

## ベトナム経済の現状と課題

### 【ポイント】

1. ベトナムの名目 GDP は ASEAN 主要 6 カ国の中で最下位ながらも、安価な労働力を背景に安定的な成長が続き、「チャイナプラスワン」として有望視されてきた。
2. 「ドイモイ政策」により市場経済へ移行後、海外直接投資を梃子に急成長を遂げてきた。近年の高成長は輸出の拡大と所得環境改善による個人消費の伸びによるものである。
3. 政府・中央銀行の政策は過剰な面もあり注意を払う必要がある。近年開発は進んでいるが、未だ不十分なインフラ環境や、進まない国営企業改革など課題は多い。
4. TPP などの経済協定をばねに今後も外資による直接投資が続くだろう。一人当たり GDP の増加に伴い、今後は生産拠点だけではなく消費市場としての魅力も高まっていくだろう。

中国経済の減速を受け、足元では東南アジアの多くの国が経済の停滞に悩む中、ベトナム経済は好調を維持している。2016年4～6月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+5.6%と外需の縮小や世界的な地政学的リスクの高まりの中でも底堅さを維持した。ベトナムの高成長の要因は何なのか。5月下旬に同国のホーチミン市を訪問する機会を得たので、当地での見聞も踏まえながら、ベトナム経済の現状や課題、今後の見通しなどについて整理してみたい。

### 1. ベトナムの概況

ベトナムはインドシナ半島の東南端に位置する国で、人口は9,168万人とASEAN（東南アジア諸国連合）主要6カ国の中では、インドネシア（2億5,546万人）、フィリピン（1億215万人）に次ぐ第3位である（図表1）。経済の規模を表す名目 GDP はASEAN 主要6カ国の中で最下位ながらも、過去5年の平均実質 GDP 成長率は5.9%と、堅調な成長を続けている。2015年のGDP成長率は6.7%でASEAN 主要6カ国中1位であった。

図表1. ASEAN 主要6カ国の比較

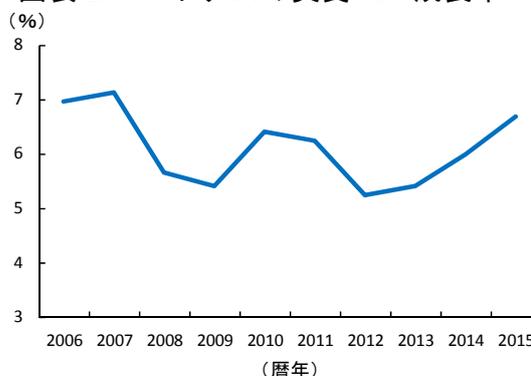
	名目GDP (10億ドル)	1人当たり 名目GDP (ドル)	人口 (万人)	実質GDP 成長率 (%)
インドネシア	859	3,362	25,546	5.5
タイ	395	5,742	6,884	2.9
マレーシア	296	9,557	3,100	5.3
シンガポール	293	52,888	554	4.0
フィリピン	292	2,858	10,215	5.9
ベトナム	191	2,088	9,168	5.9

(資料)IMFより富国生命インベストメント(シンガポール)作成

(備考)IMFの2015年のデータを使用

実質GDP成長率は2015年迄の過去5年の平均値

図表2. ベトナムの実質 GDP 成長率



(資料)IMF資料より富国生命インベストメント(シンガポール)作成

一人当たり GDP は 2,088 ドルとインドネシアの 3,362 ドルやフィリピンの 2,858 ドルと

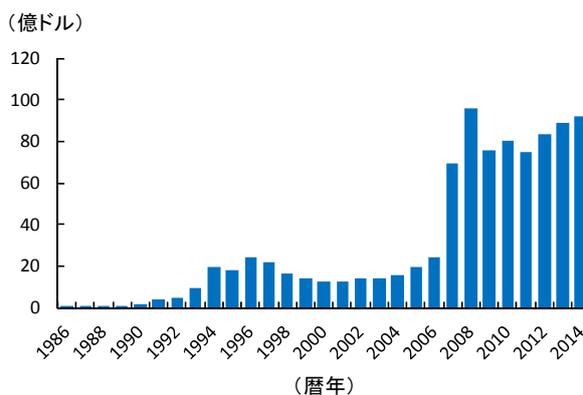
比べても低く、日系企業からは「安価な労働力」を理由に、今後の事業展開先として有望視されてきた。賃金は安い、その労働力の質は高く「チャイナプラスワン（製造拠点を中国に集中して構えることによるリスクを回避するために、中国以外に生産拠点をもち、分散投資をするという戦略）」として注目されてきた。

