

～ 海外情報 ～

2011年10月5日 全17頁

ASEAN NOW (Vol. 5)

経済調査部
佐藤清一郎

ベトナム持続的成長軌道復帰への処方箋

[要約]

- アセアン主要国の中で、唯一ベトナムは経常収支が赤字の状況で、経済の不安定に苦しんでいる。経常収支赤字の大きな要因は貿易収支赤字である。これにより、通貨ドンには下落圧力がかかり続け、先行き不透明感の中で株式市場は冴えない展開となっている。政策当局は、マクロインバランス解消に向けた努力を行なっているが、目立った成果が見えず、ある意味憂鬱な状況が続いている。
- ベトナムの今回の貿易赤字の発端は、2007年1月のWTO加盟前後にある可能性が高い。2007年を境に、ベトナムの貿易収支赤字は、急拡大への道を辿り、結局、現在まで貿易赤字基調が続いているからである。
- 貿易赤字体質となっている最大の原因は、ベトナムの産業構造にある。ベトナムの主要な輸出品は、依然として、衣料品等の軽工業品中心で、電子部品や輸送機器の割合は小さい。軽工業品は後発国との価格競争が激しいため、安定した外貨獲得源としては難しい面も多い。現状打開には、製造業の構造を軽工業品から電子部品や輸送機器等が生産できる体制への転換が必要となる。
- ベトナム政府は、ハイテク分野等に成長の活路を求めているが、その前に、電子機器や輸送機器などに関する企業の裾野を広げ、それに適した人材を育成して、海外企業の現地調達比率を上げることが必要であろう。そうすれば、産業基盤の厚みが増し、更なる経済発展の基礎が構築され持続的成長軌道への復帰の道が開けてくるであろう。

ベトナムが直面する課題

アセアン主要国で唯一 経常収支赤字

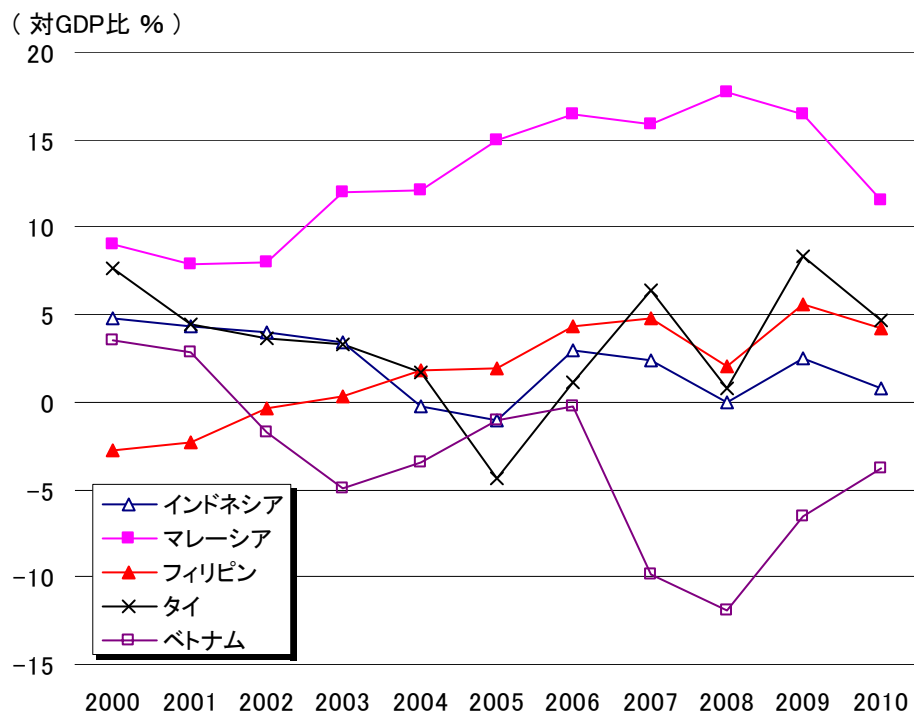
アセアン主要国は、1997年のアジア通貨危機を契機として大規模な構造変換を成し遂げ、それ以前の経常収支赤字から経常収支黒字へと経済体質を変えた国が多い。その典型は、タイ、インドネシアである。これらの国は、アジア通貨危機で多大なるショックを被る中で、為替が大幅に減価してしまっただが、そのことが、実際の経済力に見合った経済変数への回帰を意味することになり、結果として、経済を成長軌道へと戻すこととなった。

一方でベトナムは、アジア通貨危機当時、それ程経済発展していなかったこともあり、タイ、インドネシア、韓国等の通貨危機連鎖の中に巻き込まれた規模は、他の国より小さかった。しかしこれが逆に大規模な構造変化を遅らせることになり、結果として、経常収支が赤字の状況を作ってしまったとも言えなくもない。ベトナムの現状は、極めて経済不安定の中に置かれており、持続的成長軌道に乗っているとは、とても言えない。

貿易赤字が大きな要因

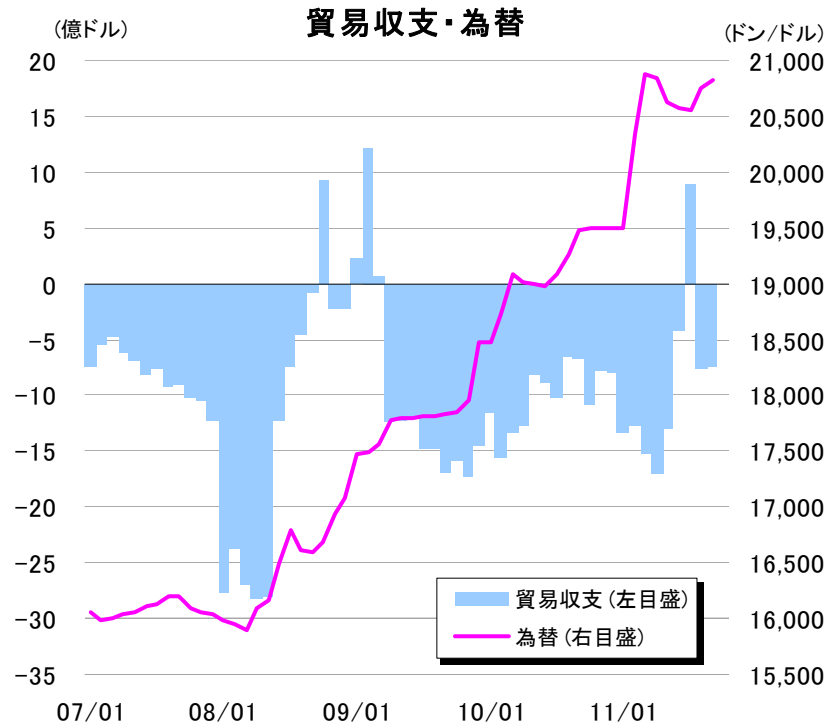
ベトナムの経常収支赤字の大きな要因は、貿易収支の赤字である。貿易の面で、ベトナム以外のアセアン主要国の動きを見ると、マレーシアは、電子部品、タイは、電子部品、輸送機器などを中心に輸出を伸ばして貿易収支は黒字となっている。また、インドネシアは、石炭、パーム油、ゴムなどの資源中心に輸出を伸ばし貿易収支黒字となっている。これらの国々の輸出好調には、中国やインドの高成長が、かなり影響していると思われる。フィリピンは、電子部品中心に輸出を行なっているものの、貿易収支は赤字となっている。しかし、貿易収支の赤字は、その倍くらいの大きさの経常移転収支黒字(海外に出稼ぎに行っている人からの送金)でカバーされており、経常収支は黒字の状態を保っている。

図表1 アセアン主要国の経常収支推移



出所：IMF より大和総研作成

図表 2 貿易収支と為替



出所：Haver より大和総研作成

海外の目も厳しい

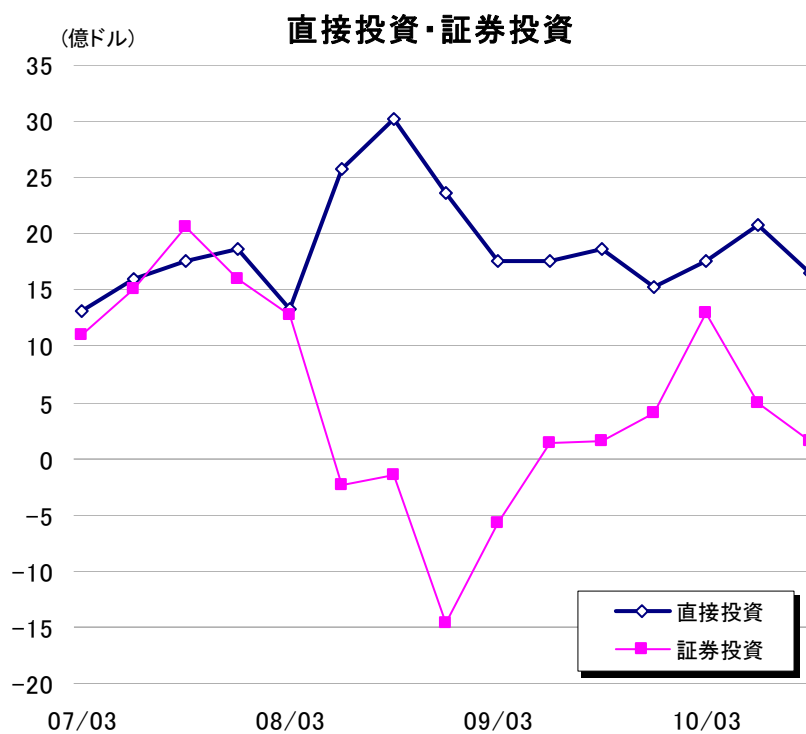
ベトナムの貿易赤字は2008年に大幅に拡大した後も縮小の兆しが見えず、未だに、赤字トレンドが続いている。対外バランスの悪化に伴って、通貨ドンは、切り下げに次ぐ切り下げとなっているものの、輸出競争力には目立った改善が見られない。

