



**CRR DISCUSSION PAPER SERIES J**

**Discussion Paper No. J-32**

**ベトナム経済が直面するビジネス環境とリスク要因の研究**

**小田野純丸・山田和代**

**2012年10月**

**Center for Risk Research  
Faculty of Economics  
SHIGA UNIVERSITY**

**1-1-1 BANBA, HIKONE,  
SHIGA 522-8522, JAPAN**

**滋賀大学経済学部附属リスク研究センター  
〒522-8522 滋賀県彦根市馬場 1-1-1**

## ベトナム経済が直面するビジネス環境とリスク要因の研究

滋賀大学経済学部

小田野 純丸、山田 和代<sup>1</sup>

### I. はじめに

東西冷戦時代の代理戦争と呼ばれたベトナム戦争が終結し、ベトナム社会主義共和国として南北ベトナム統一が実現したのが 1976 年のことである。その後、ベトナム政府は 1986 年にドイモイ（刷新）政策を導入して市場経済化に向けた取り組みを本格化させ、そこから対外開放政策を受け入れる姿勢を作り上げてきた。1992 年に憲法改正を実施して民間企業の役割を容認し、1995 年にアセアン（東南アジア諸国連合）の加盟を果たし、米国との国交正常化を実現させることに成功した。このような思い切った経済環境の変化を演出しながら、ベトナムは経済発展の実績を着実に積み上げることにより、今では経済成長の可能性が大きく期待される存在になりつつある。

ベトナムの成長実績に注目が集まってからほぼ十年が経過しようとしている。上向きの経済発展に寄与する諸条件が整い始めた結果、海外からの直接投資が堰を切ったようにベトナムに向けて動き始めている。90 年代後半から開始されたインフラを中心とした開発援助資金の流れを見ても、それが継続的にベトナムに向けて流入してきていることが観察される。中でも日本の ODA によるインフラ投資は、この 20 年近くの期間の実績と貢献を通じて、ベトナム政府や産業界から高い評価が与えられてきている。

ベトナムが特に魅力ある投資先として注目を集めることになったきっかけは、多くの日系企業関係者の間で『チャイナ・プラス・ワン』という問題意識が高まりを見せ、その意義が共有化されたことである。同時に、企業サイドで海外展開に関係したリスク管理に注目が集まったためである。<sup>2</sup>その対応措置の一つとして、生産拠点の分散化が議題に上ることになったと考えられる。ベトナムの可能性はこうした展開の中で浮かび上がってきた。市場化経済を急速に進めてきた中国は、市場規模やコスト要因という観点から改革開放直後から長きにわたって魅力的投資先であった。日系企業が 1980 年代から中国を舞台にして、ビジネスの海外活動を展開する戦略を描いてきたのは自然の流れと考えられてきた。日本

---

<sup>1</sup> 本研究は平成 24 年度経済学部学術後援基金とリスク研究センター研究助成金によって実現したものである。学術後援基金およびリスク研究センター、そして両事業の関係各位から頂いた支援と協力に深甚より感謝を申し上げる次第である。現地研究調査を通じて、現地進出企業経営者、ジェットロオフィス、ハノイ国民経済大学、ベトナム企業等の多くの方々から貴重な情報やお世話を頂くことができた。併せて厚く謝意を表する次第である。

<sup>2</sup> 海外投資や事業展開に関わるリスク管理テーマは、必ずしも政治リスクに傾斜したものだけとは限らない。例えば、2011 年に発生したタイの洪水についても被害を受けた企業ではリスク管理への対策が十分であったかという反省の上に立って、リスクへの関心が一気に高まったことが思い出される。海外展開のリスク管理テーマは、グローバル化の急速な展開とともにますます重要な課題となっていくことが予想されている。

の企業の多くが、国内で人件費の高騰や円高圧力に直面していたため、海外展開を検討していたこともこの流れを加速化させることに寄与したと考えられる。

この間の中国は生産拠点から消費基地という変化を見せつつ、高い経済成長率を持続させてきた。中国への投資や事業活動の展開は、それなりの成算や期待があつての戦略であつたことは疑いのないことであつた。しかしながら、日中間の政治的・外交的不協和音は別にしても、事業主体が直面してきた様々な規制や行政からの要請、人件費や調達コストの急激な高まり、複雑化する労使関係問題、激化する地場産業との競争といった条件が意識され始めると、中国ビジネスの理解に大きな変化が生み出されるようになった。それは、従来から期待を込めて思い描いてきた中国経済像とは異なり、最近の事業活動にはそれまでとは比べ物にならないような厳しいビジネス環境が生れているという理解であつた。

中国一辺倒という姿勢だけでは通用しない段階を迎えていることに多くのビジネスマンは気づき始めていた。日本の直接投資の中核が「モノづくり」を基盤に据えた製造業であつたこともこのような危機意識を高めることに作用したと考えられる。しかし、最近では中国展開を核にして築き上げてきたサプライチェーンの今後の在り方に注目が集まっている。従来型のままでそれを持続させていく難しさを痛感し始めていると語る経営者は急速に増えてきている。このような環境の中で事業展開をせざるを得ない企業の多くは、対応の遅れや見通しの間違いは許されない状況に置かれていることを理解し始めている。仮に、リスク要因が表面化すれば、安定した生産活動が大きく左右される状況に陥ることになる。同時に、必要な調整を先延ばしすることによるコストは将来的にはより高くなると考えられている。こうした問題や課題の把握について、リスクの視点からとらえ直す必要性はますます高まってきている。企業サイドのリスク回避の一つの具体的事例として、組み立てや加工という作業工程を中心に、中国以外の立地基地を検討し始めたという企業は確実に増加しつつあることが注目されている。

そのような時、先行する BRICs に次ぐ新興工業国への関心が世界的にも急速に高まりを見せ始めた。<sup>3</sup>多くのメディアは、これからの成長の潜在性が期待できる VISTA と呼ばれる諸国に注視し始めていた。<sup>4</sup>ベトナムの V、インドネシアの I が含まれていることから、チャイナ・プラス・ワンの候補として東南アジアに位置するこれらの諸国に日系企業の注目が集まっている。<sup>5</sup>日系企業のインドネシアへの投資ブームは、実際のところ 1980 年代からすでに始まっていた。ブームの最初から自動車や家電などの分野では、日本の大企業を中心にインドネシア向け投資は活発であつた。言い換えると、同国を『新たな投資先』と

---

<sup>3</sup> BRICs はブラジル、ロシア、インド、中国の四か国に注目をしてその将来像を描き出した論文タイトルに使われた造語である。ゴールドマン・サックスのエコノミストであつたジム・オニールが主導して提唱した将来の経済大国の姿を描いた論文として注目された。しかし、論文が描いた将来像はこれまでの実績を延長した楽観的前提条件に偏りすぎているという批判が提起されている。

<sup>4</sup> VISTA はベトナム、インドネシア、南アフリカ、トルコ、アルゼンチンの 5 か国の頭文字をとって将来の可能性ある国に着目をした造語である。

<sup>5</sup> ごく最近では、ミャンマーやバングラデッシュなども有望な投資先候補として経営者の議論の中で扱われている。

して位置づける見方は相応しいものではないと考えられる。<sup>6</sup>むしろ『新しい』製造拠点の開拓に向けた投資先としてクローズアップされ始めたのがベトナムであった。

企業サイドから見たベトナムの魅力を整理すると、おおむね共通した複数の要因があると考えられる。政治の安定度には定評があること、有能で安価な労働供給力に期待が持てること、家族主義に根差した温和な国民性と 8000 万人を超える人口は市場としても製造業の立地条件としても魅力ある国と考えられやすいこと、などが好条件として受け止められている。しかも、親日的であると言われる国民性を考慮すれば、ベトナムは日系企業のビジネス展開にとって望ましい国であると考えるのは自然の成り行きと捉えることができる。しかし、ベトナム経済の今後について展望する時、巷間で語られているベトナム像をそのまま受け入れて良いものか再検証する必要性は高まっている。この間、現地で事業展開を経験したビジネスマンからは、いくつかのリスク要因が表面化しつつあるという指摘を受けている。

本論では、II 章でベトナム経済の特徴と現況について経済統計をベースにして出来るだけ簡潔に解説する。III 章では、ベトナム経済が直面している主要なリスク要因について検討を加えることにする。多くのリスク要因は、経済発展の過程で直面するタイプのリスクとして分類することも可能である。また、グローバル化の流れの中に勢いよく巻き込まれることになった結果、ベトナムの経済活動が直面せざるを得なくなったリスク要因も存在する。本章では、主要なリスク要因を整理しながら、ベトナム経済や産業の課題について検討することにする。同時に、ベトナム経済のリスク要因の中でも特に注視されているインフレ・リスクと為替レートの変動リスクについて検証する。IV 章では、論文の要約と結論を取りまとめる計画である。

## II. ベトナム経済の特徴と現況

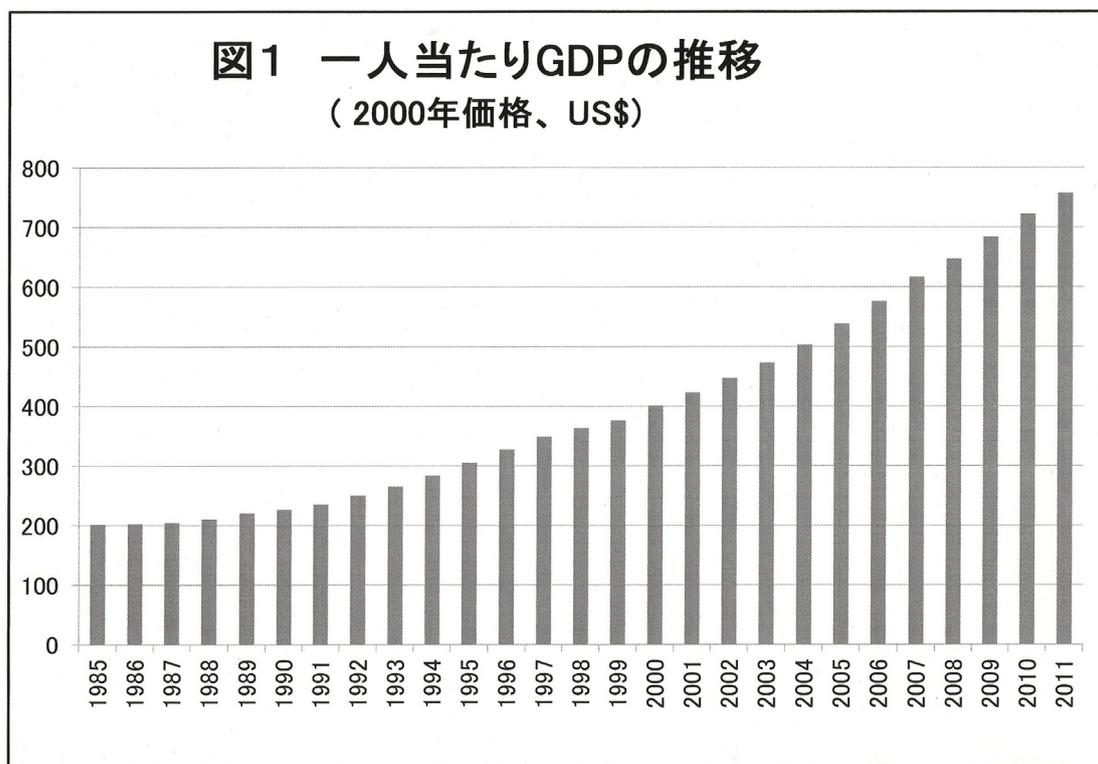
1986 年に導入されたドイモイ（刷新）政策はベトナム経済のその後の発展を決定づける転換点となった。T. フリードマン<sup>7</sup>が指摘したように、戦後の社会主義国家の多くは「平等であると同時に国民にとっては等しく貧しい国を生み出した」という特徴を辿ってきた。ベトナムもその例外ではなかった。フランスによる植民地時代を経て、米国を相手に長く苦しい戦争を経験した後、徹底した社会主義政策を導入した。しかし、所得水準に目立った改善は見られなかった。一人当たり所得（図 1 を参照）は、ドイモイ前後では世界銀行

