

# アジア経済情報 2010年7月号

## Summary

【内容】

ベトナム経済

- (1) 景気の概況: 輸出主導の自律的な回復により2010年は6%成長へ
- (2) リスク要因: インフレと貿易赤字
- (3) トピックス: 中国の賃上げはベトナム投資を拡大させるのか

ベトナム経済は、2005～2007年の3年間続いた8%成長から、2008年は6.2%に、2009年には5.3%まで成長率が低下した。金融危機の影響により、輸出や海外からの直接投資が落ち込んだ影響が大きい。ただし、主要国の多くがマイナス成長に陥る中での5%成長は、潜在的な成長力の強さを確認させたとも言える。

2010年1～3月期の成長率は前年同期比5.8%となり、比較的高い成長を維持している。景気対策の一巡によりインフラ投資の伸びが鈍化したため、成長率は2009年10～12月期の6.9%を下回ったものの、輸出の回復を背景に製造業が復調するなど、民間需要が主導する形の回復となっている。

4月以降も、輸出の回復に広がりが見られることに加え、小売販売も伸びを高め、海外からの直接投資にも復調の兆しが見られるなど、輸出の拡大を起点とする景気回復の姿が鮮明となっている。ベトナム経済は、今後も日米や中国を含めたアジア新興国の景気拡大に伴って、輸出主導の回復を続け、2010年の成長率は6%を超えると見込まれる。

ベトナム経済のリスク要因は、インフレと貿易赤字である。インフレ率は原油と食料品価格の上昇により3月には前年同月比9.5%まで上昇したが、以降は緩やかながら低下している。しかし、原油、食料品価格とも上昇圧力が根強いこと、インフレ率が再び高まるリスクは残る。また、貿易赤字が続いているため、通貨下落圧力が根強く、外貨準備も減少傾向にある。2010年に入り貿易赤字は縮小、資金面で貿易赤字を補う海外からの直接投資は持ち直しつつあるため、外貨準備の減少には歯止めがかかったと考えられるが、外貨準備が十分に積み上がるまでは通貨下落懸念が残る不安定な状態が続こう。

中国で賃上げが相次いでおり、生産拠点の代替地としてベトナムが候補にあげられることが多い。実際にベトナムの平均賃金は中国の約半分であり、ドン下落傾向も相まってコスト的には優位である。ただし、インフラや産業集積などにおいては中国に劣後しているため、中核的な生産拠点の移転先としての地位を築くためには、これらについて中国との差を縮めることが課題となる。

伊藤忠商事株式会社  
調査情報部

調査情報部長  
三輪裕範  
(03-3497-3675)

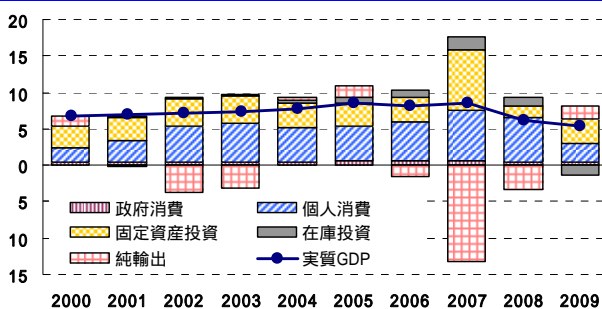
主任研究員  
武田淳  
(03-3497-3676)  
takeda-ats  
@itochu.co.jp

