

## ベトナム経済の実績と課題

### 2009年の評価と課題について

**Mai Ngoc Lan**

ハノイ国民経済大学 / 講師

滋賀大学経済学部 リスク研究センター / 客員研究員

**Nguyen Van Ba**

ベトナム社会主義共和国 投資計画省 / エコノミスト

ベトナム大阪総領事館 / 領事

世界経済の成長エリアとして東アジアが注目されて久しい。1980年前後からルック・イースト政策がアジア諸国の成長モデルとして定着してから、高い貯蓄率を背景に積極的な投資戦略を推し進め、輸出促進を成長の基軸におくというアプローチを採用してきた。このアプローチが東アジア諸国の政策形成に多少の差はあるものの共通した基盤に据えられていると認められる。シンガポールや韓国、台湾などを追いかける形で多くのアセアン諸国がその政策に追随し、目覚ましい発展の軌跡を残してきている。21世紀になると、中国やブラジルという新たな成長経済が注目を集めた一方で、カントリー・リスクや政治リスクという要因が表面化するに至り、これまで余り注目を集めてこなかった投資先を模索する動きが見られるようになった。特に日本の論調の中に『チャイナ・プラス・ワン』という視点が頻繁に見られるようになり、その候補としてベトナムが注目されるようになった。確かに、今世紀に入ってからベトナム経済のパフォーマンスは目覚ましいものがあり、例えば日本の直接投資先としてベトナムが企業進出先の有望先として脚光を浴びるようになっている。ドイ・モイ政策と呼ばれる改革開放に向けた取り組みから生み出された実績もその注目の根拠となっていることは間違いないところである。

しかし、2008年前後に観察された世界金融危機を契機とする負の影響が世界のいたるところで不安視されるようになると、将来の成長経路について様々な不安要素が議論されることになった。成長地域であると期待された東アジア地域についてもそうした懸念が頻繁に議論されることになっ

た。しかし、中国は積極的な政府主導型の政策を断行することで、いち早く従来のような成長軌跡に向かう回復をしている。同様に、ベトナムもわずかに落ち込んだ成長率を克服させて、従来型の高い成長路線に回帰する取組みを積極化させてきている。本論文は、ベトナムが世界経済危機による負の影響を感知したあとに、いかにして成長政策に回帰させる方策を取り入れてきたかについて解説をするものである。同時に、回復のための積極型政策が、インフレ要因の芽を生み出すリスク要因になっている可能性についても触れることにする。本論では、資源配分に付随して論議されている汚職とか腐敗という社会的・政治的要因については触れない。本論の主目的は、最近時点のマクロ経済データを参照することから、ベトナム経済の動向についてのメッセージを提供することに努めるというものである。

## I ベトナム経済の成長と構造

リーマン・ショックやEU加盟国の財政危機などが立て続けに生じたことから、2008年前後から世界的な経済危機の懸念が深刻化した。その影響が波及するにしたがって、先進諸国では経済不

況が深刻化し、一時は大恐慌に陥る可能性すら懸念されていた。好調と言われていたアジア地域諸国についても、経済成長の減速が観察されることになった。そのような世界経済環境の中で、ベトナム経済は持続的にプラス5パーセントを超える成長率を持続させてきていることが注目されている。表1に見られるように、ベトナムのGDPの成長率は高い水準を継続してきていて、この水準は全世界の平均成長率を確実に上回り、東南アジア地域の中でも中国に次ぐ最も高い成長率を維持したことが知られている<sup>1)</sup>。しかしながら、今世紀に入ってからベトナムの成長の実績と比較すると、この二カ年の成長実績にはやや後退の傾向があることも明らかである。この傾向は、中国経済にも共通に見られる現象で、ベトナム経済が世界経済の危機現象に何らかの影響を受けたことは否定できないこととなっている<sup>2)</sup>。具体的には、2009年度のベトナムのGDP成長率は5.32%であり、2008年の6.23%の水準を1パーセント・ポイントほど下回ることになった。しかしながら、この成長率は5%という国家目標を確実に上回る成果であり、世界のビジネス界や国際機関から注目や好意的視線を集める要因となっている(表1)。

表1: ベトナムGDP成長率 (%)

年度	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
GDP	6.8	6.90	7.08	7.34	7.79	8.44	8.23	8.48	6.23	5.32
農林水産	4.63	2.98	4.17	3.62	4.36	4.00	3.69	3.4	3.79	1.83
産業及び建設	10.07	10.39	9.48	10.15	10.21	10.68	10.38	10.60	6.33	5.52
サービス	5.32	6.10	6.54	6.45	7.26	8.48	8.29	8.68	7.20	6.63

