ビジネスセンスがうまく融合した例といえる。

一方で、買収後のPMI(Post-merger integration)に苦勞している企業も多い。例えば重要事項の見落としや想定していた販売ネットワークを出資先が有していない、また、元々いた経営陣と出資後に関係悪化が生じ退職してしまい、経営に空白が生じてしまうなどの例もみられる。適切な情報収集と併せ、理想と現実のギャップをもとに、双方のビジョン・経営目標の設定やシナジー創出、各種制度設計について戦略的に手掛けていくことがベトナムにおいて従来以上に重要となっている。

第2章以降では、ベトナムにおける企業の特徴や動向について検証する。

図表6 直近のベトナムにおける主な外資投資ファンドによる投資事例*

外資投資ファンドが注目しているセグメントはECやフィンテック、教育分野など

時期(年)	投資ファンド	投資相手企業	業種	取引金額(百万USD)
2020	KKR(アメリカ) Temasek(シンガポール)他	Vinhomes JSC	不動産	650
2021	Dragoneer Investment(アメリカ) EDB Investments(シンガポール) Paypal Ventures(アメリカ)他	VN Life Corporation JSC	フィンテック	250
2020	Northstar Advisors(シンガポール) その他(ドイツ)	Tiki Corporation	EC	130
2019	Korea Investment Partners Sparkles Ventures(韓国)他		教育	100
2021	KKR(アメリカ)	EQuest Education JSC	教育	100
2021	Affirma Capital(シンガポール) Goodwater Capital(アメリカ) Macquarie Group(オーストラリア)他	Online Mobile Services JST	フィンテック	100
2019	Warburg Pincus(アメリカ)		教育	100
2018	Northstar Advisors(シンガポール)	TOPICA Edtech Group	教育	50
2021	Jungle Ventures(シンガポール) Kasikorn Bank(タイ)他	KiotViet	IT	45
2019	GGV Management(アメリカ) Ru-Net(ロシア)他	Vietnam Telio Co., Ltd.	EC(B2B)	25

出所:各種情報を基にMURC作成 *2019-21年に公開された外資:ベトナム企業間主要M&Aを取引額順で表示したもの

図表7 直近のベトナムにおける主な外資によるM&A事例**

M&Aの目的としては、内需獲得、生産・調達拠点獲得が多いと推察される

時期(年)	投資企業	投資相手企業	業種	目的*				取引金額(百万USD)
				内需	生産	調達	その他	
2020	FWD Group(香港)	Vietcombank Cardif Life Insurance	金融	●				1,000
2019	SK Group(韓国)	Vingroup JSC	G全体	●			●	1,000
2019	Hana Financial Group(韓国)	ベトナム投資開発銀行(BIDV)	金融	●				872
2020	KKR(アメリカ) Temasek(シンガポール)他	Vinhomes JSC	不動産				●	650
2021	SCG Packaging PCL(タイ)	Duy Tan Plastics Manufacturing Corp	化学	●	●			274
2019	Stark Corporation(タイ)	Thin Phat Electric Cable JSC	電気電子		●			240
		Dong Viet Non-Ferrous Metal & Plastic JSC	素材					
2019	三井物産(日本)	Minh Phu Seafood JSC	水産		●	●		155
2020	Central Group(タイ)	Nguyen Kim Trading JSC	小売	●				112
2020	三菱マテリアル(日本)	Masan High-Tech Materials Corp	素材		●	●		90
2020	SK Lubricant(韓国)	Mekong Petrochemical JSC	石油化学	●				42

出所:各種情報を基にMURC作成 **プレスリリースをもとに目的を推定したもの *2019-21年に公開された外資:ベトナム企業間主要M&Aを売上順で表示したもの

第2章 ベトナムにおける企業分類 — 執筆者:Pareena Wongsukkasem

ベトナムにおける大企業は①国営企業、②民営化された元国営企業、③民間企業の3つのグループに分類できる(右頁参照)。ベトナムの時価総額企業ランキングを見ると、①国営企業が4社、②民営化された元国営企業が2社、③民間企業が4社とバランス良く分散されていることが分かる(図表1)。元国営企業も含めると60%が国営企業を母体としている点は、社会主義国家であるベトナムならではと言える。また、これらの企業は後述する様に基幹産業のリーディングカンパニーであり影響力も大きい。

