



**ベトナム経済：ファンダメンタルズは改善傾向  
～中長期的な安定成長に向け引き続き首尾一貫した政策運営が不可欠～**

**【要旨】**

- ▶ ベトナム経済は 2011 年 2 月以降の総需要抑制策の影響で景気の低迷が続いている。ただしインフレ率の低下や貿易収支の改善、為替相場の安定などファンダメンタルズは総じて改善が見られるほか、電子・電機分野を中心に足元産業・貿易構造変化の兆しが見られる点は中長期的な経済安定化にとってプラスの動きと評価できる。
- ▶ インフレの沈静化を受け中銀は 2012 年 3 月以降金融緩和に転換、政府も総額 29 兆ドン（GDP 比約 1%）規模の景気対策を発表するなど財政・金融の両面から景気刺激に取り組んでいる。併せて政府は銀行セクター・国営企業改革に着手した。
- ▶ 目先、世界的な景気減速に伴う外需伸び悩みによる下押し圧力が続くものの、インフレ沈静化に加え、利下げや景気対策の効果浸透などにより内需は緩やかに持ち直しが見込まれる。目先のリスク要因としては、銀行セクターおよび国営企業改革など構造調整に伴う景気下押し圧力および財政負担の増大などが挙げられる。
- ▶ なお経済政策運営や為替相場に対する信認には長年の蓄積が必要である。中長期的な安定成長に向け、首尾一貫した政策運営の継続によるインフレの抑制とドンに対する信認の回復が引き続き最重要課題と言える。さらに中長期的な産業競争力強化に向け外資導入を通じた裾野産業育成のスピードアップが不可欠であり、一層のインフラ整備など投資環境改善が求められる。

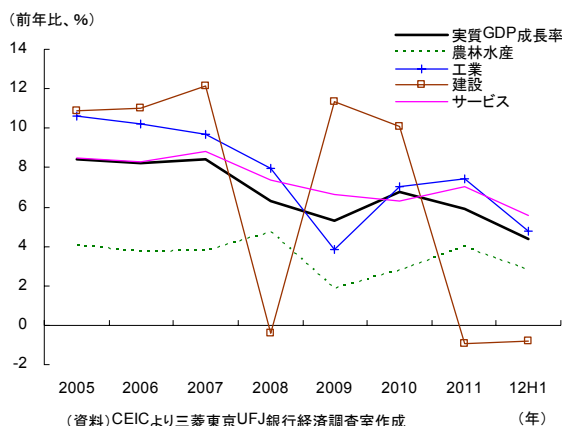
## 1. 足元の景気の動向

### (1) 成長ペースは低水準ながらも持ち直しの兆し

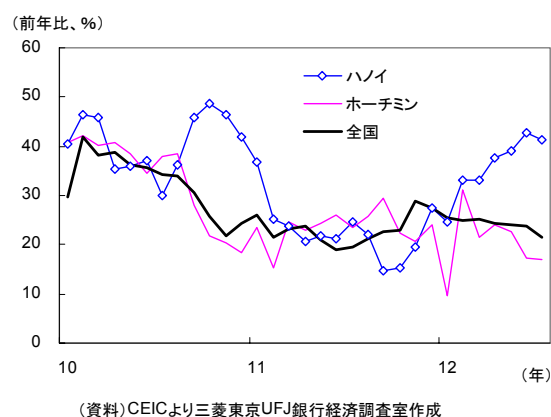
ベトナムでは2011年2月以降の総需要抑制策の影響で景気の低迷が続いている。政府が景気の過熱抑制の一環として非生産業種（証券投資、消費者ローン、不動産）に対する融資規制を行ったことなどから建設・不動産分野の不振が特に目立っている。2012年前半の実質GDP成長率は欧州経済減速の影響も下押し圧力となり同4.4%と低水準にとどまった（第1図）。もっとも四半期ベースでは4-6月期は同4.7%（前期：同4.0%）とやや持ち直しの動きが見られる。