出所: ベトナム統計総局、統計年次報告。

1) 国際通貨基金(IMF)によると2009年の全世界の平均成長率はわずかに2.2%であった(2008年は3.7%)。例えば、米国: -0.7%、EU地域: -0.5%、日本: -0.2%、イギリス: -1.3%、アセアン全体: 4.2%、ロシア: 3.5%、東ヨーロッパ: 2.5%。と比較するとベトナムの成長率が高い水準にあったことが明らかである。

2) 2009年にプラス成長を達成した国は12カ国でした。

四半期ごとの成長率の推移に焦点を当てると、2009年度は年後半にかけて経済状態の回復が観察されていることが見て取れる。第一四半期の成長率は3.14%であり、これは過去10年間の実績と比較したときに最低水準となっている。こうした現状に懸念を抱いたベトナム政府は、緊急の優遇金利貸し出しプログラム、企業法人税の減免、納税期日の延長や、金融緩和政策などといった経済促進政策を立て続けに実施し、成長率回復に向けた姿勢を明確にさせた。政策の多くは即効的な効果をもたらすことになり、ベトナム経済は再び成長路線を回復し、第2、第3、第4四半期の成長率はそれぞれ4.46%、6.04%、6.9%というように右肩上がりの傾向を見せてきた<sup>3)</sup>。

2009年の経済成長をセクター別に見ると、鉱工業および建設業がかなり厳しい状況を経験したことが判明する。その分野の成長率は、過去5年間の中で最低レベルとなる5.52%に留まってしまった。製造業だけに注目をして検証すると、2009年の実績は対前年比で7.6%の伸びに過ぎない。主体別に見ると、国営企業が9.9%、外資系企業が8.1%であった。農林水産業の成長率は低迷が続

き、2005年の4%から2008年度には3.79%にまで下落し、2009年には1.83%とかなり低いレベルにまで落ち込んだことが報告されている。主要三セクターの中で最も高い成長率を持続させてきたと言われているサービス・セクターでも、2009年の成長実績は2008年の7.2%から6.63%へと下落したことが報告されている。

一人当たりGDPを見ると、1,055米ドルと、その前年の水準を3%上回る結果を残している（2008年は1,024米ドル）。このため、ベトナム政府が目標として掲げていた2010年までに1,000ドル水準の達成目標を二年早めて実現させることに成功した。このことは、ベトナムが2008年に貧困国グループから脱却し、低所得国グループの一員となったことを物語っている。貧困世帯の割合も11%まで減少し、ミレニアム開発目標(MDG)の早期達成を実現することができた。GDPに対するベトナムの全投資比率(投資/GDP指数)は上昇傾向を続け、アジア地域の各国と比べてみると、常に高い水準を維持していることが明らかとなっている(表2を参照)。

**表2: 東アジア地域のGDP成長率、投資比率とICOR**

	期間	GDP (%)	投資 /GDP	ICOR
韓国	1961-1980	7.9	23.3	3.0
台湾	1961-1980	9.7	26.2	2.7
インドネシア	1981-1995	6.9	25.7	3.7
タイ	1981-1995	8.1	33.3	4.1
中国	2001-2006	9.7	38.8	4.0
ベトナム	2001-2006	7.6	39.1	5.1
	1991-2008	-	-	5.0
	2009	5.3	42.8	8.0

出所: 表1と同じ。

**3)** 出所: ベトナム統計総局、統計年次報告から。

## Ⅱ 経済成長政策と投資行動

ベトナムの投資/GDPの比率は、1991-1996年の期間を通じてその平均比率は28.2%であった。1996-2000年の期間では33.3%、2001-2005年では39.1%、そして2006-2008年の期間では43.5%と増加傾向を明らかにさせている。2009年初頭の推定データを参考によると、投資/GDP比率は42.8%の水準であり、2008年度と比べた場合、17%ほど上回る結果を暗示している。その理由として、分母にあるGDP成長率が低下したことが指摘できる。1991-2008年の期間を通じて、ベトナム経済の追加資本・産出(ICOR)指数は5.0で、アジア地域にある経済平均レベルの1.5から2.0倍となることが報告されている。2009年だけに注目すると、ベトナムのICOR指数は過去最高の8.0にまで拡大している。2008年比で17.5%も上昇したことになる。このことは、他の国々と比較したときにベトナムの投資効率が著しく脆弱であることを指摘している。