## 2. 経済の歩み

ベトナム経済は 1989 年頃から「ドイモイ（刷新）政策」の効果が現れはじめ、急速な成長を遂げてきた。ドイモイ政策は 1986 年 12 月の第 6 回共産党大会で採択された政策で「社会主義路線の見直し」、「産業政策の見直し」、「計画経済から市場経済への転換」、「国際協力への参加を進める」という内容からなる。この政策の目玉とも言えるのは「計画経済から市場経済への転換」だ。国営・公営以外の私企業を認めるだけでなく、私有財産についても一部認めることになり、国民の自助努力を喚起して経済を活性化させることに成功した。ドイモイ政策が本格化した 1991 年以降、投資ブームにより巨額の海外直接投資が流入し、それがけん引役となり 1990 年代半ばには年率 8~9% 台の高い経済成長率を達成し、その好景気は 1997 年の「アジア通貨危機」まで続いた。アジア通貨危機当時、ベトナムは金融資本市場を対外的に開放していなかったため、インドネシアやタイと異なり、為替相場下落による経済への直接的なダメージを被ることはなかった。2008 年 9 月のリーマンショックの際も同様の理由から大幅な景気後退を避けることができた。

近年の高成長の主因は輸出によるものである。国内のインフラ整備も徐々に進み、2007 年の WTO（世界貿易機関）加盟を契機に、ベトナムに投資ブームが起こっている（図表 3）。これにより、半導体や携帯電話などのエレクトロニクス製品の外資企業の一大生産拠点となり、輸出の主要品目が従来の付加価値の低い軽工業品や天然資源から付加価値の高い品目へ徐々にシフトしてきている。また、ASEAN 各国が中国経済減速のあおりを受け、中国向け輸出減少で成長が停滞している中、ベトナムは中国向け輸出が比較的少なく、経済が概ね好調な米国向け輸出の割合が多いことも要因としてあげられる。国内に目を向けると、外資企業進出に伴う雇用の増大と政府の賃上げ政策が相俟って所得環境が改善している。足元ではインフレ率も低下し実質購買力が上昇していることから、個人消費が堅調に伸びている。

図表 3. ベトナムへの海外直接投資の推移



(資料) UNCTAD 資料より富国生命インベストメント(シンガポール)作成

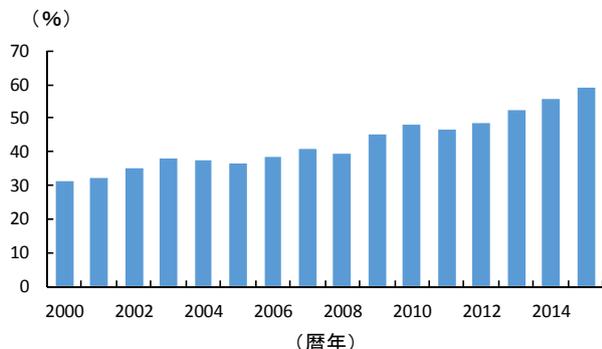
## 3. 経済成長の課題

成長著しい同国ではあるが、今後の成長においてはさまざまな課題を抱えている。本稿では「政府・中央銀行の政策」、「インフラの未整備」と「進まない国営企業改革」を経済成長の課題として取り上げたい。

まず、政府・中央銀行の政策について見ていく。過去、ベトナム政府は高成長を維持するために、財政支出を拡大してきた。それにより政府債務残高の対 GDP 比は上昇傾向となっており、今後は財政支出に頼った高成長の実現は困難になる可能性もあろう(図表 4)。また通貨政策において、ベトナムの通貨ドンは米ドルを基準に誘導されており、インフレ