## ベトナム経済

### (1) 景気の概況：輸出主導の自律的な回復により 2010 年は 6% 成長へ

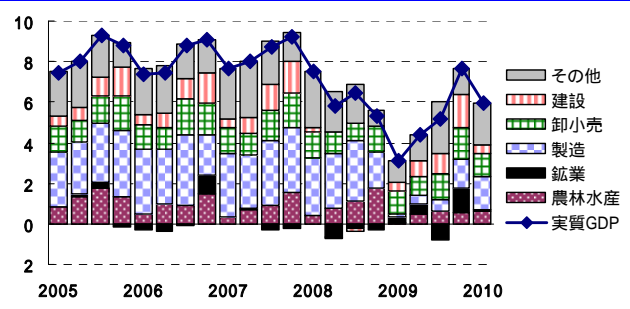
ベトナム経済は、2005～2007 年にかけて 3 年連続で 8% 台の高成長を記録した後、2008 年の成長率は 6.2% へ鈍化した。輸出（名目、ドルベース）は、2007 年の前年比 23.8% を上回る 26.5% の高い伸びとなったが、海外からの直接投資が抑制されたため固定資産投資は 2007 年の前年比 24.2% から 3.8% まで伸びが鈍化した。2009 年の成長率は、輸出の減少と個人消費の減速により、5.3% まで低下した。輸出（名目、ドルベース）が前年比 7.3% と落ち込み、製造業の生産活動が低迷、雇用情勢も悪化したとみられ、個人消費の伸びが大きく鈍化した（2008 年 9.3% 2009 年 3.7%）。こうした中、政府は GDP の約 4% に相当する規模の景気対策を打ち出し、民間投資の落ち込みをインフラ投資の拡大が補って固定資産投資の伸びが高まった（2008 年 3.8% 2009 年 8.7%）。なお、民間投資の落ち込みは資本財輸入の減少に、また、生産の低迷は生産財輸入の減少につながり、輸入（名目、ドルベース）は前年比 10.7% の大幅な落ち込みとなった。輸入が輸出以上に減少した結果、純輸出の成長率に対する寄与度はプラスに転じている（2008 年 3.2%Pt 2009 年 1.7%Pt）。以上のように、昨年のベトナム経済は、金融危機の影響を受けて輸出が落ち込み、企業活動の停滞により雇用や設備投資が抑制され、成長率が落ち込んだ。しかし、2009 年は主要国が総じてマイナス成長を記録する中で、5% 台という高い成長を維持しており、潜在的な成長力の強さも確認された。

需要項目別 GDP 成長率の推移（前年比、%）



(出所)Ecowin、内閣府

産業別 GDP 成長率の推移（前年同期比、%）



(出所)Ecowin

2010 年も、ベトナム経済は堅調な拡大を続けている。2010 年 1～3 月期の成長率は、前年同期比 5.8% となり、直前 2009 年 10～12 月期の 6.9%（公表値<sup>1</sup>）を下回ったものの、比較的高い伸びを維持している。成長鈍化の要因を産業別<sup>2</sup>に見ると、変動の激しい鉱業の寄与が縮小（1.2%Pt 0.0%Pt）したことに加え、景気対策効果の一巡によるインフラ投資の伸び悩みにより建設業の寄与が低下（1.6%Pt 0.4%Pt）したことが大きい。一方で、輸出の回復を背景に製造業の寄与は拡大（1.4%Pt 1.7%Pt）しており、旅行者数の回復を受けて、ホテル・レストラン（0.2%Pt 0.3%Pt）や輸送・通信業（0.3%Pt 0.4%）も寄与を拡大している。このように、ベトナム経済は、金融危機後の政策主導による成長維持から民間需要主導の回復へ、つまり、成長の中身が正常な形へシフトしていると言える。

4 月以降の指標を中心に、最近の主な需要項目の動向について見ると、まず、輸出は着実に回復している。1～3 月期の輸出額（ドルベース）は、前年同期比 2.0% の小幅な増加にとどまったものの、4～6 月期は 31.4% と大きく伸びを高めた。財別データは 5 月までしか公表されていないため、1～5 月

<sup>1</sup> ベトナム政府が発表する成長率（公表値）は、同時に政府が発表する実数系列から計算される成長率とは一致しない。

<sup>2</sup> 四半期毎の GDP は産業別しか公表されておらず、需要項目別は暦年のみである。

累計の数字で輸出の財別動向を見ると、総額は前年同期比 7.3%とプラスとなっており、主力の繊維製品（2009年シェア 16.0%）が 16.8%（寄与度 3.0%Pt）と輸出の拡大を牽引したほか、電気製品（シェア 6.4%）が 45.6%（2.9%Pt）、木製品（シェア 4.5%）が 32.5%（1.6%Pt）、ゴム（シェア 2.2%）が 77.3%（1.1%Pt）と大幅に増加している。減少が目立つのは原油（シェア 10.9%）の 17.6%（2.5%Pt）くらいであり、幅広い財で輸出の回復が見られた。地域別では、米国、EU、日本向けの合計が全体の約半分を占めており、ベトナムの輸出は、これら先進国の需要動向に大きく左右される。最大のシェア（21.4%、

2009年）を占める米国向けや、1割強を占める日本向け（11.4%）については、両国経済の回復傾向持続を背景に、今後も拡大が続くとみられる。2割弱を占めるEU向けは、同地域の景気低迷が長期化するとみられることから、大幅な拡大は期待できない。一方で、最近のユーロ下落による影響も懸念されるが、ベトナムの通貨ドンもドルに対して下落しているため、EU向け

