

## ベトナム経済：旧正月前後は回復が足踏み、その後は内外需揃って加速

ベトナム経済は、新型コロナ感染再拡大から、2021年2月のテト(旧正月)前後には、個人消費を中心に回復が一旦足踏みした。ただ、感染拡大は既に収束に向かい、消費者のマインドも強いとみられる。3月以降は物販が増勢を強め、回復が遅れているサービス消費も、ワクチン接種進捗に伴って正常化に向かうだろう。2021年通年では、拡大を続ける輸出と堅調な固定資産投資も相まって、+6%台後半の成長率で着地すると予想する。中長期的には、国営企業改革の加速が見込まれるも、民間の地場企業と外資企業において、製造業の高度化につながる動きが続く。こうした中、中長期のエネルギー政策として、「再生可能エネルギー重視」の方針が示された。しかしながら、増加するエネルギー需要に対する安定供給へのハードルは高いと考えられ、今後、原子力発電導入が改めて検討されるシナリオにも注意を払う必要がある。

## 新型コロナ状況：年初の感染再拡大は収束、ワクチン接種を急ぐ

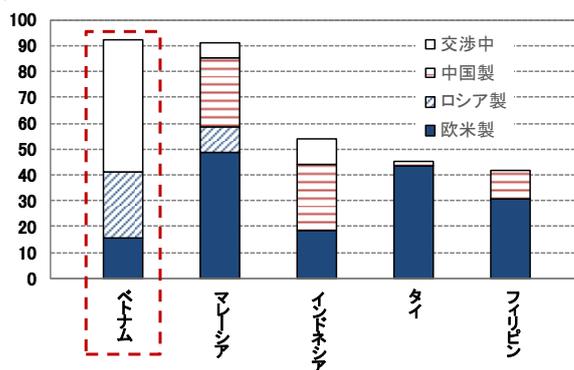
ベトナムでは、2020年秋以降、新型コロナの新規感染が抑制された日が続いてきたが、2021年入り後には変異株の集団感染を含む感染再拡大に見舞われた。しかしながら、過去の感染拡大時と同様、活動・移動制限と徹底した感染者隔離措置を実施し、さらに、住民や飲食店に対する抜き打ちのPCR検査などを実施することで、感染を早期に収束させた。足元、企業の自主隔離等の動きは続いているが、多くの地域で制限が緩和され始めている。

こうした中、新型コロナワクチンの接種を3月8日から開始。感染対策を徹底するため、感染拡大に見舞われた都市を中心に、医療関係者らを優先接種する方針をとった。ワクチンの調達数は、米デューク大学の調査によると、英国製やロシア製を中心に進められており、現時点での調達予定数は、交渉中を含めると集団免疫獲得に必要なとされる人口比70%を超える(1人当たり2回接種の場合)。ベトナム政府は、その大半を2022年4~6月までに7回に分けて調達する計画<sup>1</sup>であるほか、ワクチンの国産化<sup>2</sup>も別途進め5月には緊急使用する可能性もある。ただし、海外から調達予定のワクチンは交渉中の割合が大きく、今後の調達に関して不確実性が高いことは否めない。ワ

新型コロナ新規感染者数(人/日)



新型コロナワクチンの調達予定数(対人口、%)



(出所)デューク大学(3月12日調査時点)やメディア情報をもとに伊藤忠総研作成  
(注)1人当たり2回接種の場合、COVAXによる配分は含めず試算。

<sup>1</sup> 第1回(2月24日)は12万回分、第2回(1~6月)は150万回分、第3回(4~6月)は820回分、第4回(4~6月)は1090万回分、第5回(21年10月~22年3月)は1440万回分、第6回(21年10月~22年3月)は2520万回分、第7回(21年10月~22年6月)は9050万回分を調達する計画。医療従事者、軍人、公務員を優先し、その後慢性疾患患者や高齢者に接種。