---

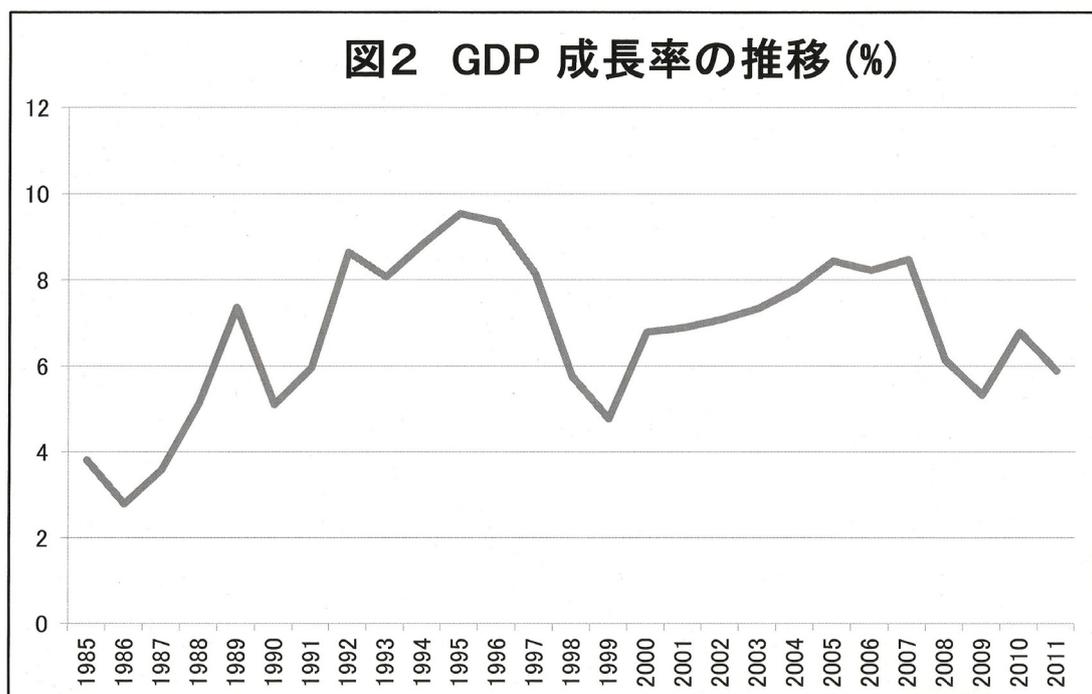
<sup>6</sup> 最近のインドネシアへの注目は、人口の多さに加え、所得水準が着実に上昇していることに加えて、BOP（Bottom of Pyramid）と呼ばれる比較的所得の低い層の購買力が勢いを見せてきていることなどに焦点を当てることで、インドネシア国内での事業機会を見いだせるという期待と理解が生れているためである。

<sup>7</sup> Thomas Friedman, *The World is Flat*, Picador/Farrar, Straus and Giroux, New York, 2007, see page 52, as saying “*Communism is a great system for making people equally poor*”.

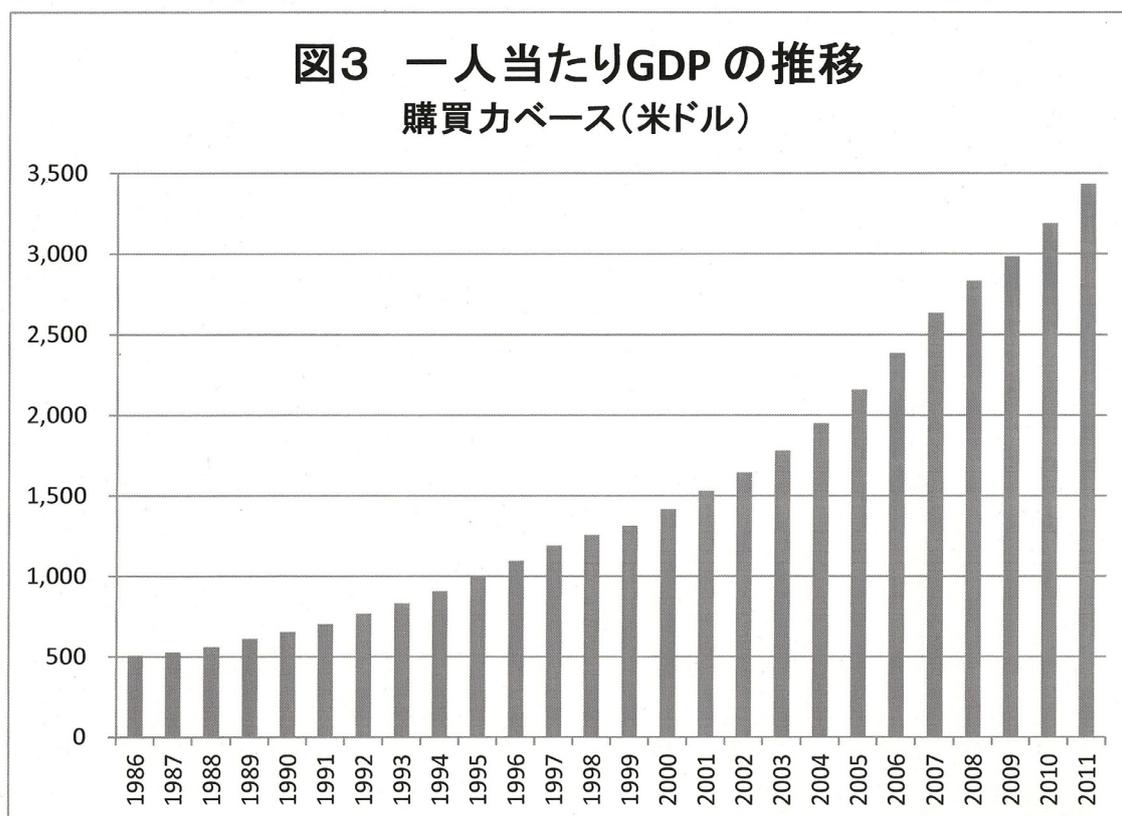
が定義する一日 1 ドルという最貧困ラインをはるかに下回る水準(200 ドル程度)であった。



ベトナム経済を成長軌道に乗せることになった転換点が1986年のドイモイであると推測できる結果が図2に表示されている。1987年以降、ベトナムの成長率は4パーセントを上回り、継続して高い成長率を実現させてきている。一人当たり GDP 水準の展開を見ても、ド



イモイ導入後の 1989 年以降は一貫して継続的に上昇傾向にある。<sup>8</sup>2011 年末の実績によれば、それは 750 ドルを超える水準を達成している。<sup>9</sup>多くの調査レポートは 2,000 ドルの水準に到達するのは時間の問題であると指摘している。今のベトナム経済の勢いから推測する限り、数年以内にその水準に到達することはほぼ間違いのないことのように思われる。購買力平価による一人当たり GDP の水準は最近時点の評価で 3,500 ドルに接近している。相対的物価水準の低さを考慮すると、ベトナム国民の実質的所得はかなり高いところにあることを暗示している（図 3 を参照）。

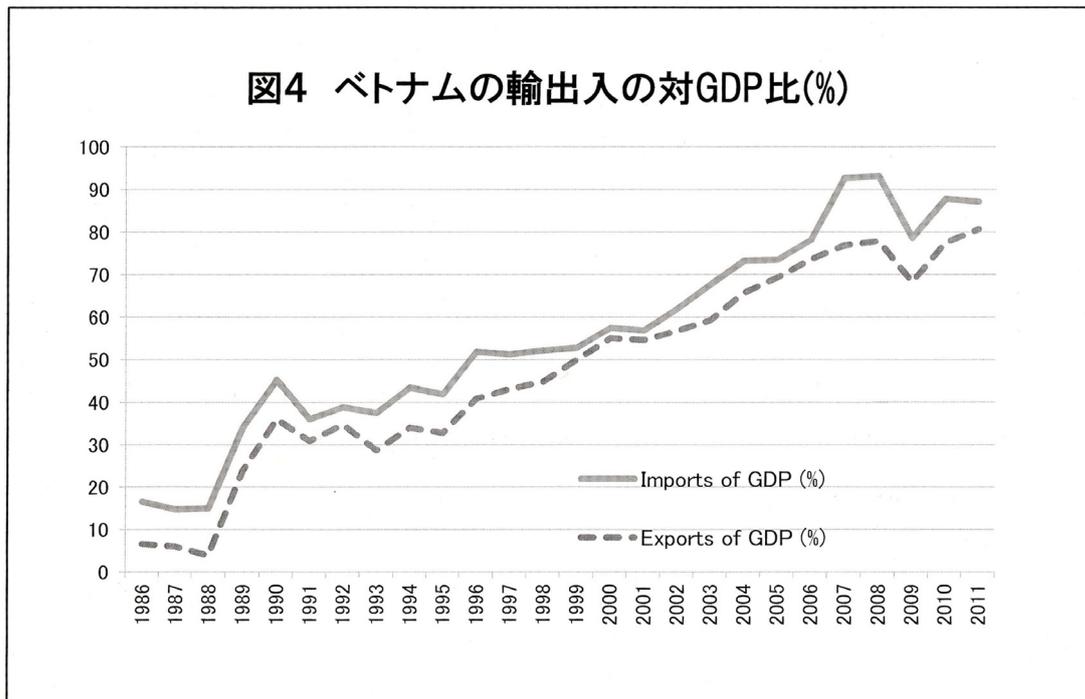


ドイモイによる政策変更によって大きな影響を受けた経済分野が対外貿易部門である。図 4 が示すように、輸出入の対 GDP 比は 1980 年代後半から確実に上昇傾向を示してきている。ドイモイ以前の対外経済活動は、社会主義に立脚した限られた国との交易のみに限定されたものであった。それが、最近時点では輸出入とも対 GDP 比で 80 パーセントを上回る規模にまで拡大してきている。この成果は、明らかに開放経済に依るものであるとい

<sup>8</sup> 1986 年から 88 年にかけて一人当たり GDP の数値が高く表示されているのは、その当時のベトナム通貨が米ドルに対して非常に高く設定されていたことに起因する。

<sup>9</sup> 2000 年価格による実質一人当たり GDP である。名目一人当たり GDP は 1400 ドルを超える水準となっている。

図4 ベトナムの輸出入の対GDP比(%)



う共通の理解が官民双方から聞かれる。<sup>10</sup>刷新を足掛かりにして、民間部門を中心にした発展の潮流が動き出したことを教えられる。<sup>11</sup>しかし、ベトナムの対外収支構造、特に貿易収支を見ると、ほとんどの年で輸入が輸出を上回っていることが観察される（図5を参照）。その理由として、成長路線をとる経済は傾向的に対外収支の悪化を招来しやすい傾向を持っていることが挙げられる。ベトナムのケースもその例外ではないと考えられる。発展途上国の多くは、相対的に一次産業により多くの比重を置いた産業構造を有するのが一般的である。経済成長を目指す政策を展開する段階から、それに必要な資本財や中間財の輸入が急増することになる。いわば途上国にとっては避けて通ることのできない宿命的課題ともいえる問題である。この課題に対処する一つのアプローチは、中長期的に産業構造の高度化にどのように取り組むかということである。ベトナム経済のこれからの主課題の一つがこのテーマへの取組となってくる。

<sup>10</sup> 発展プロセスを通じて、政府系企業の役割が相対的に大きかったことは認められるところである。しかし、ベトナム経済全体の効率的な資源配分を考える時、政府系企業の抜本的な規制緩和が必要となっていることは明らかである。しかし、この分野の改革は遅々として進まず、目立った成果を挙げていないという指摘がある。例えば、この課題を扱った研究として Ba and Odano (2009), “Incomplete Reform of State Owned Enterprises: The Missing Precondition for External Integration and Industrial Progress of Vietnam”, Shiga University, Center for Risk Research Working Paper A-15, がある。

<sup>11</sup> 行政官庁の担当者、民間企業の経営者との面談でも、ドイモイの果たした意義が必ずと言っていいほど登場する。本格的現地調査は2012年11月から展開されるので、新しい発見などはあらためて報告する予定である。

図5 輸出、輸入、純貿易収支(100万米ドル)



しかし、ベトナムはかつて中南米諸国の多くが強力に推進した輸入代替（import substitution）政策からは距離を置く姿勢を明らかにしている。無理な輸入代替は産業保護などの介入を招き入れ易く、その当然の帰結として高コスト経済を生み出し易くなる。<sup>12</sup>こうした発展の落とし穴が輸入代替政策と切り離せない問題として観察されてきた。<sup>13</sup>ベトナムが採用している対外経済の姿勢は、自由貿易と自由な直接投資活動を支えることによって、産業基盤のすそ野を広げ、組立や加工を主体とした産業部門の強化を追求するスタンスである。その一方で、ベトナムがサポーティング・インダストリーの希薄さから、中国での生産活動と比べた場合、労働の低コストだけに焦点を当てた比較優位論はあまり意味を持たないという批判が聞かれる。<sup>14</sup>確かに現段階の情報をもとにして、“多くの要因を総合的に比較検証”した場合、中国との競争力の比較においてベトナムの優位性を確定させるだけの根拠を見つけ出すことは難しいかもしれない。

<sup>12</sup> 輸入代替政策の実際とその功罪については、Rudiger Dornbusch and Leslie Helmers, The Open Economy. Tools for Policymakers in Developing Countries, Oxford University Press, 1988, IBRD, Washington, D.C. に詳しく解説されている。