貿易赤字基調というマクロインバランスの存在は、経済を不安定化させる大きな要因となる。インフレを助長し、企業活動や消費活動に悪い影響を及ぼしている。株式市場も冴えない展開が続いている。

このため、ベトナムに対する海外からの視線も厳しいものがある。直接投資に関しては、政策当局の海外への売り込み等もあり、流入超の状況になっているが、証券投資に関しては、直接投資とは異なる動きとなっている。2007年、ベトナムの証券投資収支は、対GDP比で8.8%と、他のアセアン主要国と比較しても、かなり大きな規模で流入超となったが、その後は急激に流入規模を縮小し、2009年、新興国への資金流入が出始めた時も、他のアセアン主要国が、マレーシアを除き流入超となっている一方、ベトナムは、対GDP比-0.1%と冴えない動きとなった。為替も、他のアセアン主要国が、概ね増価方向を辿っていた一方で、減価方向となった。これらはいずれも、ベトナムに対する海外投資家の慎重なスタンスのあらわれであろう。

こうした事態は、当然のことながら早期に修正されるべきである。政策担当者も、問題の重要性は認識し、いろいろと努力をしているが、なかなか目立った成果が見られない。ある意味、憂鬱な状況が続いている。

図表3 ベトナムの直接投資・証券投資収支の動き



図表4 アセアン主要国の証券投資収支（対GDP比 %）

	インドネシア	マレーシア	フィリピン	タイ	ベトナム
2007	1.3	3.5	3.4	-0.4	8.8
2008	0.3	-10.6	-2.2	-4.3	0.3
2009	1.9	-0.6	0.7	0.1	-0.1

出所：アジア開発銀行より大和総研作成

貿易赤字拡大の発端

現在の貿易赤字体質の発端は、2007年1月のWTO加盟にあると思われる。というのも、ベトナムの貿易赤字は、WTOに加盟する前(2007年以前)は、それ程大きくなかったが、2007年以降は、大きく拡大し始めたからである。特に、2008年には、輸入の急増とともに、貿易赤字が急拡大してしまった。これは、WTO加盟というイベントで海外との取引が活発化した証拠である。その後、2009年には、貿易赤字がやや縮小する場面もあったが、2010年以降、再び、貿易赤字が拡大して、その後も赤字基調が続いている。

WTO効果

一般的に、WTO加盟は、投資環境の改善等を含め様々な制度変更が行なわれる中で、海外からの資金が、それ以前よりも流入しやすい環境を作るので、場合によっては、加盟国にマイナスの影響を及ぼすこともある。このため、WTO加盟後の経済状況変化、特に、海外との資金フローには注意が必要である。WTO加盟が、加盟国の経済に大きな影響を与えるケースが多いということで、いわゆる「WTO効果」という言葉があるくらいである。

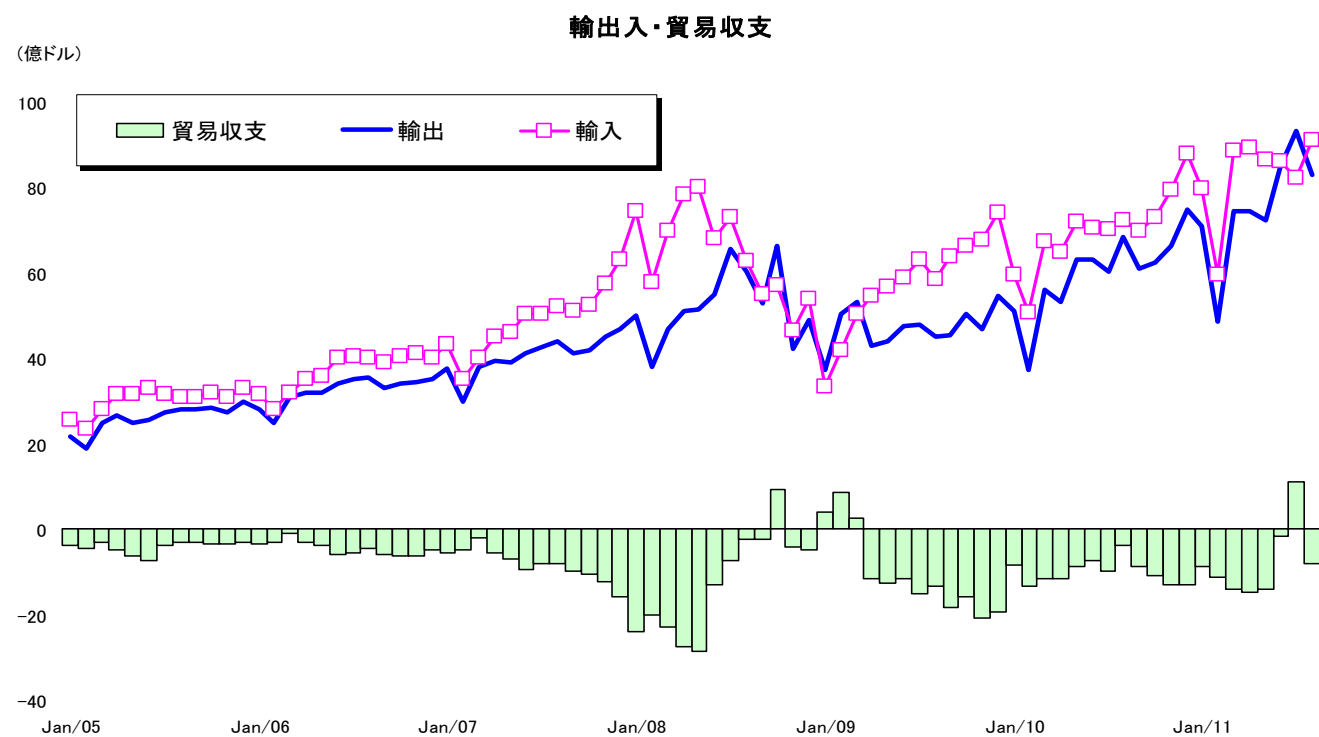
成長を模索する国にとっては、自国資本が不足していることもあり、成長資金が欲しいというのが本音である。そのため、海外から資金が流入するということは歓迎されるべきことだが、そこには、経済発展段階に見合った資金流入規模という条件がつく。仮に、経済発展段階に見合わない量の資金が大量に流入した場合、流入した資金を成長に効率的に利用できるすべがなくなり、結局、株式市場、不動産市場等に流入することになり、そのことが逆に、実体経済の発展を妨げてしまうというリスクを伴うからである。

ベトナムでも、WTO加盟前後に、内外企業を、出来るだけ平等に扱うことを目的に、海外からの直接投資に関する法律や企業法の変更が行なわれた。結果、海外企業は、その優遇さゆえに、ベトナムへの投資を決定したケースが多かった。しかし、実際に現地ベトナムに行って産業インフラの状況を視察して調べてみると、製品を製造できるような環境ではないことがわかった。たとえば、有望な工業団地がありますと言われ、政府関係者に連れて行かれても、そこには、将来をイメージした紹介パンフレットはあるが、実際には、土地だけしかないということもしばしばだったようである。道路、電力供給、下水道などの基本的なインフラがなかったため、海外企業としては、製造拠点を設けるような決断を下すのは、なかなか難しかったというのが実情であろう。