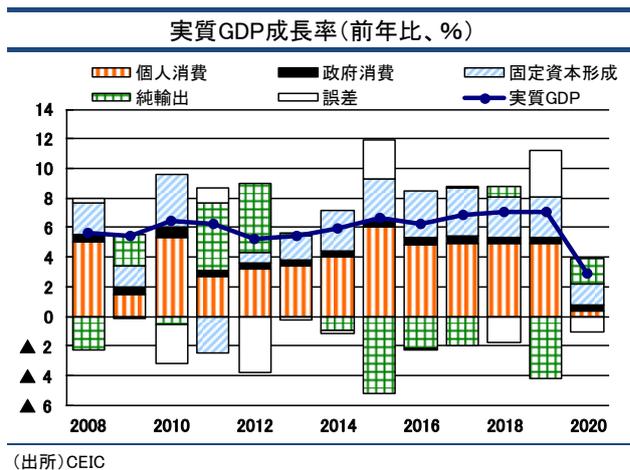
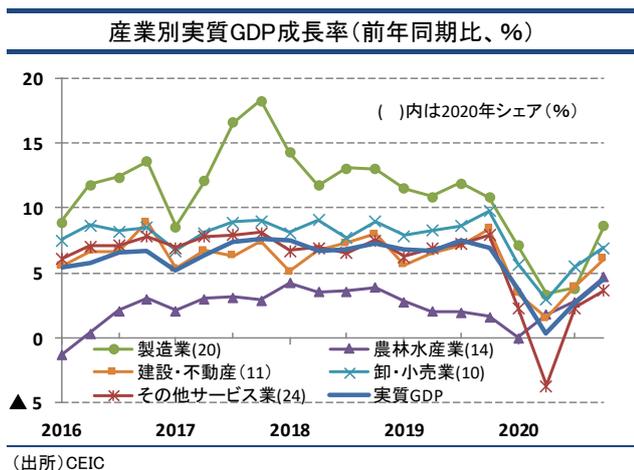
<sup>2</sup> 現地新興企業のナノジェン製薬バイオテクノロジーが、国防省傘下のベトナム軍医大学と共同で、新型コロナウイルスワクチン「ナノコボックス」の開発を進めている。2020年12月には第1段階、2021年2月には第2段階の臨床試験(治験)を実施。

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。見直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。

クチン接種の進捗は、予断を許さない状況が続くだろう。

**景気の現状:2020 年は中国を上回る成長率で着地**

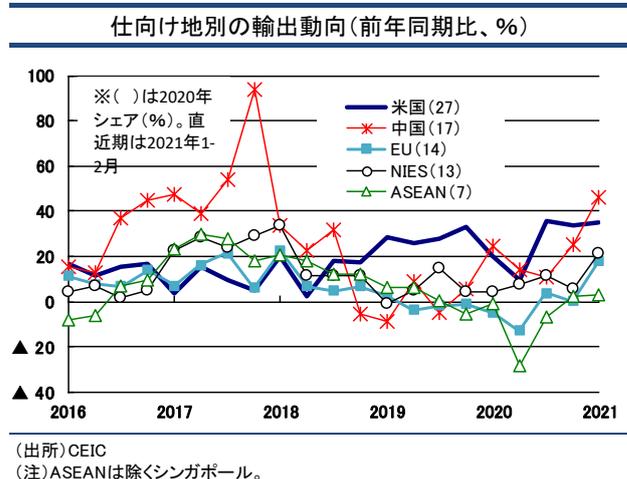
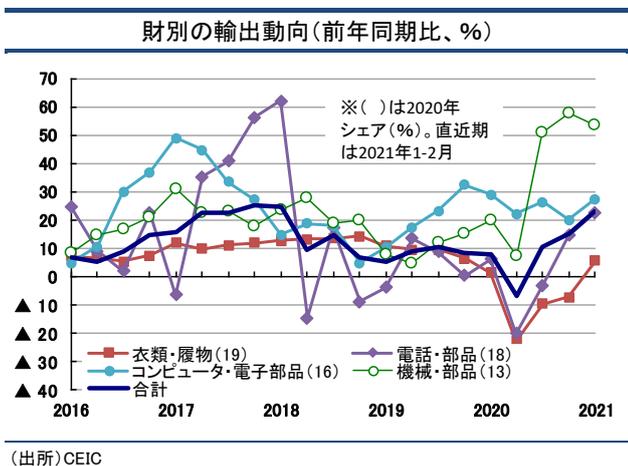
2020 年 10~12 月期の実質 GDP 成長率は、経済活動の正常化が進んだことで、前年同期比で+4.5%と前期 (7~9 月期) の+2.7%からプラス幅を拡大。ほぼ全ての業種が改善し、特に製造業は、輸出関連企業をけん引役に、コロナ前に近い成長率まで回復した。2020 年通年では、4~6 月期の減速が響き、実質 GDP 成長率が前年比+2.9%と 2019 年の+7.0%を大幅に下回ったが、堅調な輸出と底堅い固定資産投資に支えられて ASEAN 主要国では唯一プラス成長を維持。中国 (+2.3%) をも上回る成長率となった。