一方で、これは民間企業の活動が脆弱であることを意味している訳ではない。ベトナムの代表企業とも言えるビングroup系列内の中核会社Vingroup JSCおよびVinhomes JSCの2社が時価総額トップ10にランクインし、両社の時価総額を合算すれば184億ドルにも達し、国営企業であるPetroVietnamを凌駕している点も見逃せない。また、日系企業との提携も民間企業においては活発である。

図表1 ベトナム大企業の時価総額ランキング(2022年11月29日時点の統計)

順位	会社名	分類	業種	時価総額(百万USD)
1位	Joint Stock Commercial Bank for Foreign Trade of Vietnam	国営	金融	14,665.9
2位	Vingroup Joint Stock Company	民間	総合	9,620.6
3位	Vinhomes Joint Stock Company	民間	不動産	8,831.9
4位	PetroVietnam Gas Joint Stock Corporation	国営	エネルギー	8,668.7
5位	Joint Stock Commercial Bank for Investment and Development of Vietnam (BID)	国営	金融	8,073.1
6位	Vietnam Dairy Products Joint Stock Company (Vinamilk)	元国	食品飲料	6,899.0
7位	Masan Group Corporation (MSN)	民間	食品飲料	5,591.5
8位	Vietnam Joint Stock Commercial Bank for Industry and Trade (CTG)	国営	金融	5,301.0
9位	Saigon Beer - Alcohol - Beverage Corporation (SAB)	元国	食品飲料	4,588.7
10位	Vietnam Prosperity Joint Stock Commercial Bank (VPB)	民間	金融	4,366.9

出所: Statista ■ 国営 国営企業 ■ 民間 民間資本 ■ 元国 民営化された元国営企業

COLUMN 国営企業民営化

ベトナムにおける国営企業の民営化は、外国投資家のベトナム事業機会の有力な手段の1つとなるため、注目テーマとして取り上げられることが多い。ドイモイ政策が採択された1986年以降、政府は国営企業の民営化を推進し、2021年時点では約500社の国営企業を残し民営化が完了している。ただし、近年の傾向としては民営化の停滞が目立っている。

停滞の理由としては、近年のベトナム政府の政治的不透明性なども要因として挙げられるが、一番のボトルネックとなっているのは企業評価算定である。例を挙げると、ベトナム石炭公社であるVinacominは16年にIPOにて2.364億ドルの株を新規公開したが、実績は1.2億ドルであった。これは株価設定が割高であったことが要因と言われている。また、同様のことが18年ベトナム電力公社(EVN)の子会社であるGENCO3の新規上場時でも起きており、目標2.7億ドルに対して8億ドル程度と大幅な未達となった。

ベトナム政府も民営化の停滞については問題点として自覚しており、22年に首相によるDecision 360/QĐ-TTg 2022 Scheme on "Restructuring state-owned enterprises in 2021-2025"により、25年までに民営化の再構築に自途をつける目標を掲げた。その中で、企業価値の算定方法に関する法令、国営企業への公開入札に参加する外国投資家による外貨預金を許可するなど、国有株式売却の円滑化を施し盛り込んだ。

近年の大型民営化の事例では17年の地場ビール大手メーカーであるSaigon Beer (SABECO)などが挙げられ、タイ大手財閥であるThai Beverageが65.2億ドルで同社株式53.59%を購入し注目を集めた。今後はビール大手HABECO、損保大手Bao Viet GroupやBao Minh JSC、プラスチックパイプメーカーTien Phong Plastic JSCなど大型国営企業のより一層の民営化が注目、期待されている。

企業名	産業	民営化を開始した年	現時点で民営化されたシェア(%)
MobiFone	通信	2014	n/a
Bao Minh	保険	2010	49.3
Viet Nam Steel	鉄鋼	2011	5.8
Vinatex	縫製	2009	47.0
HABECO	食品飲料	2008	18.2
SABECO	食品飲料	2008	64.0
Vietcombank	金融	2007	25.2
Bao Viet	保険	2007	32.1
Tien Phong Plastic	プラスチック製品	2006	72.6
Vinamilk	食品飲料	2003	64.0
FPT Corporation	通信	2003	100.0

