

ベトナム経済事情：生産拡大続き、景気は一段と回復基調を強める

～7-9月期の成長率は前年比+5.2%。政府は一段と景気対策を推し進める見通し～

発表日：2009年10月5日（月）

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 副主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

（要旨）

- 7-9月期の実質GDP成長率は、前年同期比+5.2%と前期（同+4.4%）から回復が進んだ。中国資本の流入などで鉱工業をはじめ、すべての産業で生産の改善が進んでいる。また、インフレの低下に加えて、政府の大規模景気対策や金融緩和策などが効果をみせ、内需の勢いが戻っている。中国資本の流入は中国向け輸出の拡大をもたらし、内外需ともに堅調な推移が続いており、前期比（季節調整試算値ベース）でも+2.4%と高成長が続いている。
- 昨年の商品市況急騰の反動で直近のインフレ率は前年比+2.4%まで低下しており、物価も落ち着きを取り戻している。しかし、リスクマネーの活発化により不動産市況に上昇の動きがあるなど、資産バブル懸念が生じている。今後、銀行融資への窓口規制が強まる可能性はあるものの、景気対策は継続され、金融当局も政策金利を現行水準で据え置く姿勢を示していることから、景気への影響は限定的とみられる。なお、財政赤字拡大による国債増発懸念から長期金利は上昇し続けており、早晚財政健全化に向けた取り組みが必要になる。
- 対外ファンダメンタルズは必ずしも強くないが、中国資本による直接投資の拡大はプラス材料であり、今月から発効する日越経済連携協定（EPA）も同国経済を後押しすると期待される。なお、当局は輸出促進の観点から為替を緩やかに減価させるスタンスの模様であり、ドン対米ドル為替は市場の切り下げ観測もあって弱含みの基調が続いている。一方、外国人投資家による高成長期待や国内投資家の短期売買もあり、株式相場は急上昇してきたが、今月は大量のIPOが控え、上値を押さえる展開も予想される。
- 政府は、2009年の経済成長率の目標を前年比+5.0～5.2%としており、鉱工業部門を牽引役に成長率が目標を上回る可能性も示唆しているが、景気対策は継続され、金融当局も政府の目標の達成に向けて緩和姿勢を続ける見通しである。こうした中、ADBは『アジア経済見通し（改定版）』で、同国の2009年の経済成長率を前年比+4.7%に0.2p上方修正したが、インフレ圧力が年末に掛けて高まる可能性から、インフレ見通しも前年比+6.5%に2.8p上方修正している。なお、当研究所では8月に定例の見通しの改訂を行い、2009年の経済成長率を前年比+4.3%（5月時点から0.1p上方修正）、2010を同+7.2%（同0.4p上方修正）とした。インフレ見通しは2009年が前年比+5.9%、2010年が同+6.4%としている。

《すべてのセクターで生産が改善。景気対策と金融緩和で内需に勢いが戻り、景気は回復基調を強めている》

- 30日に公表された7-9月期の実質GDP成長率は、前年同期比+5.2%と前期（同+4.4%）から伸びが拡大し（[図1](#)）、順調に景気回復が進んでいることが示された。主要穀物であるコメやトウモロコシを中心に農業生産の拡大が続いていること、世界金融危機後も中国資本による進出が相次ぐなど外国資本を中心に生産が回復したことで（[図2](#)）、すべての部門で生産拡大に繋がった。一方、昨年の商品市況の急騰によるインフレで勢いを失っていた個人消費は、9月のインフレ率が前年同月比+2.4%まで低下するなど物価が落ち着きを取り戻したことで勢いが戻り（[図3](#)）、内需の堅調さが景気を牽引した。また、人件費の安さや通貨ドン下落を追い風に、中国向けを牽引役に輸出の回復が進んだことも景気の押し上げに繋がった（[図4](#)）。このように、昨年のインフレや世界的な信用収縮により大きな影響を受けてきたベトナム経済は、今年1-3月期を底に急回復が続いている。なお、当研究所試算の季節調整値ベースの7-9月期の実質GDP成長率は、前期比+2.4%と前期（同+2.7%）からやや伸びが鈍化したものの、年率換算+9.8%の高成長が続いている。