**輸出:2021 年入り後も幅広い財・仕向け地で拡大が続く**

2021 年入り後も輸出の好調さは続いている。財の輸出を通関ベース (ドル建て、名目) で見ると、2021 年 1~2 月は前年同期比+23.2%と 2020 年 10~12 月期の+15.1%から伸び幅を拡大。財別では、主要輸出品目である、衣類・履物 (2020 年シェア 19%、2020 年 10~12 月期前年同期比▲7.1%→2021 年 1~2 月期+5.7%) が前年を上回る水準まで回復した。また、電話・部品 (シェア 18%、+14.7%→+22.8%) とコンピュータ・電子部品 (シェア 16%、+20.1%→+27.3%) がプラス幅を一段と広げたほか、機械・部品 (シェア 13%、+57.7%→+53.4%) は幾分減少しつつも、前年を大幅に上回る水準を維持した。

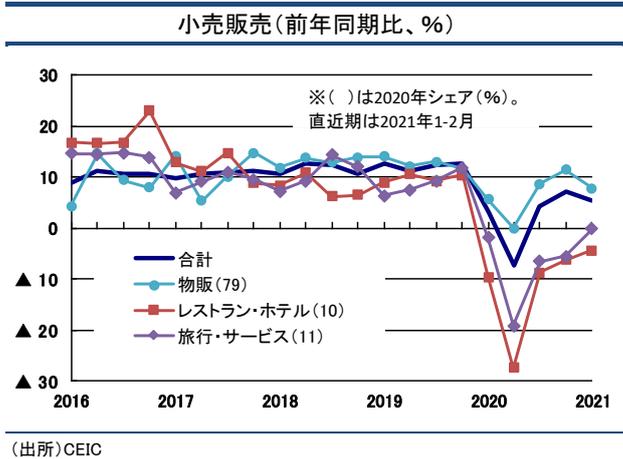
仕向け地別には、中間財貿易が多い中国 (シェア 17%、+25.1%→+46.0%) と NIES (シェア 13%、+5.6%



→+21.3%) が、同国・地域の生産活動の持ち直しを背景に大幅に増加した。ただ、中国は旧正月中の帰省自粛の広がり、工場稼働率が例年より高かった可能性があり、3月はこの特殊要因の剥落が想定される。また、衣類・履物や携帯電話といった、最終財の輸出が多い米欧向けは、米国（シェア 27%、+34.0% → +34.7%）がほぼ横ばいながら、EU（シェア 14%、+0.1% → +18.3%）がプラス幅を大幅に拡大した。