民間消費は消費マインド悪化の影響などで全体としてみると伸び悩みが続いている（第2図）。ただし地域別に見ると温度差が見られ、ホーチミンを中心とする南東地域では平均所得水準および消費性向が高く耐久財の普及が先行していることなどから、足元は贅沢品を中心に消費を手控える動きが相対的に強い（第3図）。一方ハノイを含む紅河デルタ地域では耐久財の普及段階にあり、消費は相対的に堅調を維持している。足元はインフレ率の低下に伴う実質所得の増加も消費拡大の支えになっていると見られる。

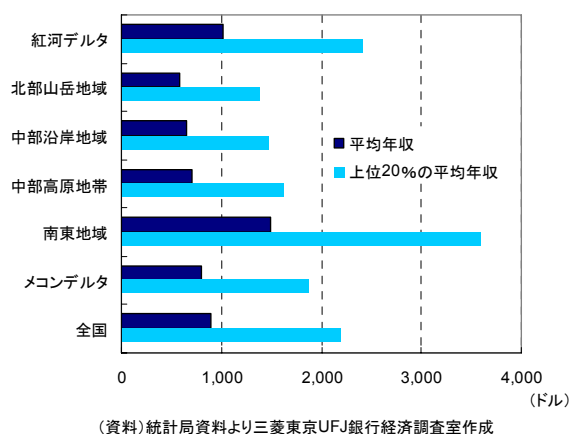
第1図：実質GDP成長率（産業別）



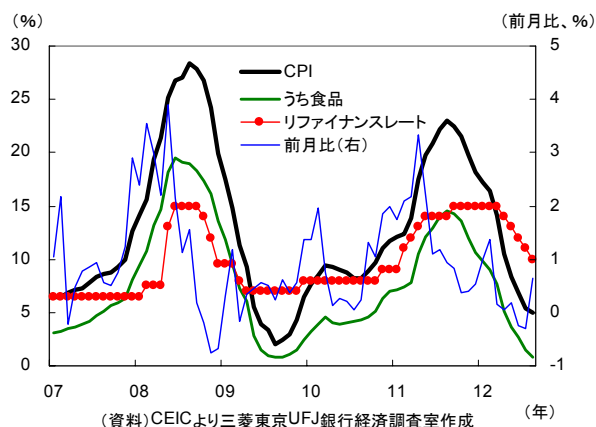
第2図：名目小売売上高の推移



第3図：地域別世帯年収（2010年時点）



第4図：物価と政策金利



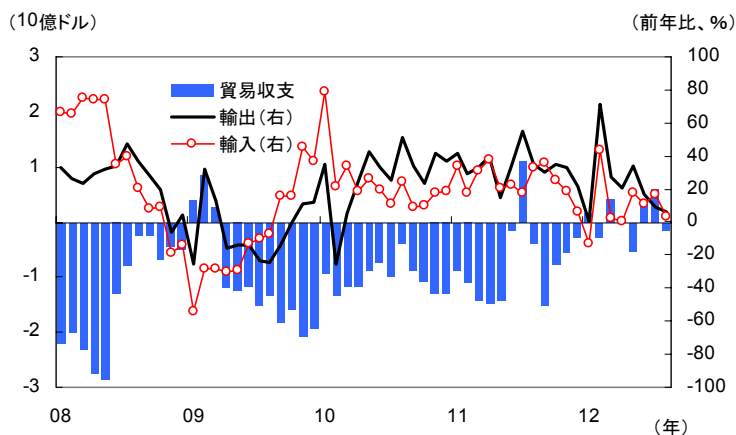
消費者物価上昇率は食料品価格や燃料価格の低下などを背景に2011年8月をピークに2012年8月には同5.0%まで低下した(第4図)。景気悪化とインフレの沈静化を受け中銀は金融緩和に転換、2012年3月以降7月までに主要政策金利であるリファイナンス・レートを合計5%(15→10%)引き下げたほか、4月には非生産業種(証券投資、消費者ローン、不動産)に対する融資規制の緩和<sup>(注)</sup>、5月には優遇4分野(農業、輸出加工・貿易、中小企業、裾野産業)に対する貸出金利の上限設定(14%、6月には13%へ引き下げ)、7月には商業銀行に対して新規および既存融資の貸出金利を15%以下へ引き下げるよう指示した。政府も5月に総額29兆ドン(GDP比約1%)規模の経済対策を発表、中小企業などを対象とした法人税の30%減免や土地使用料の大幅削減などを盛り込んだ。