<sup>13</sup> よく引き合いに出される事例が鉄鋼業である。インフラや造船、機械産業などを促進するために、自国の鉄鋼業を育成させる政策はナショナリズムに結びつきやすく、労働組合を含めて国内の幅広い支持を得やすいと考えられている。しかし、仮にそういった政策スタンスを採れば、海外からの競争圧力を遮断させるために様々な保護政策が要請されることになる。結果として、より高価な国内産の鉄鋼を使わざるを得ず、鉄鋼に限らず多くの産業が国際競争力を失うことになりかねないというのが多くの国の経験から教えられている。

<sup>14</sup> 例えば、中国の上海や広東省では資材から部品に至るまですべてのものが常時調達可能な状態になっている便利さがある。プラスチック関連産業や電子機器組み立て産業では労働コストの高騰を受けても、引き続き中国にあるこれらの生産基地が比較優位を保持し得る環境が出来上がっているという経営管理者の意見は頻繁に聞くことができる。

しかし、経済発展、特に新興工業国の、を見る時に必要な視線はダイナミックな分析視点である。例えば、経済規模がそれなりに意味のある大きさを持つと判断されれば、海外からの原材料、資本財産業への進出と現地生産は十分に見込まれるところである。<sup>15</sup>さらに、複雑なサプライチェーンの中に組み入れられることによって、さまざまな産業部門を通じてベトナムの関わりが明確になってくる可能性は非常に高いと考えられる。資本や技術の動きを勘案すれば、産業クラスターの拡充と展開次第ではベトナムの産業構造が急速に、しかも大がかりで変容していく可能性は高い。<sup>16</sup>当然のことながら、産業の国際競争力が増すにつれて輸出の更なる拡大も視野に入ってくることになる。こうした視点は、ベトナムの産業構造の変化と貿易部門、特に輸出部門の変化がこれからどう転換していくかに係っている。注目を集めるベトナム経済の動向については、継続的に丁寧に観察していかなければならない理由はそこにあると考えられる。<sup>17</sup>

最近のベトナム経済の発展を振り返るとき、二つの特徴的現象が注目される。一つはインフレの高進であり、二つ目が為替レート的大幅な変化（切り下げ）である。図 6 が示しているように、消費者物価指数（CPI）の変化率をもとにしてベトナムの物価変動を見ると、2000 年から傾向的にインフレが進んできていることが読み取れる。図 7 に示されているように、特に 2007 年のリーマン・ショックとその後のユーロ危機の時代に 20 パーセントを越える高いインフレを記録した。それが 2009 年に 5 パーセント水準に回帰したものの、しかし、最近時点になって再び急激なインフレが復活してきている。

ベトナム通貨ドンの為替レートの動きを示したものが図 8 に掲げられている。毎四半期末の為替レートを示したものである。この 20 年間を通じて、ドンの対米ドル為替レートは明らかに切り下げ傾向にあった。特に、アジア通貨危機があった 1997 年から 98 年にかけては他のアジア通貨と同様に、切り下げペースが加速していたことが観察される。また、2009 年以降、ベトナム通貨ドンの切り下げペースが再び加速化していることも懸念される材料となっている。

---

<sup>15</sup> 日系企業のこの分野の投資意欲は相当に高いと言われている。後述するように、ベトナムでの産業展開にとって一つのネックが電力などの基本インフラの確保であると言われている。その結果、多くの企業進出が条件整備の整った工業団地に集中している。産業ネットワークの展開が後押しすることによって産業クラスターが様々に形成されるに伴って、原材料や資本財の供給基盤が形成されてくる可能性は十分に予想される場所である。

<sup>16</sup> その好例が、ベトナムの二輪車製造業である。ベトナムではオートバイ＝ホンダと言われるくらい耐久性、品質にかけてホンダの信頼、ブランド力は高い。同社の組み立て段階を通じて多くの部品が現地生産や調達に転換し始めていると言われている。それだけ現地の技術力や部品の品質が向上してきていることを物語っている。同時に、ブリジストンなどのタイヤ・メーカーも本格的現地生産に関わっている。天然ゴムの調達が、ベトナム国内を含め近隣諸国からも大量に供給可能となっていることが現地化を後押ししていると指摘されている。

<sup>17</sup> タイの自動車産業の発展も大いに参考になる事例である。日本やドイツなどの自動車部品産業がバンコク郊外に集中的にクラスターを形成した結果、バンコクは『アジアのデトロイト』と称される自動車組み立ての一大基地を作り上げてきた。逆に国策戦略（輸入代替的アプローチとも言い換えられる）で自国に国民車産業を育成しようとしたマレーシアの『プロトン』計画からも多くを学びとることが出来る。プロトン社は現在でもその生産活動を継続させているものの、アジア市場で注目されるタイのような自動車産業にまでは登りつめていない。

図6 通貨ドンと消費者物価指数の動向

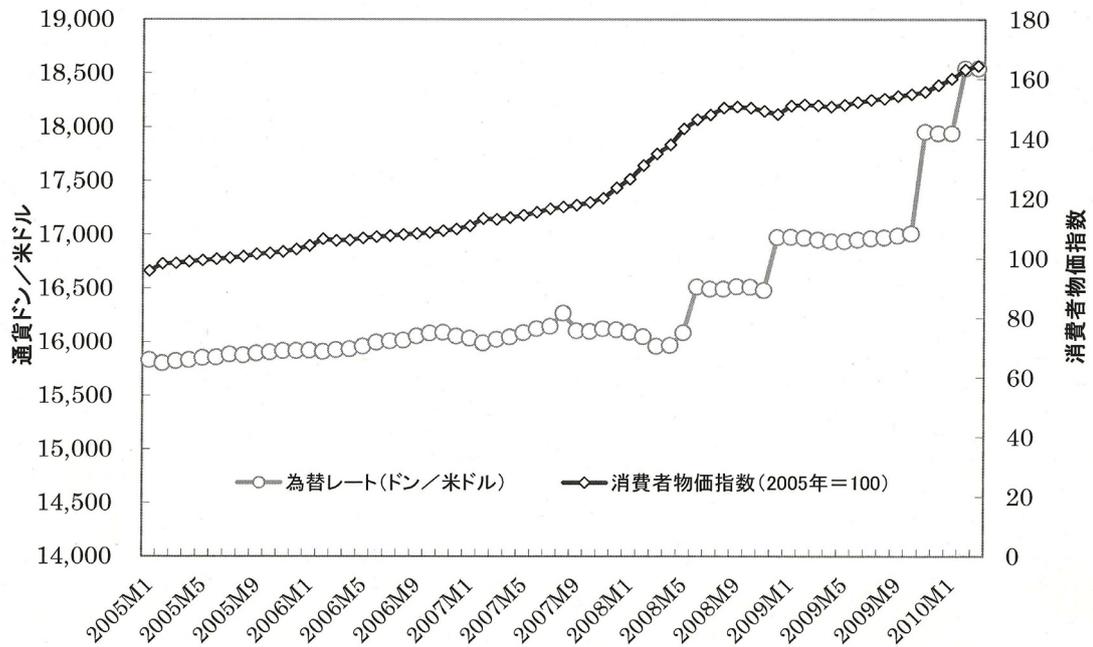
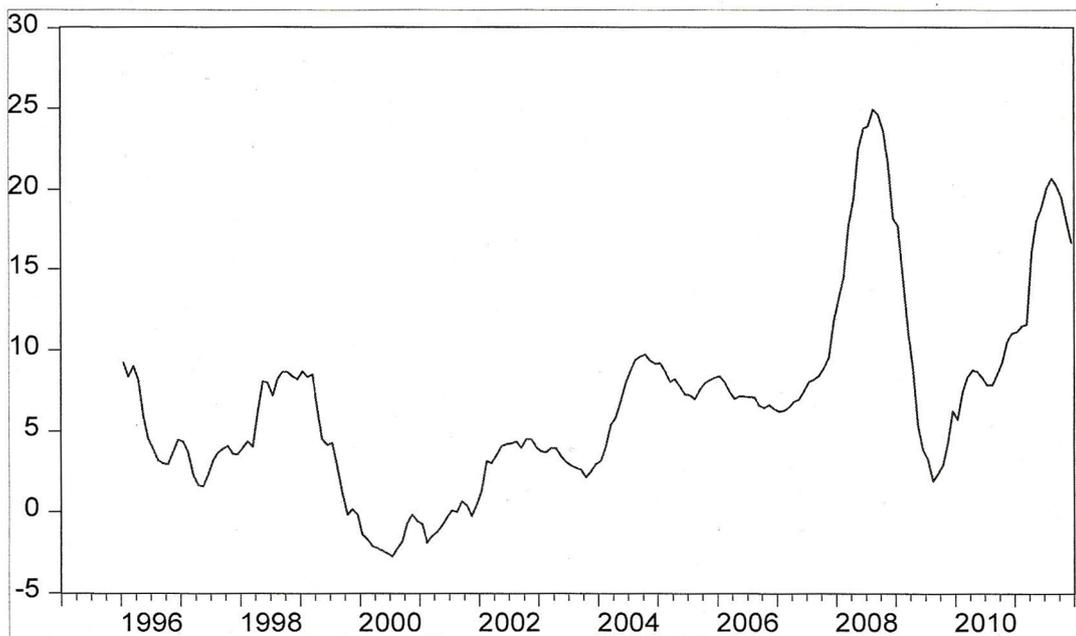
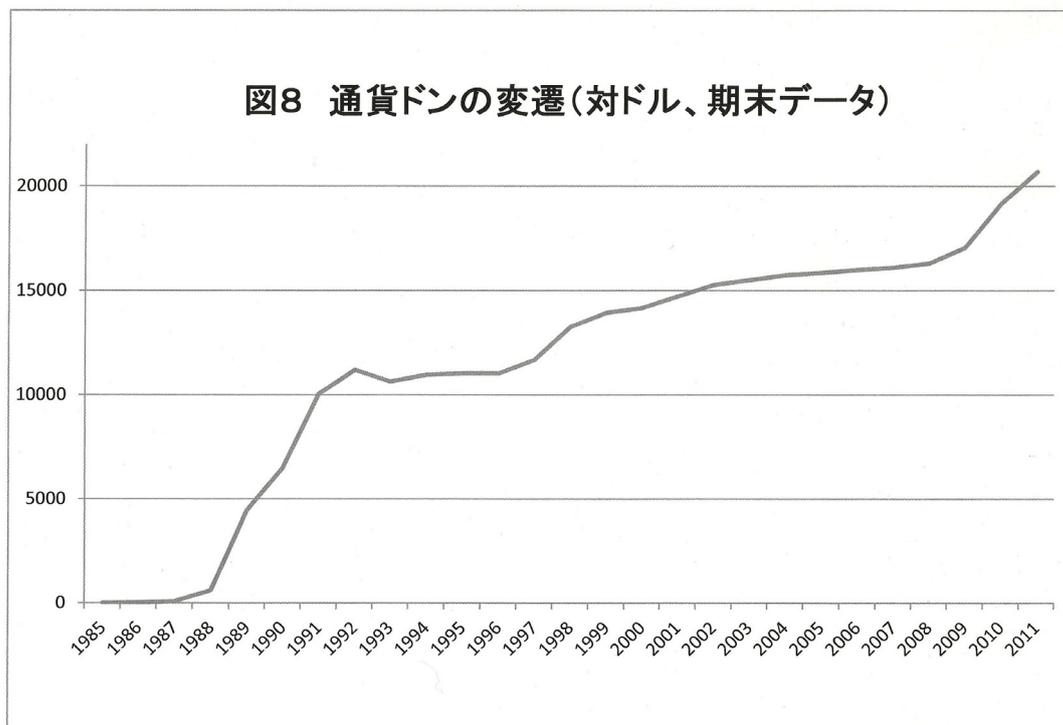


図7 ベトナムのインフレ(前年同月比、%)





日系企業関係者の多くは、現下のインフレ高進と安定しない現地通貨ドン価値の動きに懸念を見せている。インフレは賃金高騰の引き金になりかねないし、通貨の不安定は輸出入ばかりでなく資金の流出入にも大きく影響を与えることになる。以下の章では、この二つのリスク要因ばかりでなくベトナムが直面している様々なリスク要因に焦点を当てて検証することにする。

### III. ベトナム経済を取り巻くリスク要因

グローバル化が急速に進む世界では、どの国もそれまで以上に多くのリスク要因と背中合わせになり易い環境と向かい合うことになる。貿易、投資、技術、資源、情報など多岐にわたる要因が、国境をスピーディーに越えて双方向に展開する仕組みが作り出されたことがその背景にある。リスクが生れる源泉をたどれば、それが国外要因に起因する場合もあれば国内の事情から生み出されてくるケースもあることに注意が必要である。特に前者については、新しい経済環境がコンテージョン (contagion) と称される津波に似た連鎖効果をもたらし易いことが観察されている。この章では、急速な経済発展を享受することと並行してベトナムの社会と経済が直面することになったいくつかのリスク要因を取り上げ検討することにする。

1) 国際収支勘定に見られるリスク

表1はベトナムの1995年以降の対外取引を要約したものである。サービスを含まない財のみの輸出は表に掲載された金額ベースで18.6倍、平均成長率は20パーセントを上回るペースで拡大したことになる。同期間に輸入も約13倍拡大した（平均成長率は17.3パーセントであった）。対外取引を要約した表からは、いくつかの興味ある特徴を引き出すことが出来る。貿易収支と経常収支については一般的に赤字傾向にあったことが判明する。

表1 ベトナムの貿易収支と経常収支

(単位、100万ドル)

	輸出(注1)	輸入(注2)	貿易収支	移転収支(注3)	経常収支
1995	5,198	7,543	-2,345	627	-1,868
1996	7,255	10,030	-2,775	1,200	-2,020
1997	9,185	10,432	-1,247	885	-1,528
1998	9,361	10,350	-989	1,122	-1,074
1999	11,540	10,568	972	1,181	1,177
2000	14,448	14,072	376	1,732	1,107
2001	15,027	14,546	481	1,250	682
2002	16,706	17,760	-1,054	1,921	-603
2003	20,149	22,730	-2,581	2,239	-1,931
2004	26,485	28,722	-2,237	3,093	-957
2005	32,447	34,886	-2,439	3,380	-560
2006	39,826	42,602	-2,776	4,049	-164
2007	48,561	58,999	-10,438	6,430	-7,092
2008	62,685	75,468	-12,783	7,311	-10,823
2009	57,096	64,703	-7,607	6,448	-6,608
2010	72,192	77,339	-5,147	7,885	-4,287
2011	96,606	97,356	-450	8,685	226

注1) 輸出は財のみの国際収支上の輸出を指している。

注2) 輸入は財のみの国際収支上の輸入を指している。

注3) 移転収支は海外送金が主な所得項目である。

出所) World Bank, World Development Indicators, 2011.

