

# 経済レビュー

## 変化する対ベトナム直接投資の動向～製造拠点から消費市場へ～

### 【要旨】

- ◇ 近年、ベトナムは直接投資（FDI）対象国としての関心を集めており、第 2 次ベトナムブームとも言うべき流れが生まれている。
- ◇ 注目されるのは、投資対象が従来の輸出加工型に加え、内需産業型の増加という質的な変化が出ている点である。特に 2009 年にベトナム政府が外資の小売流通業への進出を解禁したことで、「消費市場」としてのベトナムを狙う動きが始動している。
- ◇ 今後、ベトナムは経済成長に伴い、一人当たり GDP が 2014 年に約 1600 ドルへ拡大すると予想される。これを日本の経験に当てはめると、60 年代半ば以降の、エアコンなどが一般家庭に普及した時期にさしかかる。さらに、8700 万人という一定の人口規模、40 歳以下が 75% を占める若い人口構成が、消費市場としてのベトナムを一層魅力的なものとしている。
- ◇ 一方、煩雑な行政手続き、インフラの未整備といったビジネス上の問題点や、インフレや為替の不安定さといったマクロ経済的なリスク要因への注意は不可欠である。また、経済発展に伴い、現在は強みとなっている人件費の上昇が予想されることから、賃金上昇後も FDI の誘致を進めるため、ベトナム政府は自国の問題点やリスクを克服することが肝要となろう。

近年、ベトナムは直接投資対象国として関心を集めており、ドイモイ政策で沸いた 90 年代初頭に次ぐ第 2 次ベトナムブームともいえる動きとなっている。さらに注目されるのは、投資対象が従来の輸出加工型に加え、内需産業型にまで広がっているという質的な変化が出ている点である。

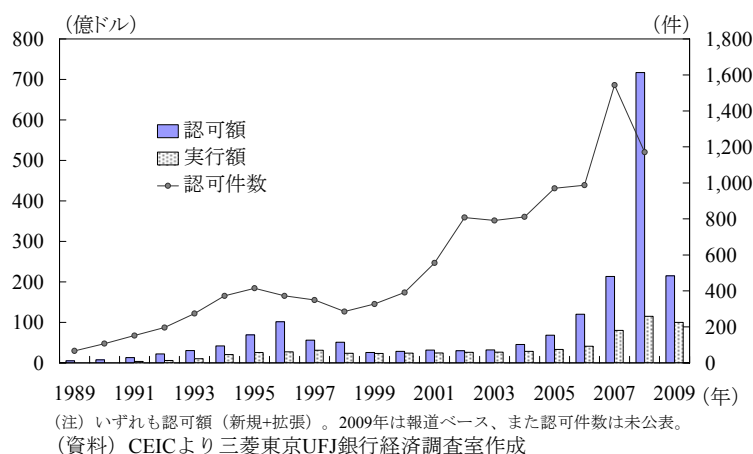
以下では、これまでのベトナムへの直接投資の動向と足元の変化を踏まえた上で、今後の展望と課題を整理した。

## 1. 直接投資概観

### (1) 「ドイモイ」以降、これまでの動き

ベトナムへの本格的な外国直接投資 (FDI) の開始は、90 年代半ばに遡る。ベトナムは 80 年代前半まで、中央計画経済の枠組みを維持しつつ、新経済政策 (NEP) などで部分的な自由化を行ったが、インフレが深刻化すると、計画経済の再強化へ逆戻りするなど政策の軸の定まらない混沌とした時期が続いた。これらの反省を踏まえ、86 年の共産党大会で、「ドイモイ (刷新)」政策と呼ばれる本格的な経済改革路線が採択され、88 年以降の新体制下では、生産・流通・価格の自由化、国有企業改革、非国有部門の奨励など、多岐に亘る改革が実施された。また同年に外国投資法も制定され、FDI の制度上の受け皿も整った。改革の成果は徐々に顕在化し、経済が安定軌道に乗り始めた 90 年代初頭から外国企業による直接投資 (FDI) が増加傾向となり、第一次ベトナムブームと呼ばれるに至った (第 1 図)。

