Economic Monitor
May 25, 2020　No.2020-024
主任研究員　髙橋尚太郎　03-3497-3656　takahashi-sho@itochu.co.jp
伊藤忠総研

ベトナム経済：他の ASEAN 諸国に先駆けて経済活動は正常化に向かう

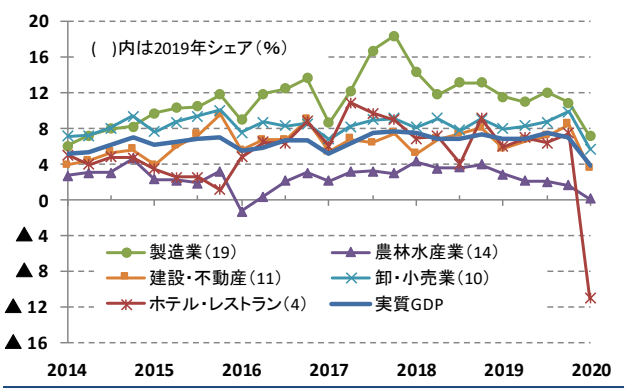
ベトナム経済は、新型コロナウイルスの感染拡大を背景に、2020 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率が＋3.8%と前期（＋7.0%）から大幅に減速。外出制限や入国制限の影響を大きく受けたサービス業が全体を大きく押し下げたほか、4 月には財輸出も本格的に悪化した。もっとも、足元では新型コロナの感染拡大が収束し、活動制限の緩和に伴って、個人消費は底入れする見込み。年後半には海外経済の復調を背景に輸出も持ち直すと考えられ、海外企業による投資動向次第ではその勢いが増す可能性がある。中長期的には、地場の優良企業が存在する、食品・流通、耐久財製造、情報通信などの産業分野で、高度化・高付加価値化が進むことが期待される。

景気の現状：新型コロナの影響で全産業低迷

2020 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は、新型コロナウイルス感染拡大の悪影響から、全ての産業が低迷し、前年同期比＋3.8%と前期（2019 年 10～12 月期）の＋7.0%から大幅に減速した。

産業別では、内需や財輸出の落ち込みなどを背景に、製造業（2019 年シェア 19%、2019 年 10～12 月期前年同期比＋10.9%→2020 年 1～3 月期＋7.1%）が減速した。また、国内の活動自粛ムードを背景に、卸・小売業（シェア 10%、＋9.8%→＋5.7%）などの第三次産業も低迷。特に、ホテル・レストラン業（シェア 4%、▲7.4%→▲11.0%）は、外国人旅行客が激減したことの悪影響から、リーマンショック直後となる 2009 年 1～3 月期の前年同期比▲0.9%を大幅に上回る落ち込みとなった。さらに、先行きの景気の不透明感の強まりから、建設・不動産（シェア 11%、＋8.4%→＋3.5%）も大幅に減速した。

産業別実質GDP成長率（前年同期比、%）

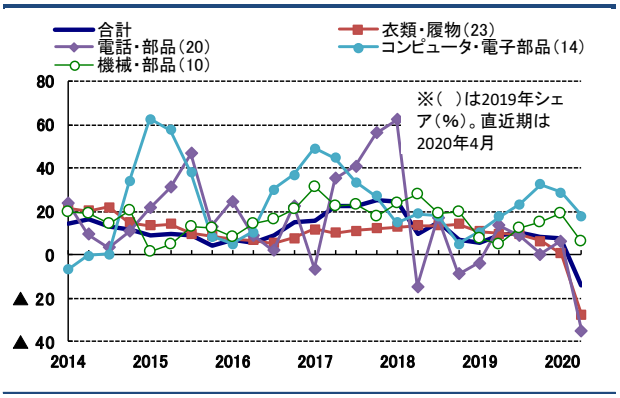


（出所）CEIC

輸出：活動制限下の米欧向けが大きく落ち込み

財の輸出を通関ベース（ドル建て、名目）で見ると、2019 年 10～12 期の前年同期比＋8.5%から 2020 年 1～3 月期の＋7.6%と幾分減速した後、2020 年 4 月は▲13.9%と大幅な減少に転じた。財別では、主要輸出品目である、衣類・履物（2019 年シェア 23%、2019 年 10～12 月期前年同期比＋6.4%→2020 年 1～3 月期＋0.6%→4 月▲28.0%）と電話・部品（シェア 20%、＋0.4%→＋6.2%→▲35.5%）が、ともに大きく落ち込んだ。また、コンピュータ・電子部品（シェア 14%、＋32.5%→＋28.9%→＋18.0%）や機械・部品（シェア 10%、＋15.0%→＋19.2%→＋5.9%）も大幅に減速した。