出所: 各情報に基づきMURC作成

ベトナムにおける企業分類と特徴

1 国営企業

例 EVN, PetroVietnam, Petrolimex, Vietcombank

- ◆ ガスや石油をはじめ自然資源、電力など基幹産業に関する分野に集中
- ◆ 行政同様に内部の意思決定プロセスが長い

今後の動向 一部の事業で民営化が徐々に進む

代表的な企業として、エネルギー大手PetroVietnam、Petrolimex、発電大手であるベトナム電力公社 (EVN)、通信大手Vietcombank、Viettelなどが挙げられる。各国営企業は、主にガスや石油をはじめとしたエネルギー関連やインフラ、金融などを担っているケースが多い。また、その投資方針や事業範囲は国により規定されており、異業種・異業態への参入などの多角化ではなく、業界内での競争力強化を目的としたものが多く見られる。例えば、発電事業者であるEVNはガス、発電事業者を主に手掛けているが、近年は太陽光発電などの再生可能エネルギー分野への投資は行っているものの、送電分野はNational Power Transmission Corporationなど、別の国営企業が担っており棲み分けがされている。また、どの企業も基幹産業におけるリーディングカンパニーということもあり、意思決定においては政府ともコミュニケーション上、緊密なつながりを有し、結果として内部の意思決定プロセスが長期化する傾向にある。



2 民営化された元国営企業

例 Vinamilk, Saigon Beer (SABECO), Bao Viet Life Group, FPT Group

- ◆ 公共性が低い分野が多い(食品、通信、保険など)
- ◆ 国の保有持分が様々であり経営のスピード感到に濃淡あり

今後の動向 既存事業の強化とあわせ、川上・川下へ垂直展開

食品大手Vinamilk、IT大手のFPT、金融大手Bao Viet Life Corporationなどが挙げられる。ドイモイ政策以降、民間の経済活動を円滑化するための法整備や外資規制の撤廃が進むと同時に、既存の国営企業の民営化も進んだ(コラム「国営企業の民営化」)。民営化のレベルは企業ごとに異なっており、例えばVinamilkの場合、2003年に民営化されて以降、現時点でも国営ファンドであるState Capital Investment Corporation (SCIC) が持ち分36%を有する大株主である。一方で、ベトナム保険大手であるBao Viet Life Groupの場合はベトナム財務省が株式の約68%を保有している。

同グループの企業の多くは元国営という背景から、政府とのパイプや事業基盤を生かしつつ、民間ならではのスピード感を備えているケースも多い。事業戦略については事業基盤の整った中核ビジネスのさらなる成長、高度化を志向する事例も近年多く見られる。Vinamilkの例では、21年に双日と提携し牛肉製品の加工・販売を目的とする合弁会社を設立した。既に酪農・乳製品製造販売事業での強固な事業基盤を有していたが、日系企業の畜産製品製造ノウハウを生かし、より一層の安全・安心な製品供給を目指している。



3 民間企業

例 Vingroup, Masan Group, Hoa Phat Group, Truong Hai Group

- ◆ 歴史が相対的に浅く、創業者が経営権を有しているケースが大半
- ◆ 大手は近年事業の多角化、垂直統合など積極的な事業拡大を志向

今後の動向 再生可能エネルギー、IoT・AIなどの先端技術、電動自動車などの新分野に積極的に参加

ベトナム最大民間コングロマリットVingroup、ベトナム最大総合食品メーカーであるMasan Groupなどが挙げられる。ベトナムで一番歴史の長い民間コングロマリットであるHoa Phat Groupは創業1992年であり、設立31年であることから分かる通り、民間の経済活動が許可されてから40年に達していないベトナムでは、歴史が浅く若い企業が多いという点も特徴である。また、創業者を見ると、Vingroupのフアン・ニャット・ブオン氏(Mr. Phan Nhat Vuong)やMasan Groupのグエン・ダン・クワン氏(Mr. Nguyen Dang Quang)は、両者とも旧ソ連で教育を受けた背景を持つなどの共通性も挙げられる。

これらの大企業はコアビジネスを強化するための商品ラインアップの拡大、垂直展開などを同時に進めている。例として、従来不動産分野がコアビジネスであるVingroupは電気電子、自動車の生産やIT産業など近年手掛けている、事業分野の多角化を進めている。また、食品メーカーであるMasan Groupは子会社のMasan Resourcesを通じて世界最大のタンクスラン鉱山であるスイファオ鉱山で採掘を行っており多角化を進める一方、自社製造の消費財拡販のために小売り分野に参入し、垂直展開を志向している。国営企業のように公共部門の内部プロセスや国策に縛られることなく、意思決定プロセスが迅速である点は民間企業の利点である。