第 1 図：直接投資認可額・件数



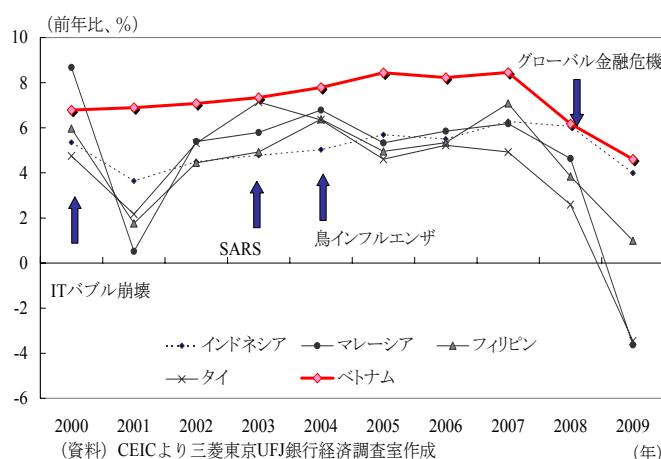
その後、アジア通貨危機を境に FDI は一旦沈静化したが、2004 年頃から再び認可額が増加し始め、2008 年は大型案件の増加もあって、史上最高額を記録した。2009 年は投資企業側の国・地域が軒並み景気後退入りしたという外的経済環境の影響などから、前年比約 7 割減少と低迷したが、ベトナム向け FDI が潮目の変化を迎えたとは考えにくい。

## (2) 第2次ベトナムブームの背景

ベトナム向け FDI が 2004 年頃から急増し、第2次ベトナムブームとも言うべき流れが生まれた背景には、高成長を続けるベトナムの経済成長力がある。ベトナムの実質 GDP 成長率はアジア通貨危機以降、堅調な内需と輸出に牽引され、前年比平均 7% の高成長を維持してきた（第2図）。2009 年もグローバル金融危機の影響で、各国が次々とリセッション入りするなか前年比 5.3% と、インドネシア（4.5%）を凌ぐ高成長を維持した。世界的な需要の低迷で輸出は低迷したものの、銀行借入れに対して 4% の利子を補給する利子補給制度といった経済対策が奏功し、底堅い内需が成長を下支えした。

政府の外資誘致への積極的な支援姿勢も、FDI の堅調な流入を支えている。政府は 2004 年の法人所得税法の改正、2006 年の統一企業法および共通投資法を施行するなど国際基準に準じた国内法を整え、2007 年には念願の WTO 加盟も実現させた。

第2図：実質 GDP 成長率の推移

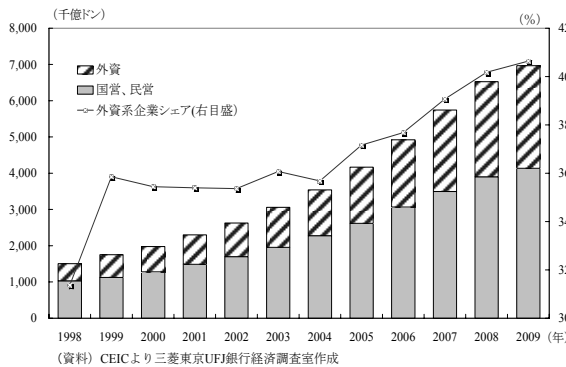


## (3) ベトナムにおける FDI の役割

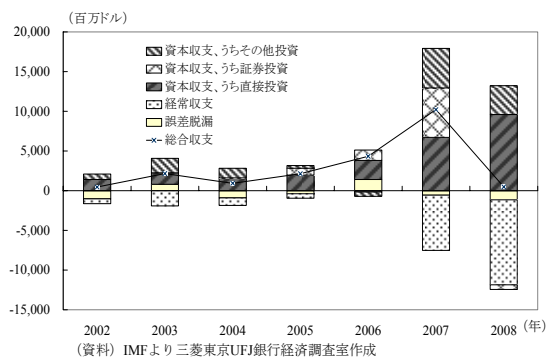
ベトナム経済における外国企業のプレゼンスは年々高まっている。鉱工業生産額のうち外国企業の占める割合は、アジア通貨危機直後の 98 年の約 30% から 2009 年は約 40% へ拡大した（次頁第3図）。また、雇用面でも外国企業は存在感を発揮しつつあり、雇用者者数のうち、外国企業が抱えるシェアは 2000 年の 1.2% から 2008 年は 3.7% へ上昇した。FDI の誘致は、海外の先進技術の習得や教育水準の向上など、ソフト面での成長に貢献した部分も大きい。

