

2 「ASEAN企業の対ベトナム投資、三つの視点」

—加速する動きから見えるもの—

牛山 隆一 *Ryuichi Ushiyama*

(一財) 国際貿易投資研究所 客員研究員

名古屋経済大学 教授

要約

東南アジア諸国連合（以下、ASEAN）の企業がコロナ禍収束を受け海外事業の拡大に改めて力を入れている。その中で投資先として目立つのがベトナムだ。同国へはシンガポール、タイの企業を中心にASEAN企業が相次いで投資を拡大させており、様々な業界で主要プレーヤーの一角に食い込んでいる。ASEAN企業がベトナム事業を推進している現状からは、以下の3点が指摘できよう。第1に競争の激しい同国市場で躍動している状況に多国籍企業の後発勢力ながら国際的な存在感を高めているASEAN企業の勢いが見て取れる。第2に米中対立下でサプライチェーン再編の機運が高まる中、ASEAN企業は注目国ベトナムで新たな商機を獲得しようと躍起になっている。第3に米中対立に加え中国経済の成長鈍化、ミャンマーの軍事クーデターなどによりASEAN企業の外国投資戦略もまた修正を余儀なくされているという点だ。これら様々な要因からASEAN企業の対ベトナム投資は今後も拡大する公算が大きい。ベトナム事業を同様に重視する日本企業も、現地で積極経営を続けるASEAN企業の動向から益々目が離せなくなりそうだ。

はじめに

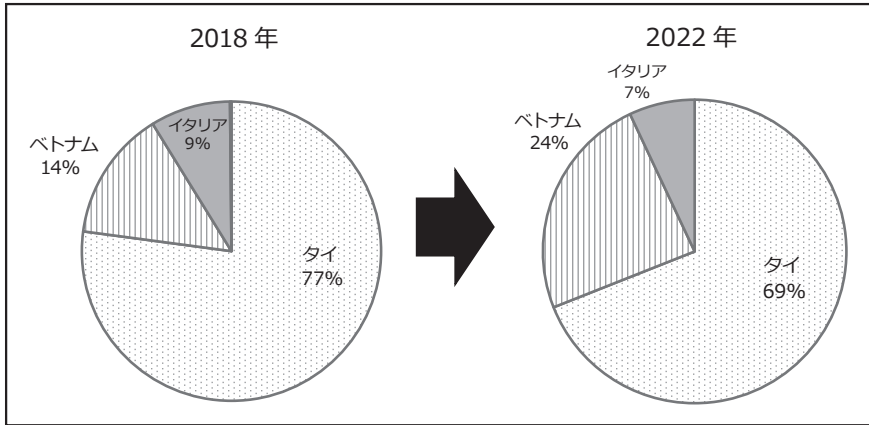
ASEAN諸国の企業群は2010年代から国際化を加速させたケースが多い。特にシンガポール、マレーシア、タイの3か国でその傾向が強く、“ホームグ

ランド”のASEAN市場を主要ターゲットに越境経営を本格化した。だが、2020年から深刻化した新型コロナウイルス感染症拡大の影響でASEAN企業の国際化も停滞を余儀なくされた。そしてコロナ禍が収束した今、ASEAN企業は再び国際事業に本腰を入れ始めた。そのターゲットとして際立つのがベトナムである。本稿はASEAN企業の対ベトナム投資に着目し、その動向について論じる。以下、第1節では競争が激しいベトナムで有力プレイヤーとしての存在感を放っているケース、第2節で米中対立に伴う環境変化を捉え、ベトナムで商機を取り込もうと経営を加速させているケース、第3節で従来の海外戦略に狂いが生じ、ベトナムで巻き返しを狙うケースという、三つの切り口からASEAN企業の動きを見ていく。これらのケースは厳密に区分けできず、互いに排他的なものでもないが、ASEAN企業の「今」を浮かび上がらせるには有益な分類であると筆者は考える。本稿の最後にASEAN企業の動向に考察を加えて締めくくる。