海外投資をうまく成長に結び付けられなかった

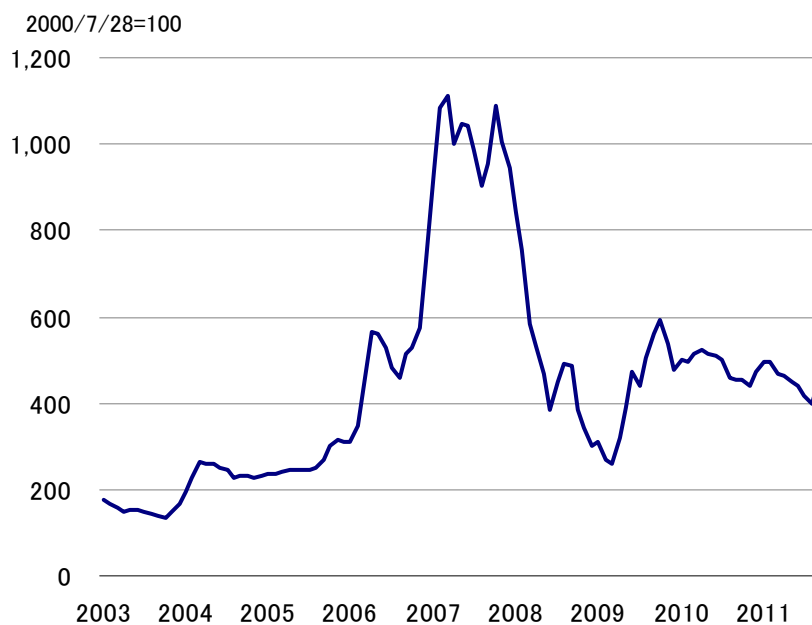
こうした一連の動きの中で対外面として起こったことは、ベトナムが海外からの輸入を増加させたが、それがうまく産業基盤の育成につながらず、外貨を稼げるような輸出品を生み出せなかったということである。本来であれば、海外からの資本財、中間財等の輸入と、海外からのノウハウの導入を通じて、産業基盤を確立して、それを利用して輸出品を製造し外貨を稼いでいくという流れをつくらなければいけないわけだが、残念ながら、それができていない。大量に流入した海外からの資金を効率的に利用することができなかった結果、ベトナム国内で起こったことは株式バブルである。株価のチャートを見ると、2007年に急上昇している。今後の成長可能性が高いという理由で、行き場を失った資金が、大量に株式市場に流れてしまった結果である。この時期、他のアセアン主要国でも株価上昇は見られるが、上昇が始まった時期と株価がピークに達した時期の株価指数を比較すると、その上昇幅は、ベトナムが圧倒的に大きく、やはり、他の国とは異なる動きがあったのではないかと推測される。

図表 5 ベトナムの輸出入・貿易収支



出所: Haver より大和総研作成

図表 6 ベトナムのVN 株価指数の動き



出所: Haver より大和総研作成

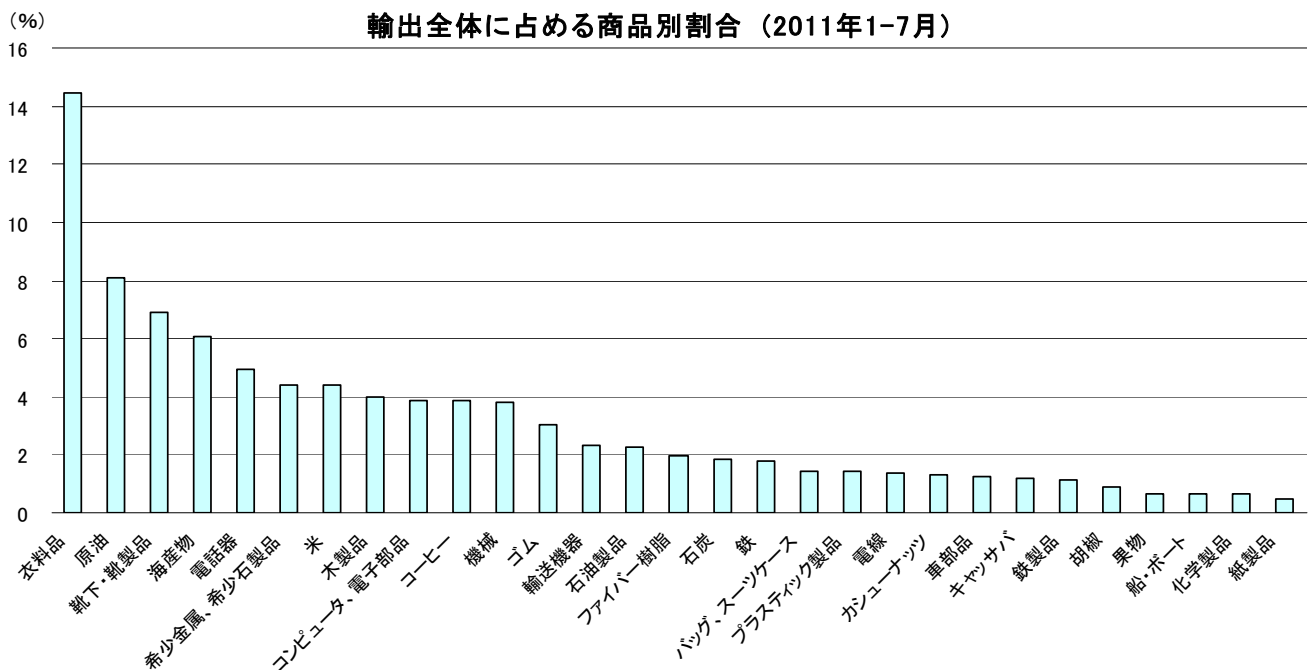
戦略的輸出商品が不在

ベトナムが貿易赤字を縮小に向かわせるためには、輸出増加と輸入抑制の双方に関して、適切な措置を実施しなければならない。輸出増加に関しては、外貨を稼げる製品を増やすこと、輸入抑制に関しては、できるだけ自国で生産できる製品を増加させること、賃金上昇率を適切なレベルに定め輸入増加を引き起こさないようにすること等がある。

輸出品は衣料品等の 軽工業品が中心

成長途上の国にとって、貿易収支を黒字に転換させる最もシンプルな政策は、輸出増加である。そこで、問題になるのが、今のベトナムには輸出で稼げるような製品があるのかということである。結論的に言えない。2011年1～7月の輸出額について、その商品別割合を見ると、大きい順番で、衣料品(約14%)、原油(約8%)、靴下・靴製品(約7%)、海産物(約6%)等となっている。この点からわかるように、ベトナムの輸出品は軽工業品を中心としたものに留まっている。こうした製品は、バングラデシュ、ミャンマー等の後発国からの価格競争にさらされやすい。本来であれば、電子・電気機械や輸送機械等の製品を主流にして、それを、中国や先進国に輸出して外貨を稼ぐというスタイルが望ましいが、ベトナムの場合、コンピュータ・電子部品は全体輸出の4%程度、輸送機械は2%程度と小さな割合に留まっている。これでは、今の産業構造に、貿易赤字を貿易黒字にまで変化させるだけの力はないと言ってもよい。衣料品等の軽工業から輸送機械などの重工業の方に産業構造を変えていくのは、それなりの時間、費用、ノウハウが必要とされ、それ程簡単ではないが、ベトナムとしては、これは絶対にやらなければならないことである。

図表 7 ベトナムの輸出品



出所：ベトナム統計局より大和総研作成

問題の解決方法

ベトナムが貿易赤字体質から貿易黒字体質へ構造を転換して、経済安定、成長を享受するためには、大きく3つ、取り組むべき課題があると思われる。

市場経済感覚の促進

第1は、市場経済に適合した法整備、企業改革、人材育成等である。ベトナムは社会主義国のため、市場経済に慣れていない、もしくは、そのような見方で考える思考スタイルが通常の市場経済の国々より遅れている可能性がある。勿論、旧ソ連が立ち行かなくなった時期、計画経済には限界があり市場経済へと移行しなければならないということで、ベトナムでも、1986年の第6回共産党大会で「ドイモイ」政策なるものを決定して、実施はしてきているが、基本的に物事は、計画に基づいて実行され、それを基本としている面が多いのではないだろうか。生産全体に占める国有企業の割合は2割程度まで低下してきているものの、やはり、意思決定の判断材料を市場メカニズムにゆだねるシステムを更に多く導入していくべきだろう。

経済インフラ整備

第2は、当然ではあるが、経済発展の基礎を担う、基本的なインフラ整備である。道路、鉄道、港湾、電力供給等、整備すべきものはたくさんある。これに関しては、経済インフラの経済成長への寄与度を十分に分析して、乗数効果の大きいものから整備していくべきである。優先順位が決まれば、その整備のための金融面での資金供給システムを確立することは言うまでもない。これに関しては、日本の戦後の政策金融のスキームを参考に、資金が必要な部門に配分されるような工夫が必要である。