**個人消費:コロナ感染再拡大により旧正月前後の消費回復は足踏み**

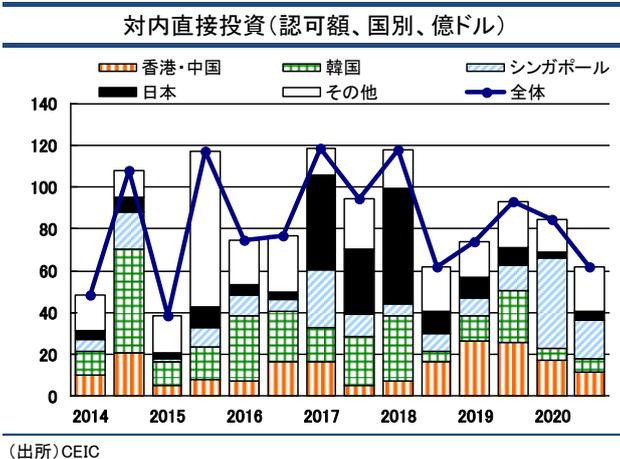
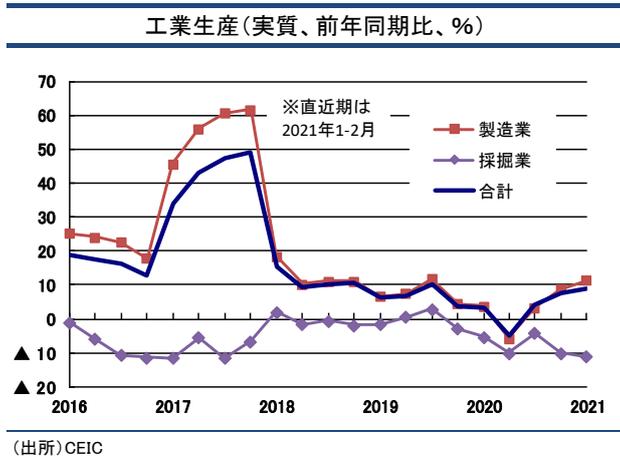
個人消費は、2021 年入り後のコロナ感染再拡大に伴う活動・移動制限実施や自粛ムードの高まりを受けて、2月 12 日の「テト（旧正月）」前後で回復が足踏みした。小売販売をみると、サービス消費の改善は緩やかに続いたものの、多くのシェアを占める物販（2020 年シェア 79%、2020 年 10~12 月期前年同期比+11.5% → 2021 年 1~2 月期+7.8%）が減速したことから、全体でも前年同期比でプラス幅が縮小した（+7.3% → +5.5%）。代表的な耐久財である自動車販売も、2021 年 1~2 月は前年同期比+16.4%と、2020 年 10~12 月期の+28.3%から伸びが鈍化した。



**固定資産投資:設備投資と海外直投の回復が続く見込み**

固定資産投資は、2021 年入り後も堅調に推移しているとみられる。製造業の工業生産（2020 年 10~12 月期前年同期比+7.5% → 2021 年 1~2 月期+8.8%）は、堅調な輸出を背景に、コロナ前の堅調な伸びに戻った。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）<sup>3</sup>（2020 年 12 月 51.7 → 2021 年 1 月 51.3 → 2 月 51.6）も、拡大と悪化の分かれ目となる 50 を上回る水準が続いており、企業の設備投資意欲は引き続き強いと考えられる。また、公共投資は、大幅増となった 2020 年予算から目立った積み増しはないが、政府による予算実行率を高める取り組みが続くことから、底堅く推移するだろう。

他方、海外からの直接投資（新規認可、ドルベース）は、2020 年には新型コロナの影響でビジネス往来が制限され、投資先送りや投資決定遅延が発生したことが響き減少した。ただし、2021 年入り後は、日本の火力発電所建設案件が認可（エネルギー政策の見通しは後述）されるなど、

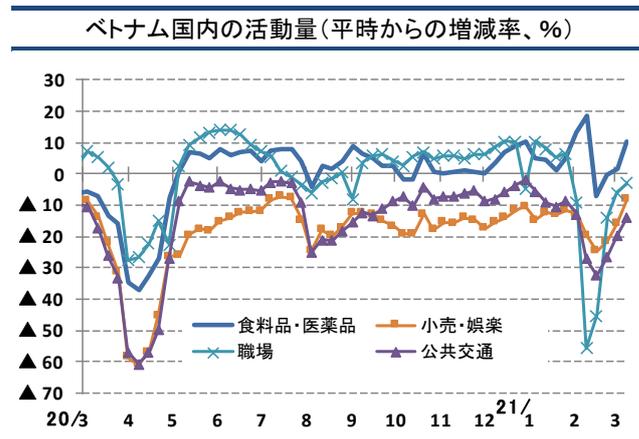


<sup>3</sup> 購買担当者を対象にアンケート調査や聞き取りなどを行い、新規受注や生産高、受注残、価格、雇用、購買数量などの指数に一定のウェイトを掛けて算出する指数。調査対象業種の景況感を正確に映し出しやすい特徴があるとされる。