1. 有望市場で存在感を発揮

ASEAN企業がベトナム市場で新興多国籍企業として存在感を放っている業種として、本節では流通、金融、医療の三つを取り上げる。ここではまず、流通についてタイのセントラル・グループから見ていこう。同グループで小売部門を手掛けるセントラル・リテール・コーポレーション（以下、CRC）は2023～27年の5年間にベトナムで総額500億バーツ（約2,100億円）^(注1)を投じる方針を掲げている。同グループは2010年代前半に同国市場に参入、12～21年に約100億バーツを現地に投じたが、今後5年間でその5倍の金額を投じることになる。現在、現地で大型スーパー「GO!」、家電専門店「グエン・キム」、スーパー「トップス」と「ミニGO!」などを展開し、進出先は全63の省・中央直轄都市のうち40の省・市に広がり、店舗数は合計約340に達した。5年後には進出先を57の省・市、店舗数を600へそれぞれ増やす。CRCの22年の売上高2,362億バーツのうちベトナムは約4分の1を占める重要市場だ（図1）。韓国のロッテや日本のイオンなど外資系有力企業が事業を

図1. セントラル・リテール・コーポレーション（CRC）の国別売上高比率



出所：セントラル・リテール・コーポレーション年次報告書より筆者作成

拡張する中、セントラル・グループの店舗網は現地流通業界で外資系最大規模を誇る。同グループは「近代的な小売業態の成長余地は非常に大きい」^(注2)とみて、同国で更なる勢力拡張を狙う。

同じ流通系ではフィリピンの外食最大手、ジョリビー・フーズ・コーポレーション（以下、JFC）も注目される。同社はベトナム国内でハンバーガーチェーン「Jollibee」を、フィリピン国外では最大規模の約160店を展開し、米ケンタッキー・フライド・チキン、韓国ロッテリアとともに外資系の有力外食チェーンとなっている。JFCは2010年代以降、越境M&A（合併・買収）を軸に海外事業を推進した。その動きはコロナ禍収束とともに再び加速しており、ベトナムは重点市場と位置付けられている。JFCは南部のロンアン省に大規模な食品加工工場を既に完成、同国での店舗数が400まで増えても商品を安定供給できる体制を整えた。今後、地方都市でも積極的に「Jollibee」を出店する。JFCはベトナム最大のカフェチェーン「Highlands Coffee」の経営母体でもあり、南部のバリア・ブンタウ省で国内最大規模のコーヒー焙煎工場の建設を始めた。「ベトナムには10万店を越すカフェが既にあるが、市場拡大の余地は大きい」^(注3)とみて、「Highlands Coffee」の店



ジョリビー・フーズ・コーポレーション（JFC）がベトナム国内で展開する「Jollibee」
（トゥエンクアン省、筆者撮影）

舗網も更に広げていく構えだ。

金融分野ではシンガポール3大銀行の一つ、ユナイテッド・オーバーシーズ銀行（以下、UOB）が、米シティグループからASEAN4か国の個人向け金融事業の買収を決め、22年11月にタイとマレーシア、23年3月にベトナムの手続きを終えた。残るインドネシアも23年内に完了する見通し。ASEAN広域での事業拡大策と言えるが、このうちベトナムでは20年に外国投資局と提携、外資誘致での協力を決め、21年には地元資産運用会社VAMベトナム・ファンド・マネジメントを買収した。さらに23年6月に地元企業の業務のデジタル化を支援する「UOB FinLab」と呼ぶサービスを始めるなどベトナム重視の姿勢を鮮明にしている。「UOB FinLab」ではデジタル化の知識・ノウハウの供与、専門業者の紹介など今後3年間で5,000社を支援し、取引先の獲得に結び付けたい考えだ。

タイ勢では大手のカシコン銀行が21年11月にベトナム初の支店をホーチミンに開き、23年6月に資本金を8,000万ドルから2億8,500万ドルへ増やすための認可を得た。これにより在ベトナム外資系銀行で2番目の規模となる。同行は認可取得と同時にホーチミン市にIT技術開発会社も設立した。既に21

