

対内直接投資にみるASEANの将来性

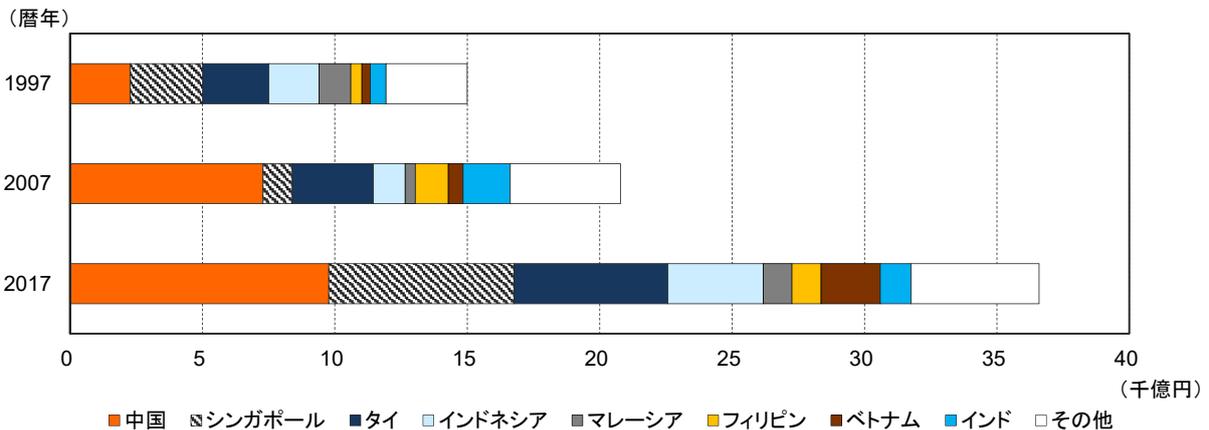
経済調査室 宮部 泰成(現 四国支店)

DBJ Singapore Limited (現地調査協力)

1. ASEANへの対内直接投資が増加

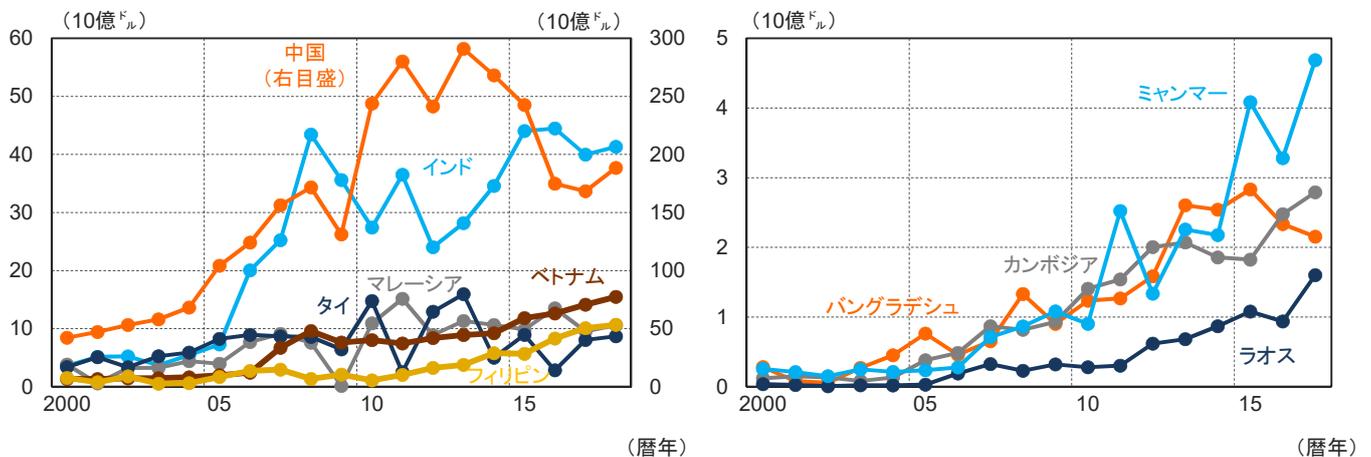
- 1980年代以降に進んだ円高や国内での人件費上昇を背景に、日本企業は欧米のほかアジアへの展開を進めた。日本のアジアへの直接投資を10年毎にみると、97年と07年の比較では、急速に経済成長が進んだ中国での投資が目立つ一方、07年と17年を比較すると、シンガポールやタイ、ベトナムなどのASEAN諸国で大きく増加している(図表1-1)。
- 世界全体からの対内直接投資について、国別に2000年以降の推移をみると、中国への投資は13年をピークに減少に転じる一方で、ベトナムやフィリピンなどASEANへの投資が増加している。中国では、高い経済成長が続く中で人件費が上昇しているほか、世界の工場として成長する中国での事業ウエートが高まるにつれ、中国政府の政策変更などによる政治リスクが意識されるようになり、10年頃から中国以外の国にも海外拠点を整備する「チャイナプラスワン」の動きがみられた(図表1-2)。本稿では、こうした動きが今後も続くのかについて検証するため、ASEANの中でも後発国とされるベトナムなどに焦点を当て、対内直接投資にみるASEANの将来性を議論する。