(注) 中銀は2012年2月に2012年の商業銀行の非生産業種に対する貸出目標を総貸出の16%以下としたが、4月に不動産および消費者ローン(海外旅行、医療、留学資金を除く)を対象外とした。

## (2) 対外バランスは改善

貿易収支は改善が見られる(第5図)。2011年の貿易赤字は▲89億ドルと前年(▲121億ドル)を下回り、2012年上半期も1.5億ドル(前年同期:▲65億ドル)と小幅黒字を確保した。品目別に見ると(第1表)、輸出は中国からの生産シフトに加え、EUの対越ダンピング関税廃止(2011年4月～)もあり、繊維関連が堅調を維持している。加えて2011年10月末から韓国電機大手がスマートフォンの生産・輸出を開始したこともあり、電話機などが急拡大、2012年1-8月期で輸出全体の10%と繊維に次ぐ第2の輸出品目にまで急成長しているほか、コンピューター・電子関連なども高い伸びが続いている。他方、国内における金取引に対する規制・監視強化に伴い宝飾品・貴金属は大きく落ち込んでいる。輸入は、携帯電話やコンピューター向けの電子部品など輸出向けの部材が急拡大する一方、引き締め政策の影響でインフラ整備やビル建設向けの鉄・鉄くず、原材料などが減少した。

第5図：貿易収支



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1表：品目別貿易動向

(100万ドル、%)

輸出	2011			2012/1-8		
		構成比	伸び率		構成比	伸び率
縫製品	14,028	14.6	25.1	9,721	13.3	7.0
電話機・部品	6,860	7.1	197.3	7,355	10.0	134.3
原油	7,236	7.5	46.0	5,542	7.6	9.3
履物	6,523	6.8	27.3	4,769	6.5	13.4
コンピューター・電子製品・部品	4,198	4.4	16.9	4,755	6.5	83.5
水産物	6,107	6.3	21.7	3,938	5.4	4.1
機械設備・同部品	4,124	4.3	34.5	3,558	4.9	34.1
木材・木製品	3,905	4.1	13.7	2,981	4.1	20.2
コーヒー	2,741	2.8	48.1	2,721	3.7	27.1
コム	3,643	3.8	12.2	2,466	3.4	▲9.1
ゴム	3,223	3.3	35.0	1,770	2.4	▲9.2
宝石・貴金属	2,676	2.8	▲5.2	274	0.4	▲89.0
合計(その他含む)	96,257	100.0	33.3	73,351	100.0	17.8

(資料)統計局より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(100万ドル、%)

輸入	2011			2012/1-8		
		構成比	伸び率		構成比	伸び率
機械設備・同部品	15,209	14.4	11.1	10,756	14.7	6.4
コンピューター・電子製品・部品	7,248	6.9	39.2	8,023	10.9	88.7
石油製品	9,918	9.4	63.2	6,329	8.6	▲6.9
繊維・生地	6,759	6.4	26.1	4,537	6.2	1.2
鉄・鉄くず	6,270	5.9	1.9	4,051	5.5	▲4.4
プラスチック原料	4,749	4.5	25.7	3,111	4.2	0.3
電話機・部品	n.a.	n.a.	n.a.	2,960	4.0	101.3
繊維原料	2,935	2.8	12.0	2,028	2.8	2.8
化学品	2,663	2.5	25.7	1,866	2.5	3.9
金属	2,693	2.5	6.7	1,685	2.3	▲7.8
化学製品	2,390	2.3	16.3	1,599	2.2	1.8
飼料・原材料	2,330	2.2	7.2	1,466	2.0	▲6.1
合計(その他含む)	105,774	100.0	24.7	73,413	100.0	6.7