第3章 ビングループ(Vingroup) — 執筆者: 池内 勇人

図表1 ビングループの事業内容

自動車	教育
小売・EC	不動産・レジャー
エコ産業	医療

VINGROUP

業種 不動産開発・小売業・医療・教育・製造業など

設立 1993年

グループ会社 ビンホームズ(住宅開発)、ビンパール(リゾート開発)、ビンコム(小売業)、ビンファスト(自動車製造)など

従業員数 約43,000人

総売上 54.3億米ドル

子会社: VINFAST, VINSCHOOL, VINCOM, VINHOMES, VinFa+, VINPEARL, VinCommerce

ビンググループとは

ビンググループ(Vingroup)はベトナム最大財閥の一つとして不動産や小売り、ホスピタリティ、ヘルスケア、教育、自動車製造と幅広い産業に参入している。同社は1993年にウクライナにて会社を設立、その後2000年に祖国貢献を目指しベトナムに拠点を移し、中核事業である小売とリゾート事業に参入した。07年にはホーチミン証券取引所に上場、21年には54.3億米ドルのグループの連結売上と国営石油・ガスのペトロリメクス(Petrolimex)に次ぐ国内2位の規模となっている。

ビンググループの代表的な子会社には、ベトナム最大の不動産開発会社であり、全国各地で多数の住宅・商業プロジェクトを手がけるビンホームズ(Vinhomes)、ショッピングモールや小売りセンターを運営するビンコムリテール(Vincom Retail)、高級ホテルやリゾートを運営するビンパール(Vinpearl)、病院や医療施設のネットワークを運営するビンメック(Vinmec)、電気自動車やオートバイを製造するビンファスト(VinFast)などが挙げられる。

また、ビンググループはベトナムにおける科学技術の研究開発を支援するVin-

group Innovation Foundationや、科学技術教育に特化した私立大学であるVinUniversity(VinUni)など、社会的・慈善的な活動にも精力的に取り組んでいる。

グループ全体の事業戦略

ビンググループは政府との太いパイプを持ち、観光・娯楽開発や不動産開発で成功を取ったグループである。事業の展開としては「ビンID」と呼ばれるビンググループの電子マネーアプリがあり、同グループのスーパーマーケットやモール、旅行など幅広く活用したエコシステムの形成と事業間のシナジー組成に長けており、ビンググループの住宅を買った同社の車が割引されたり、同社のサービスを使う際に一律で10%からの割引が適用されるなど、家から病院まで幅広く捉えるビンならではの販売方法と市場攻略を行っている。

19年には小売業を同業最大手のマサングループに売却し、製造業に注力する姿勢を見せた。一方で、その製造業事業もスマートフォンや家電の製造から早期に撤退するなどのスピーディーな意思

決定で同社の環境は目まぐるしく変化している。

ビンググループの現在の最重要課題といえるのが、自動車部門のビンファストによる欧米市場の攻略である。22年末に米国での上場を申請し、環境意識の高い市場に対し安価なEVを提供するビンファストは比較的好感度である。

一方で、業績は05年以降低迷しており、特に21年にはビンファストを含む製造業の赤字が33兆ドン(約1,947億円*)まで膨らんだこともあり、回復傾向にある他事業の黒字を食いつぶしている状態である。



東南アジアでは、2023年竣工予定のクアラルンプール「ムルデカ118」に次いで2番目の高さ誇る。

小売り Vincom Retail

ビンコムリテールはベトナム全国に83店舗、延べ売り場面積175万平米を誇る、同国の小売業界におけるリーディングカンパニーであり、高品質な小売り施設を提供することに特化し、全国にそれを展開することに長けている企業である。

ビンコムリテールのショッピングモールには、ファッション、コスメ、電化製品、書籍、フードコートなど、幅広い種類のテナントが入居しており、設備やデザイン面で高い品質を備えているとともに、豊富なアメニティや娯楽施設も備えている。また、一部の物件には、高級ホテルやオフィスパイルも併設されている。

ビンコムリテールの展開の特徴としては「ビンコム」ショッピングセンターを市場セグメント別に4つに分けており、富裕層向けに都心に立地する「Vincom Center」、統合的開発地区に立地し全所得層を訴求する「Vincom Mega Mall」、省都や主要都市の非中央地区にてファミリー向けおよびアクティビティハブとしての役割を持つ「Vincom Plaza」、地方や非中央地区の大量向け「Vincom+」を展開している(図表2)。