さらに FDI は、経常収支の安定的なファイナンスの役割を果たしている（次頁第4図）。ベトナムは機械類や部品などの資本財、またガソリン、石油製品を輸入に依存しているため、概ね経常赤字で推移しているが、経常赤字を補填する資本収支の大半は長期資金である FDI が占めている。ベトナム経済にとって、FDI は最早不可欠な存在になっているといえよう。

第 3 図：鉱工業に占める外国企業



第 4 図：国際収支の内訳



(4) 日系企業の動向

日系企業の対ベトナム直接投資は、第一次ベトナムブームの波に乗って開始した。日系企業は認可件数および認可額で累計 3 位 (2008 年、第 1 表)、さらに実行率 (2007 年) では 1 位となっている。

国際協力銀行 (JBIC) の調査で、企業が今後 1~3 年間の事業展開先で検討する有望投資市場として、ベトナムは 2006 年以降、中国、インドに次ぐ第 3 位の座を維持していることから根強い評価の高さが窺える。同調査によると、ベトナムの魅力は①安定した政治・社会情勢、②市場規模/成長性、③廉価で豊富な人材が挙げられており、バランス良さが評価されているとみられよう。

日系企業の典型的な進出形態は輸出加工型だが、内販目的で参入し市場シェアの過半を獲得した例もある。日系の大手二輪 (市場シェアの約 70% (現地生産車+輸入車の合計)) やインスタント即席麺 (市場シェア約 65%) のケースがこれに当たるが、これらの成功企業はいずれも第一次ベトナムブームの 90 年代初頭にベトナム市場へ参入しており、その後の地道な事業展開が結実した。

第 1 表：主要投資国別認可件数および認可額 (2008 年)

国別認可件数	(件)		国別認可額	(百万ドル)	
	2008年	88~2008年累計		2008年	88~2008年累計
韓国	55	2,153	台湾	8,852	20,952
台湾	132	2,135	マレーシア	14,969	18,006
<b>日本</b>	<b>105</b>	<b>1,102</b>	<b>日本</b>	<b>7,579</b>	<b>17,362</b>
シンガポール	101	733	シンガポール	4,496	17,071
中国	19	711	韓国	2,019	16,666
香港	32	671	英国バージン諸島	4,053	13,824
米国	49	493	香港	409	7,417
英領バージン諸島	5	438	タイ	4,046	6,122
マレーシア	9	340	米国	1,519	5,029

(資料) 統計局より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 投資先の位置づけの変化

(1) 従来型の「製造拠点」としての位置づけ

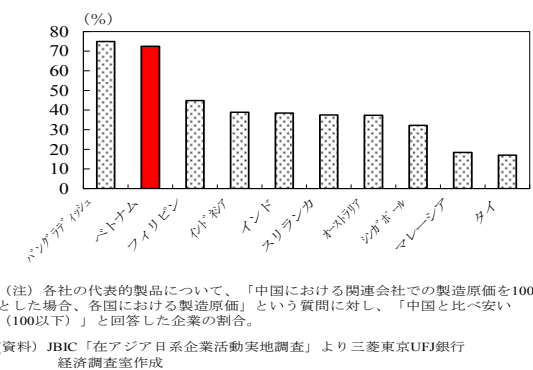
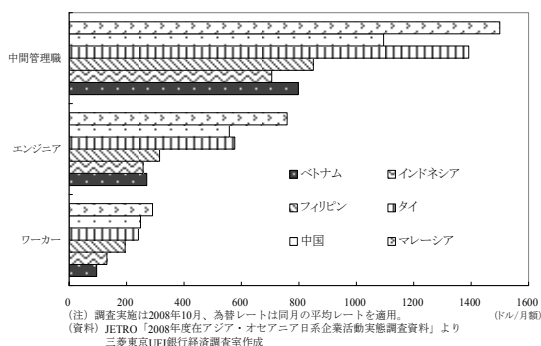
対ベトナム FDI の典型的な形態は、輸出加工を目的とした製造拠点としての