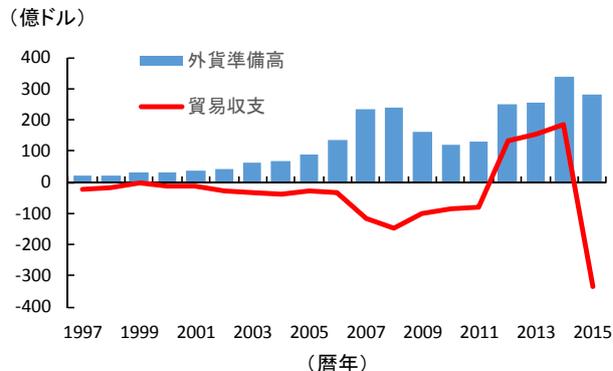
や貿易赤字になるとドンが売られ下落圧力が強まる。政府はこのような局面でドン買い・ドル売りの市場介入をした結果、2010年には積み上げてきた外貨準備高を大きく減少させた（図表5）。2010年以降、外貨準備高は回復してはいるものの未だ十分ではない。

図表4. 政府債務残高（対GDP比）の推移



（資料）IMF資料より富国生命インベストメント（シンガポール）作成  
（備考）2013年以降はIMF推計

図表5. 貿易収支と外貨準備高の推移



（資料）IMF資料より富国生命インベストメント（シンガポール）作成

次にインフラの状況を見ていく。国際協力銀行が毎年実施している「海外直接投資調査アンケート（2015年）」によると、ベトナムにおける課題にはインドネシアやフィリピンなどの周辺諸国と同様「インフラが未整備」との回答が上位にあがる（図表6）。

しかし前回2014年の調査において「インフラが未整備」と回答した割合は40.9%で課題の第1位であったが、2015年調査では20%まで低下しており、近年は周辺のアジア地域諸国と比較して、ベトナムのインフラに対する評価は相対的に高くなっている。ベトナムのインフラ面といえ

図表6. 中長期（今後3年程度）有望事業展開先国における課題

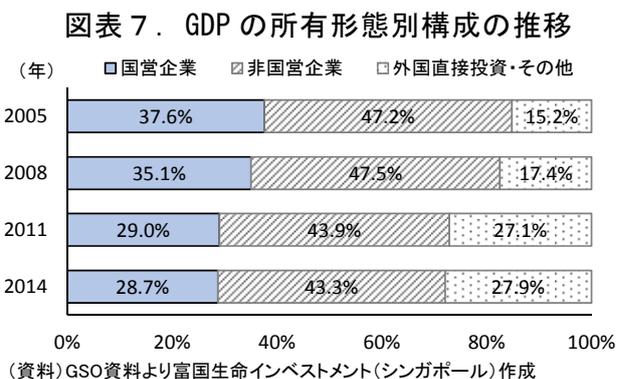
順位	ベトナム	インドネシア	タイ	フィリピン
1	労働コストの上昇	労働コストの上昇	労働コストの上昇	インフラが未整備
2	法制的運用が不透明	法制的運用が不透明	他社との厳しい競争	管理職クラスの人材確保が困難
3	他社との厳しい競争	インフラが未整備	治安・社会情勢が不安	法制的運用が不透明
4	インフラが未整備	他社との厳しい競争	管理職クラスの人材確保が困難	治安・社会情勢が不安
5	管理職クラスの人材確保が困難	管理職クラスの人材確保が困難	技術系人材の確保が困難	地場裾野産業が未発達