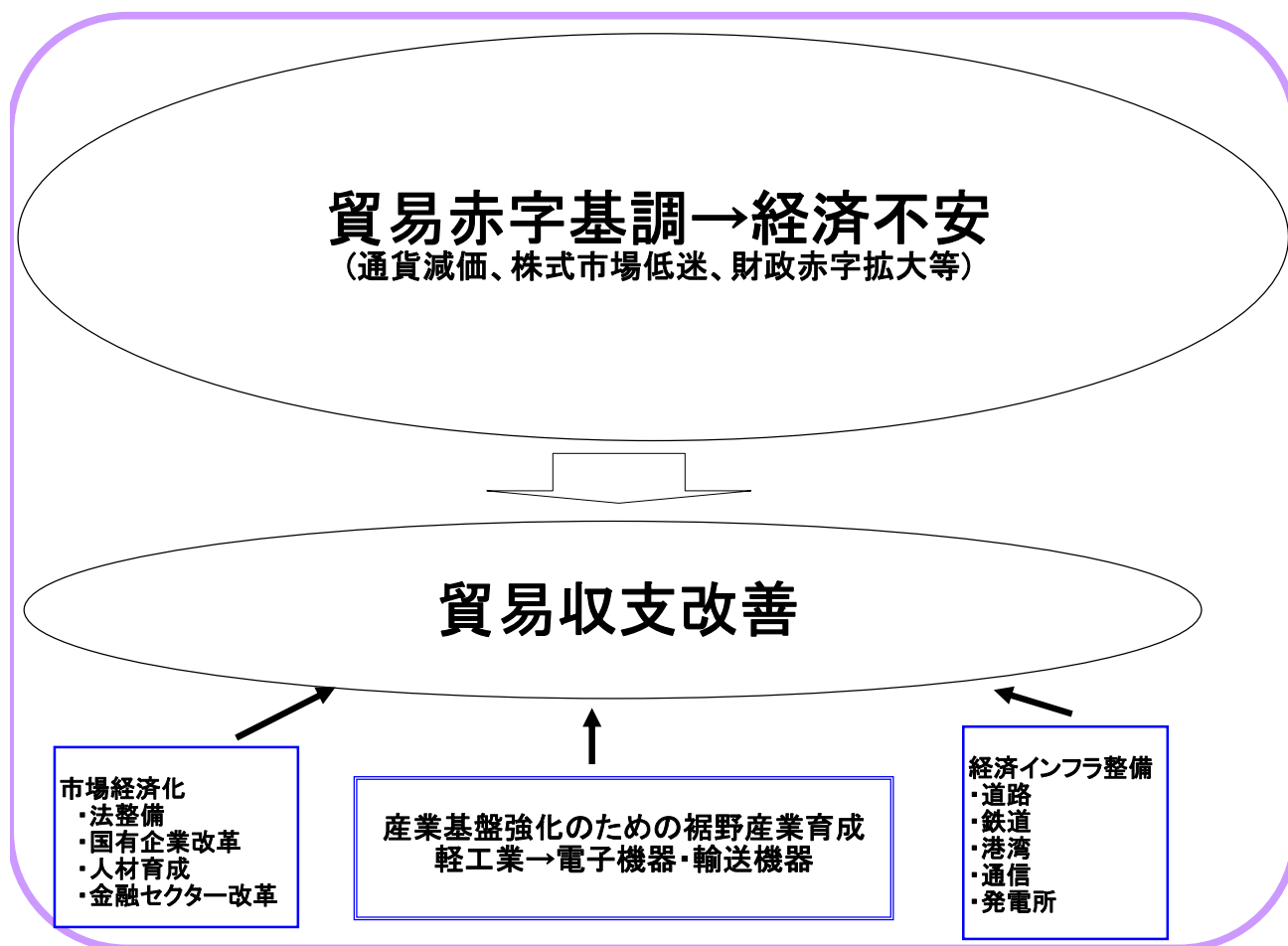
裾野産業育成

第3は、いわゆる裾野産業の育成である。これは、いわゆる広範囲に産業基盤を網羅することである。ベトナム政府は、主にハイテク分野を成長の起爆剤としようとして、その分野専用の工業団地建設を計画しているようだが、その前に、中程度のレベルの技術普及に力をいれるべきだろう。というのも、現地に進出している日本企業が、日本と同じような品質の部品を現地で探しても、なかなか見つからないケースがよくあるからである。実際に、ベトナムの現地調達比率は20%程度と、タイ、マレーシア等と比較すると、まだまだ低い。

様々な分野の製品が自国にて製造可能となれば、輸入に頼る必要がなくなり、その分、外貨を節約することができる。自国にて経済が回り始めるので、いわゆる成長における漏れが小さくなる。成長の分け前は、ベトナム国民に配分されることになり、中間層育成にも役立つ、経済構造を安定的なものにすると思われる。

以上の大きく3つの課題を同時に進めていくことで、貿易赤字からの脱出の道が見えてくるとと思われる。そうなれば、今現在漂っている憂鬱な気分も晴れてくるだろう。

図表 8 ベトナムの抱える問題と解決法



出所：大和総研

ベトナムへの海外からの視線

成長を模索するにあたっては、当然のことながら、自国のみでは限界があるので、どうしても海外の力を借りる必要がある。経済構造を貿易黒字体質に変換させるという視点からは、特に、電子機器や輸送機械等の分野における海外からの力がほしいところである。

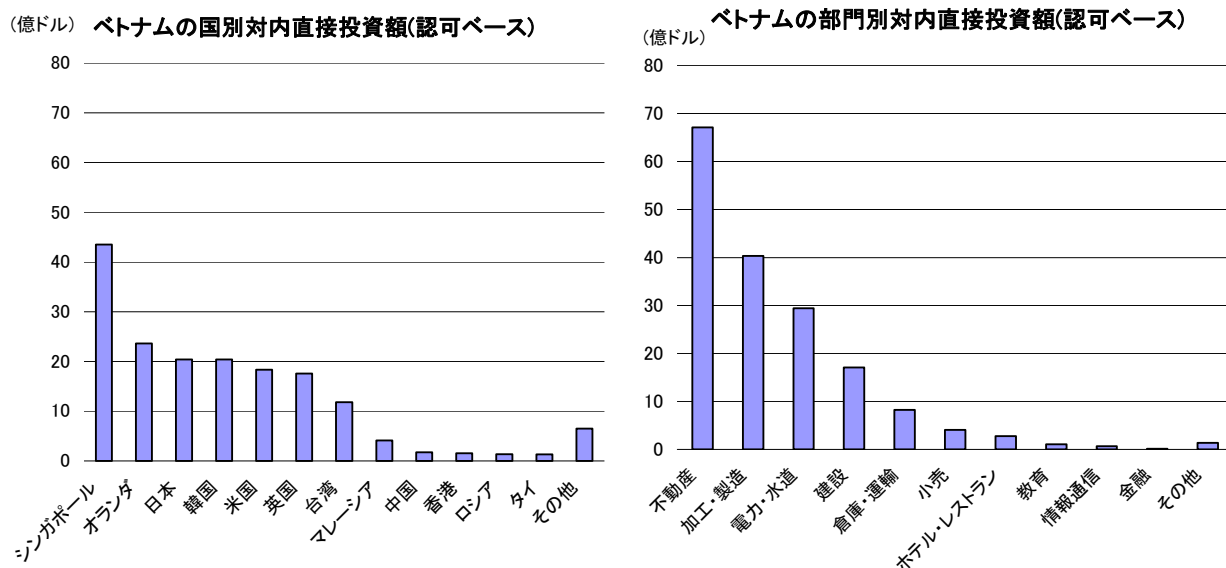
海外からの投資は不動産分野が多い

しかし、実際に、海外からベトナムへの直接投資の状況を見ると、必ずしも望ましい結果となっていない。2010年における国別および分野別の海外からベトナムへの直接投資状況を見ると、国では、シンガポール、分野では不動産が大きな割合を占めている。これは、産業インフラが、まだ未整備であり、電子部品や輸送機器分野の企業が進出できるほどのインフラとはなっていないことの証拠であろう。

日本企業を中心にアセアンには、いわゆる生産ネットワークが構築されている。こうした構造の下、企業は、関税、人件費等投資コストに影響するような材料を勘案しながら、その都度、最適と思われる資源配分を行なっている。この枠組みの中心は、タイということになるだろう。ベトナムは、まだ、この枠組みに大きく関わる形にはなっていないようである。今後は、生産ネットワークに本格的に関わ

り、海外から製造や加工分野への投資が多くなるように、これら分野への優遇策などを優先的に実施していくのが望まれるところではある。

図表 9 ベトナムへの海外直接投資状況 (2010年)



出所：JETRO 資料より大和総研作成

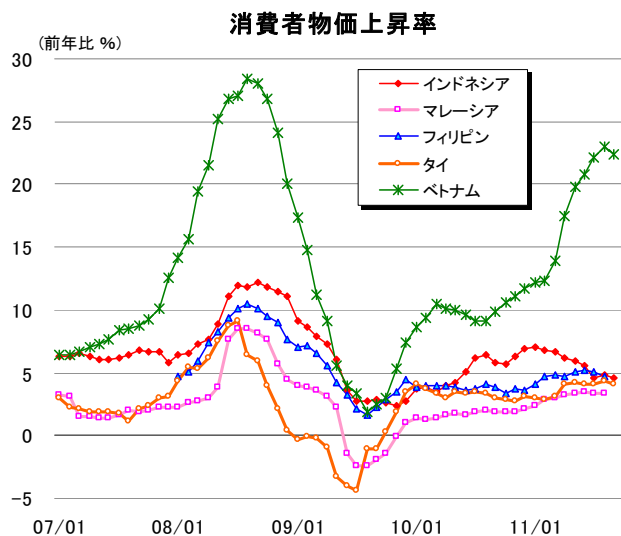
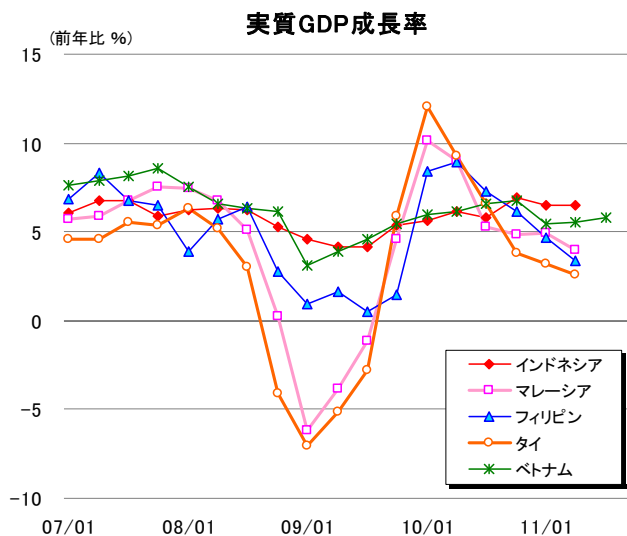
まとめ