年から現地でモバイルバンキング・サービスを始めており、新会社設立でサービス体制を強化し、現在約60万人とされる利用者数を大幅に増やす計画だ。チェコ系消費金融会社ホームクレジットのベトナム事業の買収案件については、韓国のKB国民銀行などとともにタイ大手銀行のカシコン銀行やサイアム・コマーシャル銀行が有力候補とされる^(注4)。買収金額10億ドルとされる同案件をタイ勢が獲得すれば、2010年代半ば以降、小売り、食品、ビール、セメントなど様々な業種で買収を行ってきたタイ企業が金融部門でも現地市場に大きな地歩を築くことになる。

一方、医療分野ではシンガポール勢の勢いが目立つ。医療サービス大手、トムソン・メディカル・グループ（TMG）は23年7月、ホーチミン市のFVホスピタルを3億8,140万ドルで買収すると発表した。総床面積約2万6,000㎡、病床数220（22年末）を有し、多彩な医療サービスを提供するFVホスピタルを傘下に収め、現地市場に本格参入する。この案件はベトナム医療分野では過去最大規模の買収案件である。さらに病院経営大手ラッフルズ・メディカル・グループ（以下、RMG）は23年10月、ホーチミン市のアメリカン・インターナショナル・ホスピタル（以下、AIH）の株式過半数を取得すると



ベトナム事業を推進するラッフルズ・メディカル・グループ
（シンガポール国内で同社が経営する医療施設、筆者撮影）

発表した。AIHは18年の設立で、約120の病床を備え、約500人の医師が勤める。買収金額4,560万ドルだ^(注5)。RMGはハノイ、ホーチミン、ブンタウの3都市でクリニックを経営しているが、AIH買収により「医療サービスに対する多様なニーズに対応する」（同社）という。シンガポール勢では病院経営のシンガポール・メディカル・グループも21年にホーチミン市でクリニック3軒を経営しているシティークリニック・アジア・インベストメンツを系列下に置いている。

2. 米中対立下で商機獲得もくろむ

本節では米中対立が続く中、注目国ベトナムで新たな商機獲得を目指すASEAN企業に着目する。そうした動きが顕著に観察される分野の一つが工業団地の開発・運営で、代表例はシンガポールの政府系複合企業セムコープ・インダストリーズだ。同社は2023年8月、シンガポールのリー・シェンロン首相がハノイでベトナムのファム・ミン・チン首相と会談したのに合わせ、地元企業と合併で運営中の「ベトナム・シンガポール工業団地（以下、VSIP）」を北部のランソン省及びタイビン省、中部のハティン省、南部のビントゥアン省の4省に新設する計画を明らかにした。これらがすべて完成すると、VSIPの立地は合計13省・17か所へ増える。同社はさらに南部のテイニン省や中部のカインホア省及びクアンガイ省など別の10省でVSIP建設に向けた協議を進めるため、各地方政府と覚書を交わした。VSIPは90年代半ばの開業以来、約900社、総額180億ドル超の投資を誘致し、合計約30万人の雇用を創出した実績を持つ。ベトナムの工業団地として既に最大規模を誇るが、事業の拡張に一段と弾みが付きそうな情勢だ。

セムコープの狙いは「急成長するベトナム製造業部門のニーズに対応する」^(注6)ことだ。「事業コストが低廉で、調達・販売先の市場から近く、国際輸送網も整備されている」^(注7) 同国では、米中対立下のサプライチェーン再編・増強策の一環として外資系企業が相次いで生産拠点の新増設に動いており、工業団地の需要も拡大を続けると同社はみる。同様の動きはタイ

企業の間でも観察され、物流不動産大手のWHAコーポレーション（以下、WHA）は稼働中の中部のゲアン省に加え、北部のタインホア省、中部のクアンナム省でも工業団地を建設する。前者は総面積約851万㎡で24～25年、後者は同400万㎡で26～27年以降の着工を目指す。WHAは23年7月、台湾の電子機器受託サービス世界最大手、鴻海精密工業とゲアン省の工業団地で賃貸契約を結んでおり、同団地の拡張も急ぐ。一方、同じタイの工業団地大手アマタ・コーポレーションは北部のクアンニン省と南部のビエンホア省で運営している工業団地の発電、給水などインフラ設備の拡充を進めているほか、23年7月から南部のドンナイ省で総面積4km²の「ロンタイン・ハイテク工業団地」の建設を始めた。