財別の輸出動向（前年同期比、%）



（出所）CEIC

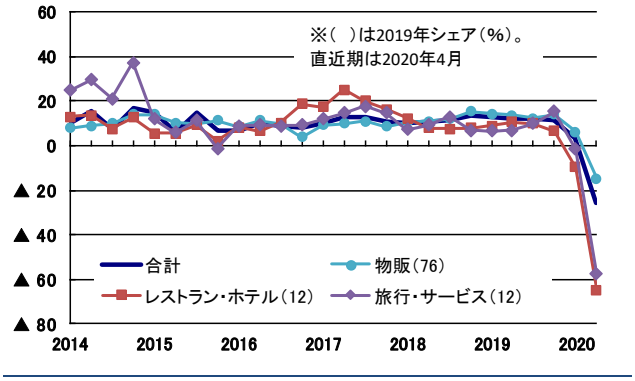
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

仕向地別には、衣類・履物や携帯電話といった最終財の輸出が多い米国（シェア 23%、＋33.4%→＋19.8%→▲7.7%）や EU（シェア 16%、▲1.0%→▲5.1%→▲26.1%）が大きく減少した一方、中間財貿易が多い中国（シェア 16%、＋5.4%→＋24.5%→＋19.9%）は若干の減速に止まった。中国国内の生産活動や内需の持ち直しに支えられながらも、主要輸出先である米欧で新型コロナウイルスの感染拡大により景気が低迷したことを背景に、財輸出は一段と大きく落ち込む形となった。

個人消費：コロナ感染防止策を背景にサービス関連は壊滅的状況

個人消費は、国内の移動制限などを受けて、2020 年 4 月にかけて一段と悪化した。小売販売（2019 年 10～12 月期前年同期比＋11.3%→2020 年 1～3 月期＋3.5%→4 月＋▲25.8%）は、レストラン・ホテル（2019 年シェア 12%、6.6%→▲9.6%→▲64.7%）や旅行・サービス（2019 年シェア 12%、15.4%→▲1.6%→▲57.7%）などのサービス関連が、外国人旅行客の入国制限の影響も加わり壊滅的な状況となり、全体として大幅に減少。また、代表的な耐久財である自動車販売も、2020 年 4 月は前年同月比▲46.2%と大幅な落ち込みを見せた。

小売販売（前年同期比、%）



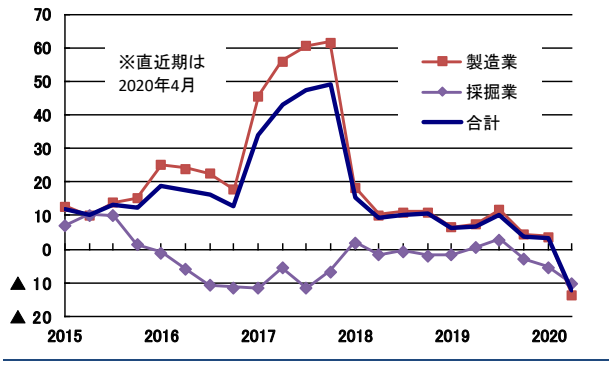
（出所）CEIC

今後は、後述する通り、新型コロナウイルスの感染拡大の収束を受けて、4 月下旬以降に国内の移動制限措置が順次緩和されており、消費は底入れに向かうことが期待される。ただし、海外からの入国制限は当面継続する予定であり、外国人旅行客の減少の長期化から、サービス関連は引き続き低迷するだろう。