ICOR指数の悪化と同時に、世界経済フォーラム(WEF)が報告する国別国際競争力指数は、ベトナムの順位を引き下げ、2008年では134カ国中70位であったものが、2009年については133カ国

中75位に低下させている。他の東南アジア諸国が競争力評価で高い結果を残しているのと対照的である。例えば、シンガポールは3位、タイは36位と好ましい評価を受けている。この国際競争力指数の中身を具体的に検証すると、道路システム状況では133国中102位、電力供給能力、政府予算支出、義務教育費用については133国中103位、インフラ開発、管理能力のある人材、創業認可時間と経費が133カ国中111位、関税システム、投資家保護という項目では133カ国中133位と位置づけられている。こうした側面から、ベトナムが取り組まなければならない課題が明確に浮き彫りにされてくる。

ベトナム経済の構造を概観すると、緩やかではあっても確実にある傾向的な変化が生まれてきたことが観察される。それは、経済の高度化と呼ばれる一次産業から三次産業に重点をシフトされる流れに沿ったものと理解される。しかし、工業部門や農林水産業では基本的に伝統的な生産主体が圧倒的な割合を占めていることに変わりはない。2009年のベトナム経済構造を参考によると、農林水産セクターが20.66%を占め、製造業と建設が40.24%、サービス部門は39.10%となり、これは2008年からあまり変わらない状態にある(表3を参照)。

表3: ベトナムGDP構成 (%)

年度	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
GDP全体	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
農林水産	24.53	23.25	22.99	22.54	21.81	20.97	20.04	20.03	21.99	20.66
産業と建設	36.73	38.12	38.55	39.46	40.21	41.54	41.54	41.58	39.91	40.24
サービス	38.74	38.63	38.46	38.00	37.98	38.01	38.06	38.12	38.10	39.10

出所: 表1と同じ。

### Ⅲ 分野別投資行動と 外国直接投資の動向

2009年のベトナム総投資額はおよそ704.2兆ベトナム・ドンと報告されている。2008年と比べると15.3%の上昇である。これは対GDP比で42.8%に相当する高い水準である。そのうち、国営企業セクターの投資額は40.5%増という急拡大を見せている。民間部門は13.9%の増加であり、外国投資部門は、ほぼ5.8%の減少となっている。国内融資・調達資本金額はおよそ153.8兆ベトナム・ドンであり、これは総投資金額の21.8%を占めるものである。政府が当初想定していた投資水準の106.8%に相当するものとなっている。こうした高い投資の伸びの背後には、2009年の経済成長を支援するという政府の意向を受けて、投資を後押しする増資策が深く関わっていたことが報告されている。特に国家の重要プロジェクトの執行を加速化させることで、経済全体の成長を維持させるという姿勢が強く見られたと言われている。

外国直接投資を見ると、2009年の新規投資案件は1,054件で、登録金額はおよそ215億米ドルとなっている。実際に実施に移された投資は、金額ベースで登録金額の46.5%、100億米ドル程度と報告されている。この金額水準は、2008年に記録された640億米ドルという高いレベルに比べるとその30%に過ぎないことが判明する。

外国投資案件の平均投資規模を見ると、2009年では2,560万米ドルであり、2008年の5,150万米ドルの約二分の一と半減していることが判明する。しかし、その前の2007年の1,250万米ドル、2006年の1,210万米ドルに比べれば増加傾向にあると言えなくもない。外国投資案件の平均登録資本金額を見ると、2006年 - 2009年の期間については2,302万米ドルであり、2000年 - 2005年の期間では506万米ドルであったことを考えると、顕著に増加していることが明らかとなる。ベトナムの経済成長の実績が確かなものになるに従って、世界的企業であるインテルやパナソニックなどの大手企業による大規模な投資案件も増加しつつあることが報じられている。

表4: 外国直接投資案件、登録投資金額及び実施金額

(百万米ドル)

年度	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
案件数	389	550	802	748	723	968	987	1,445	1,171	839
登録金額	2,696	3,230	2,963	3,145	4,222	6,840	12,004	20,234	64,011	21,480
実施金額	2,413	2,450	2,591	2,650	2,852	3,300	4,100	4,600	11,500	10,000