ASEAN企業が運営する工業団地では中国企業の新規・追加投資が相次ぐ。セムコープのVSIPでは、北部バクニン省で大手プリント基板（PCB）メーカー、勝宏科技（ビクトリー・ジャイアント・テクノロジー）が工場建設を決めた。投資額は約4億ドルだ。同社はコンピューター、通信機器、自動車などに使用されるPCBの生産を手掛け、「世界の有力企業160社以上と取引関係を持つ」^{（注8）}。新工場建設により海外への供給体制を強化する狙いがある。また、ゲアン省のVSIPではアルミニウム合金大手、山東創新金属科技が工場の建設を計画している。同社は米アップル、米マイクロソフトなどのパソコンや携帯電話に使われるアルミ合金を生産している。ベトナム工場は初の海外生産拠点で、1億6,500万ドルを投じ、24年秋にも生産を始める。さらに同じゲアン省のVSIPでは電子機器受託製造（EMS）大手の立訊精密工業（以下、ラックスシェア）が電子部品の新工場を建設、24年にも完成させる。19年に同工業団地で現工場を稼働したが、1億5,000万ドルを追加投資することにした。ラックスシェアは米アップルの主要サプライヤーとして知られ、生産分散先としてベトナムを重視している^{（注9）}。

タイ勢の工業団地でも中国企業の動きは活発だ^{（注10）}。ゲアン省でWHAが運営する工業団地では、米アップルの主要サプライヤーである電子機器大手の歌爾声楽（ゴアテック）が電子部品の新工場を稼働した。敷地面積約40万㎡、投資額約1億ドルで、年間3億8,000万個強の生産能力を有する。

光学機器メーカーの舜宇（サニー）グループもゲアン省のWHA工業団地で1億5,000万ドルを投じ、新工場を建設する。ガラス製とプラスチック製のレンズ、携帯電話用のカメラ、車載用のカメラなどの生産を25年にも始める。さらに同団地では靴メーカーの中山華利実業が約4,000万ドルで新工場を完成、金属加工メーカーの浙江甬金金属科技もベトナムで2番目の工場を建設中だ。一方、アマタの工業団地（クアンニン省）でも太陽光パネル大手、ジンコソーラーが新工場を完成させた。敷地面積約31万3,000㎡、投資額7億ドル超で、新工場は年間売上高100兆ドン（約6,100億円）、従業員4,500人を見込み、同社の海外生産能力の半分を担うという。これら中国企業の動きは、米中対立下における生産拠点の分散という意味合いが大きい。リスク回避先としてのベトナムに対する注目度の高まりが、ASEAN企業による工業団地の更なる開発を促している。

3. 対外投資戦略の見直しを迫られる

ASEAN企業は近年、海外の有望市場で積極的に事業を拡大してきた。だが、その戦略が見直しを迫られる中でベトナムへの投資が活発化している面もある。具体的には経済の減速が鮮明な中国、軍事クーデターで投資環境が悪化したミャンマーなどへの警戒感が高まっており、その分、ベトナムへより熱い視線が注がれているという構図だ。こうした状況は、第1節の有力プレーヤーとしての存在感の高まり、第2節の米中対立下での商機獲得というパターンと重なる場合も多いが、ASEAN企業が直面している問題を投影する動きとして本節で取り上げたい。

この「戦略見直しパターン」に該当する事例としては、例えばシンガポールの政府系複合企業ケッペル・コーポレーション（以下、ケッペル）が挙げられる。同社は23年10月、中国・四川省成都での不動産開発事業から撤退すると発表した。中国不動産大手、万科企業と合併で同市内の約16万7,000㎡の土地に住宅（約5,400戸）や商業施設（約370店舗）を建設したものの、事業の持ち分35%を売却する。撤退を決めたのは、現地不動産市況の低迷等で