位置づけである。アジアの製造拠点としての筆頭格は中国であるが、中国一点集中からのリスク分散の受け皿、いわゆる「チャイナ・プラス・ワン」としてベトナムが選ばれた面もある。

製造拠点としてベトナムに進出する企業のメリットは、安価な労働力にある。なかでもワーカークラスの賃金の低さが特徴だ。中間管理職、エンジニアクラスは、人材不足を背景にインドネシアを上回り、フィリピン並みの水準であるが、ワーカークラスはインドネシアの7割、フィリピンの5割、中国、タイの4割、マレーシアの3割と圧倒的に低い（第5図）。

ワーカークラスは現地雇用者の大半を占めることから、製造コストの削減に繋がっている。ベトナムは裾野産業が未発達であるため、原材料、部品を国外から調達せざるを得ず、日系企業の例でみると、現地での原材料・部品調達率は24%と、タイ（55.6%）、インドネシア（44.3%）と比べて低水準にとどまっている。しかし低廉な人件費ゆえに製造コスト全体でみると相対的な優位性があり、前述のJBICによる日系企業へのアンケートで、ベトナムでの製造原価が「中国より低い」と回答した企業の割合は、72.5%に上った（第6図）。これは、バングラディッシュ（75%）とほぼ同レベルで、続くフィリピン（44.9%）を大きく上回る。

第5図：ASEAN主要国および中国 賃金比較      第6図：「中国より低コスト」と回答した企業シェア



さらに、ベトナムが貿易分野で対外開放を進めたことが、製造拠点としての位置づけをより有望なものにしている。ベトナムからの輸出品は原油、衣類、履物が上位を占め、仕向け地別（2007年）ではアジア（45%）、米国（21%）、欧州（16%）が全体の約8割を占めるが、なかでも、近年大きな変化をみせたのは米国向けで、2001年末に米越通商協定が発効したことを機に、米国向け輸出のシェアは2001年の6.6%から2007年は20.8%へ急増した。2007年のベトナムのWTOの加盟により、米国がベトナムからの衣料品の輸入数量規制を撤廃したことも、製造拠点としての地盤をより強化していると考えられよう。



## (2) 「消費市場」としての重要性の高まり

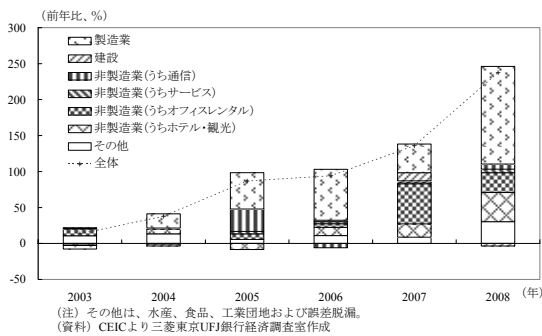
一方、近年の新たな動きは、サービス業や内需指向型の企業の増加である。業種別 FDI をみると（第 7 図）、従来型の製造業に加え、足元で通信、オフィスレンタルといった非製造業が投資額を押し上げたことがみてとれる。

さらに 2009 年、WTO に加盟したベトナムが、外資の小売流通業への進出を解禁したことで、「消費市場」としてのベトナムを狙う動きが始動している。ベトナム政府は国内小売業者保護の観点から、慎重な審査を行っているが、それでも昨年 1 年間で、日本の大手コンビニエンスストアを始めとする 39 件の小売業が政府の認可を受けた。

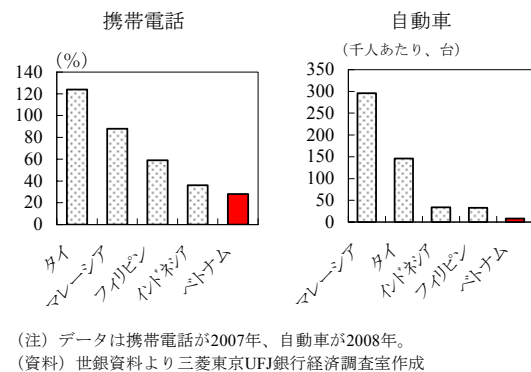
企業側の期待はベトナムの内需の拡大にある。ベトナムの一人当たり GDP は 2009 年の 1060 ドルから、IMF の予測によると、2014 年に約 1600 ドルへ拡大すると見込まれている（第 2 表）。水準としては ASEAN 主要国のなかで最も低く、携帯電話、自動車などの普及率も低い（第 8 図）、この経済水準の変遷を日本の経験に当てはめると、60 年代半ばから後半、エアコン、電子レンジなどが一般家庭に普及し始めた時期にさしかかっている。