図表2 ビンコムグループのセグメント別展開

収入別顧客層 (対人口比率)	Vincom Center	Vincom Mega Mall	Vincom Plaza	Vincom+	競合他社				
上流層 (6%)	<ul style="list-style-type: none"> ● 都心区や中心業務区画 ● 中流から中上流所得層 	<ul style="list-style-type: none"> ● 省都及び主要都市の非中央地区 ● ファミリーやアクティビティハブとしての機能 ● 中所得層 	<ul style="list-style-type: none"> ● 統合的開発地区 ● 全所得層 ● ショッピング体験の付加価値と更なるカスタマーサービス提供 		<table border="1"> <tr> <td>AEON</td> <td>Lotte</td> </tr> <tr> <td>● 中流から中上流層</td> <td>● 中上流層</td> </tr> </table>	AEON	Lotte	● 中流から中上流層	● 中上流層
AEON	Lotte								
● 中流から中上流層	● 中上流層								
中流層 (24%)									
新興層 (32%)									
意欲層 (17%)									
大衆層 (17%)				<ul style="list-style-type: none"> ● 地方や非中央区画 ● 大衆から中所得層 	<table border="1"> <tr> <td>Big C GO</td> </tr> <tr> <td>● 大衆から中所得層</td> </tr> </table>	Big C GO	● 大衆から中所得層		
Big C GO									
● 大衆から中所得層									

出所: ビンコム アニュアルレポート

不動産 Vinhomes

出所: Vinhomes公式サイトより

不動産 Vinhomes

ビンホームズはビンググループの不動産開発子会社であり、ベトナム最大の不動産開発会社でもある。同社はベトナム全国各地で多数のプロジェクトを手掛けている。代表的なプロジェクトとしてはホーチミン市ビンタン区にある「ビンホームズセントラルパーク」だ。ホーチミン市の大規模レジデンスには高層マンションだけでなく、公園や商業施設を含めた都市開発が行われ、プロジェクトの中心には東南アジアで2番目の高さとなる「ランドマーク81」がそびえる。

ビンホームズは、住宅プロジェクトにおいては、高層マンション、ヴィラ、タウンハウス、ショッピングモール、レジャー施設などを開発しており、また商業用不動産においては、オフィスパイル、ショッピングモール、ホテル、レストラン、カフェなども手掛け、現在では約46,700軒、30万人の入居を誇る最大の不動産事業者となっている。

レジャー Vinpearl

出所: Vinpearl公式サイトより

レジャー Vinpearl

ビンパールは、ビンググループのホテル・リゾート・エンターテインメント部門でベトナムを代表する高級リゾートブランドでもある。同社は全国各地にリゾート施設を所有・運営しており、ビーチリゾート、ゴルフリゾート、シティリゾートなど幅広い種類のリゾートを提供しており、代表的なものはベトナム屈指のリゾート地であるニャチャンの超大型統合型リゾート「ビンパールランド」などが挙げられる。

ビンパールの戦略としては高品質でラグジュアリーなリゾート体験を提供することに焦点を当てており、1つ目に施設内の品質維持と豊富なアメニティや娯楽施設を設けることによるプレミアムリゾート体験の提供、2つ目に多種多様なリゾート開発で、ビーチリゾートやゴルフリゾート、シティリゾートなど顧客の好みやニーズに合わせ、多様な顧客層へのアプローチを可能としている。3つ目に徹底したブランディングとマーケティング戦略の施行により、国内外の両方でブランド認知度の向上と顧客獲得を進めている。

自動車 VinFast

出所: VinFast公式サイトより

自動車 VinFast

ビンファストは、ビンググループの自動車部門であり製造・販売などを担っている。17年にビンググループは自動車製造業への参入を公表し、ベトナム・ハイフォン市に工場を建設。その翌年にはイタリアのカルツェリア*2最大手のピンコファリーナのモデル生産契約、BMWからの知的財産権購入、ベトナム国内のゼネラルモーターズのシボレーディーラーネットワークとノイ市にある生産工場の買収と、大きく生産能力と販売能力を向上させ、25年までに年間生産台数を50万台まで拡大することを目標としている。