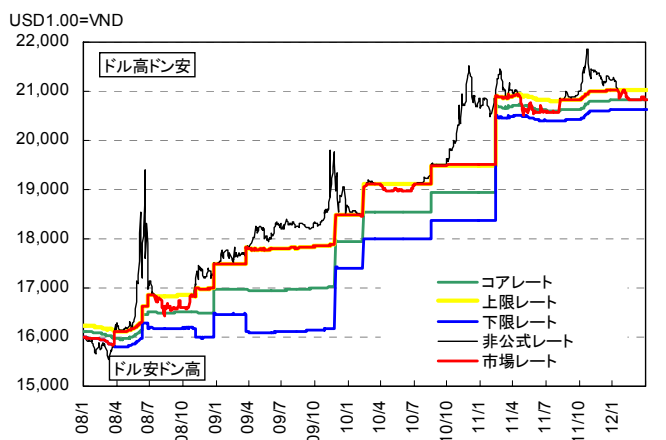
(資料)統計局より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### (3) 為替相場の安定を受け、外貨準備高が増加

為替相場は今年1月中旬以降、二重相場が解消し中銀バンド内で安定推移している(第6図)。貿易赤字縮小に伴い実需のドル買い圧力が低下したほか、米ドル・金の投機的取引の取り締まり強化により投機的なドル買い圧力が弱まったことなどが主な要因として考えられる。中銀は2012年の為替変動を2~3%以内に抑えることを目指している。

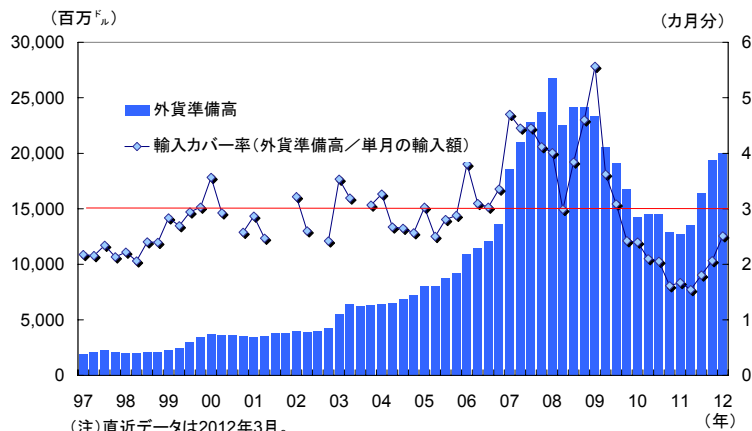
為替相場の安定化は中銀のドル買い/ドン売り介入が可能になったという点でもプラスに評価できる。外貨準備高は2011年3月末時点の129億ドル(輸入比1.5カ月分)から今年3月末には約200億ドル(同2.3カ月分)まで回復(IMF調査)(第7図)、現地報道によると足元は220~230億ドル(同約3カ月分)まで増加したとの観測もあり、目先の外貨不足への不安は後退している。

第6図：為替相場



(資料)ベトナム国家銀行データなどより三菱東京UFJ銀行ホーチミン支店作成

第7図：外貨準備高



(注)直近データは2012年3月。

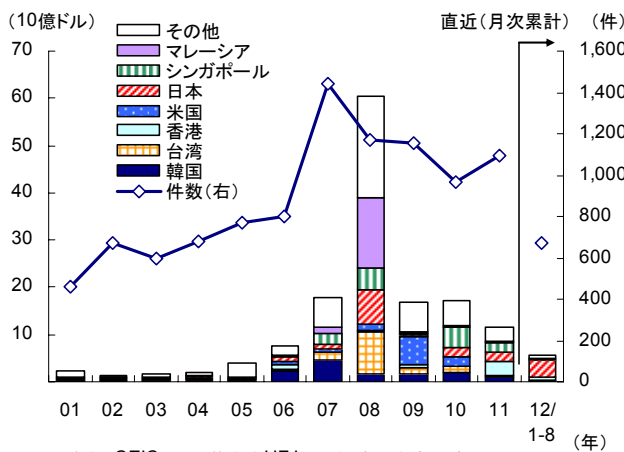
(資料)CEICなどより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

#### (4) 直接投資額は減少、ただし投資内容は健全化

2011年の直接投資（FDI）新規認可額は116億ドル（前年比▲32.9%）、2012年1-8月期も55億ドル（同▲30.5%）と低迷が続いている（第8図）。もっとも件数では2011年通年が1,091件（同+12.6%）、2012年1-8月期も672件（同+15.5%）と前年を上回った。2011年の認可額を業種別に見ると（第2表）、引き締め政策の影響などで建設・不動産、電力・ガスなどが減少した一方、加工・製造業、情報・通信などはプラスの伸びを維持するなど、全体としてみると投資内容の健全化が窺える。