1999年から三か年の間、貿易収支が黒字を示しているのは、1997年に生じたアジア通貨危機と深く関連している。この通貨危機はインドシナ諸国に連鎖的に波及し、様々な負の効果をもたらすことになった。<sup>18</sup>成長軌道に入りかかる段階にあったベトナムもこの危機の影響から無縁ではあり得なかった。同時に、相互依存関係の深化が始まっていたことから、危機の波及はその後しばらくの間を通じて、輸出入双方に連動する経済活動を停滞させることになった。

ベトナム特有の現象として、越僑 (overseas Vietnamese) とよばれる海外にいるベトナム

<sup>18</sup> 当時、好調な経済発展が認められていたタイがインドシナ全域にパーツ経済圏を構成する取り組みに全力を挙げていた。オフショア市場を開設して通貨パーツをインドネシア経済の取引通貨に育て上げる構想を進めていた。しかし、この構想は、タイのバブルを後押しするきっかけを造りだし、やがてそれが崩壊する結果を生み出し、周辺諸国に様々な負の効果と及ぼすことになってしまった。連鎖構造の始まりであった。

ム人による巨額の送金（remittance）が注目される。<sup>19</sup>この移転収支は貿易収支の赤字を上回る年も相当あり、対外収支不均衡圧力を減殺する役割を担っている。しかし、経常収支は多くの年で赤字を記録していることから、ベトナムが運輸、保険、通信などのサービス輸入に多くを依存している実態を伺うことが出来る。こうしたベトナムの対外経済活動の特徴は、同国の経済発展と輸出入構造に大きく関係している側面があるためである。

まず、ベトナムの輸出入に関する産業別分類の実績を参照してみよう。以下の表2は2009年時点における業種別対比である。ベトナムの輸出のけん引役を果たしているのは雑製品や食料品などである。輸入については、製造業を中心とした製品群が4分の3を占めている。中でも、工業製品と機械類・輸送用機器は全体の55パーセントを占めている。

表2 ベトナムの輸出と輸入の商品構成（%、2009年実績）

	輸出	輸入
非製品小計	38.8	23.1
食料品及び動物（食用）	20.1	6.5
飲料及びタバコ	0.4	0.5
非食品原材料（鉱物性燃料を除く）	3.3	4.6
鉱物性燃料	14.9	10.7
動植物性油脂	0.1	0.7
製品小計	59.1	76.0
化学製品	2.2	14.6
工業製品	9.1	25.4
機械類及び輸送用機器	13.0	31.3
雑製品	34.8	4.7
その他	2.1	0.9
総合計	100.0	100.0

出所）日本アセアンセンター、国別統計資料から作成。

ベトナムが、中間財や工業製品の多くを国外からの輸入に依存している現状が明らかとなる。この点については、経済発展段階にある多くの国にも当てはまる一般的傾向であって、ベトナム特有の問題ではないと考えられる。しかも、この傾向は早急に変わることはなく、今後しばらくの期間を通じて持続していくと予想される。同時に、輸出入業務に付随する運輸、保険、金融などの領域においても外国依存の状況を大きく変化させる要因は

<sup>19</sup> 海外送金が一国の経済活動に大きな影響を持っている事例はいくつか報告されている。アジア地域だけに注目してみると、フィリピン、インドネシア、バングラデッシュなどでは海外に出向いた労働者からの送金がそれらの国の国際収支ばかりでなく生活支援にとって無視できないほど大きな役割を演じていることが報告されている。

今のところ見込まれない。従って、サービス輸入（赤字）の規模は貿易の拡大と並行して膨らんでいくと予想される。しかし、高い経済成長が持続するという前提で少し長期を考えると、主に外資による事業活動がベトナムを有力な生産基地として拡張させていく可能性は十分に期待できる。幅広い産業分野を越えて『輸出ブーム』が勢いを増すことによって、貿易構造や産業構造が大きく変わっていく経験は、すでに中国や他のアセアン諸国で観察されてきている。<sup>20</sup>発展のダイナミックなプロセスの中で、必然的に貿易構造も大きく変わることによって、国際収支の構造に変化が生れてくる可能性は高いと見込まれる。この点について、今後の展開や動向を注意深く観察することが求められている。

日本からベトナムへの輸出品目構造を見てみよう（表3）。原材料と工業製品の輸出に大きく傾斜しているのが特徴である。工業製品とその原材料だけで実に9割を超えている。

表3 日本からベトナム向け輸出の商品構成（2010年実績）

	金額（10億円）	構成比（%）
食料品	9.93	1.4
原料品	17.84	2.5
鉱物性燃料	6.42	0.9
化学製品（有機化合物、プラスチックなど）	73.31	10.2
原料別製品（鉄鋼、織物用糸など）	214.78	30.0
一般機械（原動機、電算機部品、建機など）	166.68	23.3
電気機器（半導体部品、電気回路機器など）	132.13	18.5
輸送用機器（自動車、その部品など）	29.19	4.1
その他（科学光学機器など）	65.25	9.1
輸出総合計	715.56	100.0

出所）日本関税協会、「外国貿易概況」、平成22年12月号。

日本の輸出品構造はベトナムの工業化の進展と深く関連している様子が読み取れる。ベトナムの発展政策の基軸として、間違いなく工業化を確実に推し進める図式を描いているためである。ベトナム当局は、周辺の東南アジア諸国が輸出と直接投資の機会を活用する政策で成功を見せた点に注目をしている。こうした認識は、ベトナムの経済界、産業界の中でも広く共有されていると言われている。日本との貿易、日本からの投資を期待するのは、工業化を進める過程を通じて多くの分野で日系企業が有する技術や知識、そして経験

<sup>20</sup> 例えば、中国のこれまでの輸出の相当部分が、中国に進出した多国籍企業による活動と切り離せないことが知られている。米国では対中国貿易の赤字が政治問題化する一方で、アメリカの中国からの輸入の多くが現地に進出した米系企業による輸出と深く関係しているという指摘がなされている。アセアン加盟国であるインドネシアも、1990年代に輸出ブームが生れることによって、それまで堅持してきた貿易保護主義的な姿勢を一転させて、輸出（特に民間部門の）を成長の足掛かりにする政策に転換させてきた。

に接することが出来ると考えているためである。<sup>21</sup>

ベトナム当局が、少なくとも「規制のない自由貿易」という原則に沿って工業化を展開する基本姿勢を変えない限り、経常収支赤字状況はしばらくの期間を通じて続くことが予想される。しかし、工業化を無理に推し進めるとか、貿易赤字解消などの問題に拘りを持つようになると、対外経済活動にゆがみ（distortion）を招き入れるリスクが発生することになる。<sup>22</sup>後述するように、対外収支勘定の動向はその国の為替レートの安定にとって少なからず関わりを有している。為替の安定を建前にして、貿易構造を人為的に操作するような事態が仮に生起することになると、関係諸国や企業関係者からは貿易や直接投資のフローに影響を与えるリスクとして受け止められる。産業構造や貿易構造の問題はどちらかと言えば中長期の課題であり、為替や対外収支の問題は短期のテーマである。政策当局が、この両者のバランスをとりながら、ゆがみを招き入れない政策を着実に展開させていくことが最も望まれる選択である。

仮に、国際収支（赤字）に関わる問題に傾斜し過ぎる政策姿勢を見せると、ベトナム経済のリスク要因が一気に高まりを見せる危険性が噴出しかねない。<sup>23</sup>貿易実績を詳細に検証すると、縫製品や文房具などの製品輸出で高い成果が生み出されていることが認められる。それ以外にも、組立や加工を主体とする産業部門での展開には目を見張るものが有る。無理な産業高度化を拙速に展開することなく、確実に産業基盤の広がりと充実に努め、それに必要な投資活動を招き入れることがリスク管理という視点から望まれる政策であると考えられている。この点に関連して、政府系企業の改革と規制緩和も避けて通ることのできない課題である。これまで以上にベトナム経済が国際競争に直面することになれば、そういった部門からの抵抗は相当大きくなると予想される。しかし、ベトナムが本格的に改革開放路線を展開させていくためには、この問題を棚上げしたまま乗り切るとはますます難しくなってくると考えられる。ベトナムが安定的に発展路線を歩むことが出来るかどうかは、周辺の東南アジア諸国にとっても重要な関心事である。域内の発展の実績と諸政策の理解を共有するためにも、バランスのとれた産業構造調整は欠かすことのできない要請となっている。ベトナム経済の今後を展望する時、ベトナム政府の産業政策、国際経済政策に注意を向ける理由はこういった点にあると考えられる。

---

<sup>21</sup> 特に人材育成と技術移転には大きな期待が寄せられている。日本的経営の特徴についても良く研究されていて、OJT（オン・ザ・ジョブ・トレーニング）や品質管理、JIT（ジャスト・イン・タイム）などの手法に前向きに取り組む姿勢を見せている。また、日系企業への就職が現地の学生の間で高い人気を集めていることから、日本への関心の深さを知ることができる。学生の意見からは、単に企業名に惹かれるというより、経験と実績を積み上げることによって将来のより高い可能性を描いているという意識が明確に伝わってくる。つい最近までは公務員が人気のある進路志望であった。それが「民間企業」志望に大きく変わってきている。産業構造、経済構造の将来の可能性を視野に入れた意識変化と考えることができる。ベトナムはプロ・ビジネス社会に向けて大きく転換する段階に入っていると認めることができる。

<sup>22</sup> ゆがみの源泉として、例えば、関税障壁や数量規制などが挙げられる。

<sup>23</sup> 多くの事例は、国内産業保護という声が高まりを見せるとナショナリズムの高揚に直結しやすくなることを教えてくれる。その結果、様々な障壁を取り入れざるを得ず、高コスト体質の経済を生み出すことになる。鉄鋼、セメントなどの素材部門は産業保護を求めやすい業種として知られている。

## 2) 労働市場に見られるリスク

労働力の質は比較的優秀で、その数も工業化を支えるために十分な年齢構成を形作っているというのが国内で聞こえるベトナムの労働市場に関する解説である。識字率も高く、国民の多くは仏教徒であるという背景から性格も温和で、日本人と共通するところの家族意識や思いやりといった思考を持ち合わせているという説明を現地滞在者の多くから頻繁に聞くことができる。こうしたことから、ベトナムへの企業進出を安易に決定して良いものかという課題が浮かび上がってくる。海外展開を決定する要件は多数存在し、どの要件を相対的に重視するかによって投資先優先順位は大きく変わってくると考えられている。しかし、製品組み立てや加工段階の多い業種を考えると、ベトナムはどちらかと言えば恵まれた条件を多く備えていると理解されている。その場合でも、多くの説明は貸金率の低さ、教育水準の高さなど限られた要因に基づいてベトナム状況を解説したものが多くことに気づかされる。追い風を受けているベトナムの労働市場について少し批判的に解説を加えることで、現地労働市場のリスク要因を考察してみることにする。