出所：ベトナム投資計画省・外国投資庁の公表データを参照。



外国直接投資の相手国を分析すると、2009年には世界43の国と地域からベトナムに投資案件が申請されている。登録投資金額ベースで評価すると、アメリカが98億米ドルであり投資金額規模で最大の投資国となっている。そのため、米国の直接投資は登録総投資金額の45.6%を占めるものとなっている。第2位の最大投資国はケイマン島を通じたものであり、20億米ドル（登録総投資金額の、9.4%）が記録されている。この20年間を振り返ってみると、世界81の国と地域がベトナムに投資実績を残しており、主にアジア地域からの投資が70%を占めるに至っている。ヨーロッパからの投資が20%、米州からは10%の投資となっている。1988年から2009年までの期間を見ると、10億米ドル以上の累計登録投資金額を記録している投資相手国の数は21カ国に上っている<sup>4)</sup>。

産業分野別に見ると、製造業および建設業の割合が特に大きく、2009年を参考にすると外国直接投資総額の54.1%に上っている。次にサービス業が44.5%であり、農林水産業ではわずかに0.4%を占めるにすぎない。1988年から2009年までの20年間の累計数字を参照すると、これらの分野別の割合は、それぞれ58.2%、39%と2.8%となっている。2009年の外国投資の中身を精査すると、不動産事業に圧倒的に多くの投資が向けられていることが判明する。こうした分野への集中した投資金額は、登録投資金額ベースで76億米ドルとなっている。製造業向けは30億米ドルであり、そのうち新規の登録投資金額は22億米ドルとなっている。既投資案件に追加する増加資本金額は8億米ドルが記録されている。直接投資の増加ペースは、海外企業がベトナムで順調にビジネスを展開している様子を暗示するものとなっている。

外国直接投資のタイプを見ると、ほとんどが独資進出の形をとっている。2007年までの統計データによると、100%の資本を外資が保有する企業設立案件は6,685件であり、登録投資金額は512億米ドルに上る。案件総数の中で77.2%を占め、登録資本金額の61.6%を占めるものとなっている。次に多いタイプは、合併会社設立による案件で、1,619案件、238億米ドルとなっている。これは案件総数の28.7%に上る。三番目のものは事業協力契約(Business Cooperation Contract: BCC)というタイプのもので、221案件、45億米ドルの投資金額となっている（案件総数の2.5%、登録総金額の5.5%）。その他にインフラ事業に対する建設・運営・移転（通常BOT型と呼ばれている）、または建設・移転（BT型と呼ばれている）のタイプで事業が報告されている。

地方別外国直接投資地を見ることにする。2009年については、バーリア・ブントアウ省が新規投資案件と増資投資案件を含めて63.7億米ドルであったことが報告されていて、投資先ランクのトップの地域となっている。次いで、クアンナン省（41億米ドル）、ビンジョン省（25億米ドル）、ドンナイ省（23億米ドル）、フーエン省（17億米ドル）となっている。20年にわたる外国投資誘致政策の実施によって、ベトナム全域に外資系事業が拡大する事例が報告されている。しかし、多くの投資案件は北部と南部の経済発展が著しい地域に集中して展開していることも否定できない。特に、ホーチミン市を中核とする南部には5,293事業案件、448億ドルにのぼる投資実績が残されていて、この地域だけで全国総投資額の54%を占めるにいたっている。ハノイを中核とする北部地域には2,220案件、240億米ドル以上の投資が流入して

4) 一番目は台湾で207億米ドル、次にマレーシアが180億ドルである。日本は三番目で171億ドル、シンガポールが170億ドル、そして韓国が165億ドルと続いている。

いる。これは、全国案件数の26%、投資総金額の25%を占めるものである。両主要都市の中間地域となるベトナムの中部海岸地域への投資は491案件、86億米ドルに過ぎず、全国比で6%しか占めていないことになる。

外資系企業の活動分野はベトナム経済成長に大きく貢献してきたことは既知の通りである。この分野だけで、ベトナムのGDPの17.6%を創出するまでになっている。さらに、このセクターの納税金額は20億米ドルに上っている。また、金額ベースで見た総輸出の55.5%を貢献するものとなっている。ベトナムの総労働者の4.1%（およそ180万従業員）が外資系企業で雇用機会を得ていることも知られている。

対ベトナムの外国政府援助（ODA）について検討することにする。2009年の実績を参考にと、ODA実績も拡大基調にあることが明らかになる。国際機関と外国政府は2010年にベトナムへ80億米ドルに上る援助を提供することを確認して