ビンファストは欧米のノウハウを徹底的に導入したことで、最後発ながら早期の市場参入を果たした点特徴として挙げられる。上記3社以外にも電動分野や電気系統ではシーメンス、自動車部品はボッシュ、マグナ・インターナショナルとの提携が功を奏して、原製品ベースでありながら設立5年にて欧米市場への輸出を行うことができるようになった。ビンファストの経営目標としては電動車の普及が進む欧米市場の攻略が今後の目標であるとされている。

*1 本稿執筆時点で1トン-0.0059円 ※2 (伊:Corrozzeria) 自動車の車体をデザイン、製造する業者。英語ではコーゼルビルダーともいう

第4章 おわりに

私事になるが、2008年にベトナムの投資有望性について書籍を執筆した。07年に同国がWTOに正式加盟し、流通分野など制約が多かった業種で参入が容易となり同国への期待が高まっている時期であった。「今が投資のチャンス」とやや大きめに筆を振った記憶がある。

それから15年経った今、ベトナムの輝きはますます増しているといえよう。ベトナム保健省によると昨年(22年)のベトナムの人口は9,900万人。今年中に1億人を達成する見込みである。人口規模の増大は経済規模の拡大につながる。ハノイ、ホーチミンの1人当たりGDPは6,000～5,000USD台と域内でも有数のレベルとなっている。また、経済安全保障という観点で同国と日本との親和性も高い。米中両国の経済摩擦やロシアのウクライナ侵攻といった地政学的要因を踏まえた

サプライチェーン構築において同国は外せない存在である。15年前の前言撤回になってしまうが、市場としてのベトナムの舞台がいよいよ整い、日系企業にとり投資を真剣に考えられる飛躍期に入っているように思う。

本編でも述べた通り同国は魅力的な市場ではあるが、個別にみると未だまだら模様である。北と南の違い、都市と地方部の貧富の差などから医療、環境分野などの問題も山積しており国として解決すべき大きな問題も多い。同時に、日系企業のベトナム事業も過渡期にある。製造業では従来型のコスト競争力のある人件費を背景とした輸出拠点から、より付加価値の高い製品や製造機能が求められるようになってきている。また輸出拠点から消費市場としての位置付けが強まり、事業体制を再構築する動きもみられる。

三菱UFJリサーチ&コンサルティングはMUGFグループのシンクタンクとしてメコンエリアに根を張ったコンサルティングサービスを展開している。日系企業のベトナム進出はもちろんのこと、近年はタイからの生産事業の移転など域内でのサプライチェーン再編にベトナムを絡めた動きも数多くみられ、各種のコンサルティングサービスを行っている。今後はベトナム財閥の動向についての連載をはじめとして「ArrayZ」読者の皆様へベトナムの魅力について数多く発信していきたい。

(池上一希)

◆ 本特集に関するお問い合わせ

三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社
Managing Director 池上一希
 Mobile: +66(0)92-247-2436
 Email: kazuki.ikegami@murc.jp



ベトナムにおける MUGFグループのネットワーク

MUGFグループは三菱UFJ銀行が1990年代よりハノイとホーチミンの2拠点でフルバンキングサービスを開始し、地場大手ヴィエティンバンクへの出資を通じて幅広いサービスが提供可能です。

三菱UFJリサーチ&コンサルティングはMUGFグループのシンクタンクとしてASEANに根を張ったコンサルティングサービスを提供しています。

三菱UFJ銀行 ハノイ支店

住所 10th Floor, Tower 1, Capital Place, 29 Lieu Giai, Ngoc Khanh ward, Ba Dinh district, Hanoi

営業時間 8:30 - 16:00(月～金)

連絡先 Tel: (84-24) 3946-0600 Fax: (84-24) 3946-0633



三菱UFJ銀行 ホーチミン支店

住所 8th Floor Landmark Bldg., 5B Ton Duc Thang St., Dist.1, Ho Chi Minh City

営業時間 8:30 - 16:00(月～金)

連絡先 Tel: (84-28) 3823-1560 Fax: (84-28) 3823-1559



三菱UFJリサーチ&コンサルティング ホーチミン駐在員事務所

会社名 The Representative Office of Mitsubishi UFJ Research and Consulting Co., Ltd. in Ho Chi Minh City


住所 25th Floor, Lim Tower, 9-11 Ton Duc Thang Street, Ben Nghe Ward, District 1, Ho Chi Minh City

