



**ベトナム経済：  
ASEAN 主要国の景気が勢いを欠くなか、際立つベトナム経済の底堅さ**

**【要旨】**

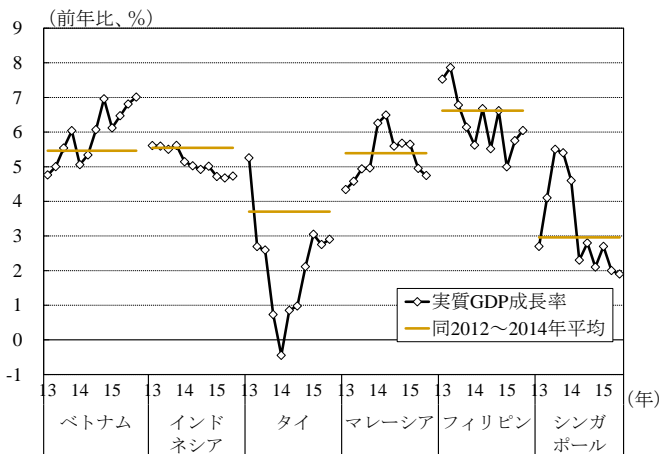
- ▶ ASEAN 経済が引き続き勢いを欠くなか、ベトナム経済の底堅さが際立っている。12月26日に発表された2015年の実質GDP成長率は前年比+6.7%の高成長となった。好調の主因は堅調な輸出で、外資企業の生産拠点として国際的な商流に組み込まれたことで輸出が拡大し、ASEANが直面する世界的な需要縮小による伸び悩みを打ち消している格好だ。
- ▶ また、外資系企業の進出に伴う雇用の拡大は、政府の賃上げ政策と相俟って雇用・所得環境の改善に繋がっている。加えて、長年ベトナムを悩ませてきたインフレが資源安を追い風に急速に鈍化。家計の購買力改善を通じて内需の底堅さももたらしめている。
- ▶ 一方、現地調達率の低さ等を背景に、好調な外資系企業から国内企業への生産面での波及は限られ、国内の産業育成は今後の課題として積み残されたままだ。
- ▶ もっとも、こうした課題が残りつつも、外資企業の投資拡大と雇用創出が成長のけん引役となる形で2016年の成長率は同+6.3%と、引き続きASEAN主要国のなかでは相対的に高めの成長が続くことが予想される。

## 1. ASEAN 主要国と比較して底堅いベトナム経済

ASEAN 経済は総じて勢いを欠く展開が続いている。各国の直近の実質 GDP 成長率を見ると、インドネシアやマレーシアでは資源部門の低迷や国内の政策要因と通貨安に伴う物価高を背景に景気は軟調が継続、外需依存度の高いタイやシンガポールはグローバル貿易の伸び悩みが成長の重石となっているほか、小幅加速したフィリピンでも同様に成長率は過去の平均には及ばない(第1図)。一方でベトナムの成長率をみると直近 10-12 月期に前年比+7.0%と 3 四半期連続の加速となったほか、成長率の水準も過去数年では最も高いレベルにある等、ASEAN 主要国と比較して相対的な堅調さが際立っている。ベトナム政府が、12 月 26 日に発表した 2015 年の実質 GDP 成長率は前年比+6.7%と 2014 年から(同+6.0%)加速し、政府の成長率目標(同+6.2%)を大幅に上回る結果だった。

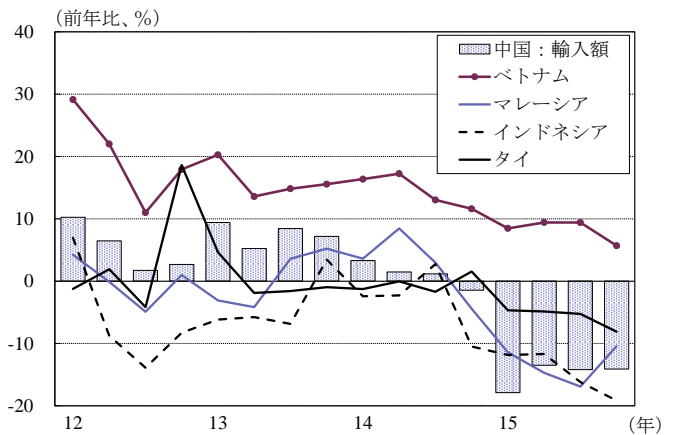
ASEAN 経済の減速の主因は、世界経済の伸び悩みを背景とした輸出低迷である。とりわけ、世界第 2 位の経済大国となった中国では過剰設備に起因する在庫調整に加えて、昨年後半から急速に進んだ資源安が価格面から重石となり、輸入が 2014 年に急減速、2015 年には大幅マイナスとなった影響は大きい(第2図)。これに合わせて、ASEAN の輸出額も軒並み大幅な前年割れを続けており、輸出依存度が高いタイや資源依存度の高いマレーシア、インドネシアでは景気の強い逆風となっている。一方で、ベトナムの輸出も昨年からは減速しているものの、2015 年は前年比+8.1%と ASEAN 主要国の中では際立って高い伸び率を維持している。