いる。この水準は、2008年のODA金額と比べ25%の増加となっている。1993年に、国際機関と外国政府はベトナムへの融資を再開し、2009年末までに調印された融資の累計金額は482億米ドルに上るものとなっている。そのうち256億米ドルがすでに執行されたものと記録されている。この事実は国際的援助主体がベトナム経済が有する成長の潜在性に高い評価と信用を与えてきていることを暗示している。これらの海外融資の多くはベトナム経済の発展のために有効に活用され、インフラ整備や国民の生活環境の向上に大いに貢献してきたと評価されている<sup>5)</sup>。

対ベトナムODAを提供する国際機関と外国政府は、合わせて50の援助主体に上っている。350件のNGO組織による支援を加えると、1,500件の援助プロジェクトが実施されている。対ベトナムの援助実績を概観すると、日本を筆頭に、フランス、ロシアなどが上位に位置していることが知られている。

表5：対ベトナム政府援助(ODA)(1993-2009)

単位:10億米ドル										
年度	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
約束	2.40	2.40	2.50	2.83	3.44	3.44	3.75	4.50	5.42	6.14
実施	1.35	1.65	1.50	1.53	1.42	1.65	1.85	1.82	2.20	3.60
実施割%	56.25	68.75	60.00	54.06	41.27	47.96	49.41	40.44	40.55	58.63

出所：ベトナム投資計画省、公表データを参照。

5) 貧困家庭数が1998年の37%から2002年の28.9%と2009年のおよそ12.3%にまで減少してきた。2009年12月31日にベトナム統計総局が発表した「ベトナム経済社会現状報告」を参考にした。

## IV 対外経済活動の展開と課題

2009年のベトナムからの輸出総額は566億米ドルである。2008年と比較すると9.7%下回る水準となっている。低下の主な理由は、ベトナム産品に関係する輸出価格が国際市場で大きく下落したことが指摘されている。特に、国際市場で観察された原油価格の低迷、そして農産物価格の下落が顕著であったことが大きく関係している。表6はそうした価格動向を明らかに示している。しかし、輸出金額の下落は、東南アジア地域の他国と比べた場合、比較的軽微であったことが知られている。実際、インドネシアの場合はマイナス22%、マレーシアはマイナス20%、タイはマイナス20%であった<sup>6)</sup>。

2009年のベトナムの主な輸出製品の動向を概観する。金額ベースで見ると、24品目中8品目の輸出金額が2008年の水準を上回っている。トップの輸出製品は玉石やレアメタルなどで、売上げが243%増加している。これは、この品目の世界価格が大幅に上昇したことが大きく関わっている。2009年に増加をみせた他の輸出品目としてはタピオカ(52%)、茶(21%)、こしょう(14%)、機械・設備機器(9%)、野菜(6%)などが挙げられる。その一方で、従来からベトナムの主要輸出品目とみなされてきたものによる輸出金額が前年同期比で大きく減少していることが報告されている。この中には原油(-40%)、コーヒー(-19%)、天然ゴム(-25%)、輸送機器向け部品(-16%)などが含まれている。

表6：ベトナムの輸出の実績

年度	輸出高 (百万USD)	輸出高/GDP (%)	輸出金額 伸び率(%)	輸入高 (百万USD)	輸入高/GDP (%)	輸入金額 伸び率(%)
2000	14,482.7	46.4	25.5	15,636.5	50.1	33.2
2001	15,029.2	46.3	3.8	16,217.9	49.9	3.7
2002	16,706.1	47.6	11.2	19,745.6	56.3	21.8
2003	20,149.3	50.6	20.6	25,255.8	63.5	27.9
2004	26,485.0	58.4	31.4	31,968.8	70.5	26.6
2005	32,447.0	61.1	22.5	36,761.1	69.2	15.0
2006	39,826.2	65.3	22.7	44,891.1	73.6	22.1
2007	48,561.4	68.2	21.9	62,682.2	88.0	39.6
2008	62,906.0	71.3	29.5	80,416.0	91.1	28.3
2009	56,600.0	61.7	-9.7	68,800.0	75.0	-14.7

出所: ベトナム商工省、年次報告書から。

6) 出所: 2010年1月にベトナム商工省(ハノイ)が発表した年次報告書を参照。



2009年について見ると、過去最高の輸出金額を記録した品目もある。米の輸出量は600万トンに上り、金額では27.4億米ドルとなっている。これは、前年同期と比べても数量ベースで30%を超える輸出増に匹敵する(2008年では460万トンであった)。2009年の米の輸出増加を支えた理由として、ベトナム商工省の統計によると、ベトナム米の安全性が高く評価されたこと、そして2010年にかけての早期刈り入れ米の作況見通しが好転したことなどが挙げられる。