設立 2018年6月1日

連絡先 Email: kimijima@murc.jp

事業内容 ベトナムおよび周辺諸国におけるコンサルティング事業、リサーチ事業等

代表者 ホーチミン事務所長 兼 コンサルティング事業本部 国際アドバイザリー事業部 部長 君島 慎一



● ヴィエティンバンクにおける日系企業向けサポート体制

三菱UFJ銀行はヴィエティンバンクへの出資を通じて、法人向け預金・貸出業務に加え、職域サービスや地場企業のリスクテック等、地場銀行ならではの幅広いソリューションの提供が可能です。

ヴィエティンバンク概要

MUGF出資比率 19.73%

国内順位 2位 ※2021年12月現在(邦銀系企業)

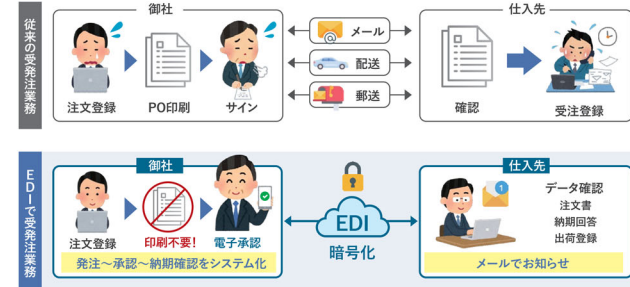
拠点数 1,113拠点 ※2021年12月現在(邦銀系)



Web上で仕入業務管理! 取引先との電子取引を低コスト・短納期で実現可

クラウド型 EDIで購買業務を可視化

EDIとは「電子データ交換」を意味し、企業間における契約書や、受発注をはじめとした商取引に関する文書をインターネット等でやり取りする仕組みのことです。



EDIシステム導入メリット

EdiGatePOST

- ✓ 現在ご利用のERPシステムと連携
- ✓ Web上で発注から承認までの確認可
- ✓ 低コスト・短納期で導入できる
- ✓ 仕入先の導入負担が少ない
- ✓ 郵送用書類の発行などのコストの削減
- ✓ 納期確認作業などのリードタイムの短縮

EDIサービスを提供して30年。受注企業様40,000社の実績

DAiKO Global Marketing Co., Ltd.


Mail: dgm_support@daikodenshi.co.jp
 Tel: (+66) 02-119-4677-8

6(水) 28

【オンラインセミナー】 タイ時間 14:00~14:30

購買業務の見える化のコツ

「電子承認により手書きサインを解消できる」「発注漏れ防止・不正購買を抑制できる」など、クラウド型EDIシステム導入により得られるメリットを具体的にご説明いたします。



<https://www.daiko.co.th/>

人財を派遣する。

24時間日本語対応 タイで10年以上の実績

即戦力タイ人材を事前研修後に派遣

一般人材派遣

プロフェッショナルな人材情報をご提供

一般人材紹介

事前教育、薬物検査に合格した
 正社員運転手を派遣

運転手派遣



紹介予定派遣 おすすめ!

雇用前には必ず一定期間(最長2年)、お試し採用。必要な人材のみ紹介契約に切り替えていただけます。業務遂行能力や勤務態度、社内スタッフとの関係まで、長期にわたり見極めが可能のため、より良い人材の雇用につながります。

KYODOH GROUP RECRUITMENT CO., LTD.

電話: (+66)02-254-5276 日本人線: 086-016-7200(田淵)
 Email: k.tabuchi@kyodoth.co.th HP: www.kyodoth.com
 29/1 Piyaplace, Langsuang Building, 10th Fl, Unit 10E, Soi Langsuang, Ploenchit Road Lumpini Pathumwan, Bangkok 10330



タイの物流倉庫・賃貸倉庫検索サイト

Find Warehouse Thailand

タイ王国1都76県エリア、バンコク、シラチャ、ラヨン、他、各県にある主要工業団地の賃貸倉庫、営業倉庫の検索が可能。倉庫オペレーションに必要な機材、サービスの専門業者もご紹介しています。



サイトの倉庫情報から直接メール、電話で所有会社へご連絡頂けます。サイトご利用による会員登録、利用手数料、成約手数料は一切掛かりません。

サイト内は英語、タイ語、日本語で検索可能です!



URL: <http://www.find-warehouse.com>
 TEL: 064-934-9714 (Ms.Supeephat / タイ語・英語)
 E-Mail: info@find-warehouse.com