図表1-1 日本のアジアへの直接投資



(備考) 1.日本銀行
2.その他は韓国、台湾、香港など

図表1-2 主なアジア諸国の対内直接投資(ネットフロー)

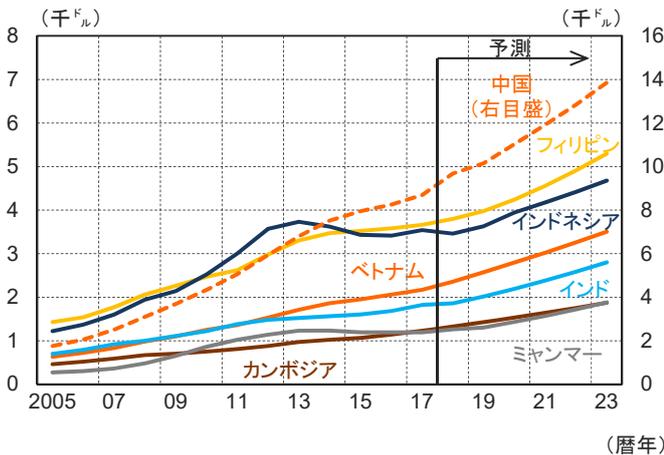


(備考) 1.各国中央銀行、世界銀行、IMF
2.18年は第3四半期までのデータから試算

2. 割安な人件費、豊富な労働力などが対内直接投資を押し上げ

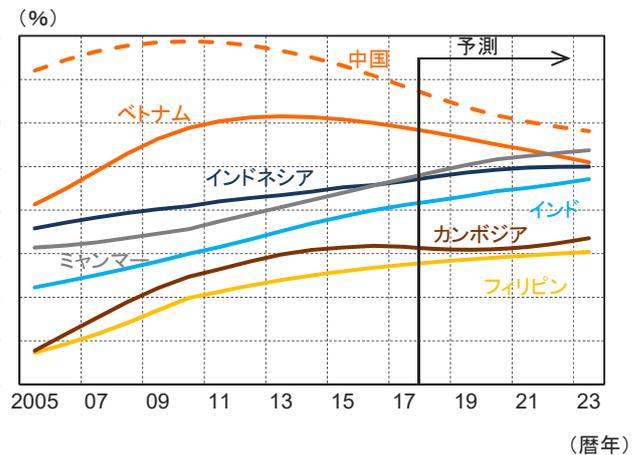
- ASEANで対内直接投資が増加した背景として、まず割安な人件費が考えられる。中国では、投資主導で高い経済成長を遂げたことを受けて一人当たり所得が大きく増加し、その他の国の人件費は相対的に割安となった。先行きは、産業の高度化で生産性の向上が続く中国では、今後も人件費の高い伸びが予想される。ASEAN各国でも所得は増加するものの、中国との比較で人件費が割安な状況は続くと思われる(図表2-1)。
- 次に、労働供給については、人口増加が続くほか、生産年齢人口比率は多くの国で上昇が続くと予想されており、労働供給には余力がある。ただし、ベトナムでは、1980年代から子供の数を二人以下に制限する「二人っ子政策」を続けてきたことから、少子高齢化が進んでおり、生産年齢人口比率は低下する見込み(図表2-2)。
- インフラ基盤を表す指標として、電化率をみると、ベトナムやインドネシアでは、早い段階から電気の普及が進んでいたほか、やや遅れていたカンボジアなどでも近年は普及率が高まっている(図表2-3)。
- 腐敗認識指数(数字が大きいほど腐敗度が低い)は、経済発展とともに改善傾向にある国が多い。ただし、ベトナム、ミャンマー、カンボジアなどでは、行政手続きの煩雑さや不透明な制度運営が、引き続き外資誘致にあたっての課題となっているものとみられる(図表2-4)。