この数年間を振り返ると、ベトナムの輸出先市場が拡大してきていることが明らかになる。現在、ベトナムは世界219に登る国と経済圏と通商取引を展開している。輸出地域別に見ると、ベトナムにとってアジア地域が重要な輸出先市場を構成している。アジア地域向けの輸出総額は国全体の輸出金額の44.5%を占めるものとなっている。続いてヨーロッパが26.4%、米州が20%、オーストラリアが6.7%、アフリカが2%<sup>7)</sup>と続いている。国別を比較すると、アメリカ、EU、ASEAN、日本、中国、そしてオーストラリアとなっている。特にアメリカについて見ると、2000年にベトナムとの貿易協定を締結して以降、両国間の貿易金額は約10倍を上回る水準にまで拡大している。2000年では10.5億米ドルであったものが、2003年には45.5億米ドル、2009年には110億米ドルと急拡大している。ベトナム輸出総額の20%を占める存在となっている<sup>8)</sup>。

ベトナム輸入総額は2009年に約688.3億米ドルの水準となっている。しかし、この金額は前年同期から14.7%も下回るものとなっている。その内訳を見ると、国内経済セクターによる輸入(金額ベース)は439億米ドル(16.8%の減少)であり、外資系セクターの輸入金額は247.8億米ドル(10.8%

の減少)となっている。この輸入減少のペースは、輸出の減速ペースよりは低いものとなっている。結果として、2009年のベトナムの貿易赤字は12.2億米ドルを記録するものとなっている。しかし、2008年の赤字規模に比べると32.1%縮小したものとなっている。赤字幅は年間の輸出総額の21.6%に匹敵する水準となっている(因みに、2008年の赤字幅は輸出の28.8%に匹敵する規模であった)<sup>9)</sup>。

ベトナムの輸入の品目構成について概観する。機械、設備、部品などが29.5%を占め、資源・材料は61.3%に上る。日用消費財の輸入が8.7%、純金0.5%となっている。世界的な原油価格の下落を受けて、ベトナムにとって重要な輸入品目となっているガソリンの輸入金額は大きく下落することになった。また、繊維用原料、化学材料、農薬・化学肥料の輸入金額も減価することになった。

ベトナムの輸入先を見ると、151の国と経済圏から輸入の実績を記録している。このうち、8つの国と地域からの輸入比率が高く、そこからの輸入総額は全体の85%を占めるものとなっている。主要8カ国・地域のうち、5カ国からの輸入金額が減少している。これにはASEAN地域が134億米ドル(前年同期31.3%減)、台湾62億米ドル(25.9%減)、オーストラリアは10億米ドル(24%減)、日本が73億米ドル(11.3%減)、韓国は67億米ドル(5.3%減)となっている。残る3カ国からの輸入は拡大基調を持続させている。具体的には、アメリカが28億ドル(9.1%の増加)、中国161億ドル(2.7%の増加)、EU経済圏が55億ドル(2.2%増)となっている<sup>10)</sup>。

7) 出所: ベトナム商工省。

8) 出所: ベトナム統計総局。

9) 2009年12月31日にベトナム統計総局の発表した“2009年度ベトナム経済社会現状報告”からのデータ。

10) 注9と同じ。

## V ベトナムの金融市場の 発展と現状

2009年のベトナムのインフレ率は6.88%であった。過去6年間で一番低い物価上昇水準となった。前の数年の実績を振り返ると、2004年が7.7%、2005年は8.2%、2006年は7.5%、2007年は8.3%、2008年は22.9%であった。特に製造業用むけ原料価格と日用消費財の価格の変動が比較的小さかったことが特徴的である。食品などの物価が平均的なインフレ率より高く振れる傾向は見られるものの、前者の安定した物価動向が大きく作用してインフレを抑える働きをしたと考えられる。食品関連品目数は、ベトナムのインフレ率を算定するバスケットの中で42.8%の割合を占めている<sup>11)</sup>。傾向的に見て低いと思われる2009年のベトナムのインフレ率ではあるが、世界そして東南アジア地域の各国と比べると、ベトナムのインフレはやはり高い水準にあることは否定できない。具体的に見ると、同じ期間に、アメリカ(5%)、英国(4%)、中国(6.5%)、東ヨーロッパ(6%)などはベトナムに比して相対的に低いインフレとなっている。ベトナムがGDP成長率で5.32%を記録した一方で、インフレ率が6.88%となっている実状は、ベトナムが経済成長を持続させる過程で資源配分をより有効に進め、資源利用の効率化に一層つとめなければならないことを物語っている<sup>12)</sup>。