復調傾向にある。韓国のディスプレイ工場拡張や、台湾のPC工場の新設なども計画されており、回復が続くことが期待される。

### 景気見通し: 1~2月は一旦足踏みしたが、3月以降は内外需揃う形で成長加速

ベトナム経済は、1~2月は個人消費を中心に回復が一旦足踏みしたものの、その後は内外需揃った形で加速することが見込まれる。内需の柱となる個人消費に関して、グーグルが公表している小売店・娯楽施設の訪問数をみると、1~2月にはコロナ感染再拡大で落ち込んだものの、その後の持ち直しの動きも早く底堅い消費意欲が窺われる。このため、3月以降は物販が再び増勢を強め、回復が遅れているサービス消費も、夏場以降にワクチン接種が進捗すれば、コロナ収束への安心感が強まることで正常化に向かうだろう。内需のもう一本の柱である固定資産投資は、海外企業による直接投資の繰越需要に後押しされ、回復が続くだろう。輸出は、主要輸出先である米中の堅調な需要が見込まれるほか、米中対立激化のもとでベトナムに輸出向けの生産移管が進むという構造的要因も加わり、高い成長が続くことが期待される。



(出所) Googleのデータをもとに伊藤忠総研作成

(注) 2020年1月3日~2月6日の訪問・利用数の中央値を平時の活動量としている

2021年1~3月期の実質GDP成長率は、消費回復が一時鈍化するが、コロナ流行の影響で大幅減となった前年(2020年1~3月期)の反動が表れるため、前年比ベースでは+5%台半ばまでプラス幅を拡大すると予想。その後も高い成長率を維持することで、2021年通年では6%台後半の成長率に着地することを見込む。

### 中長期の経済見通し: 製造業の高度化・高付加価値化の動き続く、再生可能エネルギーシフトの成否が注視

ベトナムでは5年に一度となる共産党大会が1月末~2月初に開催され、最高指導者となる党書記長にチョン氏が再任<sup>4</sup>された。この結果、政治的安定は継続され、従来からの基本政策である「ドイモイ(刷新)政策<sup>5</sup>に基づく市場経済化とそれを促進する全方位外交」は堅持される公算となった。また、注目される国営企業改革に関しては、共産党大会で採択された社会経済開発5か年計画案(2021~25年)<sup>6</sup>で、「民間投資や外国からの直接投資の役割拡大」が強調されたうえで、別途3月には、2025年までに国営企業の再編を基本的に完了させる案がまとめられた。同案の中で、政府は、過去5年間(2016~20年)を「客観的な結果は限定的」と厳しく総括した上で、今後は対象となる国営企業の株式会社化、経営の透明性・効率性の向上などを急ぎ、その遅れに対しては経営者の責任を迫及するなどとした。国営企業改革は、ベトナムが参加して2019年に発効したCPTPPで公約事項になっていることもあり、チョン書記長を中心とした指導部の下で改革が加速することが見込まれる。

<sup>4</sup> チョン氏は3期目の共産党書記長就任となる。党規約により書記長任期は連続2期10年に制限されているが、コロナ感染が終息していない非常時として安定を優先して、特例を認める形をとったとみられる。

<sup>5</sup> 1986年の共産党大会において採択された政策。それまでの計画経済路線に変えて、対外経済開放、企業自主権拡大、農家請負制導入など市場経済に則った経済改革路線をとっている。

<sup>6</sup> 社会経済開発の方針・目標として、長期戦略「社会経済発展10か年戦略(2021~30年)」と一緒に共産党大会で採択され、その後国会で承認、政府が具体化と実施を担う。