足元日本企業による投資が突出している。2012年1-8月期の日本からのFDIは36億ドルと全体の65%を占め、既に2011年通年（18億ドル）の2倍の水準に達している。ベトナムの労働コストは近年上昇傾向を辿っているものの、製造業一般ワーカーの年間負担総額（基本給、諸手当、社会保障、残業、賞与などを含む）は2,025～2,800ドルとタイ（5,662ドル）やマレーシア（6,340ドル）など主要アジア諸国の中でも低水準にとどまっている。また地理的に中国とASEANの中間に位置し、かつ東西回廊（ベトナムのダナン～ミャンマーのモーラミヤイン）の東の玄関港にあたるなど物流上の重要なハブとなっていることなどから、「チャイナ+1」の有力な候補の一つと言える。またベトナムの人口規模から将来の消費市場としての潜在性も魅力となっている。

第8図：対内直接投資認可額・件数（新規、国別）



(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2表：対内外国直接投資認可額（新規、業種別）

	2010年		2011年			
	件数	金額	件数	金額	構成比	伸び率
加工・製造	385	4,032	435	5,221	45.2	29.5
電力・水道等	6	2,943	5	2,526	21.9	▲14.2
建設業	141	1,708	140	1,033	8.9	▲39.5
不動産	27	6,711	22	742	6.4	▲88.9
情報・通信	55	71	70	496	4.3	598.2
小売流通等	125	405	154	414	3.6	2.2
ホテル・飲食	33	279	19	253	2.2	▲9.4
化学技術分野	124	64	157	248	2.1	287.9
倉庫・運輸	16	824	19	49	0.4	▲94.0
芸術・娯楽	5	36	10	15	0.1	▲58.7
教育・訓練	5	106	14	8	0.1	▲92.8
金融・銀行・保険	1	16	0	0	0.0	▲100.0
合計(その他含む)	969	17,230	1,091	11,559	100.0	▲32.9

(資料)計画投資省などより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 産業構造の変化

足元ファンダメンタルズは改善しつつあるが、中長期的に持続可能なのだろうか。ベトナムでは裾野産業が未発達であるため、主要輸出品目は一次産品や外資系企業の委託・合弁生産による軽工業品などが中心である一方、生産財（原材料、部品・資本財）が輸入の9割超を占めるといった脆弱な貿易構造が貿易赤字拡大を通じた経済不安定化の一因として指摘されてきた。足元貿易収支改善の背景には景気減速や輸入抑制の影響も



小さくなく、中長期的には国内裾野産業育成による輸出競争力の向上を通じた貿易収支の改善、外獲得能力の強化が不可欠である。

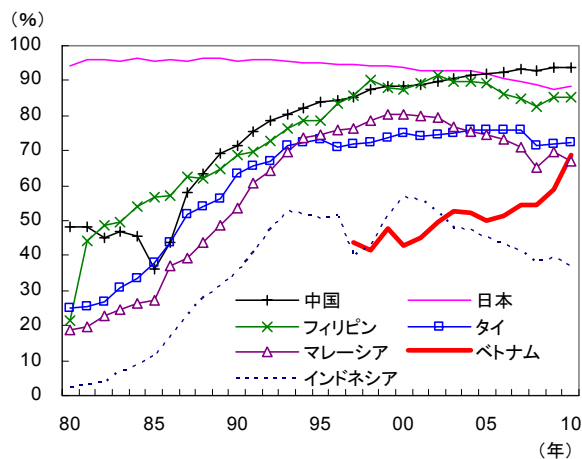
### (1) 工業化の立ち遅れ～直近急速にキャッチアップ

ベトナムでは1986年の「ドイモイ（刷新）」と呼ばれる経済改革路線への転換後も民間部門の経済活動に対する制限が続き、国営企業の非効率経営が続いたことから、工業化で他のアジア諸国に大きく遅れをとった。92年の「企業法」により国内民間企業の設立が可能となったものの、申請手続きが複雑かつ不透明なうえ許認可が厳しかったため民間企業の設立は進まず、実質的には2000年の「新企業法」で新規手続きの登録制が導入されたことが民間企業の急増に繋がった。他方外国企業については87年の「外資導入法」を受け、90年代以降外国企業のベトナム進出が徐々に拡大、2000年5月の「外資導入法」改正による各種規制の緩和、2007年のWTO加盟を契機に進出が本格化した。