ベトナムは国内の銀行システムを通じて資金供給を増加させてきた。2009年の借入総金額の伸びを見ると対前年比で38%の増加となっている。2008年が27%の伸びであったことを振り返ると、資金供給水準が高いレベルで進んだことが明らかとなる。政府は貨幣供給の伸びを25%から27%

の水準で管理・調整する意図を有していた。したがって、2009年以降の貨幣供給の伸びは想定していた水準を相当程度上回っていたことになる(年初の計画は30%を上回らない水準と想定していた)。この変化は、海外要因による成長率の陰りを前にして、金融緩和政策や内需促進政策などを実施せざるを得なかったことと関連していると思われる。したがって、ベトナム中央銀行が運用した金融緩和政策は、2009年に直面した負の影響が感知されたことを反映していると考えられる。成長率の確保そのものが政策の最大優先事項であったことを考えると、政策的には止むを得ない措置であったと判断される。5%以上という成長率を確保した反面、国内の信用供与に想定以上の拡大傾向が生み出され、インフレ圧力を生み出す一要因となってしまったと思われる<sup>13)</sup>。

2009年は、対ベトナム・ドン外貨為替レートが大きく変動する年となった。特に、公式なマーケット・レートと自由市場でのレートの格差は恒常的に拡大傾向を示してきた(図1を参照のこと)。2009年の年末時点で、ベトナム中央銀行が発表した為替レートは、同年初期の水準に比して12%減価したものであった。これはベトナム・ドンが対ドルで2000ドン減価したことを指している。中央銀行発表の2009年12月31日のレートは、1米ドル=17,941ベトナム・ドンとなっている。銀行間レートを参考にした上限は1米ドルあたり18,479ベトナム・ドンであるが、自由市場でのレートは19,200ドンから19,500ドンの水準で取引されていることから、市場の為替取引はドンの更なる切り下げを期待していることになる。その一要因として、不安定なインフレ動向が挙げられる。期待インフレ率は、物価動向の不安要因を織り込む形で調

11) 出所: ベトナム統計総局、年次報告から。

12) 出所: ベトナム中央銀行、年次統計報告書。

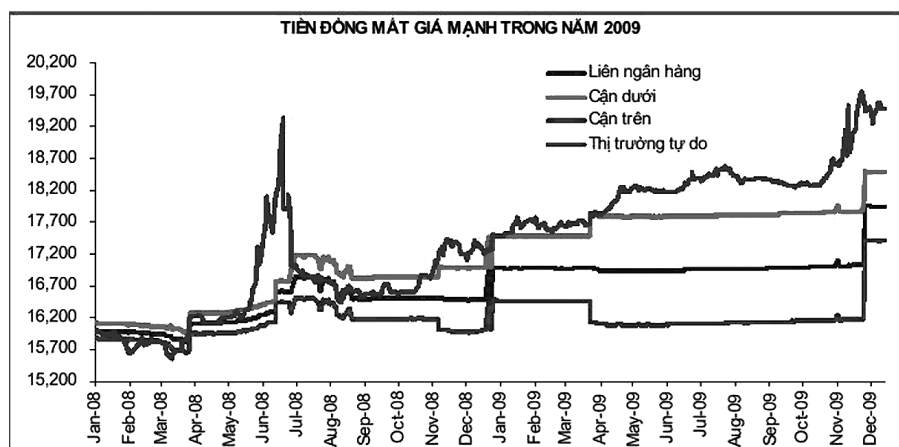
13) 注12と同じ。

整されることから、相対的にベトナム通貨の価値減価を暗示したものとなる。

ベトナムの証券市場は2000年に設立されて以降、2009年まで持続的に発展を遂げてきている。ホーチミン証券市場のパフォーマンスを代表するVNインデックスと呼ばれる証券市場指数、そしてハノイ証券市場を代表するHNXインデックスと呼ばれる証券指数を参考にすると、2008年に見せた底値から相当程度回復したことを裏付けている。2008年末のVNインデックスが312.5の水準に落ち込んだあと、2009年には171.96ポイントを回復させ、指数水準で500弱のレベルにまで戻してきた。回復水準は58%の上昇という目覚ましいもので