また、ベトナムの人口規模（8700 万人）は、インドネシア（2 億 3000 万人）には及ばないまでも、フィリピン（9200 万人）と肩を並べる規模であり、タイ（6700 万人）、マレーシア（2800 万人）を上回っている。加えて 40 歳以下が 75% という若い人口構成も、消費の拡大を期待させる要因となっていよう。

第 7 図：業種別 FDI の推移



第 8 図：耐久消費財普及率



第 2 表：ベトナムと周辺国の GDP 規模等関連指標

	実質GDP成長率 (%)	名目GDP (10億ドル)	人口 (100万人)	一人当たりGDP (ドル)	IMF 予測 (2014年)
ベトナム	5.3	92	87	1,060	1,609
インドネシア	4.5	540	232	2,332	3,149
フィリピン	0.9	160	92	1,736	2,088
マレーシア	▲ 1.7	191	28	6,763	9,726
タイ	▲ 2.3	272	67	4,051	5,330

(注) データはいずれも2009年。ただし人口はIMF予測値。  
(資料) CEIC、IMF資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### 3. 投資環境上の問題点とリスク

#### (1) ビジネス上の問題点

ただし、ベトナムで実際にビジネスを行なうにあたっては課題も多い。JBIC調査によると、日系企業が抱える課題として、①行政手続きの煩雑さ、②電力・運輸・通信など基礎インフラの未整備、③現地政府の不透明な政策運営、が上位にあげられている。

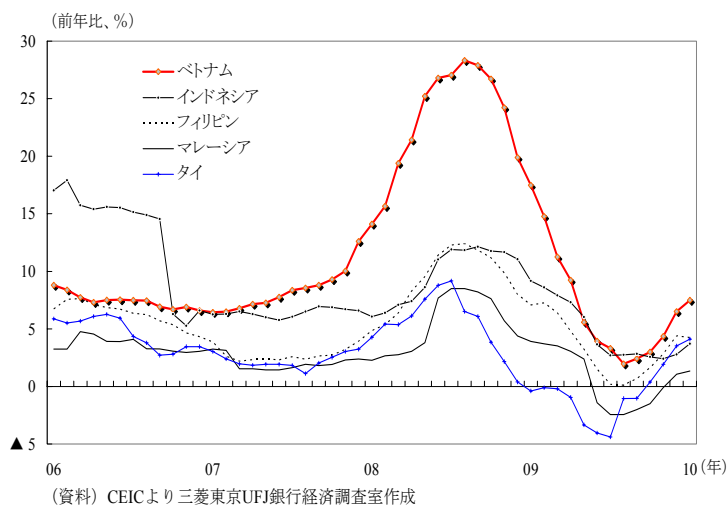
さらに、WTO加盟で流通業が開放されたものの、肝心の販売網が未発達という壁もある。内販の場合、大手スーパーに販売を委託するのが近道であるが、全体の8~9割を占めるボリュームゾーンは主に露店、雑貨屋を利用するため、大手スーパーに依存する限り、マーケットの過半に入り込むことは出来ない。他方、露店、雑貨屋には全国的な卸業者が存在せず、独自の販売ルートを確立する必要がある(注1)。ベトナム市場への参入は、一筋縄ではいかないのが現状だ。

(注1) 独自の販売網を確立した成功例として、日系化学調味料会社が、全国64省・市の各店舗を直接訪問し、店子一人ひとりと直接やりとりをする地道な営業を行ったケースや、日系製薬会社が、外用鎮痛剤(湿布薬)の販売で各省の医薬卸と交渉し、4年かけて全国制圧したケースなどがある。