第1図: ASEAN 主要国の実質 GDP 成長率



(資料) 各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図: ASEAN 主要国の輸出額と中国の輸入額



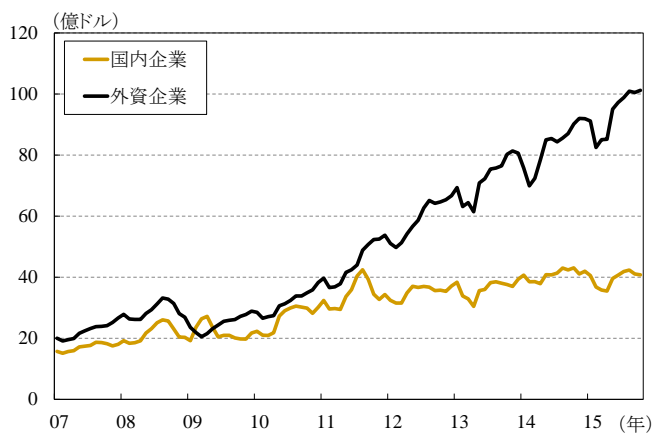
(注) ベトナムを除き2015年第4四半期は、直近公表値までの実績。米ドルベース。  
(資料) 各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 2. ベトナム経済の成長を牽引する外資企業の進出と家計購買力の回復

こうしたベトナムの底堅い成長の源泉となっている輸出を牽引しているのは、外資企業であり、資本別の輸出をみると、伸び悩む国内企業と対照的に 2011 年央から外資企業の輸出額が大きく拡大している点が窺える(第3図)。ベトナムへの直接投資は、所謂第 2 次ベトナムブームといわれる 2008 年から本格化し、縫製品や家電・電子機械等の一

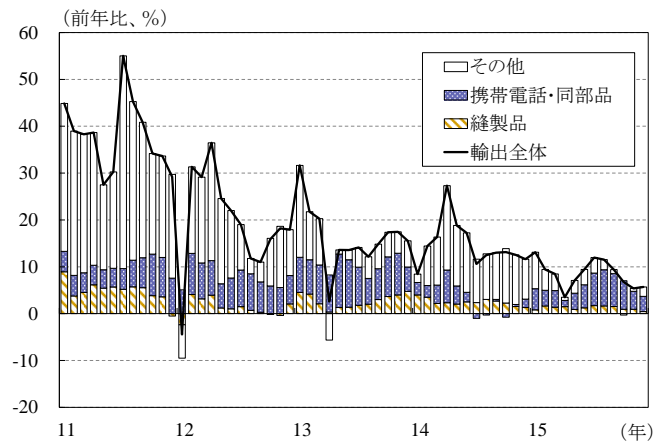
大生産基地となった。特に、2011年に韓国のサムスン電子が携帯電話工場の生産ラインを大規模に増設した影響は大きく、携帯電話・同部品の輸出は大幅に増加（第4図）、2013年にはそれまで最大の輸出品目であった縫製品の輸出額を上回る規模にまで拡大した。この他にも、プリンターや白物家電などの生産工場の大規模進出が相次いだ。こうした外資系企業の進出による生産拡大がベトナムの輸出堅調の背景にある。ベトナムにとっても、その他のASEAN主要国同様、海外経済が軟調である影響は受けているものの、外資企業進出による国際的な商流への組み込み・生産拠点化という個別要因があることで、輸出の好調が続いている。

第3図: 資本別にみた輸出額



(注) 3ヵ月移動平均。  
(資料) ベトナム統計総局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図: 主要品目別にみた輸出額