輸出に占める工業製品の比率を見ると、2010年に約70%と漸く中国やマレーシア、タイ、フィリピンなどASEAN諸国の90年代初頭の水準に達した（第9図）。ただし起点をずらして（ベトナムを2000年、他のアジア主要国を80年または84年）10年間の工業化ペースを比較すると、ベトナムは直近数年で急速にキャッチアップしており、スタートこそ遅れたもののその後の工業化ペースは必ずしも遅くない（第10図）。

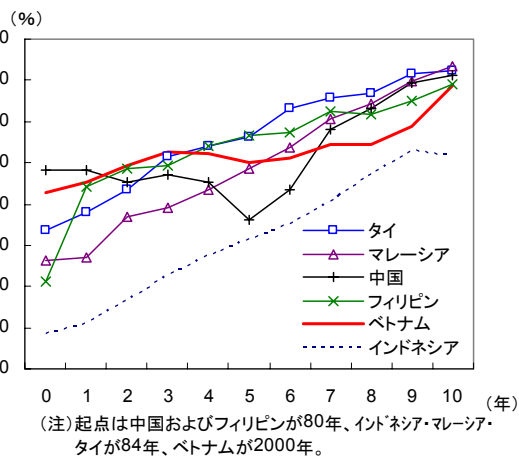
顕示比較優位指数（RCA指数：1を超えると当該産業は比較優位を示す）を用いてベトナムと他のアジア諸国との輸出競争力を比較すると、ベトナムの輸出構造は一次産品から軽工業品、ハイテク品へ徐々に高度化しつつあることが分かる（第11図）。水産物については相対的に高水準ながら近年は低下基調を辿る一方、繊維・同製品については一段と競争力を高めている。また電機や光学・精密機器については依然1を下回っており競争力はまだ低い、ここ数年で徐々に競争力を高めている。