現状ベトナムは、貿易赤字体質、通貨不安等で経済状況があまり安定しているとは言いがたいが、その人口規模から見ても将来極めて有望な国の一つであることに間違いはない。ベトナム政府は、ハイテク分野等に成長の活路を求めているが、その前に、電子機器や輸送機器などに関する企業の裾野を広げ、それに適した人材を育成することが必要であろう。

今後は、成長をあせらず、着実に裾野産業を育成する政策を実施していくべきである。最初は小さな規模の設備投資でも、工業団地等に一度産業基盤ができ始めると、集積効果を狙った追加的投資が拡大してくることが期待でき資本蓄積に勢いがでてくる可能性が高い。そうなれば、産業構造を軽工業中心のものから変化させることができ、貿易赤字体質から貿易黒字体質へと構造変化して、持続的な成長を享受できる体制が整ってくると思われる。

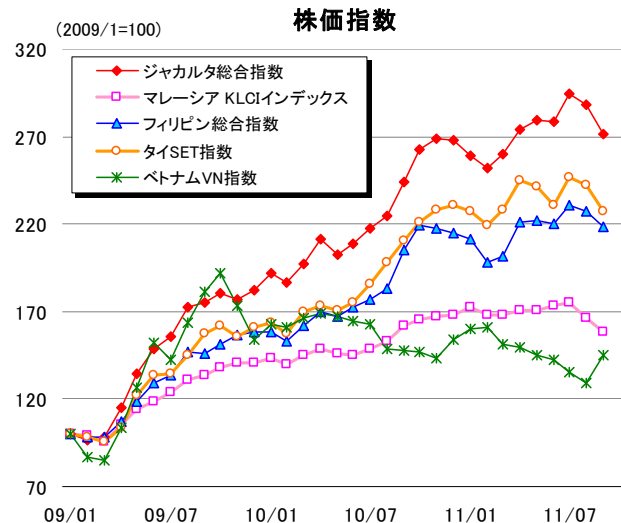
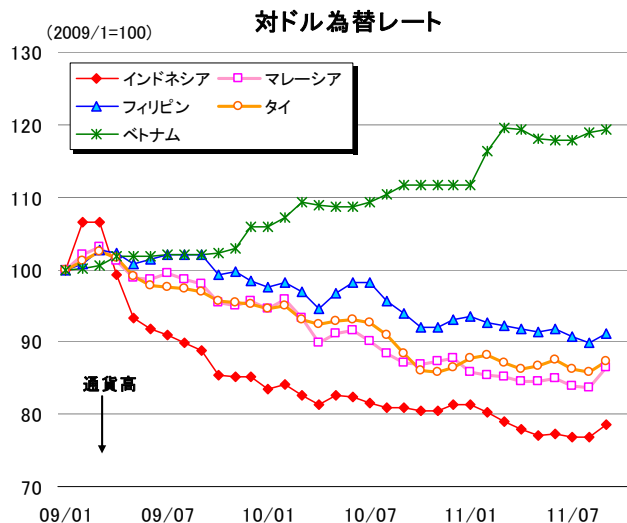
【チャート集】

チャート1 アセアン主要国の実質 GDP 成長率と消費者物価上昇率



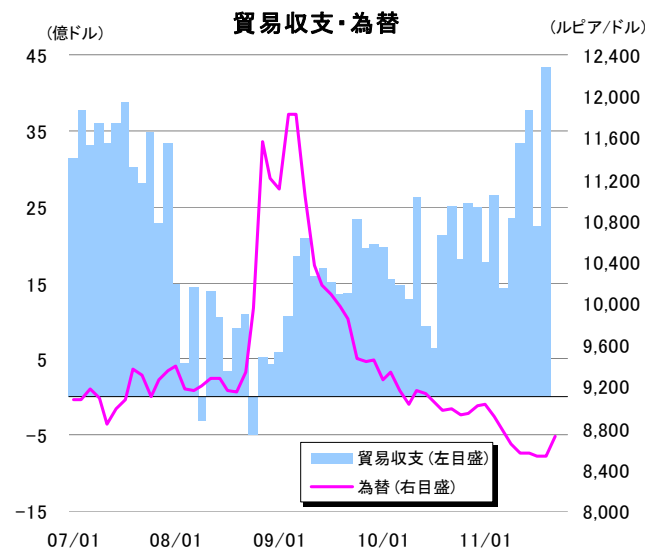
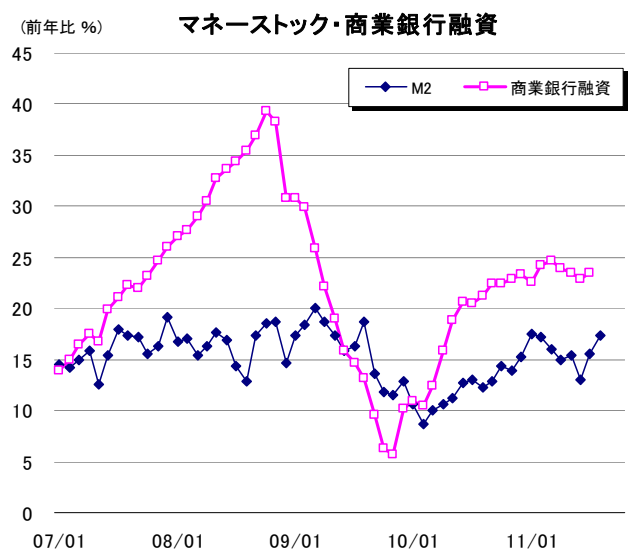
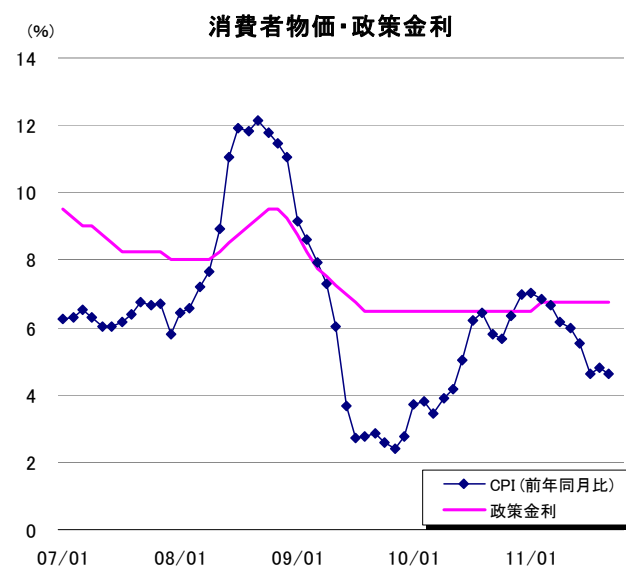
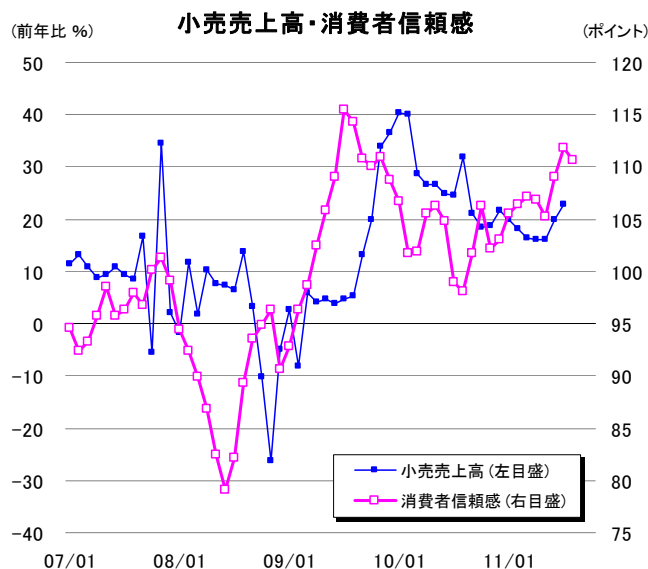
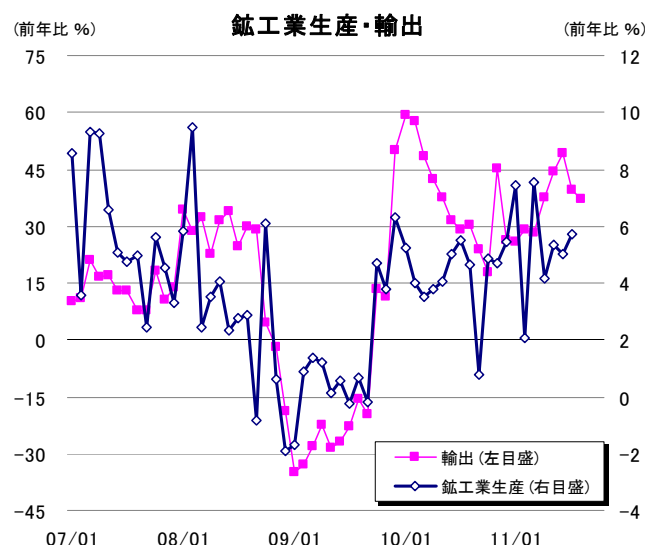
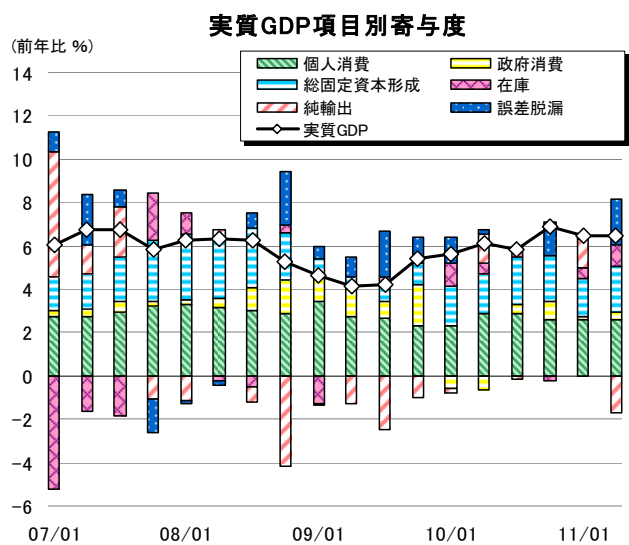
出所 : Haver より大和総研作成