固定資産投資：企業の生産活動の低迷を受けて大きく落ち込み

企業の固定資産投資は、GDP 統計における建設・不動産が大幅に減速するなど、関連業種の状況を見る限り大きく落ち込んでいる。また、4 月には、製造業や採掘業などの工業生産（2019 年 10～12 月期前年同期比＋3.6%→2020 年 1～3 月期＋3.4%→4 月▲12.1%）が、工場の生産停止や受注の減少から大きく落ち込んだ。企業マインドを表す製造業 PMI（Purchasing Manager's Index、購買担当者景気指数）[1]（2020 年 1 月 50.6→2 月 49.0→3 月 41.9→4 月 32.7）も、拡大と悪化の分かれ目となる 50 を大きく割り込む水準まで悪化しており、企業の設備投資意欲は減退しているとみられる。

工業生産（実質、前年同期比、%）

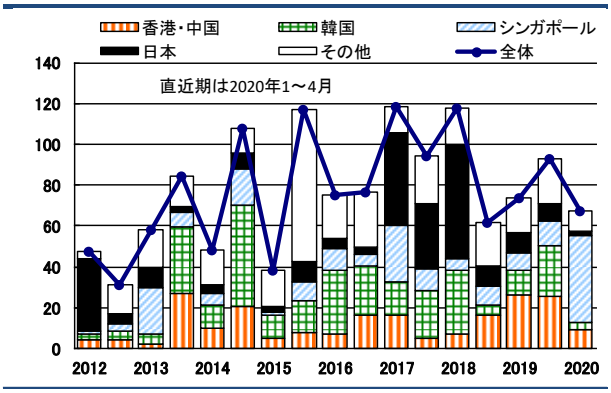


（出所）CEIC

[1] 購買担当者を対象にアンケート調査や聞き取りなどを行い、新規受注や生産高、受注残、価格、雇用、購買数量などの指数に一定のウエイトを掛けて算出する指数。調査対象業種の景況感を正確に映し出しやすい特徴があるとされる。

また、海外からの直接投資（新規認可、ドルベース）も、LNG 発電所の大型投資案件があったシンガポールを除くと伸び悩んでいる。新型コロナウイルスの影響で、投資先送りや投資決定の遅延が発生している可能性があり、設備投資が高まらない要因といえる。

対内直接投資（認可額、国別、億ドル）



（出所）CEIC

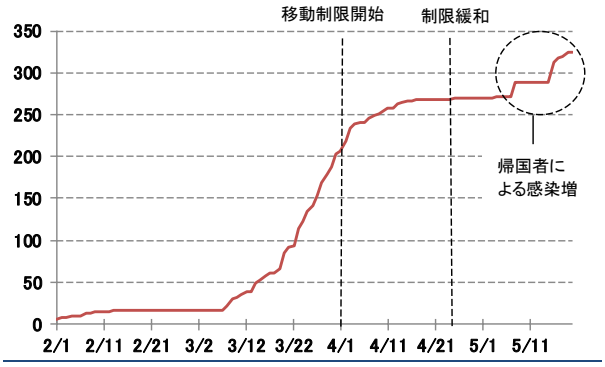
一方、政府による公的建設投資は、引き続き堅調に推移することが見込まれる。大型インフラプロジェクトの南北高速道路建設は、一部が公共投資に切り替えられ迅速に進められる方向であるほか、5 月にはフック首相が公共投資支出の拡大を加速するよう指示。2020 年国家予算における開発投資支出は前年比＋9.6%と大幅に増額されたことから、公共投資が固定資産投資の落ち込みを下支えすることが期待される。

景気見通し:海外製造業の生産移管次第で輸出回復は加速

ベトナムは、新型コロナウイルス感染防止策として、早期から入国の際に医療申告を義務付け、中国など感染拡大が発生した国からの旅行客を入国禁止にするなど、厳しい入国制限を実施した。また、国民の間でも早くから自粛モードが広がったほか、4 月 1 日からは全土で不要不急の外出禁止などの厳しい移動制限が実施された。こうした対策や国民行動が奏功し、新型コロナの感染拡大は 4 月中旬にはほぼ収束。足元では、海外からの帰国者で感染が確認されるケースが増えているものの、入国後の徹底した隔離措置が取られており、市中感染を広げる恐れは低いと言える。こうした状況から、4 月 23 日からは一部地域を除いて移動制限が解除され、経済活動の再開が段階的に進められている。