図表2-1 一人当たり国民総所得(GNI)



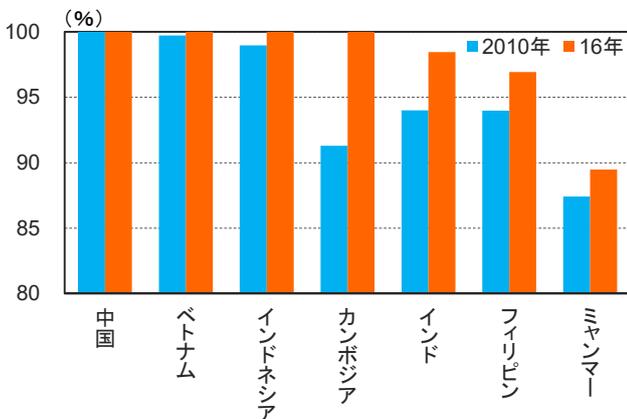
(備考) 1.世界銀行
2.予測はIMFが公表している一人当たりGDPの伸び率を採用

図表2-2 生産年齢人口比率



(備考) 1.国際連合
2.総人口に占める15~64歳人口の割合

図表2-3 電化率



(備考) 1.世界銀行
2.都市部で電気にアクセスすることができる人口の比率

図表2-4 腐敗認識指数

| 順位 | 国 | 2010年 | 18年 |
|-----|--------|-------|-----|
| 3 | シンガポール | 93 | 85 |
| 61 | マレーシア | 44 | 47 |
| 78 | インド | 33 | 41 |
| 87 | 中国 | 35 | 39 |
| 89 | インドネシア | 28 | 38 |
| 99 | フィリピン | 24 | 36 |
| 99 | タイ | 35 | 36 |
| 117 | ベトナム | 27 | 33 |
| 132 | ミャンマー | 14 | 29 |
| 161 | カンボジア | 21 | 20 |

(備考) 1.国際透明性機構
2.順位は18年で、調査対象は180カ国
3.数字が大きいほど腐敗度は低く、赤字は改善を示す

3. 今後も各国で対内直接投資が増加する見通し

- 前項でみた各要因が、実際に対内直接投資にどのような影響を与えているのかを検証するため、ASEANを中心とした8カ国のパネルデータを用いた分析を行った。生産能力の代理変数として、対内直接投資の残高を被説明変数とし、各変数を説明変数とした。なお、人件費指数とは各国の一人当たり国民総所得(GNI)を中国の一人当たり所得で除したものであり、ここでは、中国と比較して人件費が割安になれば、その国での投資が相対的に有利となり、投資が増加するという関係を想定している(図表3-1)。
- 推計結果をみると、名目GDPの係数は正であり、GDPが大きい国ほど対内直接投資残高の規模は大きい。人件費指数の係数は負となっており、中国との比較においても、分析対象とした各国間の比較においても、人件費が割安になるほどその国への対内直接投資が増加するという関係を示している。生産年齢人口比率の係数は正であり、生産年齢人口比率が高い国ほど労働供給の余力が大きい場合が多く、投資を呼び込むものとみられる。電化率、腐敗認識指数の係数はともにプラスであり、インフラ整備の進捗と国の腐敗度の改善が進むほど、対内直接投資が増加することを示している。
- IMFの経済見通しや国際連合の人口推計を前提に、先行きの対内直接投資残高を試算すると、いずれの国でも増加する見通し。ASEANでは、ベトナムやフィリピンの増加ペースが緩やかとなる一方、インドネシア、ミャンマーやカンボジアでは今後も高い伸びが続くと見込まれる。また、ASEAN以外のインドやバングラデシュでも堅調な増加が続く見通しである(図表3-2)。