#### (2) マクロ経済的なリスク要因~インフレ、為替

同時に、マクロ経済的なリスク要因も慎重にみておく必要がある。第一に挙げられるのがインフレリスクだ。2008年、ベトナムでは消費者物価上昇率が23.1%に上るハイパーインフレが発生した。当時、エネルギー関連を始めとする国際商品価格が軒並み上昇したため、周辺国の物価も一様に上昇基調となったが、上昇ペースという点ではベトナムは群を抜いていた(第9図)。これは、国際商品価格の上昇に加え、投資ブームでベトナムへ外貨が大量に流入するなか、中銀がドン対ドル為替レートの急上昇を阻止するため、ドル買い・ドン売り介入を行なったことで、マネーサプライが膨らんだことが背景にある。

第9図：消費者物価上昇率



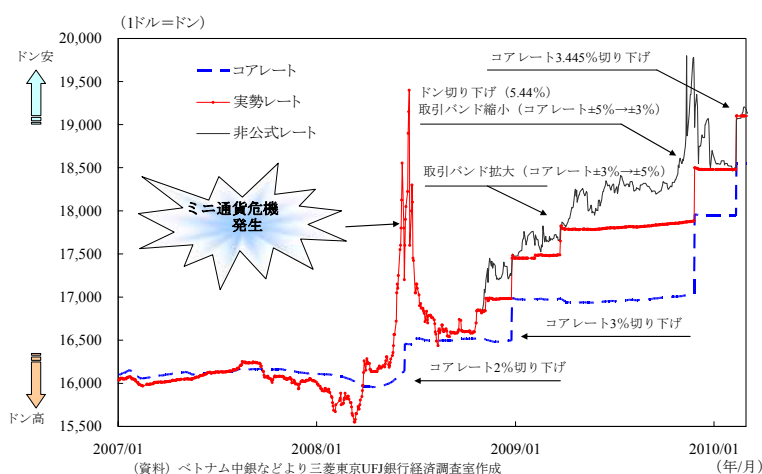
政府・中銀はこの経験を教訓に、インフレ対策に神経を尖らせているが、2009年以降、経済対策の一環として実施された利子補給ローン制度によって不動産や株式市場へ資金が流入しており、資産インフレの再燃が懸念されている。また、今年1月、約20%の最低賃金引き上げが行なわれたことも、物価の押し上げ材料となっており、政策運営には概して一貫性に欠ける。

景気の回復基調が強まるのに伴い、インフレ圧力が高まる可能性がある点は留意しておくべきであろう。

第二に為替の不安定さも、ベトナム特有のリスクである。ベトナムの為替制度はクローリングペッグ制（注2）に基づくコアレートを軸に実勢レートが決定されているが、2008年、最初はドン高で始まったが、前述のハイパーインフレや、輸入品の増加を主因とした経常赤字の拡大、また景気減速による株価下落から、投資家のベトナム経済やドン相場に対するセンチメントが急転悪化して、5月から6月にかけて、実勢レートが公式レートから急落するミニ通貨危機が発生した（第10図）。

（注2）インターバンクの為替取引は、中銀が毎朝公表するレートの±3%で取引される。このところドン切り下げ圧力から、公式レートは概ね取引バンドの下限に張り付いて推移する動きが続いている。

第10図：対ドル為替レートの推移



政府・中銀はドル売り、ドンの切り下げ（2%）などで対応したため、事態は一応の収束をみたが、2008年9月のグローバル金融危機の後、再びドン安・ドル高圧力が強まった。足元の為替環境は中銀の追加切り下げ、取引バンドの拡大などを経て落ち着きを取り戻しているが、企業は根強いドン下落懸念からドルを退蔵する傾向があり、市中は慢性的なドル不足となっている。

進出企業の中で、市中のドル調達が困難であるため、輸出による自力での外貨確保が不可欠とする声も聞かれるのは、企業の自衛的な取り組みを反映したものと見えよう。



#### 4. 今後の展望と課題

今後を展望すると、海外経済の持ち直しによる輸出の回復、景気刺激策を背景とした内需の拡大から、マクロ経済環境は改善基調を辿ろう。また、ベトナム政府は長期目標である「2020年の工業国入り」に向け、積極的な外資導入の姿勢を維持すると予想される。これらを踏まえると、ベトナムは為替、インフレなどリスク要因への注意は不可欠であるが、当面、製造拠点、また内需型産業の拠点として有望な市場として位置づけられよう。