チャート2 アセアン主要国の為替、株価指数



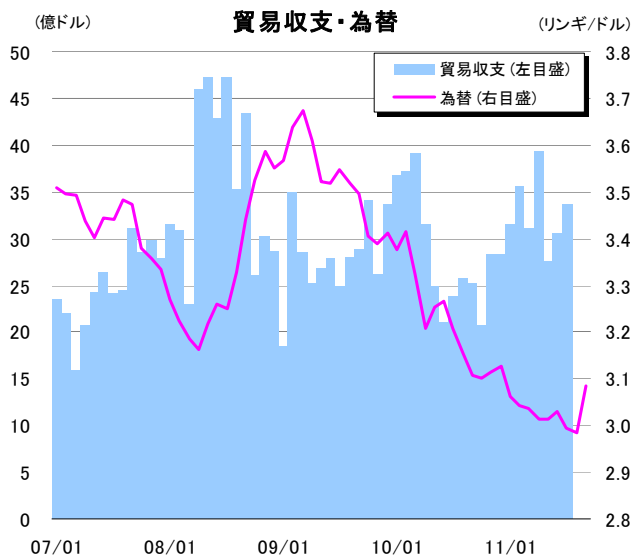
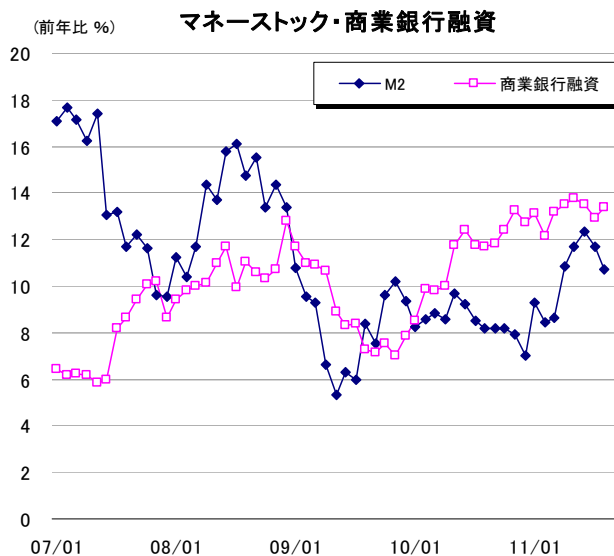
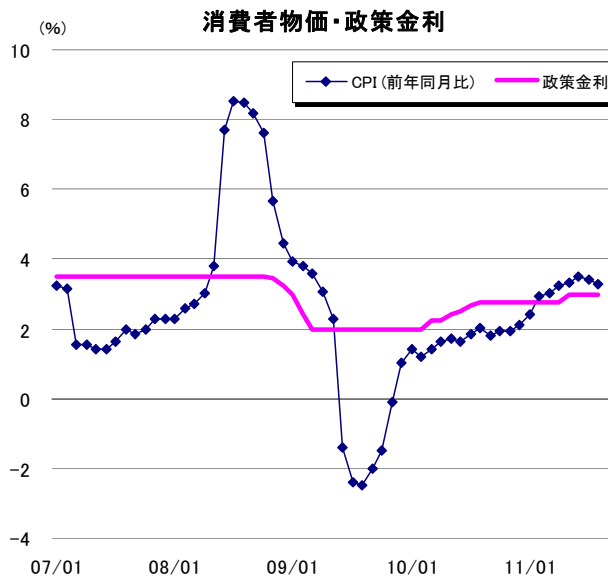
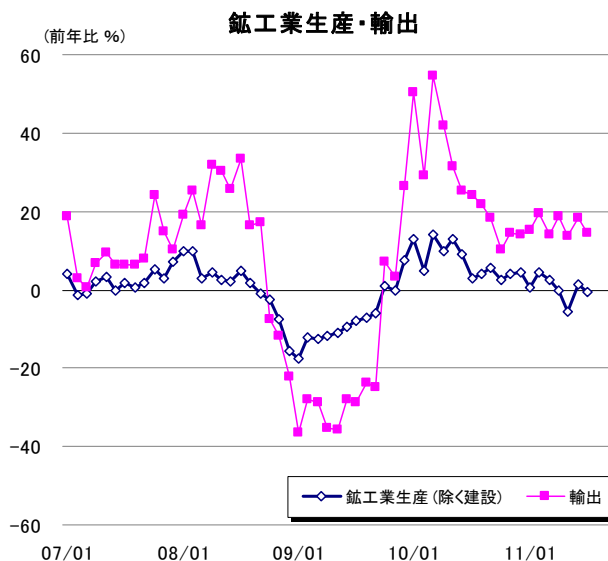
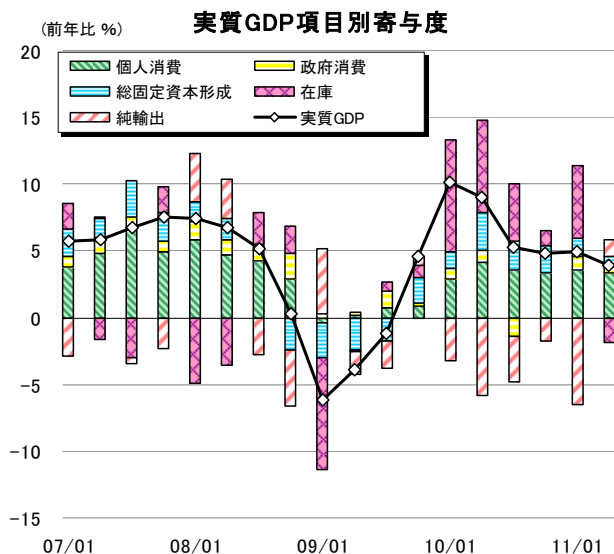
出所 : Haver より大和総研作成