中長期の経済成長の原動力として期待される民間企業は、地場と外資のいずれにおいても、製造業の高度化・高付加価値化につながる動きが続く。まず、地場企業については、2019年に自動車製造に参入したベトナム最大のコングロマリット「ビンググループ」<sup>7</sup>が、2020年のコロナ禍という市場環境に苦戦しつつも、国内市場全体のシェア7.2%（ブランド別4位）を占めるなど一定の存在感を発揮。さらに、同社は、2021年5月には電気自動車の受注開始を見込むなど、製品の高度化にも積極的に取り組んでおり、ベトナム政府の目標である「製造業のすそ野拡大」のけん引役を担い続けている。他方、海外企業に関しては、台湾の電子機器のEMS（受託製造サービス）が、2020年前半の計画通り<sup>8</sup>、ベトナムでの生産増に向けた動きを着々と進めている。具体的には、EMS最大手の鴻海（ホンハイ）精密工業が、2020年11月に液晶ディスプレイ生産を開始し、米アップル社のiPadやMacBookの生産も計画。また、EMS大手のコンパルが2020年末に新工場を建設したほか、ペガトロンやウィストロンも2021年には生産ラインを稼働させる予定である。このように、米中貿易摩擦をきっかけに加速した電気・電子機器産業のサプライチェーン再編において、ベトナムは主要な移転先としての位置づけを維持し、今後の産業集積の進展が期待できる状況にある。

こうした中、中長期の成長にとって重要となるのは、ベトナムのエネルギー政策、とりわけ再生可能エネルギーに関する扱いであろう。ベトナムは、増加する電力需要を満たすために、石炭火力発電を主軸としていく方針をとってきた。しかしながら、2019年ごろから検討が進められ、2021年2月に公表された「第8次電力開発計画」の草案<sup>9</sup>では、石炭火力に代わって再生可能エネルギー推進への転換が示された。数値目標として、太陽光と風力を中心とした再生可能エネルギーのシェアを、現在の10%程度から2030年には30%程度まで拡大するとされた。ベトナムでは、既に、2017年に太陽光発電に対する補助金制度等<sup>10</sup>が導入され、投資が徐々に増加してきたという経緯もある。一方、現在のエネルギーのほとんどを占める、石炭火力、ガス・石油火力、水力発電は、いずれもシェアが縮小する目標である。欧州発で先進国中心に再生可能エネルギーへのシフトが進む中で、遅れることなく同エネルギーの本格導入に動いたことは評価でき、今後、関連産業で投資需要が促進されることで経済成長につながる可能性もあろう。しかしながら、技術的制約が残るとされる再生可能エネルギーに対する補助金が嵩むことで、電力供給が不安定化するリスクがあるだけでなく、その他インフラ整備が圧迫されることも想定される。今後は、ベトナムが慎重姿勢を取ってきた原子力発電導入<sup>11</sup>が検討されるシナリオも視野に入れながら、その動向を見ていく必要があるだろう。

<sup>7</sup> エンジンなど主要部品の多くを輸入しており、ノックダウン方式に近いともいえるが、企画やベースデザインをベトナム主導で行い、自社ブランドで完成車を造るメーカーとしてはベトナム初。詳細は2020年5月25日付 Economic Monitor「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」参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2020/1861/>

<sup>8</sup> 同上

<sup>9</sup> 現在、同案に対するコメントを各所に求めており、実現可能性などの観点で企業などからは反対意見も出ているが、再生可能エネルギー重視の方針から抜本的な変更はないと考えられる。

<sup>10</sup> 2017年に太陽光発電（PV）プロジェクトに関する決定11号（Decision 11）のもと、新たな固定価格買い取り制度（FIT）を導入し、海外の開発業者を急速に引き込むべく高価な買い取り価格を設けた。足元では投資がやや過熱しており、制度を修正する動きもある。

<sup>11</sup> ベトナムは、日本の原発事故後に原発の導入計画を撤回。現在も原発導入に慎重なスタンスを維持しているとみられる。ただ、第8次電力開発計画を検討する段階では、原発は安価で大規模、安定性があるため、安全性が確保できる場合には導入検討もあり得るとの議論がなされたとみられる。