合併相手の経営が悪化したためとみられる。ケッペルはまた、23年10月にミャンマー最大の都市ヤンゴンに保有する高級ホテル「セドナ・ホテル・ヤンゴン（客室数約750）」の売却を終えたことも明らかにしている。同ホテルは96年に開業し、民政移管後の15年に新館を稼働したが、21年の軍事クーデター発生により外国からビジネス・観光客が急減する中で経営環境が悪化したこともあり売却を決めた。

中国、ミャンマーにおけるこれらの動きの一方で、ケッペルはベトナムで攻めの姿勢を強めている。23年2月、ベトナムのチン首相がシンガポールを訪れた際、不動産大手カンディエン・グループと事業協力に関する覚書に調印。これを受け23年10月、同グループがホーチミン市で進める住宅開発プロジェクトの権益49%を3兆1,800億ドン（約194億円）で取得した。22年には首都ハノイで地元不動産が計画中の都市開発プロジェクトへの参画で合意、23年も同市内の複合ビル開発へ参加するなど新規投資が続く。ケッペルの不動産子会社ケッペルランドの国別資産比率（2022年末）の推移をみると、直近2年間で中国が46%から40%へ低下する一方で、ベトナムは9.2%から12.4%へ上昇しており、中国の比重を下げるデリスキングに動いている様子がうかがえる^{（注11）}。

ミャンマーに関しては、同国市場への期待が萎む中、タイ企業の間でベトナム重視の姿勢が目立つ。代表例は前節で取り上げた工業団地開発のアマタである。同社は20年にミャンマー建設省とヤンゴンに大型工業団地「ヤンゴン・アマタ・スマート・アンド・エコシティ（YASEC）」を建設する契約に調印した。第1期工事として約8km²を開発、120～150社を誘致し、21年にも操業を始める予定であった^{（注12）}。総額10億ドルに上るとされた同プロジェクトは、日本の官民が支援するティラワ経済特区（SEZ）に次ぐ外資系企業の受け皿になると注目された。だが、軍事クーデター発生で延期を迫られたため、アマタはベトナム事業を海外部門の軸に据える方針だ。同様の事例は、タイ電力業界でも見られる。大手のRATCHグループやBグリム・パワーはミャンマーで計画していた発電プロジェクトが予定通りに進まぬ中、前者はベトナム南部のベンチェ省で風力発電所を稼働し、後者は現地の外資系

表1. 対ASEAN直接投資を手掛けるタイ上場企業の数（投資先別）

2017年			2019年			2021年		
順位	国名	社数	順位	国名	社数	順位	国名	社数
1	ミャンマー	64	1	ミャンマー	80	1	ベトナム	84
2	ラオス	62	2	ベトナム	72	2	シンガポール	79
3	ベトナム	58	3	シンガポール	70	3	ミャンマー	75
3	シンガポール	58	4	ラオス	65	4	インドネシア	65
5	カンボジア	55	4	カンボジア	64	4	ラオス	64
5	インドネシア	55	6	インドネシア	62	6	カンボジア	62
7	マレーシア	41	7	マレーシア	47	7	マレーシア	47
8	フィリピン	30	8	フィリピン	32	8	フィリピン	32

出所：タイ証券取引所（SET）の資料より筆者作成

太陽光発電会社を買収した。

タイ証券取引所（以下、SET）によると、SET上場企業のうち外国直接投資を行っているのは278社と全体の36%を占める（21年末時点）。投資先の国別順位は、1位ベトナム（84社）、2位シンガポール（79社）、3位ミャンマー（75社）の順だ（表1）。ミャンマーは19年まで3年連続1位であったが、翌20年からベトナムが首位に立った。22年の結果はまだ公表されていないが、ベトナムとミャンマーの差は更に開いているとみられる。同じSETの調査によれば、ASEAN諸国へ直接投資を行っているタイ上場企業の海外事業の国別売上高（21年）は、ベトナムが2,690億バーツとシンガポールの1,550億バーツを上回り、1位である。ベトナム事業はASEAN全体（タイを除く）の売上高の約4割を占める稼ぎ頭となっている。