【地域別輸出(2009年)】

	輸出額(2009年)	
	(億ドル)	割合(%)
米国	118.5	21.4
EU	98.1	17.7
日本	63.3	11.4
韓国	15.6	2.8
中国(含む香港、マカオ)	51.9	9.4
アジア新興国(除く中国)	72.2	13.1
その他	133.3	24.1
合計	553.1	100.0

(出所)IMF

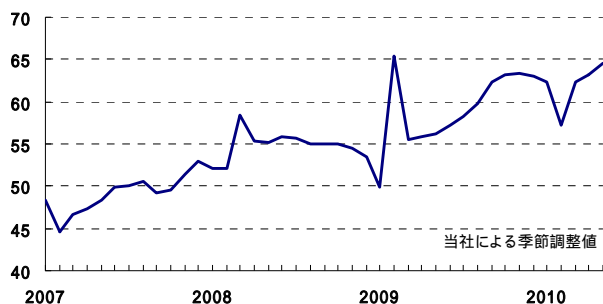
【財別輸出(2009年)】

	輸出額(2009年)	
	(億ドル)	割合(%)
繊維製品	90.7	16.0
履物	40.6	7.2
木製品	25.7	4.5
原油	61.6	10.9
石炭	13.2	2.3
ゴム	12.2	2.2
米	26.2	4.6
海産物	42.8	7.6
コーヒー	16.9	3.0
電気製品	36.1	6.4
その他	199.4	35.3
合計	565.4	100.0

(出所)Ecwin

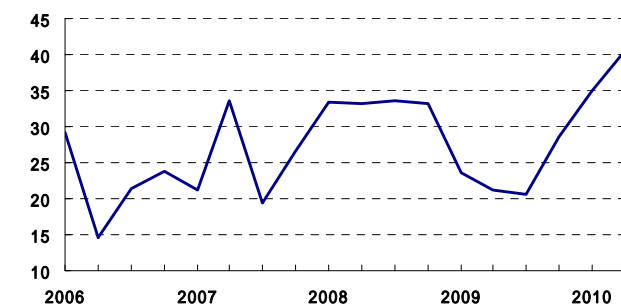
輸出が大きく落ち込むことも避けられよう。また、景気の堅調な拡大が続く中国などアジア新興国向けの割合も約 25%と高いことから、全体として見れば輸出の拡大が続くと見込まれる。

生産の推移(季節調整値、94年価格、兆ドン)



(出所)Ecwin

小売販売額の推移(前期同月比、%)



(出所)Ecwin

個人消費も、総じて堅調な拡大を続けている。代表的な指標である小売販売額は、1~3月期の前年同期比 35.0%から 4~5月平均は 40.6%に伸びを高めた。乗用車販売は、1~3月期の前年同期比 72.7%から 4~5月平均は 1.2%と拡大が一服しているが、消費全体として見れば増勢を維持している。輸出回復を受けて生産の拡大傾向が続いているため、企業は雇用を拡大し、それが個人消費の押し上げに寄与しているものとみられる。また、生産の拡大は、民間部門の設備投資回復にも貢献しよう。海外からの直接投資(登録ベース)は、2009年 1~3月期から 7~9月期にかけて 20~30億ドルで推移していたが、10~12月期には 87億ドルに急増している。2010年 1~3月期は再び 20億ドル程度となったものの、復調の兆しが見られる。今後も、景気対策の効果一巡によりインフラ投資は落ち込むとみられるが、民間部門の投資回復により、固定資産投資全体としてみれば底堅く推移する可能性が

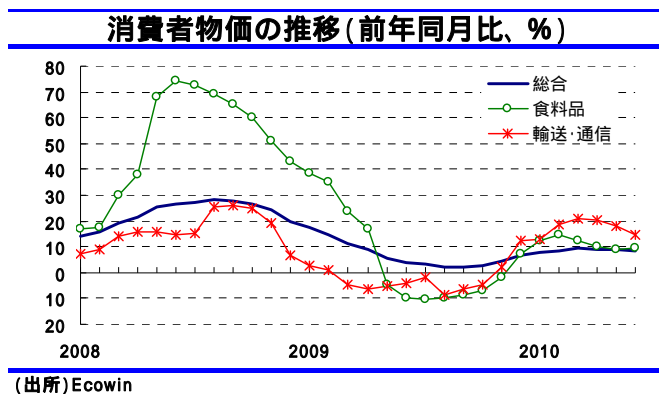
高い。ベトナム経済は、他のアジア新興国と同様、輸出回復を起点に国内民間需要が持ち直す自律的な拡大軌道に乗りつつあると言えよう。