ベトナム政府が中小企業の育成に本腰を入れ始めたのが 2001 年である。同年に中小企業支援政令 (Decree no.90/2001/ND-CP on Support for Development of Small - and Medium - sized Enterprises) を制定し、2006 年に中小企業開発 5 年計画 (Small and Medium-sized Enterprises Development Plan, 2006-2010) を策定して裾野産業開発を具体化させる政策を強化する体制を整えた。中小企業を支援し開発させる意図は、2000 年までの産業構造を振り返ってみれば十分に理解されることである。従来から重要な産業は国営企業に限定された制度であった。生産効率が著しく低く、硬直化した企業経営が跋扈し、国際競争力に耐えられる産業組織と成り得ていなかったことは政治リーダーも理解していたと考えられる。そこで、新たにそれに代わる生産主体を育成強化させる必要性が急浮上してきた。その結果、民間セクターが国営企業群に代わる成長部門として期待される位置付けを与えられることになった。2010 年時点で、企業数で民間企業は約 95%、GDP の 47%が民間部門から生み出され、53%の雇用が民間企業に従事していた。中でも中小企業は民間部門の 98%を上回る数を占め、当然のことながら雇用面でもベトナム経済に大きく貢献している現状が理解されることである。<sup>24</sup>

したがって、民間部門の育成という国家的要請は、中小企業部門の育成・強化とほぼ同義語とも言える位置づけとして理解されている。特に生産プロセスの系統を精査すると、ベトナムでの裾野産業の開発を急がねばならない事情が浮かび上がってくる。アセアンの全加盟国は 2015 年までに域内の関税・非関税障壁を原則撤廃することで合意している。これが実現すると、当然のことながら域内での競争条件はますます厳しくなることが予想されている。実際、日系企業を中心に行われた調査によると、部品・原料の現地調達率で見

---

<sup>24</sup> 「1. ベトナムの中小企業・裾野産業開発の現状と JICA の支援」(2012 年 5 月 14 日のジェトロ・ハノイオフィス訪問時の提供資料)。

てベトナムの低さ（24%）が際立っていることが判明する。タイは約 56%、インドネシアでも 44%である。<sup>25</sup>経済成長を持続させ、国内産業の発展を継続的に展開させていくためには裾野産業の発展・強化が急がれることになる。ベトナムもこの点に注目をして、2007年に裾野産業マスタープランを策定している（Decision no. 34/2007/QĐ-BCN 参照）。同時に、裾野産業の育成強化は外資企業の誘致とその展開に大きく依存せざるを得ないと考えられている。ベトナム側の要望と日本企業の海外生産拠点の模索が重なり合うことになったのがこの数年の展開である。

裾野産業の育成と発展という課題には、日越双方の密接な協力と理解が不可避であることは間違いのないことである。同時に、それを担うことになる労働力の確保と育成という課題も重要性を増している。労働者の数という点からはベトナムはそれなりに魅力的であることは間違いのないところである。ジェトロ・ハノイオフィス訪問調査（2011年、日系企業の製造業 190社対象の調査参照）でも、工場労働者の7割以上が高校卒という学歴を持っており、その多くは単純労働というよりも専門労働者として約半数が従事していた。後述するように、女性の就業意欲と労働者としての質は男性労働者を上回っているという理解が一般的である。また、女性の労働力としての評価（質）を単純比較する時、ベトナムの女性労働者はアジア諸国の中でもトップクラスにあるという解説は現地企業関係者から何度も聞くことができた。また、賃金は職種や業種で大きな開きが認められる一方で、初任給についてはほぼ月収 100ドル、平均給与として 150ドル前後が一般的な水準となっている。問題は、企業が期待する労働者を十分な数確保できない事例が増えてきている点である。日系企業の採用基準が厳しいということもある一方で、職業訓練がまだまだ行き届いていないという供給サイドの問題も指摘されている。工業高校や商業高校の数も十分に整備されていないと言われている。国営企業の影響が長く続いてきたため、民間部門を前提に思考する歴史が浅く、付加価値を高めるという意識が欠如していることがその背景にあるといえよう。ベトナムでは、労働者の6割以上が未熟練であり、女性については7割以上がそうであるという指摘もある。<sup>26</sup>2006年に制定された職業訓練法（Law on Vocational Training, no.76/2006/QH11）は、職業訓練における権利と義務、そして労働者に職業訓練を提供する国家の政策などを規定しており、技能養成や向上を課題とする現状において、その法的効果・影響については大変興味深く、今後検討していく必要がある。教育・訓練という課題は政府、企業、教育界のすべてにわたって取り組みが急がれる課題である。人材育成とそのための方針について統合的な政策形成がどう進むのか、これからの具体的プログラムなどが注目される。

労働者の勤務態度・姿勢については、日系企業の経験から、様々な問題が認められている。労働に関する問題を経験したことのない企業数もそれなりに存在するものの、問題に

<sup>25</sup> 「1. ベトナムの中小企業・裾野産業開発の現状と JICA の支援」（2012年5月14日のジェトロ・ハノイオフィス訪問時の提供資料）。

<sup>26</sup> （海外職業訓練協会（2009）「ベトナム（調査大項目 2：雇用労働事情）」、<http://www.ovta.or.jp/info/asia/vietnam/06labor.html#61>）。

直面した企業が指摘する最大の課題は、前述のジェトロ・ハノイオフィス訪問調査では、突然の欠勤と退職という問題に集中している。離職率が著しく高い企業も相当数ある。その原因は、条件の良い企業への転職である。日系企業での経験や技術訓練が、転職の際の売りになるという話は他のアセアン諸国でも聞かされる課題である。しかし、ベトナムに進出している日系企業の賃金水準は他国の進出企業に比べて高い水準にあることは良く知られている。そのため、日系企業が直面している労務関連の問題は比較的少ないのが現状であるとも言われている。最近では、バイクの普及に伴って労働者の通勤距離が拡大可能である。このことも合わせると、従業員募集に際しては、通勤圏内の初任給、平均賃金水準を十分に綿密に調査、検討することが求められているという、今回の訪問調査からの指摘は重要である。より高い賃金獲得の動機による離職リスクを考慮しておく必要性は、今後海外からの企業進出が増えるにしたがって間違いなく高まってくると予想される。

他方で、比較的規模の大きな企業では従業員の確保が難しくなりつつあるといわれている。求められる技能を持ち合わせた人材の層が薄く、数そのものがまだまだ不足しているのが実情だからである。従って、多くの企業では時間をかけて企業内教育を徹底して、賃金などを適正に管理することで現従業員の離職というリスクを抑える工夫が求められる。経営者サイドには、長期雇用のメリットについて従業員とのコミュニケーションを高め、そのための制度作りを綿密に作り上げる努力が求められている。高学歴の若者の中には日系企業への就職希望者が少なくない。賃金面ばかりでなく、安定した雇用関係が理解され始めていることがその背景にある。それでも、欧米の多国籍企業への転職の機会に触れると、そちらに流れるという傾向は認めざるを得ないと回答する若者は多い。この現象はベトナムに限られたものではなく、海外展開をするすべての企業がかかえることになる普遍的な課題であると理解すべきであるように思われる。海外事業の推進に際しては、いたずらに日本的経営に固執することなく、かつて松下幸之助翁が言っていたように、「モノを作る前に人を作る」というような鷹揚な姿勢が必要なかもしれない。社内での人的ネットワークの構築は、従業員の問題意識を的確に把握し、職場環境の改善にとって大変重要な課題である。投資企業にとって現地化に伴うリスク管理に関連する普遍的モデルは存在しないと考えられることから、それぞれの企業独自の経験を積み重ねることでこの問題に取り組む方針や姿勢を築き上げていくことが求められている。

ベトナムの女性労働者の評価の高さについては前述した。東南アジアを見ると、女性経営者の多さに気づかされる。行政官庁を訪ねても、局長クラスの幹部からスタッフレベルにまで女性が進出していることに驚かされる。その背景は国ごとに異なるかもしれないものの、ベトナムについては社会主義国という背景が関係しているのかもしれない。

ハノイ経済大学の研究者は、激しかったベトナム戦争を支えたのが女性の力であったと解説してくれた。農産物ばかりでなく、農業器具や衣服など長い期間にわたってその生産活動を担ってきたのが女性であるという具体的説明を受けたことが思い出される。このことから、女性の労働意識の高さと作業責務に関する信頼性はそうした歴史的背景や生産活

働の過程から生まれ、継承されてきたのかもしれないと想像できなくもない。繊維産業や縫製産業の生産現場を訪問すれば、多くの若い女性労働者が黙々と働いている様子を見学することができる。しかも、彼女たちの離職率や転職率は男性労働者に比べると著しく低いという説明を受ける。女性職の低賃金は見過ごせないものの、安定した現金収入を稼ぐことの意義を理解しているのが彼女たち、あるいは彼女たちが置かれた立場からくるものであるという説明もあり得るのかもしれない。背景には、工場労働者の学歴は、女性の場合、義務教育修了者が多く、また農村出身者が多数を占めているという仮説が想定される。農村での激務と比べれば工場労働は定時就労の上、農業就労に比して過酷さの程度も異なり、安定した現金収入が保証されているというメリットが考えられる。<sup>27</sup>ただ、最近になって同じ工場労働についても、工場の作業環境によって女性労働者の離職率に差が生れているという興味ある指摘がある。エアコンが完備した工場やそこに隣接した従業員向け宿舎といった条件によって、女性労働者の意識に大きな変化が生まれ始めているという。例えば、就労後にはシャワーを浴びて化粧をして余暇を楽しく過ごす生活スタイルは、彼女たちにとっては大変魅力的なものの一つであると想像できる。

労働市場に関係するさまざまなリスク課題は、日本では想像できない性格のものも少なくなく、また現地事業を経験することから把握できる性格のものも多い。現地に進出している日系企業の多くは情報交換を頻繁に行うことで、現地ビジネス事業をつぶさに理解しようと努めている。ある意味、日本ムラであると批判が生まれそうであるものの、リスクの高い問題に対する情報のコストは著しく高いことから、情報を共有するというメリットはそれなりに評価されることになる。労働リスクの問題は、経済の発展レベルによって大きく変容することも考えられる。このテーマについては継続して取り組みながら報告をするようにしたいと考えている。

### 3) 社会資本に見られるリスク

多くの発展途上国の観察事例は、経済発展が急速に進みだす段階で様々な社会資本の不足という問題に直面する傾向があることを暗示している。経済発展が順調に展開するためには、交通インフラや電力供給力などの充足が求められることになる。国民は成長の果実として高い所得を享受し始めると、生活の豊かさである電化生活や通信サービス、車やオートバイなどの需要を急速に高めるという一般的傾向を有している。教育、きめ細かな行政サービスや医療といった広義の社会資本についても、国の発展に合わせてそういったサービスを求める要請は急速に高まってくると理解されている。ベトナムも例外なく社会資本の充足を急がなければならないという課題に直面している。社会資本の不足や欠如は、それ自体が円滑な発展にとってさまざまな障害を生み出す環境を作り出すことになり、安

---

<sup>27</sup> その他の仮説を想定すれば、就労先の選択肢が男性に比べて少ないのかもしれないし、職業訓練（訓練機会へのアクセス、訓練継続の条件、カリキュラム内容も含む）が女性の場合に未充足というような状況も考えられる。

定した社会創生にとって見逃すことのできないリスク要因であると考えられている。<sup>28</sup>

現地進出企業の声として、現段階のベトナムの電力事情を見る限り、供給能力における改善の余地は特に大きなものがあるという指摘が頻繁に聞かれる。社会主義時代の発電施設に多くを依存するだけでは、活発化する経済活動や生活水準の向上を支えることは不可能である。特に、円滑な企業活動を支える重要な要因の一つが安定した電力供給力にあると指摘する日系企業関係者は多い。外資の多くは、電力供給力はビジネス環境を判断する際の目に見える要因の一つとして重視している点にも注目しなければならない。<sup>29</sup>

電力開発に関するベトナム政府の取組は、電力開発計画から推測することが出来る。公表されている計画と実行されたものについては以下の表 4 に要約されている。<sup>30</sup>

表 4 2010 年までの電源開発計画と達成状況

	2006	2007	2008	2009	2010	5 か年計
電源開発計画 (MW)	861	2,096	3,271	3,393	4,960	14,581
実行電源開発 (MW)	756	1,297	2,251	2,136	3,641	10,081
電源開発達成率 (%)	87.8	61.9	68.8	63.0	73.4	69.1

この表から推測されるように、電源開発実績は上向きではあるもの、残念ながら計画水準を達成させるまでには至っていない。発電所建設は数年単位で遅延している問題が産業界を中心に懸念されている。理由は、開発主体の資金不足とコントラクターの杜撰な工事管理が深く関係していると報告されている。<sup>31</sup>2010 年を振り返ってみると、電力需要が対前年比で 15 パーセント増加した一方で、水不足による影響が明らかになり期待されたレベルの水力発電供給が達成できず、深刻な電力不足を引き起こすことになってしまった。しかし、2011 年になって電力不足による深刻な影響は少し後退したことが報告されている。ベトナム北西部でソンラ水力発電所が稼働を開始したことが貢献したものである。2012 年前半はベトナム経済全体の成長率がやや下降したことが報告されている。そのため、電力消費の伸びは 9%程度と見込まれ、2012 年を通じて電力不足問題が表面化する確率はやや