チャート3 インドネシアの主要経済指標



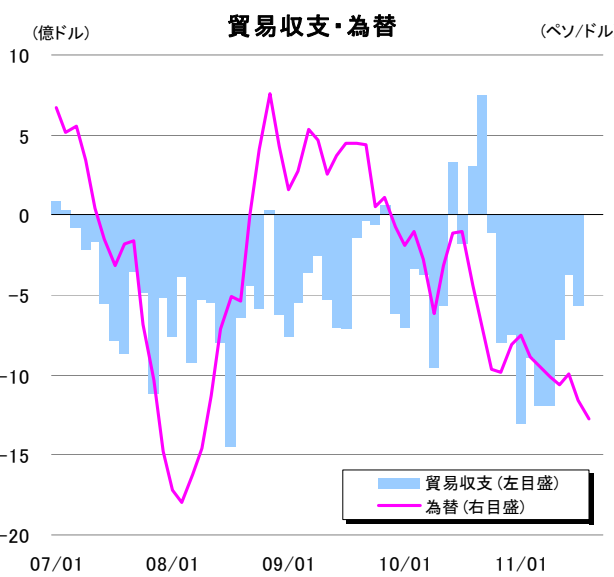
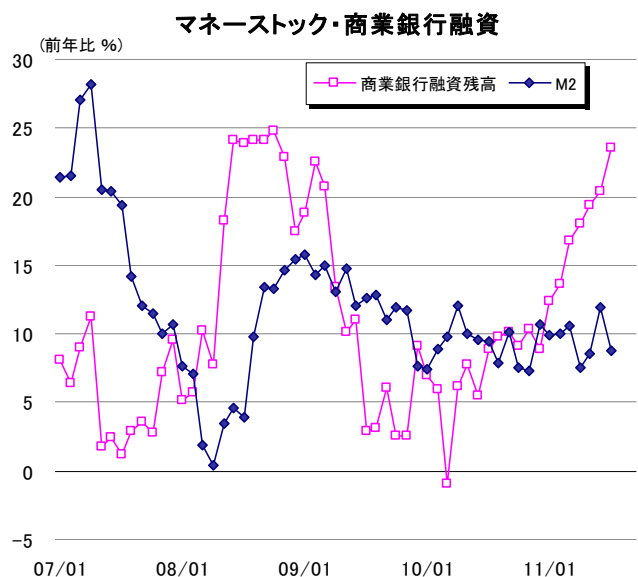
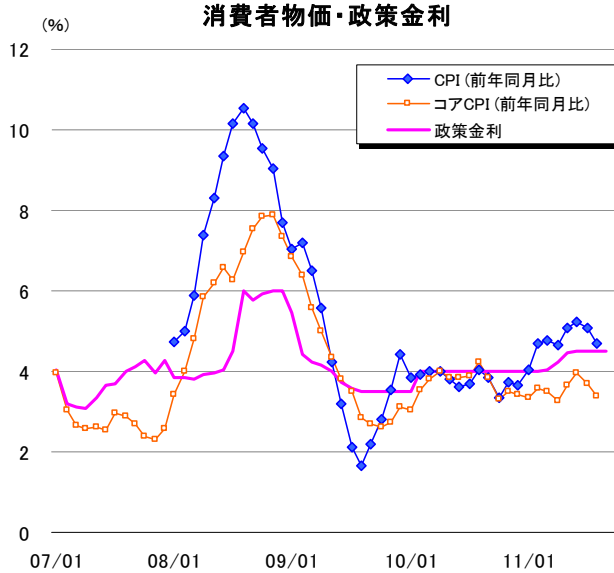
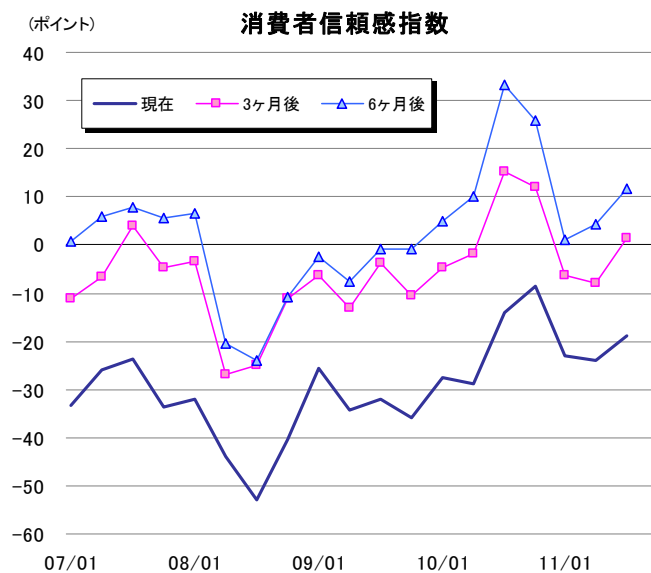
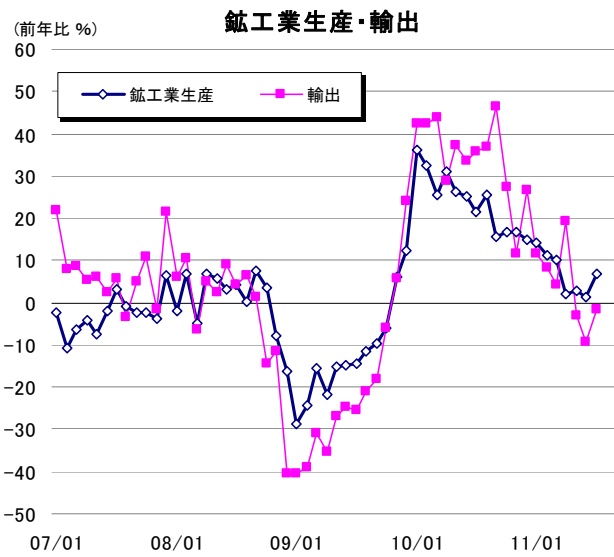
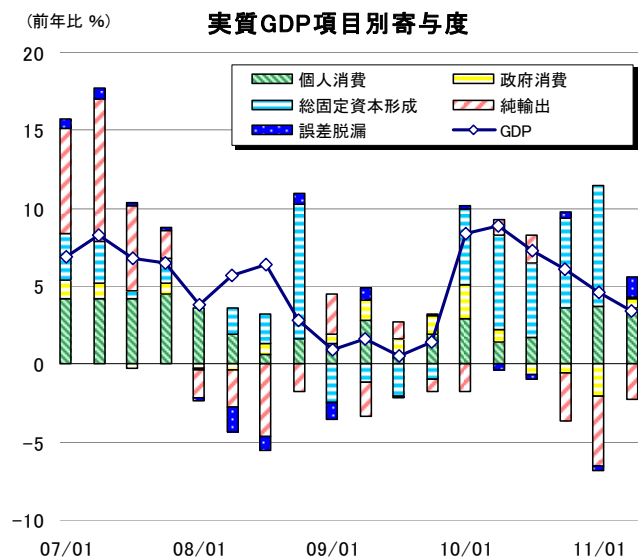
出所：Haver より大和総研作成

チャート4 マレーシアの主要経済指標



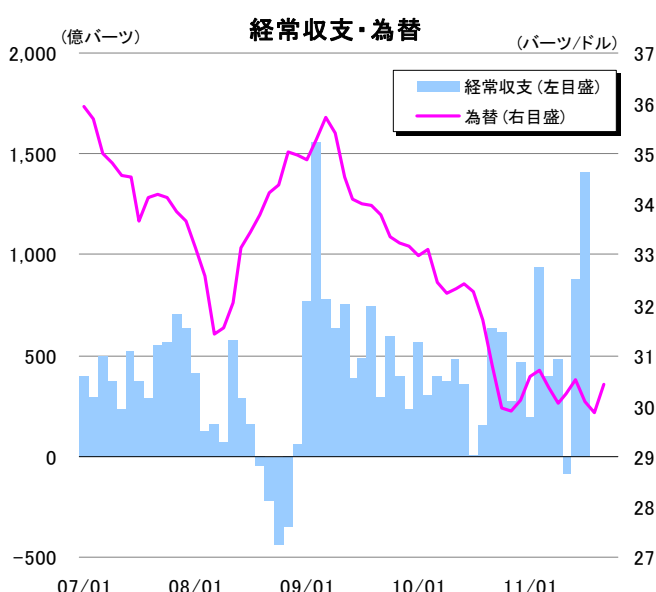
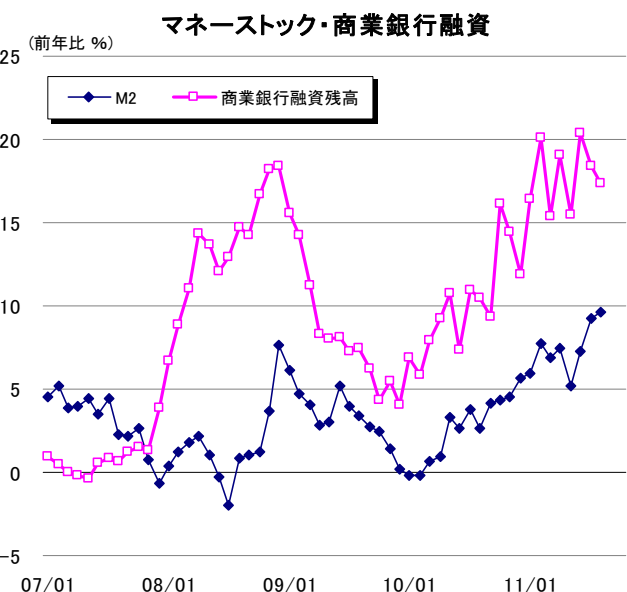
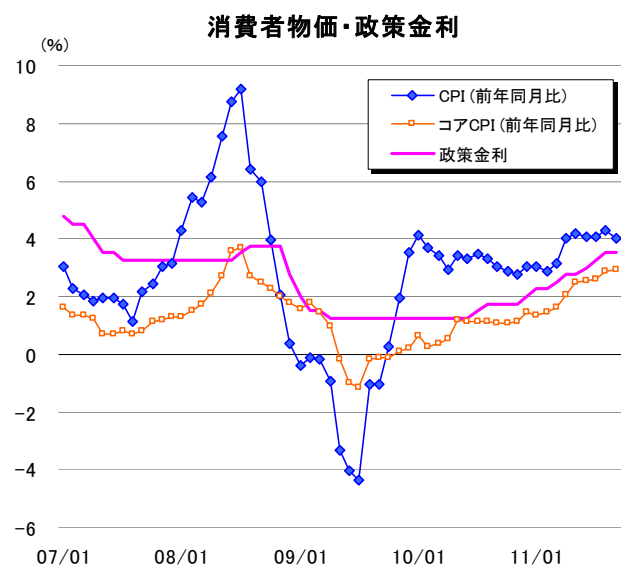
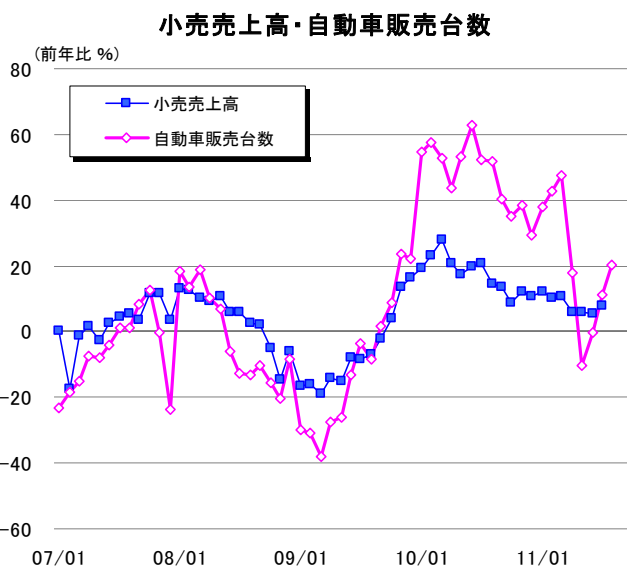
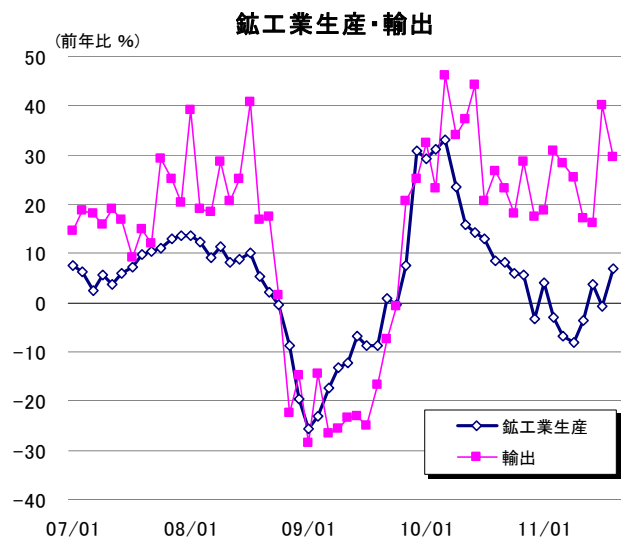
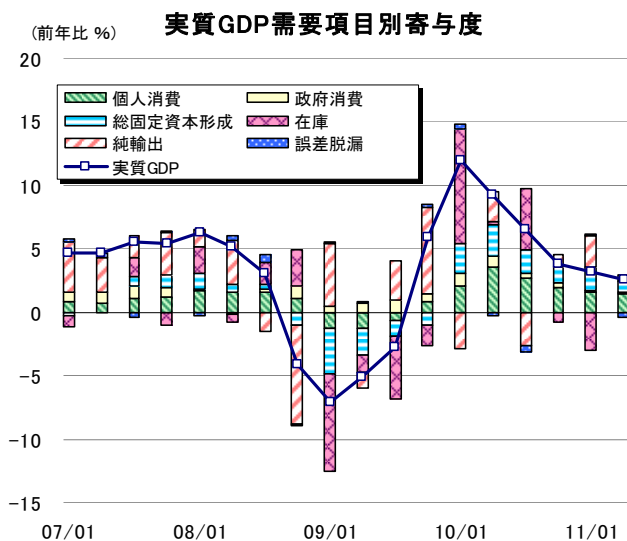
出所：Haver より大和総研作成