ズン首相は、6月9日に開催された対ベトナム支援国会合の中間会議において、2010年の成長率を「このままの経済状況が続けば6.5~6.8%となる」とした。政府が目標とする2010年の成長率は6.5%であり、その達成は可能との見解を示したものである。ベトナム経済は、上記の通り、輸出主導で拡大を続けており、海外景気の回復を前提とすれば、その実現に向けたハードルはさほど高くない。以下にあげるリスク要因が深刻化しない限り、2010年の成長率は6%を上回る可能性が高い。

## (2) リスク要因：インフレと貿易赤字

ベトナム経済が抱えるリスクは、インフレ率の高まりと貿易赤字の拡大である。インフレ率の高進は個人消費の回復に冷水を浴びせ、貿易赤字が過度に拡大すれば通貨安による輸入価格の上昇がインフレ圧力を高めるだけでなく、外貨不足に陥り企業の活動が抑制される恐れがある。

消費者物価上昇率は、原油や食料品価格の上昇により3月に前年同月比9.46%まで高まった。しかし、以降は原油価格の上昇一服などから緩やかながら低下傾向にあり、6月の消費者物価は8.69%まで低下している。消費者物価の内訳を見ると、燃料価格を通じて輸送・通信分野の物価上昇率が低下している(3月20.63% 6月14.82%)ほか、同様に物価を押し上げていた食料品(3月12.24%



6月9.34%)や外食関連(3月10.73% 6月9.33%)もピークアウトしつつある。その他の物価は、総じて安定しているものの、新興国での需要拡大が見込まれる原油や食料品は価格上昇圧力が根強く、ベトナムの経済構造上、これらの国内価格は国際価格に影響を受けやすい<sup>3</sup>上、後述の通り通貨ドンが下落傾向にあることから、再びインフレ率が高まるリスクは残っている。

貿易収支は、昨年9月から12月にかけて月20億ドル前後まで赤字幅が拡大した。輸出の回復が遅れる一方で、景気対策による内需の拡大が輸入を押し上げたためである。また、海外からの直接投資の持ち直しも、貿易赤字拡大の一因となった模様である。ベトナムへの直接投資は生産拠点を目的としたものが中心であるため、直接投資の増加に伴って設備投資関連の資本財輸入が拡大し、貿易収支を悪化させる。ただし、直接投資を背景とする貿易赤字の拡大であれば、資金面の裏付けがあるため基本的に問題が生じることはない。留意すべきは、海外からの資金(外貨)流入を伴わない赤字である。昨年後半の貿易赤字拡大に関して言えば、景気対策によって輸入が増加した部分がそれに相当する。景気対策に伴って民間部門が政府から受け取ったドンのうち、一部は輸入代金に充てられるため外貨に交換する必要がある。しかし、下落傾向にあるドンの引き受け手は限られるため、ドンの価値を切

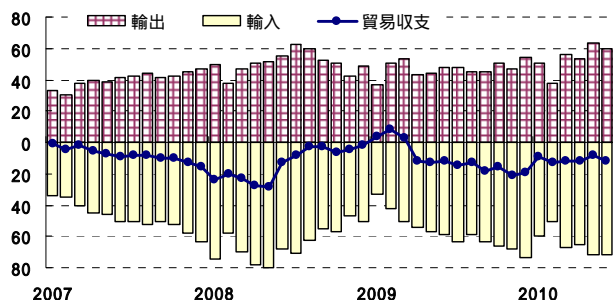
<sup>3</sup> ベトナムは原油の輸出国であるが、国内の精製設備が十分に整備されておらず、原油を輸出してガソリンなどを輸入している。このため、燃料などの国内価格は国際市況の影響を強く受ける。また、食料品についても、飼料や肥料価格の上昇を通じた農畜産品価格への影響のほか、主食である米も自給率は100%を超えている(輸出している)が、国内価格が輸出価格の影響を受ける傾向があるため、同様に国際価格の影響を受けやすい。



り下げるか、政府が保有する外貨を放出（ドン買い介入）しない限り需給はバランスしない。ベトナム政府は、ドン相場を切り下げつつも、インフレ圧力の高まりやドン安を嫌った海外への資金逃避加速を避けるため、ドン買い介入も行った。その結果、ベトナムの外貨準備は2008年末の242億ドルから2009年6月末に206億ドルへ、2009年末には168億ドルまで減少した。