課題としては、今後、経済成長の過程で、現在は強みとなっている低い労働コストが競争力を失うと想定されることから、賃金上昇後もFDI誘致を進めるため、自国の抱える問題やリスクを克服し、安定的かつ魅力的な投資環境を作っていくことが重要となる。

この点、近年、期待を集めるインフラ整備として南北高速鉄道（新幹線）計画がある。ベトナムはハノイとホーチミンという2大経済圏が南北に分散しており、現在、在来線での移動に30時間弱かかるのがネックとなっているが、昨年末、ベトナム政府は日本の技術を採用した新幹線計画に向けて動き始めた。稼動するのはしばらく先となるが、完成後はハノイーホーチミン間が10時間程度に短縮される見込みで、ビジネス上の利便性も大いに高まろう。

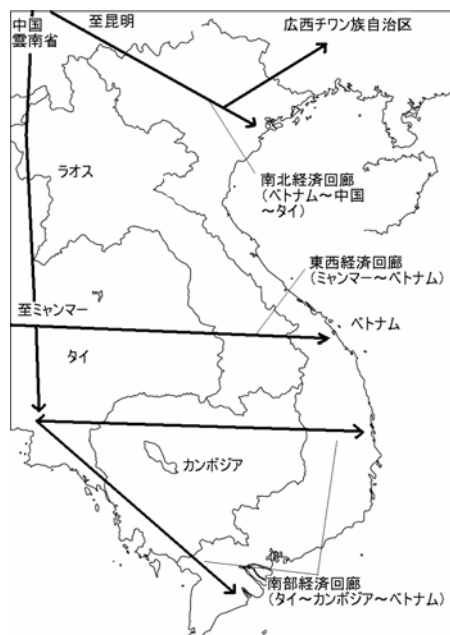
さらに、国境を越えた取り組みとして、メコン経済圏における経済回廊（コリドー）計画（注3）も注目される（次頁第11図）。これはインドシナ半島の各国を、2011年にかけて南北経済回廊、東西経済回廊、南部経済回廊の3つの回廊（幹線道路）で繋げる計画で、ベトナムもハノイを中心とした北部、ダナン、フエを中心とした中部、ホーチミンを中心とした南部が、それぞれ半島の各国と陸路で繋がることになる。

完成後は、これまで原材料・部品不足からベトナムへの投資を手控えていた企業も、タイなどの周辺国からの陸路調達を前提とした進出が可能となる。実際、これまで水産品など資源利用型の投資が中心だったベトナム中部のダナン工業団地へ、経済回廊の完成を見越した製造業の新規投資が始まっており、企業の期待の高さが窺われる。

各回廊の利便性を高めるためには、ハード面ではベトナムとタイの間に位置するカンボジアやラオスの道路インフラ全般の向上、ソフト面では国境での手続きの簡素化など、関係各国が一体となって乗り越えるべき課題も多いが、課題を克服した暁にはメコン経済圏は一段の飛躍を遂げ、投資先としてのベトナムへの価値も大いに高まろう。

（注3）1992年より、アジア開発銀行（ADB）のイニシアティブでタイ、カンボジア、ラオス、ミャンマー、ベトナム、中国雲南省で構成される「大メコン圏（GMS）経済協力プログラム」がスタート。2001年以降、東西経済回廊（2006年開通）、南北経済回廊、南部経済回廊の3つの道路を整備。

## 第 11 図：メコン経済回廊計画概要



(資料) ADB、各種報道資料より三菱東京 UFJ 銀行経済調査室作成

最後に、政治面では、2011 年に 5 年に 1 度の党大会が実施され新体制が決定するほか、今後 10 年間の政府目標となる新 10 年社会経済戦略が改訂される節目の年を迎える。現体制は残された期間で、行政手続きの簡便化や政策運営の透明化といった課題に取り組むと同時に、為替の安定や長期的なインフラ計画など短期間での解決が困難な課題については、新体制へ確実に引き継いでいくことも肝要となる。

以上

(H22.3.31 . 福永 雪子 yukiko\_3\_fukunaga@mufg.jp)

発行：株式会社 三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室  
〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。