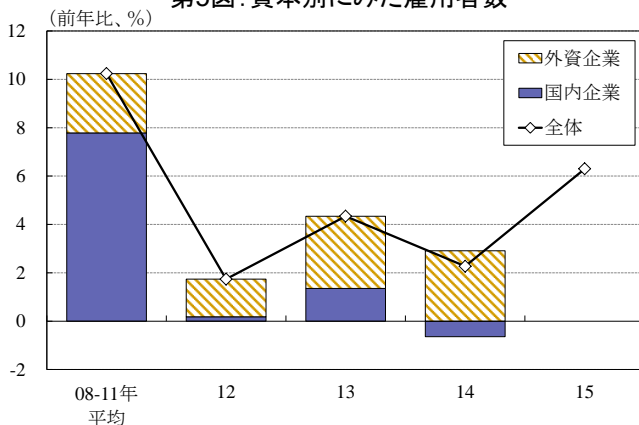
(注) 3ヵ月移動平均。『携帯電話・同部品』は、2011年11月より統計開始。  
(資料) ベトナム統計総局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

加えて、外資企業の生産能力の増強は、雇用の拡大という形でもベトナム経済にメリットを及ぼした。雇用者数を資本別にみると、2010年後半からの金融引き締め策<sup>(注1)</sup>の影響もあり、国内企業の雇用者数が伸び悩みを見せたのと対照的に、外資企業は順調に雇用を拡大させている（第5図）。こうした外資系企業の生産拡大に伴う雇用創出が、政府による最低賃金引上げ政策<sup>(注2)</sup>と相俟って、雇用・所得環境を大きく改善させた（第6図）。加えて、過去長らくベトナム経済を悩ませてきた高インフレが、2014年後半からの資源安の影響を受け沈静化したことで、家計の実質購買力が改善し、消費拡大に繋がっている。実際に、実質小売売上高は、2014年の前年比+6.3%から2015年は同+9.4%と加速しており、経済成長のもう一つの牽引役となっている。

(注1) ベトナム中央銀行は、食料品価格上昇を主因としたインフレ（2011年：前年比+18.6%）を抑制するため、2010年11月から2012年2月までで政策金利であるリファイナンス金利を、8%から15%にまで引き上げるという大幅利上げを実施した。

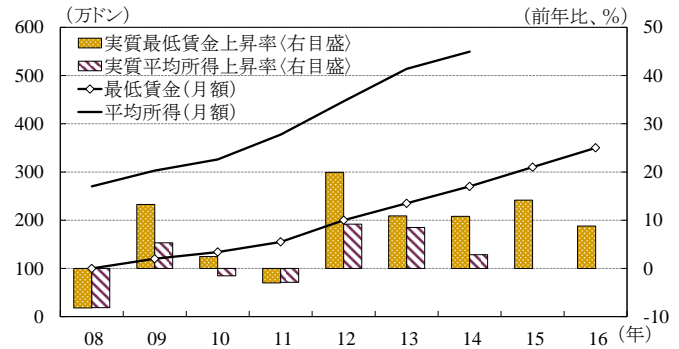
(注2) ハノイ市・ホーチミン市を含む「地域1」の最低賃金は、2011年1月の月額155万ドンから2016年1月には月額350万ドンと5年の間に2.3倍になる見込み。実質ベースでも2012年以降、概ね前年比+10%の上昇率を維持している。

第5図: 資本別に見た雇用者数



(注) 2015年は、直近である11月迄の伸び率。  
(資料) ベトナム統計総局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図: 最低賃金と平均所得



(注) 1. 『最低賃金(月額)』はハノイ・ホーチミンなどの「第1地域」。  
2. 『実質最低賃金/平均所得上昇率』は、消費者物価上昇率で実質化。2016年の消費者物価上昇率は当室見通し。  
(資料) ベトナム労働傷病兵社会省、統計総局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### 3. 外資企業を牽引役とした成長が見込まれるが高成長を維持するためには課題も

今後も、ベトナム政府による積極的な誘致政策により、外資企業の進出増が成長の牽引役となる構図は続くとみられる。ベトナム政府は、外資企業の誘致を通じた工業生産額の拡大を目標<sup>(注3)</sup>として掲げ、進出企業に対する減税・免税措置などの優遇措置等の積極的な誘致活動を展開している。

外資系企業にとっても、ベトナムの投資先としての魅力は相対的に上昇している。世界経済フォーラムによるとベトナムの国際競争力ランキングは上昇トレンドを辿り、直近調査では140カ国中56位(2012年:75位→2013年:70位→2014年:68位)となった。政府の積極的な誘致政策に加え、同程度の経済水準の国と比べて初等教育を受けた人員の確保が相対的に容易であることや、投資インフラの整備が相対的に進んでいることなどが背景にあるようだ(第7図)。