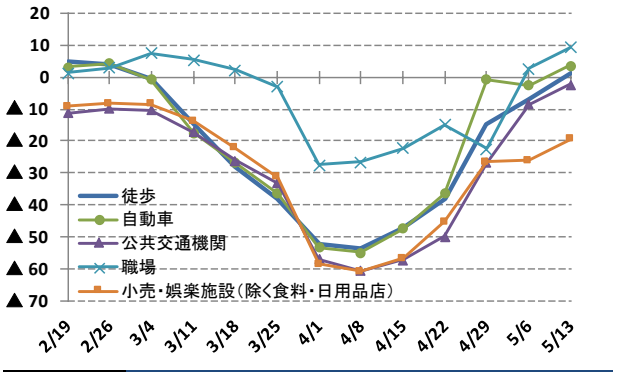
実際、アップルやグーグルが地図アプリの使用状況などから算出した国内の活動量を見ても、足元で急速に回復し、新型コロナの問題が起こる前の水準に戻りつつある。小売店・娯楽施設は、人々が集中する一部サービスを除き再開し、国内線も 6 月までに全面再開する計画であることから、まずは個人消費が底入れすることが見込まれる。また、職場への訪問数は 1 月時点を超える水準に達し、製造業の生産活動も再開し始めている。今後、主要輸出先である米欧の経済活動再開に伴い、輸出も回復する見通しである。

新型コロナウイルス累積感染者数（人）



（出所）CEIC

ベトナム国内の活動量（平時からの増減率、%）



（出所）Apple、Googleのデータをもとに伊藤忠総研作成
（注）徒歩、自動車は1/13の移動量、その他の場所は1/3～2/6の訪問数□の中央値を平時の活動量としている

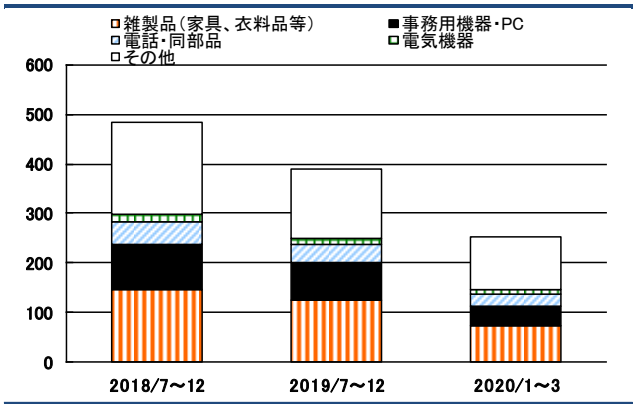
少し長い目で見た輸出回復の勢いについては、海外製造業による直接投資の動向に大きく左右される。特に重要となるのは中国からの生産移管の動向だろう。ベトナムは以前から中国を補完する生産地、いわゆる「チャイナプラスワン」という位置づけであったが、米中貿易摩擦をきっかけに生産移管が加速し、2019 年には業種も衣料品から電気機器など一段と広がりを見せた。こうした動きを受けて、ベトナムの 2019 年の米国向け輸出は堅調に推移。中国の米国向け輸出減少の受け皿となる形で、家具、衣料品、電話・同部品、電気機器などが大幅に増加した。

中国からの生産移管例（検討を含む）

	国名	企業名	商品
雑製品（家具、衣料品等）	日本	アシックス	靴
	中国	顧家家居	家具
	中国	恒林椅業	家具
	中国	永芸家具	家具
事務用機器・PC	日本	シャープ	パソコン
	台湾	コンパル	パソコン
電話・同部品	台湾	ペガトロン	スマホ
	台湾	鴻海	スマホ
	中国	ゴーテック	イヤホン
電気機器	日本	任天堂	ゲーム機
	台湾	フォックスコン	テレビ
	中国	TCL集団	テレビ