<sup>28</sup> バンコクやジャカルタの交通渋滞、つい最近発生したインドでの大規模停電などの事例は、急速な経済発展の当然の帰結ではないかと指摘する意見が多数ある。安定した社会資本供給の遅延や政策判断の間違いによって引き起こされるこの種の問題が、結果として社会的ロスを計り知れないほど大きなものにさせてしまうことを暗示している。安定した社会の維持という観点からも、さまざまなインフラの拡充は新興工業国にとって急がれる主要な課題の一つである。

<sup>29</sup> 例えば、統計データの信頼性という問題から、中国経済の急成長をそのまま鵜呑みにはできないのではないかと指摘が頻繁に聞こえる。その際、中国経済のより正確な動向を判断する有効な材料として電力供給力と消費量を見ることの大切さを指摘する専門家は多い。電力と産業発展の展開には高い相関関係が認められるという一つの有力な判断材料である。

<sup>30</sup> 計画の実行率を判定するために、表は 2010 年までを取り扱っている。

<sup>31</sup> コントラクターの多くは中国、韓国などの建設業者であると言われている（現地ヒヤリングから）。このような業者が安い建設費で入札を勝ち取ってしまうケースが多くなっている。結果として、インフラの耐用性や質という新たな問題が浮かび上がってくる。これらはこれからの課題として政策当局で検討される可能性があると考えられる。

後退するのではないかと予想されている。

しかし、ベトナム政府の見通しを検討すると、2020年までは電力需要は毎年15%程度で増加するという予測を打ち立てている。こうした需要増加を前提にして、政府関係部局はその対策に真剣に取り組む姿勢を見せている。電力消費の半分以上が工業部門によるものであり、今後の経済成長と産業基盤の拡大を予想した時に、発電供給力を確実に確保するという取り組みこそが、主要な政策課題の一つであり急がれる要請となることは明らかである。政府当局はこの要請が更なる工業化を進めるために不可避の重要課題となっていることを十分に理解していると考えられる。このような発展ペースを想定した時に、2030年までには現発電規模の7倍にも及ぶ発電供給力を開発しなければならないという課題が見えてくる。これからの大がかりな発電能力の増強を考えると、これまで多くを依存してきた水力発電にこだわる方式は後退せざるを得ないことになる。実際にも、政府関係部局は石炭による火力発電や原子力発電に軸足を移すなど電源の多様化を進める計画を公表している。<sup>32</sup>

この10年間くらいの実績を振り返って、直接投資の流入が継続的にしかも加速化していることを受けて、ベトナム政府は重点政策の一つとして発電能力の増強を急ぐ姿勢を明らかにしている。これまでのところ、進出企業の便宜を図るため、ベトナム政府は多くの工業団地の建設を奨励してきた。<sup>33</sup>工業団地には自前の発電能力を装備したところが増えてきていて、社会資本の充実した工業団地に人気が集中する傾向が見られる。<sup>34</sup>しかし、団地以外の地域でも生活向け電力需要は急速に高まってきている。地域別で見ると、ホーチミン市を中心とした南部が5割以上の電力を消費している。しかし、経済発展の実績とその影響は全国的に着実に波及してきている。ベトナム全土への電力供給能力の開発と増強は避けて通ることのできない政策課題となっている。

国内の産業ネットワークの構築や円滑な輸出活動と切り離せないのが港湾と道路交通網の整備・拡張である。ベトナムは南北に細長い国土を形成しているため、経済活動の中心地であるハノイ市とホーチミン市を結ぶ高速道路や幹線道路の整備は、国内流通活動を支えるために不可欠の課題である。同時に、インドシナ半島を縦横に連結する国際道路網の活用とそれに連結する道路網の整備なども重要な政策課題として浮き彫りになってきてい

---

<sup>32</sup> 2030年までの期間を見通したとき、発電源の多様化は次のようになると見込まれている。水力（現38%から16%）、ガス火力（現32%から12%）、石炭火力（現18%から52%）、そして原子力発電（7%）である。ベトナム政府は日本企業による原子力発電所の建設にも前向きな姿勢を見せている。この領域での日越両国の共通理解は深まってきている。日本側の期待も大きいという報道がある。

<sup>33</sup> 工業団地の立地は、産業クラスターを形成させる早道になることから、団地の設計段階から産業政策などと密接に関係している。産業間の相互依存関係が密接になればなるほど、クラスター形成はそこを中心としたサプライチェーンの構築に有効に働くことになり、その結果、取引費用の軽減に直結させることを可能にさせる。ベトナムが企図している加工・組立型の工業化をさらに推進させることは、裾野産業を発展・強化させることにつながり、日系企業などにとっては現地調達率を飛躍的に引き上げる効果が期待できる。日越双方にとっては中小企業の育成という課題にも応えることが出来る選択肢である。

<sup>34</sup> 工業団地造成はある種ブームとなっていた。その結果、過剰供給状況が生み出され、ベトナム政府関係機関は団地の選別などに乗り出していると報じられている。立地条件、インフラ完備条件などによって、生き残れる工業団地とそうでないところが峻別されることになりそうである。

る。インドシナ半島がいくつかの産業クラスターによって連結することになれば、域内産業活動の相互依存関係が急速に高まると考えられている。同時に、中国やインドネシアといった大市場との接近が実現することから、これらの有望なマーケットを念頭に置いた経済活動を育てることが可能になってくる。それ以外にも、ベトナムを含むインドシナ半島を南北、東西に走る道路網は、域内産業ネットワークの構築にも大きな影響を持つものとして受け止められている（国際幹線道路は南北回廊、東西回廊と呼ばれている）。その結果、インドシナ諸国間の競争はますます激化することが予想されている。ベトナムにとっても地域間の産業分散と連携という視点から戦略的産業政策の検討を急ぐ必要がある。

幹線道路の建設、整備は港湾施設との連結と切り離しては成り立ちえない。例えば、ハノイ市とハイフォン市（ハノイの東に位置する港湾都市）を結ぶ 105 キロの高速道路（現地では新 5 号線と呼んでいる）の建設に大きな期待が寄せられている。開発資金を捻出するために、事業形態を BOT 方式にして 35 年にわたる料金徴収によって管理・運営する見通しを立てている。<sup>35</sup>ベトナム北部の輸出産業の育成と発展にとって欠くことのできないインフラ事業と見込まれていることから、早期の完工が待たれるところである。南のホーチミン港、中部のダナン港、そして北のハイフォン港という三つの良港が完備されることによって、それぞれの地場産業にとって輸出活動を下支えする物流インフラと港湾インフラが完備されることになる。すべての港湾は背後に重要な工業団地を多数抱えている。また、ダナン港はミャンマーからラオスを経てインドシナ諸国の物流を東西に連結する拠点としても注目されている（ダナンはこの東西回廊の東の出口という位置づけである）。これらの港湾は太平洋を望む窓口としての機能も期待されている。日本、中国、米国などの主要国との貿易をこれまで以上に拡充させられるという期待は、官民双方ばかりでなく関係諸国の中からも高まっている。

#### 4) 物価（インフレ）に見られるリスク

ベトナム経済が直面している大きなリスク要因の一つが、なかなか安定しない物価動向である。図 7 に示されていたように 2003 年以降からインフレ傾向が加速化していることが伺える。世界的金融危機が懸念された 2008 年から 2009 年にかけてインフレが短期間に鎮静化したものの、最近になってインフレ傾向が再燃し始めている。経済活動が活況を見せ始め外資流入への期待が高まっているときだけに、政府当局が物価鎮静化に真剣に取り組んでいることが報じられている。

ベトナムの物価が大きく変動する要因としていくつかの原因が考えられる。一つは物価指数の中に国民の生活に欠かすことのできない食品項目が大きな割合を示していることが挙げられる。天候不順などの影響を受けた農産品の価格は頻繁に変動しやすい。最近時点

---

<sup>35</sup> BOT は Bring, Operate and Transfer の頭文字からそう呼ばれるプロジェクト・ファイナンスの一つの手法である。政府が直面する資金的制約を軽減するために、開発から建設、運用までを外注させて、契約期限の完了を待ってインフラ全部を国所有に移転させる方式である。途上国の多くのプロジェクトで採用されている方式となっている。

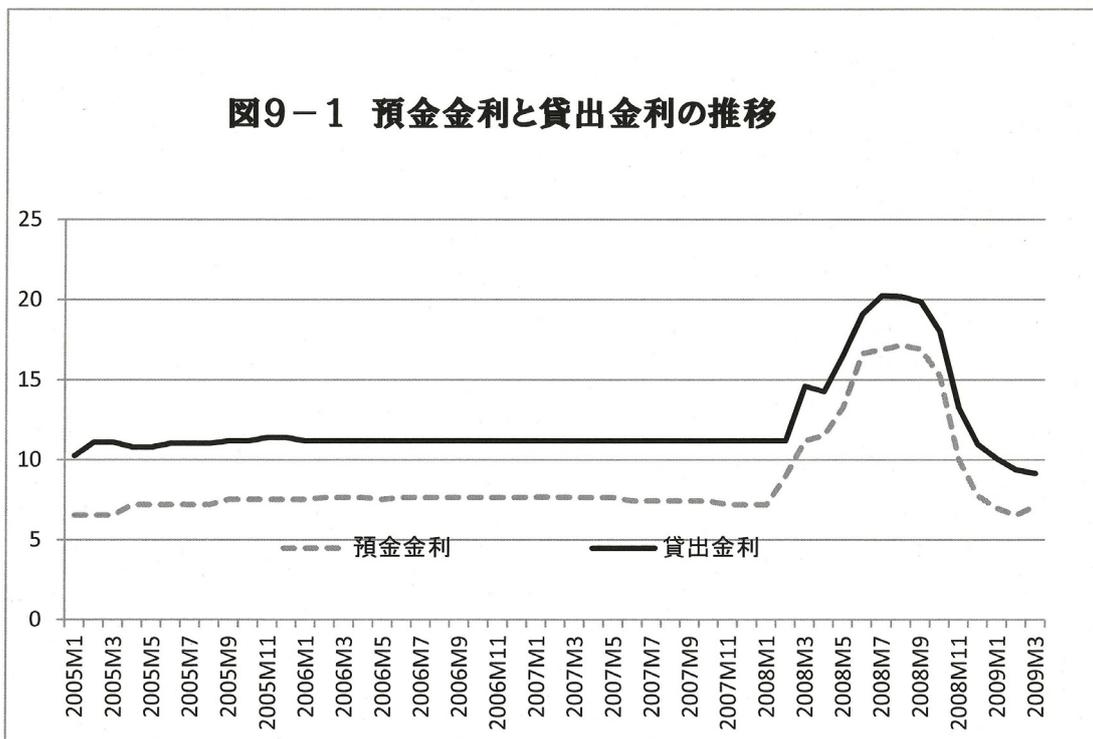
の例では、玉ねぎの価格が三倍に急騰し、消費者に大きな不安心理を巻き起こしたことが思い出される。所得水準の改善に伴って、生活水準の向上から食品などの需要が着実に上昇することになり、消費者指数は容易に上昇圧力を受けやすくなる。

第二に、ガソリンなどの燃料費が上昇傾向を辿っていることが挙げられる。ベトナムは産油国でありながら、原油の精製技術と施設を国内に有していない。そのため、ガソリンや燃料エネルギーは輸入に頼らざるを得ないのが現状である。インフレと密接に関連する為替レートの動向を振り返ってみれば、ベトナム通貨ドンに対するドルの為替レートは傾向的に切り下げルートを辿っていることが明らかである。その結果、輸入ガソリンや燃料の価格は為替の動向を反映して引き上げられることになる。燃料費の上昇は、工場の稼働費や交通費の上昇に直結するため、社会全体にインフレ圧力が及ぶことになる。

それ以外にも、為替を通じたインフレは、消費財、耐久財、製造資財などについて多くを輸入に依存している現状では、通貨ドンの減価はそのままインフレを引き起こす有力な要因となってしまう。産業構造の変化とも関係するこの課題は、一朝一夕には解決できないテーマである。ベトナムが直面する課題に中長期に着実に取り組まなければならないという問題を突き付けている。政策的に市場経済化を急いできたこともインフレを引き起こす要因となったと考えられる。政策手段が限られていること、金融市場の厚みが伴っていないことなどから、景気刺激的な金融政策を導入すると、消費者物価ばかりでなく資産価格にもその影響が直に及ぶことになる。2005年ころから株式市場の整備が実現したことから一気に投資ブームが発生した。企業の上場ブームと同時に、手元資金の運用先として株式投資が国民の中で熱狂的に受け止められた。図9に示されてあるように、ベトナム株式