図表3-1 対内直接投資残高(対数値)を被説明変数とした推計結果

| 変数 | 係数 |
|------------|-----------------------|
| 名目GDP(対数値) | 0.816*** (0.086) |
| 人件費指数(対数値) | -0.485*** (0.144) |
| 生産年齢人口比率 | 0.052* (0.030) |
| 電化率 | 0.013** (0.006) |
| 腐敗認識指数 | 0.012* (0.006) |
| 定数項 | -16.156*** (1.194) |
| サンプル数 | 104 |
| 決定係数 | 0.932 |

(備考)1.変数の定義は以下の通り

「人件費指数」:各国の一人当たり国民総所得(GNI)を中国の一人当たり所得で除したもの

「電化率」:都市部で電気にアクセスすることができる人口の比率

「腐敗認識指数」:公的部門の腐敗度を表し、数字が大きいほど腐敗度が低い

2.以下のランダム効果モデルによる推計(期間:2005年~17年)

$$y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 x_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$y_{i,t}$: t期(t=2005年~17年)のi国(ベトナム、フィリピン、カンボジア、ラオス、インドネシア、ミャンマー、インド、バングラデシュ)の対内直接投資(対数値)

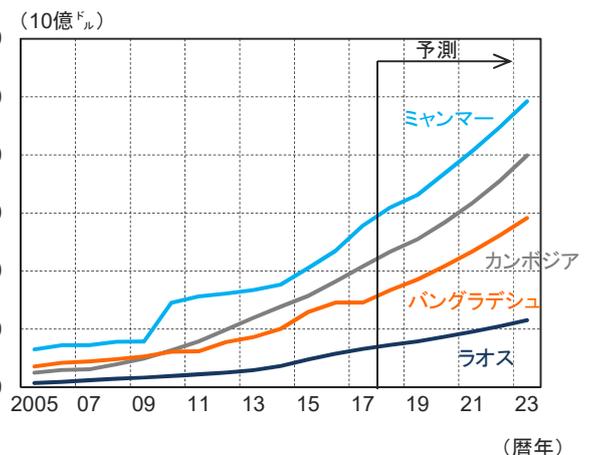
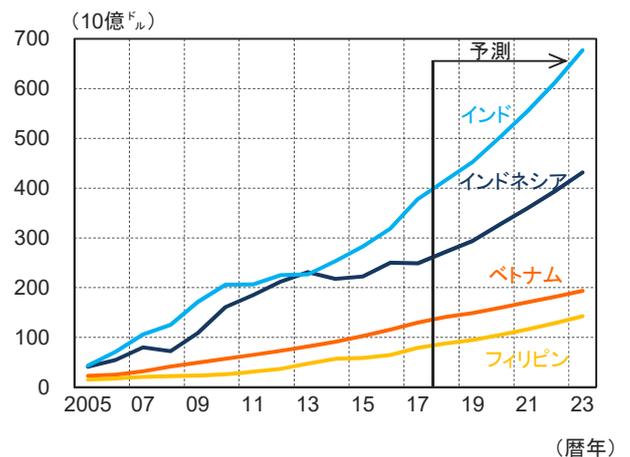
$x_{i,t}$: t期のi国における説明変数のベクトル

$\varepsilon_{i,t}$: 誤差項

3.()内は標準誤差。*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

4.データの出所は国際貿易開発会議、国際透明性機構、国際連合、世界銀行

図表3-2 対内直接投資残高



(備考)1.国際貿易開発会議

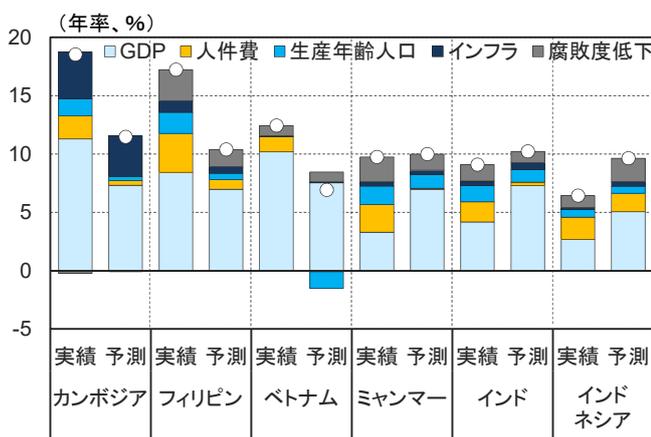
2.予測は日本政策投資銀行

(名目GDPはIMF、人件費と生産年齢人口比率は前項で示したデータを使用。電化率と腐敗認識指数は、実績のトレンドで延長)