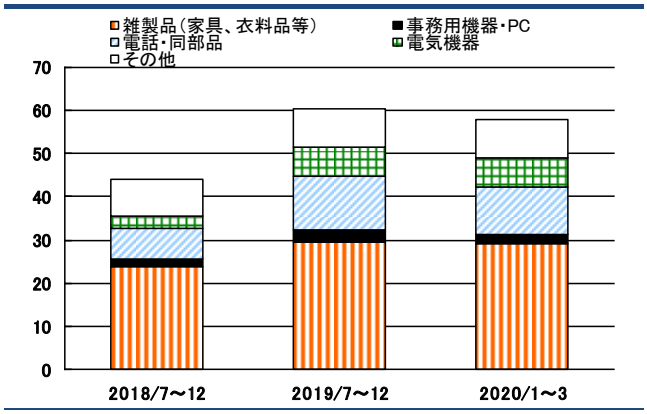
（出所）各種報道をもとに伊藤忠総研作成

中国の対米輸出（月平均、億ドル）



（出所）US Census Bureau (CEIC)

ベトナムの対米輸出（月平均、億ドル）



（出所）US Census Bureau (CEIC)

今後、特に注目されるのは、台湾の電子機器の EMS（受託製造サービス）の生産移管の動向といえる。台湾の EMS は同業界で上位を独占しており、中国からの生産移管が進むことで、電子機器のサプライチェーンに大きな影響を及ぼす。iPhone など IT 機器全般の EMS を行う台湾の「ペガトロン」[2]は、中国の人件費上昇によるコスト上昇や米中貿易摩擦による不透明感、新型コロナの感染拡大が引き起こした生産地一極集中リスクへの対応などから、2020 年内にベトナムで新工場を稼働することを発表している。また、グーグルやマイクロソフトも、台湾 EMS に対してベトナムでの製造を増やすよう依頼しているとの報道がある。ベトナムは裾野産業が薄く、部品を中国輸入に頼らざるを得ない点には注意を払う必要があるものの、台湾 EMS がベトナムで生産を増やす方向であることは間違いないだろう。

電子機器や家電、衣料品などの海外メーカーは、新型コロナの影響で大幅に業績が悪化しており、投資活動は当面抑制される可能性が高い。ただし、中国からの生産移管先としてベトナムが最有力な位置づけにあることは変わりがない。ベトナムが TPP への加盟国であること、EU との FTA が近く発効する見通しであることも、投資先としての魅力を高めている。現在、先送りされているベトナムへの直接投資が再開することで、年後半以降の輸出回復が加速度を増す可能性がある。

[2] 電子機器の EMS としては同じく台湾の「鴻海精密工業」に次ぐ規模。

中長期の経済見通し:地場企業による小売市場開拓、製造とIT分野での高付加価値化が持続的成長のカギ

ベトナム経済は、一人当たりGDPが3,000ドルに達し、家電や自動車などの耐久消費財の売れ行きが加速する段階に入ったとみられる。今後、ベトナム経済が中長期的な成長を続けるためには、海外企業の誘致だけでなく、多様化する内需にこたえる地場企業が育つことが望ましい。こうした観点で、食品・流通、耐久財製造、情報通信の分野には、動向を注視すべき地場の優良企業が存在する。

まず、食品・流通関連を代表する地場企業として、総合食品メーカーである「マサン・グループ」[3]が挙げられる。同社は、小売店向け食品事業などを軸に成長してきたが、2019年からは後述する「ビン・グループ」[4]の小売部門を統合する形で小売業に乗り出した。国内の活動自粛ムードの広がりという逆風があった2020年1～3月期も、食品と小売りともに増収を維持している。ベトナムでは、小売市場が年平均10%超のペースで拡大してきた一方、近代的小売業の割合は他のASEAN主要国と比べて低く[5]開拓余地がある。今後は、同社と外資企業がシェア獲得競争をする中で、個人消費市場が活発化することが期待できる。このほか、乳業には、米欧アジアなどにも積極的に進出し、グローバル企業として成長しつつある「ビナミルク」[6]も存在する。拡大するベトナムの個人消費を取り込みつつ、高付加価値化が進む分野といえる。