第9図：輸出に占める工業製品比率



(資料) WTO資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

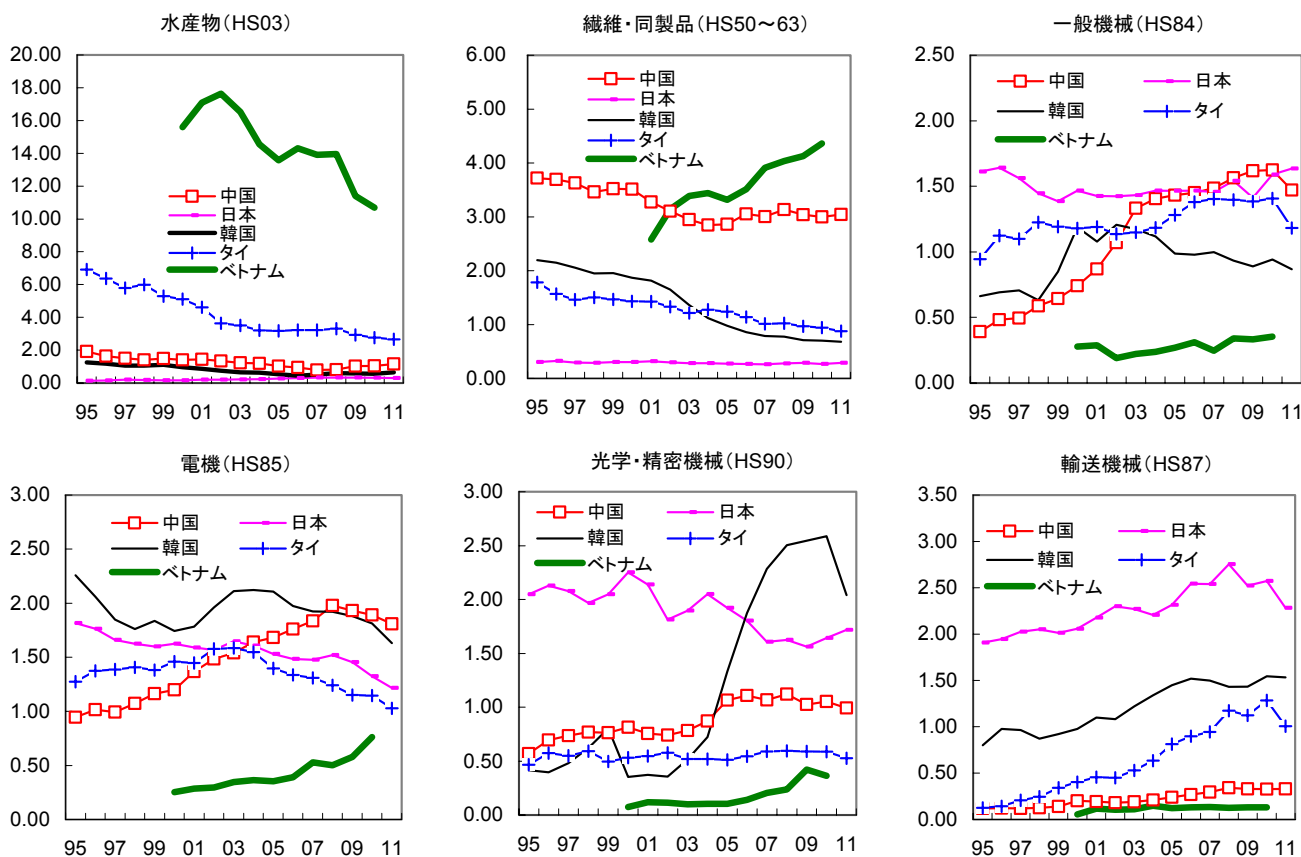
第10図：工業化速度



(注) 起点は中国およびフィリピンが80年、インドネシア・マレーシア・タイが84年、ベトナムが2000年。

(資料) WTOより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 11 図: ベトナムと主要アジア諸国の輸出競争力比較



(注) RCA 指数 = [ (A 国の i 財の輸出額 / A 国の総輸出額) / (i 財の世界輸出額 / 世界総輸出額) ] × 100

指数が1を超えると当該産業は比較優位を意味する。

(資料) 国連資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## (2) 裾野産業育成に着手

政府はマクロ経済の安定には貿易構造の改善が不可欠との認識から、国際機関および二国間の協力のもと裾野産業育成に本腰を入れ始めた。2011年2月に政府は6つの分野（機械製造、電子情報、自動車組立、縫製、皮革、先端技術）を集中的に発展させる方針を表明、投資奨励分野や投資奨励地域（ハイテク工業団地など）への投資に関わる法人所得税や輸出入税の減免、土地賃貸費用の優遇措置などを打ち出した。

こうした優遇措置を受け、近年電子・電機分野での投資が活発化しており、携帯電話が縫製品に続く第2の主要輸出品に成長するなど、電子・電機関連産業の集積化、輸出品目の高付加価値化に期待が高まっている。また足元、外資による製鉄所や石油精製所の建設が活発化しており、中長期的には裾野産業の発展に不可欠な素材産業が徐々に立ち上がりつつある。特に韓国や台湾の大手鉄鋼メーカーによる一貫生産によりこれまで全量輸入に依存している中大型形鋼の現地生産・供給が可能になるほか、石油精製所の

稼動に伴い石油製品の輸入依存度の低下や化学など川上産業の発展に繋がることが期待される。

### (3) 2015年問題～裾野産業育成のスピードアップに向け外資導入が不可欠

しかし2015年に向け、裾野産業育成のスピードアップが喫緊の課題である。2015年以降、ASEAN域内をはじめ中国や韓国などベトナムが参加する各種自由貿易協定(FTA)に基づく関税撤廃が予定されており(第3表)、関税による保護が難しくなる。ASEANの枠組みではASEAN経済共同体(AEC)創設に伴い2015年(一部2018年)までに対象品目の関税を撤廃しなければならないが、2010年1月時点の関税撤廃率は対象品目の約6割程度にとどまっている。ベトナムは特に自動車については他のASEAN諸国に比べ発展が遅れているとして政府は現在100%と高関税率を維持しているが、2013年までに60%以下、2018年には0%に下げなければならない。