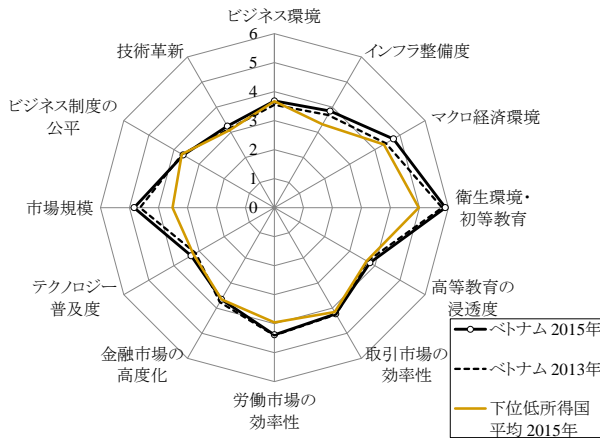
外国企業を対象としたベトナム商工会議所の調査(2014年)でも、約半数(46.1%)の企業が今後2年で事業規模を拡大すると回答しており、根強い投資意欲が窺える(第8図)。ベトナム向け投資増加の背景には、人件費が高まってきた中国からの拠点シフトの動きもあるとみられ、JETRO実施の日系企業へのアンケート<sup>(注4)</sup>では、中国からASEANへの拠点移管を「過去2~3年の間に行った」または「今後2~3年以内に行う予定」と回答した日系企業の割合が2010年調査の8.2%から2014年調査では16.2%まで上昇したが、そのうち半数以上の企業がベトナムを移管先として選択している。

また、10月に大筋合意に至った環太平洋パートナーシップ協定(TPP)も、ベトナムの米国向けを主とした輸出競争力の強化に繋がること指摘されており、特に縫製業等ではTPP発効を見越して、関税引き下げの恩恵を受けるべく、上流工程を含めた生産拠点を域外からベトナムへシフトする動きが進んでいる模様だ。

(注3) 政府は、2014年末に優先6業種を掲げた工業化戦略を制定。改正投資法を2015年7月1日に施行し、一人当たりGDPを2014年の約2,000ドルから3,000ドルまで引き上げることを念頭に、①電子、②農業機械、③農水産品加工、④造船、⑤環境・省エネルギー、⑥自動車・同部品を戦略産業に指定し、2020年まで6業種の生産額を年20%以上ずつ成長させ、工業生産総額における比率を35%以上に高めることを目標としている

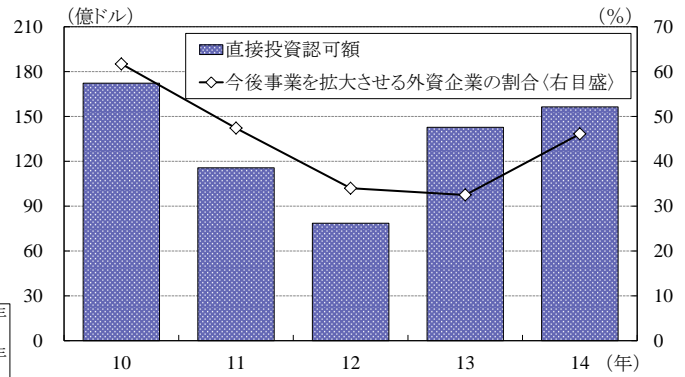
(注4) 日系企業へのアンケート調査は、JETRO『在アジア・オセアニア日系企業活動実態調査』

第7図: ベトナムの国際競争力



(資料) 世界経済フォーラム統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第8図: 直接投資認可額と今後事業を拡大させる外資企業の割合



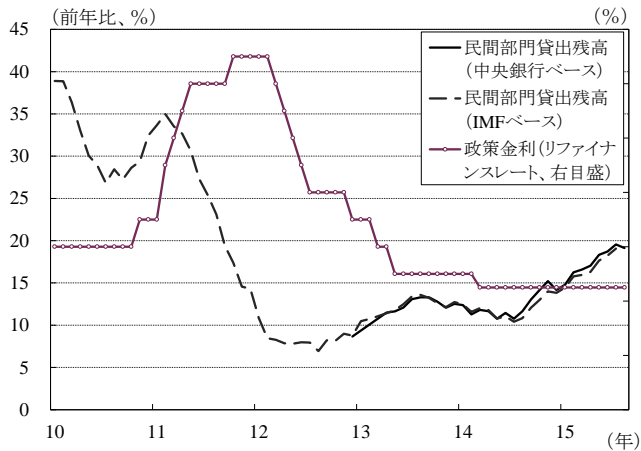
(注) 『今後』は、2年後。調査対象は、ベトナム国内で活動する9,859の外資企業。  
(資料) ベトナム統計総局統計、商工会議所調査より