（資料）国際協力銀行資料より富国生命インベストメント（シンガポール）作成

昔から電力不足が指摘されてきたが、JETRO（日本貿易振興機構）の「在アジア・オセアニア日系企業活動実態調査」によれば「生産面での問題点」という項目で「電力不足・停電」と回答した割合は、2010年調査では70.3%にも上っていたのに対し、2015年調査では15.7%までに改善されている。このような改善がみられる一方、同国で現在問題視されているのは物流インフラと交通インフラである。ベトナムには南部にホーチミン、北部にハノイという2大都市があり2014年時点の人口がそれぞれ798万人、709万人と多くの人口を抱えている。ハノイとホーチミンはおよそ1,800km離れているが、南部と北部を結ぶ物流インフラは不十分で、ベトナム経済はこの2大都市を中心に二極化されてしまっている。現在南北間の主な輸送手段は鉄道、トラック、船舶だが、それぞれが課題を抱えている。鉄道はほとんどの区間が単線で、電化もされておらず老朽化は進み、本数も少ないことから国内貨物における鉄道輸送割合は非常に低くなっている。トラックによる輸送は渋滞が多く発生することから南北間の輸送に3~4日もかかると言われている。船舶輸送については南北それぞれの主要な港湾は河川港であり、水深が浅く大型船舶が入ることができないという問題がある。政府はこのような問題を解決するために、高速道路の建設や、

深海港の整備を進めているがプロジェクトの大きさから、これらの問題が直ちに解消される見通しは立っていない。交通インフラ面ではホーチミン市に初めて地下鉄が出来る。2020年に運行開始予定であり、全長195km、6つの路線計176の駅ができる予定の大規模プロジェクトである。ホーチミン市ではバイクによる交通渋滞、交通事故者数の増加が深刻な問題となっている。地下鉄が導入され、バイクの利用が減少すれば、車社会へと発展を遂げ、物流インフラの面においても大きく改善されるかもしれない。

次に国営企業改革について見ていく。ベトナム経済は国営企業の存在が大きく、国営企業のGDPに占める割合は低下傾向にあるものの、未だ3割程度を占めている(図表7)。現在、政府は国営企業改革として国営企業の民営化を推進している。株式会社化、外資との戦略提携、上場を経て、政府保有の全株式を放出する方針だ。足元では、株式会社化は進んでいるが、政府保有株式売却の進捗状況は芳しくない。ベトナム政府は2015年、上場企業への外資出資規制を撤廃した。銀行など政府の管理が必要な業種は対象外だが、これにより海外企業の投資機会が大幅に増える制度が整った。しかし、不十分な情報開示や政府が強く関与していることを背景に、外資系企業を中心に投資家は多額の出資に躊躇している。国営企業のIPO(株式公開)も盛り上がりには欠け、予定していた売り出し株数に対して買い手が現れず、国営企業の地場銀行が代わりに買い取ることが頻繁に起きている。実際に政府が株式の100%を放出した国営企業はまだない。現在も、株式会社化された国営企業の株式の大半を政府が保有しており、民営化が進んでいるとは到底いえない状況だ。国営企業の経営は概して非効率である。ベトナムはTPP(環太平洋経済連携協定)の参加で外資との競争が激しくなることが予想される。非効率経営を放置しては国際競争に取り残されるため、改革を急ぐ必要がある。



#### 4. 今後の展望

ベトナムは安価な労働力を背景に、労働集約型産業で発展してきたが、ここ数年ASEANの後発国であるミャンマーなどがベトナムと同様、安価な労働力を武器に新たな生産拠点として脚光を浴びている。前述の「海外直接投資調査アンケート」でもベトナムの課題の1位は「労働コストの上昇」となっており低賃金のみを強みとすることは今後難しくなっていくだろう。2015年にはTPP、EUとのFTA(自由貿易協定)の合意、さらにAEC(ASEAN経済共同体)の発足と、経済連携の強化が短い間に急進展した。2016年1月に発表された世界銀行の報告書では、TPPによりベトナムのGDPは2030年までに2014年比で10%押し上げられると試算された。これは他のASEAN諸国と比較して圧倒的に高い値であり、ベトナムはTPPによる恩恵を一番受ける国とまで言われている。今後もこのような経済協定をばねに海外直接投資による成長が引き続き期待できるといえよう。また政府は2020年までに、一人当たりGDPを3,750ドルにするとしている。一人当たりGDPが3,000ドルを超えると、家電製品などの耐久消費財や自動車などの消費市場が急成長すると言われている。今後は生産拠点だけではなく、消費市場としての魅力も高めていくことになるだろう。

(富国生命インベストメント(シンガポール) 小塚 雄大)