耐久財の製造企業としては、ベトナム最大のコングロマリットである「ビン・グループ」の動向が注目される。同社は、不動産業を中心に成長してきたが、ここ数年は本格的に製造業に乗り出した。同社のスマートフォンは2020年入り後に急速に国内シェアを拡大し、サムソン、オッポに次ぐ3位に浮上。一方、初の国産車として2019年に製造を開始した自動車は、価格の高さから未だ国内シェア5%程度にとどまるなど伸び悩んでいる。ASEAN域内からの完成車輸入の関税が撤廃されていることから、今後も厳しい競争環境が続くと見込まれる。ただし、ベトナム政府は製造業の裾野を広げるという目標を掲げており、同社の自動車生産を後押ししている。同社が国産製品のメーカーとしてその存在感を高め、経済成長をけん引する存在になるか注目したい。

最後に、新型コロナ禍のデジタル化の進展で、一段と重要性が高まった情報通信分野では、「ベトテル」[7]と「FPT」[8]という地場優良企業が存在する。ベトテルは、携帯キャリア事業で国内6,000万人の顧客を抱える国営の通信会社である。国外でも、シンガポールのシングテル、マレーシアのアシアタ、ノルウェーのテレノールなどの競合を相手に、軍関係の人材活用などで低く抑えられたコストを武器に、ASEAN後発国やアフリカなどに着々と事業展開を進めている。さらに、5Gの基地局設備を自社開発するなど技術力も積極的に向上させており、今後のベトナムの通信産業をけん引し、改革が遅れがちな国営企業のモ

[3] 1996年設立の大手コングロマリット。食品・飲料、金融サービス、天然資源、小売りなどを手掛け、2019年の売上高は約37.4兆ドン（約1,720億円）、純利益は約5.6兆ドン（約260億円）。
[4] 1993年設立のベトナム最大のコングロマリット。不動産・リゾート開発、ヘルスケア、教育、製造などを手掛け、2019年の売上高は約130.8兆ドン（約6,020億円）、純利益は約約7.7兆ドン（約350億円）。
[5] 例えば、食料品店におけるコンビニやスーパーなどの近代的店舗の割合は、ベトナムが8%であるのに対し、タイが47%、マレーシアが46%、フィリピンが32%、インドネシアが17%と他のASEAN主要国はいずれもベトナムを上回る。
[6] 1976年設立の大手乳製品製造会社。カンボジア、フィリピンなどのアジア諸国に加え、中東、豪州、米国といった国にも製品を輸出し、2019年の売上高は約56.3兆ドン（約2,590億円）、純利益は約10.6兆ドン（約490億円）。
[7] 2004年設立のベトナム最大の国営通信事業者。2019年の売上高は約251兆ドン（約1.2兆円）、純利益は約39兆ドン（約1,800億円）となり、純利益の多くを国庫に納入した。
[8] 1988年設立の大手IT企業。ソフトウェア開発、システムインテグレーションなどを手掛け、2019年の売上高は約27.7兆ドン（約1,270億円）、純利益は約3.9兆ドン（約180億円）。

デルケースとなり得る存在である。また、FPT は、日本含め海外にも進出するソフトウェア開発大手である。同社は、オフショア開発を軸に成長を続けてきたが、そこで培った技術力をより付加価値の高い新規開発事業に転換させようとしている。足元では、アプリ開発、クラウド導入など高度なサービスに業務範囲を広げ、2020 年 1～3 月期は大幅な増収増益を達成した。ベトナムや周辺国への海外企業の進出が続く中で、同地域の経済・制度などに対する知見を有する同社の需要はますます高まる可能性がある。

このように、食品・流通、耐久財製造、情報通信分野では、海外企業と競合しうる地場の優良企業が存在する。2021 年 1 月の共産党大会で決定する新指導体制次第では、国有企業民営化や規制緩和が進み、新たな優良企業が誕生する可能性もある。今後、これらの企業を中心に資本蓄積と生産性向上が進むことで、中長期的に「中所得国の罠」[9]の突破を先導する中核産業が育つことが期待される。

[9] 「中所得国の罠」とは、新興国経済がある程度発展した段階で、成長の停滞に陥る状況を意味する。