三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

ただし、ベトナムが高い成長率を維持するためには国内企業の活性化が不可欠である。先にも述べた通り、国内企業活動は2010年以降の金融引き締めの影響等から停滞している。中央銀行は、2012年以降の政策金利の引き下げや貸出目標額の設定などで企業活動の活性化を図っているが(第9図)、企業投資は依然弱いままだ。企業投資をみると国内企業の投資は2014年に前年比+9.8%と、金融引き締めを開始する前の平均成長率(2000~2010年: 同+12.5%)比伸び悩んでいる。現地調達率の低さを背景に、外資企業から国内企業への生産の波及度合いは依然として強まっておらず<sup>(注5)</sup>、好調な外資企業の恩恵を受けにくい構造である点も、国内企業活動の伸び悩みの一因であろう。実際に、資本別の実質付加価値成長率を見ても、外国企業は足元にかけて加速している一方、国内企業の低成長が際立っている(第10図)。

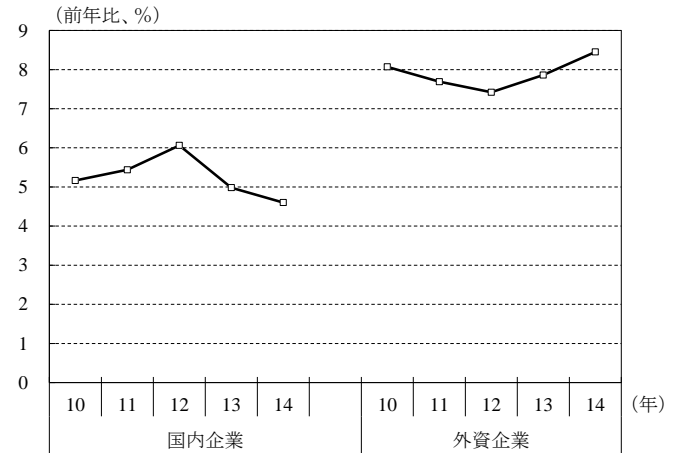
(注5) 日系企業へのアンケート調査(JETRO『在アジア・オセアニア日系企業活動実態調査』)によれば、製造業の部品の国内調達比率は2014年時点で33.2%とインドネシアの43.1%やタイの54.8%と比較して低水準に止まっている。

第9図：貸出残高と政策金利



(資料)ベトナム中央銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第10図：資本別にみた実質付加価値成長率



(資料)ベトナム統計総局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2015年に入ってからには鉱工業生産の加速や非国有企業の雇用者数の増加など、国内企業にも回復の動きもみられるが、政府の貸出支援策等を受けた一時的回復である可能性が高い。更に懸念されるのは、12月に開始された米国の利上げの影響である。中央銀行は強まるドン安圧力<sup>(注6)</sup>の緩和を図っており、追加的な利下げなどの更なる金融緩和策を打ち出す可能性は低く、国内企業による積極的な投資・雇用の拡大は見込みがたい。加えて、政府が22日に発表した2016年度の財政収支目標は名目GDP比▲4.95%と、2015年の同比▲5.0%から引き下げており、追加的な政府支出を通じた景気の押し上げも期待しにくい。このため、引き続き外資企業の成長力を頼りとせざるを得ない状況が続こう。

(注6) ベトナムドンは、米国利上げ前の12月14日に利上げ観測の高まりを受け取引レンジ上限まで下落した。なお、ベトナムドンは中央銀行が設定する基準値(1ドル=21,890ドン)から上下3%以内での取引が認められており、上昇・下落圧力が高まった場合には二重相場が発生することとなる。米国の利上げ決定後の18日には、中央銀行が米ドル建て預金金利(個人)の上限を0%(従前:0.25%)へ引き下げ、ドル買いを抑制、ドンの安定化を図っている。

#### 4. 今後の展望

ここまで見てきたように、ベトナム経済は堅調な成長を遂げているが、その背景には外資企業の進出・生産拡大に裏打ちされた輸出増との雇用・所得への波及が指摘できる。更に、原油安による物価安定も内需を支える要因となっている。一方、国内企業への生産面での波及は限られ、国内産業の育成は今後の課題として積み残されたままだ。

今後については、①現在のような緩和的な金融環境の継続は見込み難く国内企業の成長が緩慢となる可能性が高いこと、②財政赤字の縮小目標達成のために追加的な財政出動は控えざるを得ないことを鑑みれば成長率の一段の加速は見込みがたいが、それでも外資企業の投資拡大と雇用創出に牽引される格好で、2016年の成長率は前年比+6.3%とASEAN主要国のなかでは引き続き相対的に高めの成長が続くと予想する。



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。