あった。ハノイ証券市場についても指数の上昇は60.9%を記録している。

2009年を参考に考察すると、両市場には新たに120社が上場を認められることになり、上場企業数が457社となっている。大手企業と大手銀行が上場されていることから、市場の信頼を勝ち得る証券市場の形成に向けた取り組みが活発化している。一例を挙げると、ベトナム最大手の銀行である貿易銀行ベトコンバンク（Vietcombank－VCB）は、ホーチミン市場とハノイ市場の両方に上場されていて株市場価値は300億米ドルと評価されている。これは、ベトナムの2009年GDPの30%に相当する巨大な市場価値である。



Source: NHNN và WB

注：—インターバンク、—下限界、—上限界、—自由市場レート

出所：ベトナム中央銀行と世界銀行

図1：2009年のベトナム通貨ドルの動向

## VI | まとめ

ベトナム経済が成長軌道を安定的に確保するためには多くの課題が存在する。幾つかの重要な政策課題と方向性について、2008年から2009年を通じて経験した成長の陰りは示唆に富むものであった。少なくとも、ベトナム政府当局は課題をどのように克服するかという取組みを通じて、ベトナム経済が抱える特徴や脆弱性について学習することができたと考えられる。

一つには、対外的経済ショックから受ける影響がベトナム経済にとって無視できなくなっていることである。改革開放で貿易や金融活動を「開いた」ことによる不可避的な影響とも言い換えることができる。工業発展の途上にある国に共通して観察される輸入依存の高まりは、必然的に貿易収支の赤字現象に直結する傾向を有する。世界経済の後退が輸出を抑制させる一方で、成長路線を強硬に進めることは工業関連資材などの輸入を高止まりさせることになり、対外収支の赤字問題を露呈させかねない。このことは、自国通貨の安定という政策要請に大きな圧力を生み出しかねない。これが、二番目の問題である。実際、2008年から2009年にかけてベトナム経済はこのような現象を経験することになった。

三番目の課題は、成長を持続させるために積極的な投資増強を展開するに当たり、資本の効率的投入や管理を厳格化させなければならないという点である。輝かしい成長実績の影で、ベトナムの投資が効率的に執行されてきたかは更なる検証が必要となる。基本的経済政策の方向性は内外からの支持が厚いことから、ベトナム政府と経済界は多くの投資案件について費用対効果分析な

どを導入しながら投資を効率的に展開し、より有効な成長路線の確立につとめていく努力が求められている。2009年のベトナム経済の経験は、多くの価値ある教訓を提示していると考えられる。本論文が指摘した課題は、ベトナム経済の今後の取組みの方向性を考える上で欠かせないテーマとなると思われる。次の発展の過程で、ベトナム経済がどのような改善を見せることになるのかが注目される。こうした問題について、筆者は引き続き研究課題として取り上げていくつもりである。

## **Growth Achievements and Issues of the Vietnamese Economy**

**Latest Development and Challenges**

Mai Ngoc Lan  
Nguyen Van Ba

Vietnam has been demonstrating an impressive growth record recently. It was known that the turning point was the so-called DOIMOI policy and it has successfully initiated its economic development since then. Such an open door approach in line with this central government's decision-making has to a greater extent helped the economy accelerate the growth momentum. This process of development has served to attract a lot of foreign investment and to simultaneously widen her international trade markets. Manufacturing sectors in Vietnam are mostly benefitted by this and became the crucial driving force for its growth oriented approach. However, this policy is likely to ignite various vulnerable factors within the economy. Notably the increasing dependency on the imported capital goods and key materials, thus this easily caused the external imbalances in the Vietnamese trade accounts. As the paper identified, the exchange value of the Vietnamese currency is likely to become very fragile once the external events turn out to be unfavorable to the Vietnamese economy. This implies the policy management not so easy in order to attain both domestic and external stability. Also inflation and the lack of infrastructure are widely pointed out as the urgent policy issues in Vietnam. Otherwise the intended growth oriented approach would become unsustainable. The paper addresses that

the issue of efficiency enhancement has to be tackled as the foremost policy agenda for the Vietnamese economy. By challenging this issue, the Vietnamese economy would be able to reduce, even not to wipe out, the social obstacles such like corruptions. As to maintain the favorable status in the international trade and investment potential markets, it is rather clear that Vietnam has to improve efficiency while keeping more industrializing challenges and efforts. The paper attempts to explain not necessarily the impressive development process and outcomes, but also identifies the areas which Vietnam has to continuously challenge to materialize the better society.