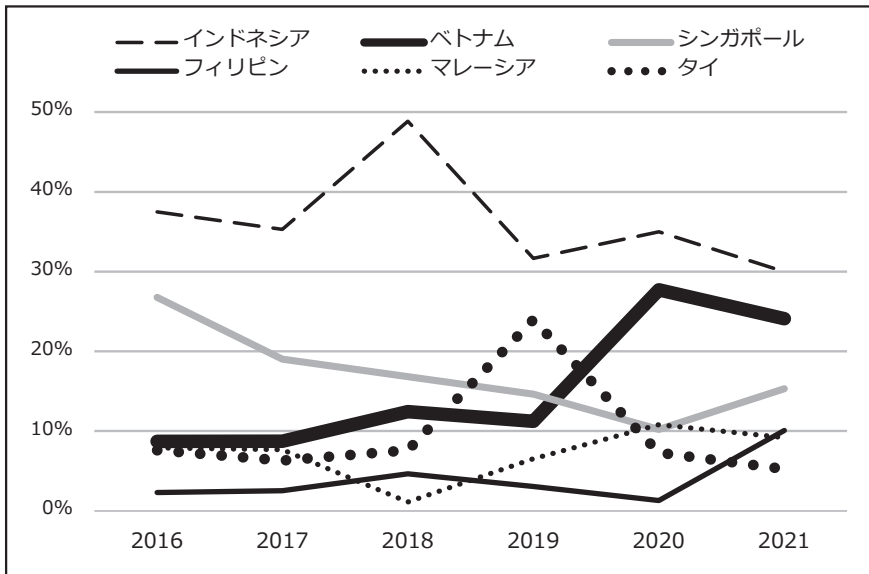
4. ASEAN企業の対ASEAN投資の特徴

ここまでASEAN企業が対ベトナム投資を積極化している状況に、①新興多国籍企業としての存在感の高まり、②米中対立下での商機獲得に向けた積極経営、③対外投資戦略の見直し、という三つの視点から、個別企業の事例を軸にアプローチしてきた。本節ではさらにASEAN企業の対ベトナム投資について統計面から補足する。まずASEAN事務局によると、ベトナムは21年、ASEAN域内投資（フロー）でインドネシア（シェア30%）に次ぐ2位

（同24％）の投資先であった（図2）。ベトナムは19年の4位から20年に2位に浮上し、存在感を増している。これは本稿で見てきたASEAN企業の対ベトナム投資強化の事例と平仄が合う数字と言える。この統計は本稿執筆時点で22年分が入手不可能であるが、ベトナムのシェアは更に上昇した可能性が高い。一方、ベトナム側の対内外外国直接投資統計（金額ベース）の主体別動向を見ると、22年はシンガポールがシェア22％と3年連続1位、ASEAN諸国ではタイが12位（シェア1％）で続いている。

ASEAN企業の対ベトナム投資はどの業種で多いのか。シンガポール統計局によると21年末の対ベトナム直接投資残高の7割強が製造業で、卸売り・小売り（シェア8％）、不動産（7％）が続く。ただ、この数字は外資系の現地法人による分を多く含むとみられるため、地場企業の動向は把握しにくい。本稿で見たようにシンガポール企業の個別事例から判断する限り、製造業よりも不動産、金融など非製造業が多いと思われる。一方、タイ企業につ

図2. ASEAN域内直接投資における投資先別シェアの推移



出所：ASEAN事務局の統計より筆者作成

いては、SETの調査によれば、21年末時点で対ベトナム投資を手掛けるタイ企業は業種別にサービス23社、製造14社、資源13社、農業・食料11社、不動産・建設10社の順に多く、製造は全体（82社）の2割弱にとどまる。この数字から判断する限り、タイ企業は非製造業を中心にベトナム事業を推進している。マレーシアやフィリピンも含め、ASEAN企業の主要な対ベトナム投資は、タイ企業などの一部で大型の製造業案件が見られるものの、全般に非製造業が目立つのが現状だ。ASEAN諸国では製造業で外資を積極的に誘致する一方で、サービス業を政府の保護下に置いた場合が多く、自国の成長につれてサービス関連の地場企業が力をつけ、それらが多国籍化したケースが目立つ。非製造業での対ベトナム投資が多いのは、ASEAN諸国が共有するような事情も関係していると考えられる。