他のASEAN諸国は高関税がある状態である程度水準まで工業化を進めることができたが、ベトナムについては工業化が本格化してから市場開放までの期間が短く、裾野産業の育成・スピードアップには外資の導入が不可欠である。メコン地域における物流インフラの改善もあり、アジアにおける最適生産体制の構築が進む中、外資誘致の前提としてマクロ経済の安定や一層のインフラ整備などによる投資環境改善が求められよう。

第3表：主なFTAの自由化スケジュール

相手国(FTA)	対象国	関税撤廃時期
ASEAN (AFTA/ATIGA)	・ASEAN6	2010年
	・CLMV	2015年(一部2018年)
中国 (ACFTA)	・ASEAN6、中国	2010年(一部2012年)
	・CLMV	2015年(一部2018年)
		※センシティブ・高度センシティブ品目を除く
韓国 (AKFTA)	・韓国	2010年
	・ASEAN6	2010年(一部2012年)
	・ベトナム	2016年(一部2018年)
	・CLM	2018年(一部2020年) ※センシティブ・高度センシティブ品目を除く
日本 (AJCEP)	・日本	ASEANからの輸入総額の93%を発効後10年以内に自由化
	・ASEAN	日本からの輸入総額の約91%を発効後10年以内に自由化
日本 (JVEPA)	・日本	貿易額の約88%を発効後10年以内に自由化
	・ベトナム	貿易額ベースの約95%を発効後10年以内に自由化 往復貿易額で92%を10年以内に自由化
インド (AIFTA)	・インド、ブルネイ、シンガポール、タイ	2013年(一部2016年)
	・フィリピン	2018年(一部2019年)
	・CLMV	2018年(一部2021年) ※センシティブ・高度センシティブ品目を除く
豪州・NZ (AANZFTA)		具体的な引き下げ記載なし(協定国にある各締約国の引き下げスケジュールに従う)

(注)ASEAN6はブルネイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ。CLMVはカンボジア、ラオス、ミャンマー、ベトナム。  
(資料)JETRO資料などより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



### 3. 今後の展望と課題

目先、世界的な景気減速に伴う外需伸び悩みによる下押し圧力が続くものの、インフレ沈静化に加え、利下げや経済対策効果の浸透などにより内需は緩やかに持ち直しが見込まれる。ただし引き続き経済および物価の安定を最優先に置いたマクロ経済運営の継続が求められる。これまで過度の高成長志向を背景にした首尾一貫しない経済政策運営、通貨に対する自国民の信認の低さなどがインフレや通貨の下落など経済の不安定化の要因となってきた。経済政策運営や為替相場に対する信認は長年の蓄積が必要であり、中長期的な安定成長に向け首尾一貫した政策運営によるインフレ抑制およびドンに対する信認の回復が引き続き最重要課題である。

目先のリスク要因としては、銀行セクターおよび国営企業改革など構造調整に伴う景気への下押し圧力と財政負担（偶発債務）の増大などが挙げられる。グローバル金融危機後の貸出の急拡大（特に非効率な国営企業や不動産向け）と2011年以降の総需要抑制策による不動産価格の下落や景気悪化などに伴い銀行資産の急速な悪化や不良債権の増大など、特に信用力の低い中小銀行の経営悪化が懸念されている。2011年末時点の不良債権比率（公表値）は3.9%だが、実際は10%程度との推計もある。このため政府は「金融機関再編計画（2011～2015年）」に基づき資本増強、銀行統合、外資導入などを通じた金融システム改革に着手した。不動産価格の下落や景気悪化などから現時点では脆弱な中小銀行の再編は遅れているとみられる。銀行の不良債権処理については資産管理会社（Asset Management Company：AMC）を設立し不良資産の移管・処理を進める方針だが、国営企業改革に伴う今後の不良資産の顕在化等も不透明材料となっており、金融システム全体や国営企業の財務内容に関する情報公開、改革に伴う財政負担の規模と調達方法の提示など透明性の向上が求められよう。

以 上

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、すべてお客様御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います。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。