指数の急速な上昇が 2006 年から観察されている。株式市場のピークは 2007 年第三四半期まで続いた。株価の高騰による資産価値の上昇に伴って、国内需要が沸騰することになり、消費者物価も同期間に 20 パーセント、25 パーセントと急上昇を見せた。<sup>36</sup>2008 年になると米国の不動産バブルの崩壊、リーマン・ショックが世界経済を震撼させ、ベトナム国内での投資ブームにも水を差すことになった。その結果、2008 年から 2009 年にかけて負の資産効果を通じて消費抑制が作用し消費者物価指数は 5 パーセントを切る水準にまで落ち込むことになった。財政状況に余裕がない政府は、景気刺激のためには金融政策に傾せざるを得ない状態にあった。そのため、民間投資を支えるためにも低金利政策を継続させ、結果としてインフレ圧力を再び招き入れることになってしまった。2009 年後半から持続する消費者物価指数の上昇は、少なからずマイナスとなった実質金利と無関係ではないと考えられる（図 9-1 を参照）。企業投資の後押しばかりでなく、低迷していた株式市場の回復についても金融当局は心配りをしていたと考えている企業経営者は多くいる。株式市場はこの期に合わせて回復基調を取り戻している。



国民の間には自国通貨ドンに対する信頼はあまりないというのが一般に言われているところである。古くから、国民は手許現金を金（ゴールド）の購入に向ける傾向があったと言われている。市中には様々な金を扱う店が点在していた。しかし、政府は市中での金売

<sup>36</sup> 資産効果（wealth effect）は古くは英国の経済学者ピグーが提唱した効果としても知られている。実質資産価値の動向が経済変動や政策の在り方に深く関係することを指摘したものである。ピグーはこの視点から、ケインズの短期的政策を批判する立場を採ってきた。

買を規制する政策を強化し、最近になって全面的に市中の金取引を規制する政策を決めたことが報じられている。一つには、通貨ドンの信頼を回復させたいという意味と、貴金属などの形で退蔵してしまう通貨を、経済活動の血流である本来の通貨の役割に引き戻し定着させたいという願いが込められているという指摘がある。同時期に、ベトナムの金融当局は積極的な金融引き締め政策に転じたという報道がなされている。金利を引き上げることで、インフレ問題に対峙するという姿勢を明確化させたものと受け止められている。

高いインフレ国では、国民の「期待 (expectations)」の役割がインフレ鎮静化を難しくさせるケースが多い。そのような環境の下では、政策的対応だけでは限界があることから、期待の役割を十分に考慮に入れる必要がある。高いインフレ率と低金利政策は、マイナスの実質金利状態を生み出しやすく、国民の間には銀行などを介在させた預金行動を敬遠させる要因を生み出すことになる。そのような場合、預金を通じた資産価値を減らす期待を定着させることになり、健全な金融市場の育成には結びつかないことが懸念される。金利を操作する場合、実体経済に負の影響が及ぶ可能性もあり、期待形成をどのように改善させていくかはそう容易いことではない。市場の信頼を勝ち得る確実な政策的対応が望まれるところである。

また、金融市場がらみの汚職、不正事件も多発していることも懸念材料である。途上国の傾向として、いわゆる財閥が資金力を背景に銀行を設立するケースが多いと言われている。ベトナムでも民間銀行の多くが財閥系の銀行であると言われている。2012年夏に発覚したベトナム第四位のアジア・コマーシャル・バンクは、不正融資がらみの事件として摘発され、その銀行創業者が逮捕されるに至ってベトナム株式指数を大きく引き下げる原因となった。<sup>37</sup>主要企業の多くが国営企業、もしくはかつてそうであったという歴史を有しているだけに、利権構造からなかなか脱しきることができずにいると噂されている。汚職、不正といった不名誉な噂が払拭できずにいる産業界の現状に懸念が広がっている。<sup>38</sup>金融市場の信頼回復、市場を活性化させる期待形成の役割の定着などを考えると、関連法規の整備と法順守に向けた制度の確立、透明性の確保や説明責任の強化などが早急に求められることになる。インフレの鎮静化もこのようなシステムの再構築と無縁ではあり得ない。言い換えると、インフレだけに的を絞った金融政策に偏った接近ではなく、安定した金融制度の確立のための包括的接近が急務であると言える。

#### (5) 為替レートの切り下げリスクについて

インフレや貿易活動と密接に関連する課題が為替の安定という問題である。ベトナム国民の間では、通貨ドンの価値の安定性について懐疑的な受け止め方をする傾向がある。国

---

<sup>37</sup> Bloomberg News, August 8, 2012.

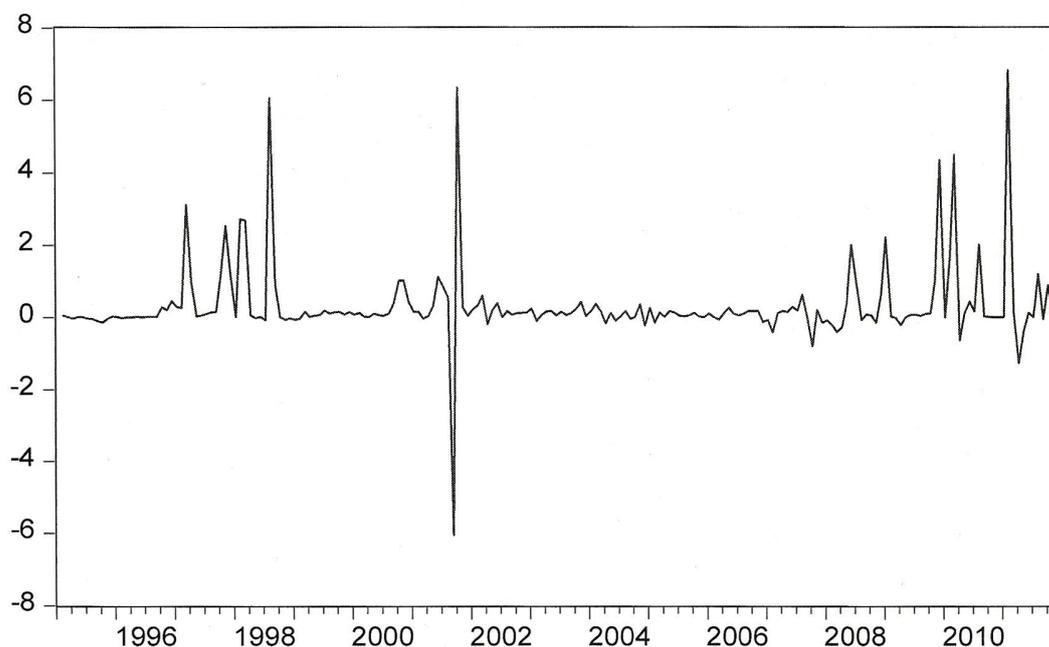
<sup>38</sup> 最近でも、国営造船グループのビナシン社、国営海運企業のビナラインズ社に関わる大がかりな汚職事件が発覚し、メディアがこのニュースを大々的に取り上げたことからベトナム社会に政治不信が増幅することになった。不明朗な会計処理、身内優遇による人事、政権幹部との癒着など、国営企業にまつわる不健全な経営に大きな批判が集まっている。

民の多くはそれなりの知恵を工夫して、自分の資産価値の保全に努めてきている。例えば、金や貴金属という形で資産管理を実施する、不動産や建設資材を購入することで当面の物価上昇に対抗する、外貨を積極的に保有するといった資産形成行動を見ると、それなりの為替減価やインフレへの対応が国民の間で定着していることが判る。一言でいえば、自国通貨の価値についてあまり信頼を置いていないということである。こうした姿勢はベトナム戦争による影響とかその後遺症というよりは、ドイモイ政策の展開に伴って急速に市場化経済が進展したと深く関連していると考えられる。刷新の推進は、ベトナム経済に内在する脆弱性を表面化させたと受け止めていると思われるからである。

この節では為替変動の実際を確認しながら、なぜベトナム通貨ドンが切り下がるのかについて検討することにする。事業関係者にとっては、通貨の不安要素は重要なリスク課題である。このリスク問題はベトナムが小国であるがゆえに、国外の要因によって通貨変動が引き起こされ易いものなのか、国内要因が強く作用しているのかなどを検証することにする。

ベトナム通貨の変動の度合いを検討すると統計的には切り下げ傾向にあることが明らかになる。月次の変動幅を分析したものが図 10 である。1995 年からの統計データを参照す

**図10 ベトナム通貨ドンの対前月変化率(%)**

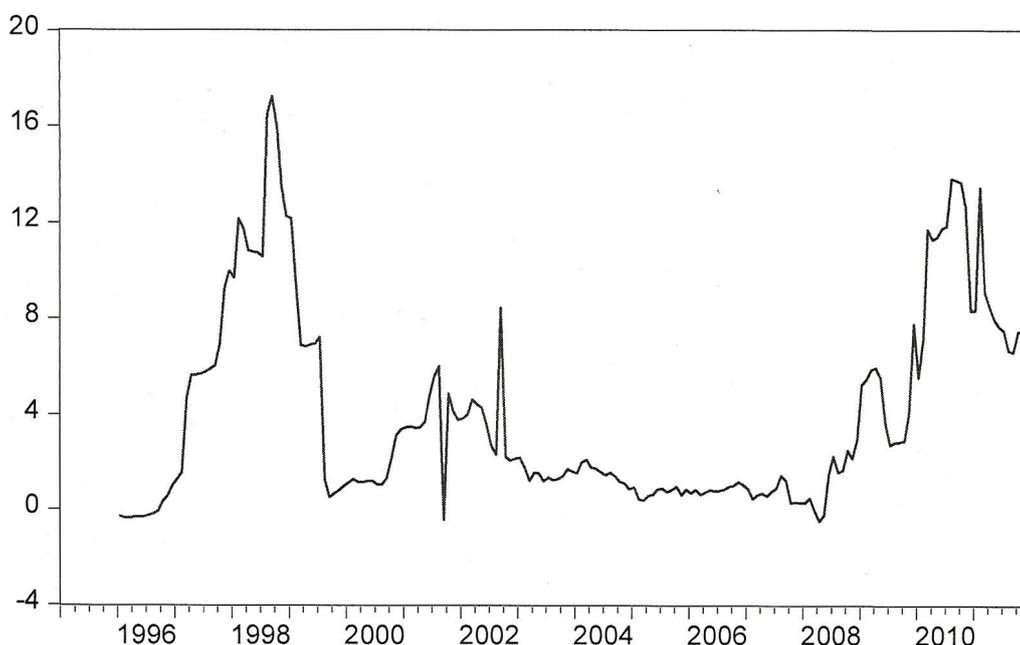


ると、平均的には各月 0.32 パーセントの切り下げを記録している。最大の切り下げ幅は 6.82 パーセントとなっている。この観察期間を通じてベトナム政府は変動為替制度を採用している。そこで、切り上がりの可能性についても検証すると、2001 年 9 月に 6.05 パーセント

の大幅な切り上げとなった事例が浮かび上がってくる。2001年は、ベトナムの貿易収支、経常収支が著しく改善を見せた時期に重なる。対外収支圧力から解放されたこの時期に、ベトナム通貨の需要が高まりドンの切り上げとなったと考えられる。しかし、この対外収支ポジションが長く続くことはなかった。切り上がりのケースは各月データを参考にする限り 203 か月の観察期間に 40 事例があるものの、それ以外の多くの観察ケースでは切り下げという結果を示している。

各月ごとの観察と併せて、前年同月比で見た為替レートの変化の状況を示したものが図 11 である。この場合の変化は、傾向的に 3.92 パーセントの切り下げを示している。最大切り下げ幅は 17.23 パーセント、最大切り上げ幅は 0.49 パーセントである。このことから、為替水準は一年前の実績と比べた場合は、ベトナム通貨の対ドル為替レートが明らかな切り下げ傾向にあったことを鮮明に示している。切り下げの分布も幅広い下げ幅で観測されている。

**図11 ベトナム通貨ドンの対ドル変化率(前年同月比、%)**



為替レートの決定に関する理論的考察はいくつか存在する。<sup>39</sup>中でも、購買力平価説については多くの経済学者がその意義を共有している。特に、中長期にわたる為替レートの動向

<sup>39</sup> 例えば、Lucio Sarno and Mark Taylor, The Economics of Exchange Rates, Cambridge University Press, 2002 は為替決定理論と応用モデルの解説に取り組んだ著書である。

を説明する際には購買力平価の説明力はかなり高いという理解が見られる。その場合でも、

どの物価指数を採用するかという議論は残る。理論的には貿易財を中心に構成される物価指数による購買力指数が望ましいと考えられている。残念ながら発展途上国の場合、公表されている物価指数は限られていて、消費者物価指数が多くの場合に利用可能な統計データということになる。ベトナムについても、1995年以降の期間を通じて継続して利用可能な物価統計は消費者物価指数に限定される。従って、以下の数量分析では消費者物価指数統計を利用することによって検証作業を展開することにする。