ASEAN諸国は域内経済統合の一環として投資の自由化にも取り組んでいる。この試みは域内投資を押し上げる要因になった（ASEAN Secretariat、2019）と指摘される一方で、サービス分野の投資自由化は各国の利害対立から思うように進まず、実効性が乏しい状態にあると言われる^{（注13）}。ベトナムの場合、07年の世界貿易機関（WTO）加盟、最近では21年以降の投資法改正及びその施行細則発布等で投資禁止分野が明示されるなど「参入条件の予見が可能になった」（国際協力銀行、2023）と評価されている。ただ、実際にはシンガポール、タイを中心とするASEAN企業の対ベトナム投資というのは、経営トップがベトナム市場に寄せる大きな期待、自国政府とベトナム政府の関係緊密化などの要因に強く後押しされる形で実現に至ったケースが多いと筆者はみている。

5. おわりに

本稿ではASEAN企業が対ベトナム投資を拡大させている状況について、個別企業の事例を中心に論じた。ASEAN企業は中国やインドなどBRICs企業から遅れて2010年代に国際化の本格期を迎えた。その意味で新興多国籍企業の後発組と位置付けられる。ASEAN企業の多国籍化が進展したのは、資

金や技術、ノウハウなど経営力を高めたのに加え、グローバル化の進展という外部環境の追い風もあった。本稿で見たように、そうしたASEAN企業の勢いはベトナム市場で顕著に感じられるが、米中対立など環境変化に伴い新たな対応を迫られていることもまた見て取れる。ベトナム重視の姿勢は様々な国の企業が共有しており、日中韓欧米などの企業も一斉に現地で経営を拡大している。この中で地元企業のM&A（買収・合併）でASEAN企業が日本企業と競合する場面なども増え始めた。同じASEANの加盟国であり、近隣に位置するシンガポールやタイの地場企業が多国籍化に一段と傾注する中、有望国ベトナムへ経営資源を重点投入するというのは自然の流れと言える。外資系主要プレーヤーとして注目度を更に上げそうなASEAN企業の戦略を押さえておくことが益々重要となろう。

注

1. 2023年11月中旬の為替相場で計算。以下、外貨建て金額を円換算する際は同時点の相場を使う。
2. 2023年2月28日付日本経済新聞が伝えたヨン・ポカサブ最高経営責任者（CEO）の発言。
3. 2023年8月28日付Manila Bulletinに掲載されたリチャード・シン最高財務責任者（CFO）のコメント。
4. 2023年11月7日付のBloomberg。
5. 2023年10月2日付のThe Edge Singapore。
6. シンガポール企業の対外進出を支援する政府機関エンタープライズ・シンガポールの東南アジア担当エグゼクティブ・ディレクター、コー・ジュアン・ティアン氏の発言。2023年8月30日付ストレイツ・タイムズ紙に掲載された。
7. 同上。
8. 勝宏科技ホームページ（<https://en.shpcb.com/>）、2023年11月16日アクセス。
9. 立訊精密工業は北部バクザン省でも大規模工場を新設する計画が伝えられている。
10. 以下の情報は、2023年4月7日付、9月22日付、10月25日付のNNA、2023年10月18日付の時事通信の報道に基づく。
11. ケッペルのこうした動きは特に不動産部門で目立つ。他の部門、例えば再生可能エネルギー事業などでは中国への新規投資も報じられている。
12. 2020年2月16日付の日本経済新聞。
13. 助川（2020）参照。

参考文献

- ・ ASEAN Secretariat (2019)、ASEAN investment report 2019 : FDI in services : focus on healthcare、Jakarta : ASEAN Secretariat.
- ・ 国際協力銀行 (2023)、『ベトナムの投資環境』
<https://www.jbic.go.jp/ja/information/investment/inv-vietnam202302.html>

(2023年11月20日アクセス)

- ・ 助川成也 (2020)、「ASEANの新たなサービス貿易自由化に向けた取り組み」、『ASEANの新たな発展戦略—経済統合から成長へ—』、pp.1-20、一般財団法人国際貿易研究所 (ITI)、調査研究シリーズNo.102、2019年度