4. 将来性は概して高いが、ベトナムには課題も

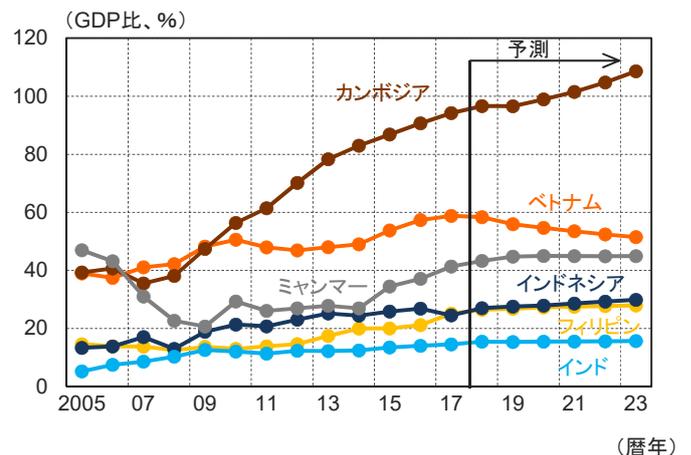
- ・対内直接投資残高の変化を要因分解すると、これまでは経済成長に加え、割安な人件費や豊富な労働力などが押し上げ要因となった。カンボジアでは、電化率の上昇にみられるように、インフラ整備が進んだことで対内直接投資が大きく増加した。先行きも多くの国で同様の状況が続くと見込まれるが、ベトナムでは、少子高齢化に伴い生産年齢人口比率が低下するほか、急速な工業化もあり人件費上昇のペースが速く、人件費の割安さが徐々に失われる見通し。ベトナムの対内直接投資は今後も増加するが、その伸びは経済成長率を下回り、GDP比で見れば低下すると試算される(図表4-1、4-2)。
- ・日系企業のアジア事業に関する意識調査では、人件費の上昇などから中国で事業を拡大するとの回答の割合は低下している。一方、インドやベトナムではやや低下したものの高水準にあるほか、ミャンマーでは上昇しており、事業の拡大意欲が旺盛である(図表4-3)。
- ・ベトナムの対内直接投資は、衣料などの軽工業中心から、最近ではスマートフォンの組み立てなど、従来よりも高度な産業へシフトしており、加工品の輸出が大きく増加している(図表4-4)。ただし、今後は人件費の上昇や労働供給余力の減少に伴い、労働集約的な産業が周辺国へ移転し、ベトナムへの対内直接投資はいずれ鈍化する可能性がある。賃金上昇に見合った生産性向上を通じて、より付加価値の高い企業の投資を受け入れることが課題と考えられる。

図表4-1 対内直接投資残高の要因分解(変化率)



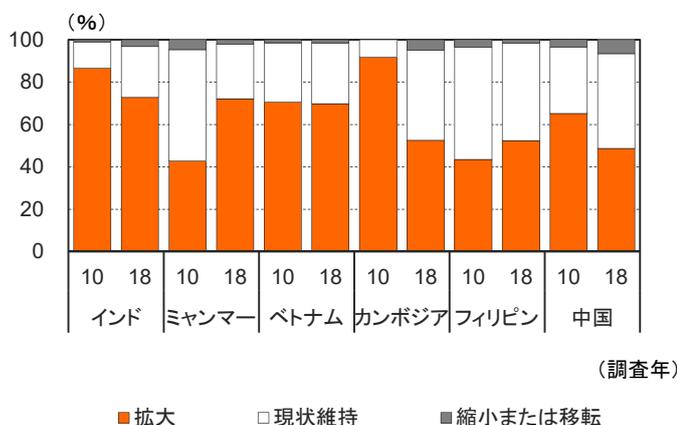
(備考) 1. 日本政策投資銀行試算(誤差は各項目の寄与比率で按分)
2. 実績は10~17年、予測は17~23年の平均