一物一価という限られた原則のもと、購買力平価は次の式で要約される。ベトナム (i) の対米国 (j) ドルの為替レートを  $E_{ij}$ 、ベトナムの物価を  $P_i$ 、米国の物価を  $P_j$  とすると、

$$E_{ij}=P_i/P_j \quad (1)$$

となる。しかし、多くの実証研究は購買力平価説そのものが常に成立することは難しいことを指摘している。従って、上の基本式 (1) を展開して為替レートの動向に関する検証のための推計式に転換すると、次のような式 (2) として書き直すことができる。

$$E_{ij}=\alpha_0 + \alpha_1 P_i + \alpha_2 P_j + e \quad (2)$$

購買力平価説が説明力を持つという仮説によれば、推計された  $\alpha_1$ 、 $\alpha_2$  のそれぞれの期待値は +1、-1 ということになる。最終項  $e$  は推計の残差項目を示し、一定の分散と期待値ゼロを想定している。

さまざまな推計作業を試みた結果、三つの変数の測定単位に整合性を持たせる方法を採用することが望ましいと考え、変数をパーセント変換した推計式が以下の式 (3) のように表示される。

$$\% \Delta E_{ij}=\beta_0 + \beta_1 \% \Delta P_i + \beta_2 \% \Delta P_j + \varepsilon \quad (3)$$

購買力平価説は比較的長い観察期間について説明力があると理解されていることから、為替レートと物価指数の変化については前月同期比のパーセント変化としてデータを変換することにする。以下の表 5 は推計結果を要約したものである。同時に、図 12 は実際の為替レートの変動と推計値、そして二つの残差を表したものである。表からは、物価指数の変化に関する推計結果が統計的に優位であることを示している。ベトナムの物価変動は為替の切り下げに働き、米国の物価変動 (インフレ) は通貨ドンの切り上げに作用することが統計的に確認された。しかし、検証期間の中で 1997 年から 98 年の時期と 2009 年から 2010 年の時期にかけて、実際の変化率と推計されたものとの残差の乖離が非常に大きなものであることが判明する (図 12 を参照)。

表5 ベトナム通貨ドンの購買力平価説の推計結果

被説明変数：為替レートの%変化(前年同月比)

サンプル期間：1996年1月－2011年12月

変数	推計値	t-統計値
定数項 $\beta_0$	0.0691	10.9517
ベトナム物価指数変化(%) $\beta_1$	0.1269	2.8482
米国物価指数変化(%) $\beta_2$	-1.6244	-7.3388

R-Squared = 0.2353

Adjusted R-Squared = 0.2272

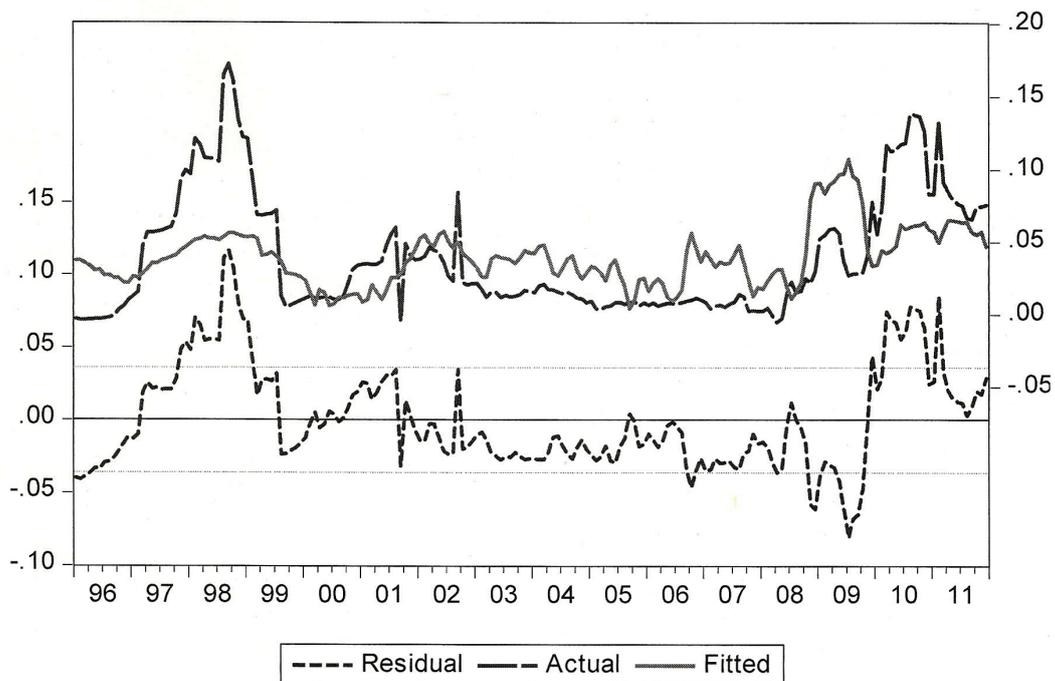
S.E. of Regression=0.0361

F-Statistic=29.0777

Durbin Watson Statistic=0.2005

(注) 推計値のすべてはt-統計値が示すように1%の水準で統計的に有意である。

図12 為替レート推計式(3)の推計結果



1997年から98年にかけて観察された残差の乖離はアジア通貨危機の時期と符合している。タイから始まった通貨危機は、瞬く間にアジア全域に連鎖し多くの国の為替市場を混乱に陥れてしまった。リスク回避を理由にした短期資本がこれらの国から逃避したことが大きく関わっていると報告されている。ベトナムも例外ではなく、通貨危機の影響をもろに受けることになった。為替の切り下げスピードが加速化し、ドンの対ドル相場が急激に減価することとなった。1999年になって、通貨危機の状況に落ち着きが見られるようになると、ドンを含むアジア諸国の為替市場にも安定的に推移する環境が生れることになった。その後、ドンは2008年くらいまで緩やかに切り下がる段階を経験することになった。

しかし、2008年からアメリカの不動産バブルが破裂し、次いでリーマン・ショックが発生するに至って、国際資本市場に再び混乱が生み出されることになった。短期資本を中心に安全な投資先を求めて資金が移動を始めると、ベトナム通貨市場に切り下げ圧力が作用することになってしまった。市場そのものが大きなものでなく、流動性も潤沢でないことから資本がわずかでも期待を上回って流出し始めると、株式市場や為替市場では大きな切り下げ圧力となって市場を混乱させることになってしまう。この2、3年のベトナム通貨ドンの不安定化は、少なからずこうした海外からの混乱要因を反映する形で登場したものと理解することができる。当然のことながら、国内マクロ経済を起因とするインフレ動向が通貨ドンの切り下げ圧力として常に作用してきたことも疑いないところである。

ベトナムの通貨安定に向けた課題は、国内の金融システムの強化と通貨ドンに対する国民の信頼を勝ち得ることと連動している。自国通貨への信頼が欠如した状態では、海外からの経済ショックが押し寄せる時には、大量の資本逃避を招き入れ通貨価値の急落を招来するリスクが極大化することになる。アジア通貨危機の教訓は、資本逃避が必ずしも海外からの投資家によるものではなく、自国民が安全資産を求めて自国通貨を投げ売りのようにしたことから歯止めのかからない切り下げを招く可能性があることを教えてくれる。<sup>40</sup>安定した金融システムの構築は、健全な金融機関の育成と国民の貯蓄保護を確実にさせることとも深く関連している。後者については、預金保護措置ばかりでなく、実質金利を合理的な水準で維持管理できる政策を執行することと深く関係している。効率的な金融システムやビジネス環境を作り出すためには、国営企業の改革も急がれる課題である。当然のことながら、このような要請はインフレの抑制政策とも密接に関連する課題となる。発展が期待されるベトナム経済であることから、急いで健全な国内金融制度の強化と育成に努める取り組みが求められるところである。為替の安定はそうした努力と同時並行的に実現されるものと期待される。

---

<sup>40</sup> 例えば、インドネシア・ルピアの事例が顕著な例として思い出される。1ドル2,000ルピア程度の為替水準が一気に15,000ルピア近辺まで急落してしまった。自国民による資本移動がその背景にあったと言われている。

### III. 要約と結論

最近のベトナム経済の発展実績を扱う様々な情報によって、生産拠点の可能性を模索している多くの企業関係者が同国に深い関心を持ち始めている。発展実績の多くの情報は良好なマクロ経済指標から生み出されていると考えられる。確かに、ベトナムの地理的優位性、資源保有状況、人口構成などを概観すると、中国を追従する比較優位性を秘めた恵まれた条件を備えている国という印象を持ちやすい。ベトナム政府関係者、産業界の人たちとの面談でも、ベトナムの将来を楽観的にとらえる向きが多く見られることに気付く。日系企業関係者もおおよそこういった視点に立ってベトナムを理解している傾向があるように思われる。

しかし、ベトナム経済をミクロ視点から検討してみると、少し冷静になってベトナムを捉える慎重姿勢があっても良いように思われる。成長に伴うリスク要因を冷静に見つめ直す姿勢はこれからのベトナムの行方を見届けるためにも重要なことではないかと思われるからである。まず、ベトナムの対外取引勘定の動向である。恒常的に対外収支が赤字状態にあることは、ベトナムが確実な産業構造の高度化という要請に応えなければならないことを暗示している。しかし、この要請は一朝一夕に作り上げられるものではなく、中長期にわたって一貫した産業政策の青写真を作り上げておくことが求められている。この過程で、多くの利益集団の介入や抵抗が予想されることになると、対外経済関係に関わるリスク要因が表面化することになりかねない。良好な経済運営にとって、安定した政府、その政策の信認の確保などが必要条件として求められることになる。この流れの中で、インフラ不足と言う産業発展にとって欠くことのできない課題が指摘されている。この問題は、例えば電力不足などの経験が教えてくれたように、円滑な産業発展にとって重大なリスク要因となりかねない。ベトナムが取り組まなければならない喫緊の課題の一つである。

労働市場については、巷間言われているように優秀な若年労働者が溢れているという見方には慎重な立場で臨むことが必要である。女性労働者については、高い評価が与えられている一方で、男性労働者の離職率、転職率の高さには要注意と言う指摘が聞こえる。産業構造の転換をこれから迎つつある中で、長期雇用と言う習慣や伝統の無い社会であったために、長期にわたる技能習得や技術の集積といった視点は十分定着していないように思われる。職業教育の伝統は浅く、組織の中の人材育成という目標に接する機会が少なかつた労働者は、どうしても目の前の賃金率などに翻弄されやすくなる。進出企業にとっては安定的に従業員をどう確保するかという雇用に関わるリスク問題である。しかし、日系企業の存在が徐々に着目されるにしたがって、高学歴層を中心に長期雇用のメリットを理解し始める兆候が見え始めている。また、その段階で募集人材のスキル不足といった問題も顕在化していることから、進出企業はある程度のリスクを覚悟しながらじっくりと人材育成に取り組む余裕も必要ではないかと考えられる。さらに、ベトナム社会にとって、職

業訓練を通じた質の高い労働力の育成はこの国の経済発展の方向を見据える際の重要な要因の一つとなるであろうから、政策内容やその影響・評価について一層着目していく必要がある。

もう一つのリスク要因は、なかなか収束しないインフレ問題と不安定な為替動向に絡んだ問題である。経済発展が進みだしているベトナムでは、ほとんどの市場を通じて確実に需要が高まりを見せている。そのような状況の下、多くの消費財、耐久財、中間財は輸入に頼らざるを得ないのが現状で、為替の切り下げそのものがインフレを助長する要因となっている。インフレ対策と為替の安定化というテーマは別々に独立した問題ではないと受け止める必要がある。国内金融市場そのものに厚みがなく、流動性も限られた状態にあることから、政府は景気対応のためには金融政策に軸足を置きやすい傾向がある。銀行制度自体も様々な問題を抱えていることから、金融システムの健全な育成も同時に進めなければならない。この部面のリスク要因は、資金市場に何らかの事件が生起すると、市場の反応が著しく過剰に連鎖を引き起こす傾向があるということである。インフレ、為替、銀行を中心とした資金市場のすべてにわたってリスク管理要請が求められているのがベトナムであるという理解は不可避となっている。

しかし、ベトナムは政官財を通じて経済・社会の発展を追い求める熱気にあふれている。経済発展のモメンタムが動き出すと、発展の実績は目覚ましいものがあると認めざるを得ない。発展の予想を超える展開は、中国やインドネシア、タイなどの経験を思い起こせば容易に理解される場所である。発展の観察は長い時間をかけて取り組むテーマである。リスク管理やリスク分析の理論、そして手法などの理解を深めながらベトナムの今後の展開に注目をしていきたい。これからの研究を通じて得られる様々な研究成果については随時報告をする機会を得たいと計画している。