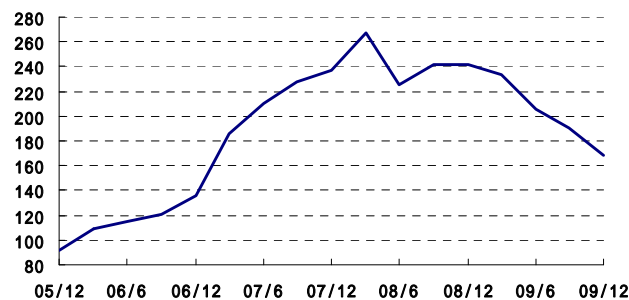
外貨準備は、一般的に輸入額の2～3ヶ月相当分は必要とされている。ベトナムの月平均輸入額は64億ドル（2010年1～6月）であるため、2009年末時点でその水準はクリアしている。2010年1月以降は、貿易赤字が月間10億ドル前後まで縮小しており、その赤字を埋める海外からの直接投資は持ち直しつつある。ことから判断すると、ドンと外貨との需給はバランスし、外貨準備の減少には一応の歯止めがかかったと考えられる。ドン相場が需給調整のため2月に3%強、3月にも6%程度切り下げられた後、安定した推移を見せていることも、需給がバランスしている可能性を示唆していると考えられる。しかし、外貨準備が十分に積み上がるまでの間は、通貨急落の懸念が残る不安定な状況が続くこととなる。

輸出入と貿易収支の推移(億ドル)



(出所)Ecowin

外貨準備の推移(億ドル)



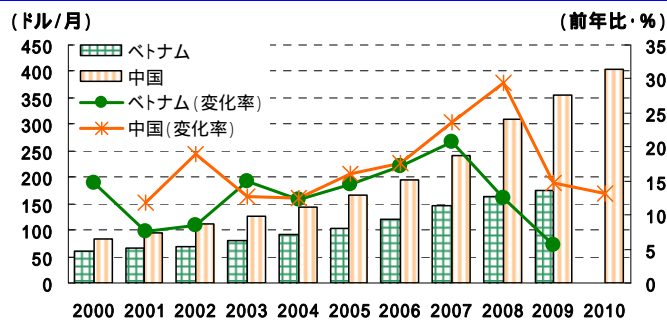
(出所)Ecowin

### (3) トピックス：中国の賃上げはベトナム投資を拡大させるのか

中国で主に工場労働者の賃上げを求める動きが相次いでいることから、生産拠点の代替候補地としてベトナムの名前があげられることが多い。実際に、今回の中国における賃上げ騒動を受けて、台湾EMS大手が年末にもベトナムでの生産を開始する可能性を示唆するなど、具体的に検討する動きも出始めている。

両国の2009年における月間平均賃金を比較すると、中国の356ドルに対し、ベトナムは174ドルと約半分に過ぎない。さらに、賃金の伸び率は、中国の前年比14.7%に対し、ベトナムは5.5%にとどまっている。伸び率の差は2008年以降、顕著に拡大しているが、ドルに対する両国の通貨の動きでほぼ説明できる。人民元の対ドル相場は、平均で2008年は前年より9%近く、2009年も2%弱上昇した一方で、ベトナム・ドンは、2008年に1%、2009年は5%下落した。

ベトナムと中国の平均賃金



(出所)Ecowin

中国の平均賃金は2010年も1～3月期は既に前年同期比で13.2%上昇しており、最近の賃上げの動

きや人民元の上昇を加味すると、ドルベースでは一段と伸びが高まることとなろう。一方、ベトナムの通貨ドン、先述の通り、今年に入りドルに対して1割近く切り下がっており、ドルベースで見た賃金上昇はその分抑制される。賃金面だけで見れば、生産拠点としてのベトナムの優位性は一段と高まっている。

ただし、中国は貿易黒字を背景とした潤沢な資金により大規模なインフラ投資を続け、電力供給体制や交通網などの整備が急速に進んでいる。そして、ここ数年で急拡大した海外企業の投資により、繊維製品や電気製品分野を中心に生産拠点としての産業の集積も進んでおり、最近では自動車産業も急成長している。しかも、10億人を超える人口規模は市場としても魅力的である。一方のベトナムは、恒常的に電力不足が発生するなどインフラ面で見劣りする。産業の集積は主力の繊維製品分野のほか電気製品分野でも進みつつあり、人口9,000万人弱と市場規模は決して小さくはないものの、これらも中国と比較すると劣勢である。ベトナム経済の安定には海外からの継続的な直接投資が不可欠である。現状でも、コスト面での優位性とある程度の産業集積を背景に、リスク分散の観点からの投資拡大は期待できるが、中核的な生産拠点の移転先としての地位を築きあげ、継続的な投資拡大を実現するためには、インフラや産業集積の点で中国との差を埋めることが課題となろう。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠商事調査情報部が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。