図表4-2 対内直接投資残高



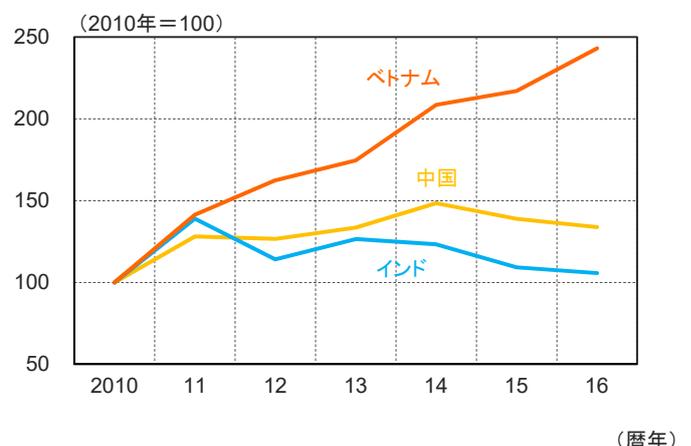
(備考) 1. IMF、国際貿易開発会議
2. 予測は日本政策投資銀行

図表4-3 当面の現地事業の方針(日系企業)



(備考) 1. JETRO
2. 向こう1~2年

図表4-4 加工品の輸出



(備考) 1. 経済産業研究所「RIETI-TID2016」をもとに作成
2. その他の品目分類は一次産品、部品・構成品、資本財、消費財

5. 米中貿易摩擦による「漁夫の利」は、現状では限られる

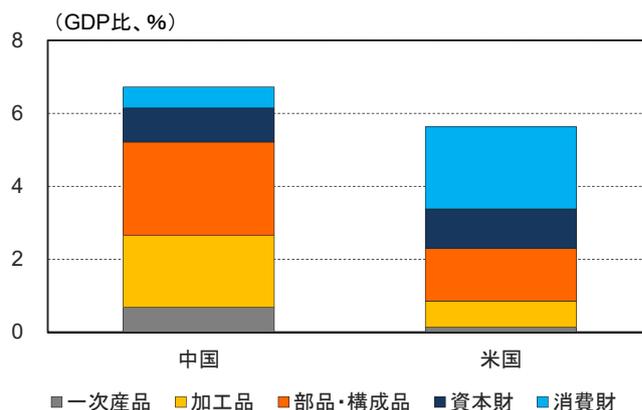
- 18年に始まった米中貿易摩擦については、中国のみならずASEANをはじめとする周辺国への影響が懸念される。短期的にはこの影響は貿易に現れると考えられる。ASEANの米中両国への輸出を財別にみると、中国向けでは、部品・構成品や加工品が大きな割合を占める。中国製品の代替需要で米国への輸出増加が期待される分野もあるが、グローバルなサプライチェーンの中では、ASEANは中国へ部品を供給する拠点としての役割を担っており、中国経済が減速すれば、ASEANも相応の影響を受けるとみられる(図表5-1、5-2)。
- 一方、米中間の対立が長期に及ぶ場合には、ASEANへの投資を押し上げる効果が期待される。米国は、中国からの輸入品に対する関税を引き上げており、高関税を回避するために中国からASEANへの生産移管を実施、あるいは予定している例が報じられている(図表5-3)。
- もっとも、現地でのヒアリングによれば、こうした生産移管の動きは以前からみられており、米中貿易摩擦の影響をことさら強調する声は少ない。米中間の通商対立は、一時的に合意が成立したとしても、今後も続くと思われる、ASEANへの生産移管が進む可能性はあるが、あくまで生産拠点を中国以外にも広げる動きを後押しする一因と捉えるべきである(図表5-4)。こうした中で、ASEAN諸国への対内直接投資が今後も拡大するかは、行政手続きの簡素化や制度運営の透明性向上、港湾や鉄道などのさらなるインフラ整備といった各国の取り組みに左右されると見込まれる。

図表5-1 米中貿易摩擦によるASEAN経済への影響

| 期間 | 波及経路 | 効果 |
|-----------------------|--------------------------------------|----|
| 短期 | ➢ 米中の成長率低下で両国への輸出が減少 | - |
| | ➢ 行き場を失った安価な中国製品の流入 | |
| | ➢ 中国製品の代替需要に伴う米国への輸出が増加(衣類、電気製品など) | + |
| ➢ 元安進行で中国からの中間財輸入が割安に | | |
| 長期 | ➢ 高関税を回避するため、中国からの生産移管が進み、海外からの投資が増加 | + |