チャート5 フィリピンの主要経済指標



出所: Haver より大和総研作成

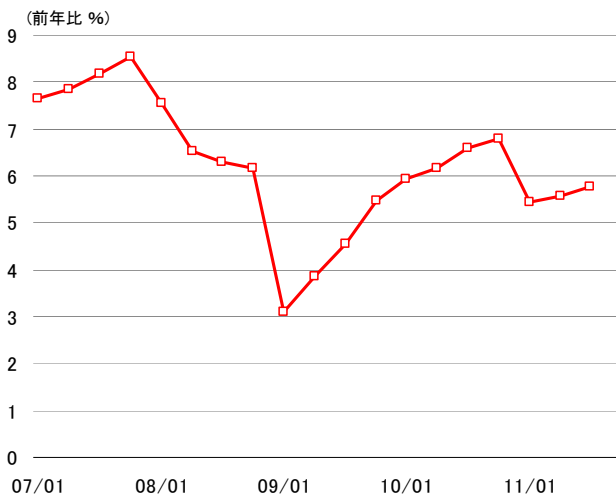
チャート6 タイの主要経済指標



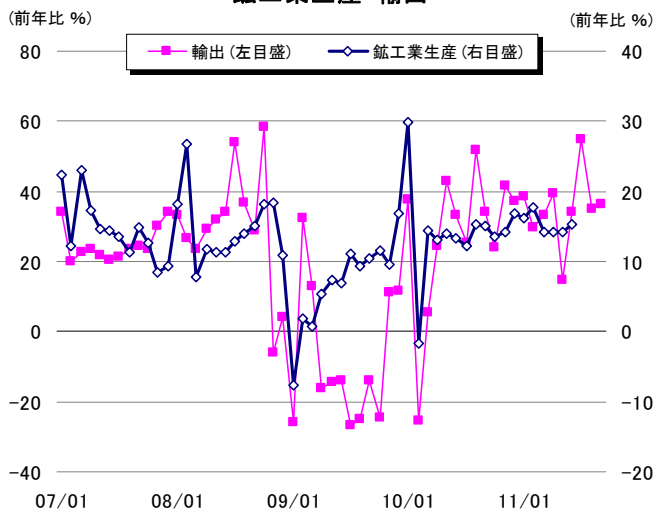
出所 : Haver より大和総研作成

チャート7 ベトナムの主要経済指標

実質GDP成長率



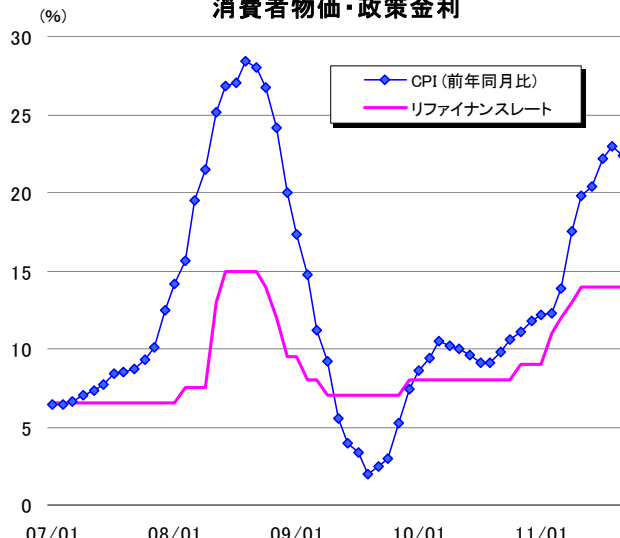
鉱工業生産・輸出



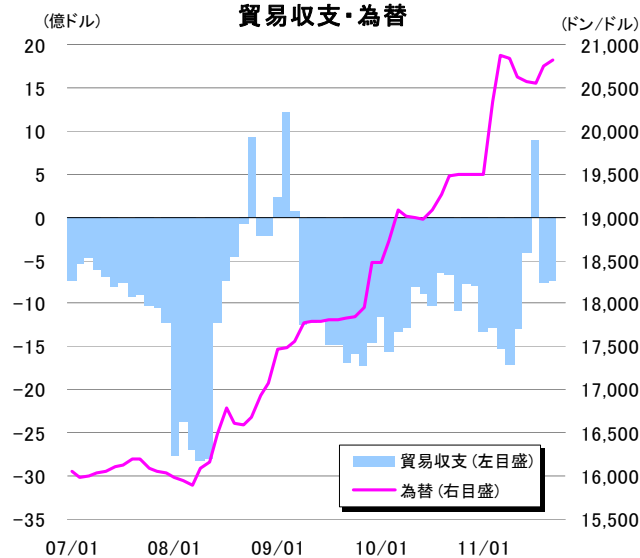
小売売上高



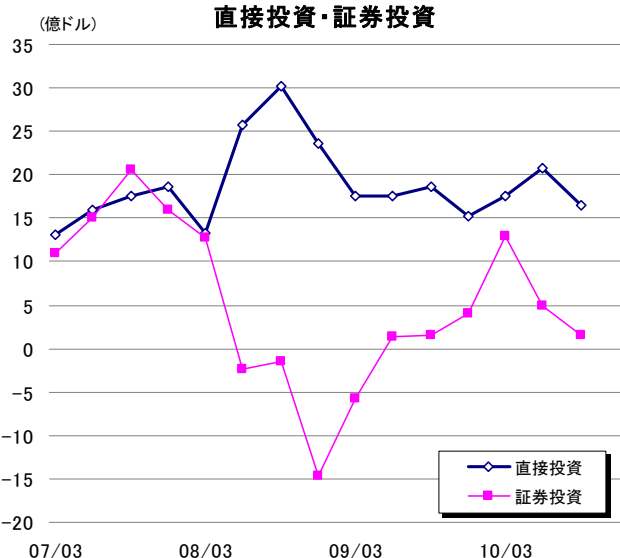
消費者物価・政策金利



貿易収支・為替



直接投資・証券投資



出所 : Haver より大和総研作成