(備考)シンガポール、ベトナムでの現地ヒアリングにより
日本政策投資銀行作成

図表5-2 ASEANから中国、米国への輸出(16年)



(備考)IMF、経済産業研究所「RIETI-TID2016」をもとに日本政策投資銀行作成

図表5-3 ASEANへの生産移管の動き

| 移管先 | 企業 | 主な製品 |
|--------|------------------------------------|----------------------------|
| ベトナム | オプテックス(日) ヨコオ(日) 歌爾(中) | センサー 自動車用アンテナ 光学フィルム |
| タイ | 台達電子工業(台) スター精密(日) パナソニック(日) | 電源装置 スイス型自動旋盤 車載用機器 |
| フィリピン | 新金宝集团(台) 緯創資訊(台) | 計算機、HDD PC |
| インドネシア | 和碩聯合科技(台) | 通信機器 |

(備考)1.各種報道により日本政策投資銀行作成
2.実施済みや予定のもので、検討段階は含まない

図表5-4 ベトナムでの現地ヒアリング(時期:19年1月上旬)

| 中国からの生産移管や外資受け入れに関するコメント |
|--|
| <p>海外からの投資は、米中貿易摩擦以前から増加</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 生産拠点を中国以外にも広げる流れの中で、ベトナムへ進出したいという声は、日本企業を含め以前から多かった(日系業界関係者) ➢ 中国から大手の組み立てメーカーが生産拠点を移転すると、これにサプライヤーが続くという図式となっている(日系政府機関) |
| <p>米中貿易摩擦による直接の影響は限られる</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 米中貿易摩擦を直接の原因として、ベトナムに生産拠点を移したいという企業からの相談は、現状では少ない(日系政府機関) ➢ 米中貿易摩擦は、あくまで生産拠点を中国以外にも広げる動きを後押しする一因と捉えるべき(現地政府機関) |
| <p>外資受け入れの拡大には、国内での改革が求められる</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 外資系企業の多くはTier2であり、民間企業とのリンケージも小さい。今後は、高付加価値の外資誘致が必要となる(現地大手銀行) ➢ 現状では、ベトナムよりも中国で生産を行う方が効率的であり、賃金上昇に見合った生産性の向上が課題となる(日系製造業) |

(備考)ベトナムでの現地ヒアリングにより日本政策投資銀行作成

参考文献

- 黒田東彦 (2015) 「アジアの経済成長をいかに持続させるか」、日本銀行 (Amartya Sen Lectureにおける講演の邦訳)
- トラン・ヴァン・トゥ (2010) 『ベトナム経済発展論—中所得国の罫と新たなドイモイ』、勁草書房
- 三浦有史 (2016) 「東アジアの相互依存と競争関係はどのように変わったか—付加価値貿易統計からみた日中韓の比較優位—」、JRIレビュー 2016 Vol.3, No.33、56-78頁
- Can, Luc (2019) “Vietnam Amidst the US-China Trade War: High Risks, Big Gains,” *ASEAN Focus ISSUE* 1/2019, pp. 28-29.
- Donaubauer, Julian and Christian Dreger (2018) “The End of Cheap Labor: Are Foreign Investors Leaving China?,” *Asian Economic Papers* 17:2, pp. 94-107.
- Thanh, Nguyen Duc, Futoshi Yamauchi, Nguyen Tien Dung, Murashima Eiichi, Pham Thi Tuyet Trinh and Nguyen Thanh Tung (2017) “Labor Productivity and Wage Growth in Viet Nam,” Viet Nam Institute for Economic and Policy Research.

©Development Bank of Japan Inc. 2019

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引等を勧誘するものではありません。本資料は当行が信頼に足ると判断した情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しましては、ご自身のご判断でなされますようお願い致します。本資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。本資料の全文または一部を転載・複製する際は、著作権者の許諾が必要ですので、当行までご連絡下さい。著作権法の定めに従い引用・転載・複製する際には、必ず、『出所：日本政策投資銀行』と明記して下さい。

お問い合わせ先 株式会社日本政策投資銀行 産業調査部

Tel: 03-3244-1840

e-mail (産業調査部) : report@dbj.jp