- 世界金融危機後、政府は計2回に亘ってGDP比10%超に及ぶ総額152.8兆ドン（約88億ドル）規模の景気対策を打ち出した。うち37.2兆ドンは「真水」としてインフラ開発投資に充当されたほか、昨年実施されなかったインフラ投資の追加実施に30.2兆ドン、中小企業を中心とする資金繰り支援策として4%相当の利子補給で17兆ドン、個人・法人所得税減税として28兆ドンを計上するなど、幅広い支援が行われた。さらに、金融当局は昨年10月以降主要政策金利をすべて累計700bp引き下げたほか、預金準備率も800bp引き下げるなど金融緩和姿勢を強めた（[図5](#)）。結果、年明け以降は景気の底打ちもあり金融機関の貸出態度が緩和し、市中のマネーは昨年の引き締め反動もあって大きく拡大しており（[図6](#)）、個人消費など内需の底堅さに繋がった。
- また、近年は「ブーム」とも言えるほどに外資企業のベトナム進出が続き、ベトナム側も慢性的な経常赤字を補うべく直接投資の承認額を大幅に増大させてきた（[図7](#)）。こうした流れは昨秋以降の世界金融危機で削がれたが、足元では再び承認額が増加しており、特に、国内の人件費の上昇などを背景に中国企業の進出が目立っている。7月末にはASEAN-中国間の貿易決済で人民元の利用を認めるなど、中国はベトナムなどインドシナ半島での勢力拡張を図っている。メコン川流域では、アジア開発銀行（ADB）を中心に東西回廊の建設が進んでいるが、中国はこれにクロスする南北回廊の建設を雲南省を基点に進めており、域内の交易は一段と改善が進むと期待される。今後は、同地域での中国のプレゼンスが一層高まっていくと予想され、インフラ整備などを通じて、ベトナム経済への恩恵も期待されよう。

図1 実質GDP成長率の推移(前年比)

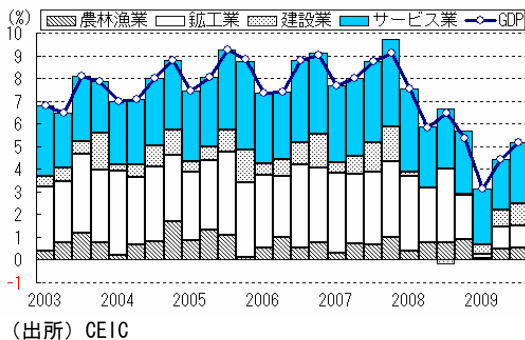


図2 鉱工業生産の推移(前年比)

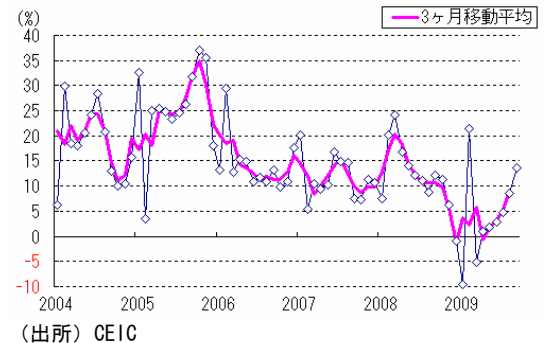


図3 小売売上高の推移(前年比)

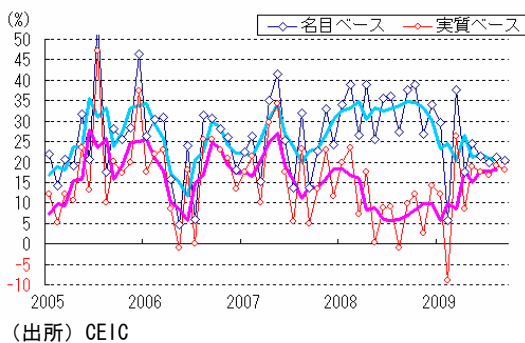


図4 輸出入の推移(前年比)

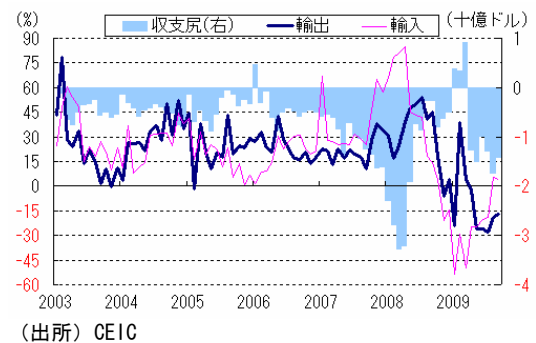


図5 金融政策の推移

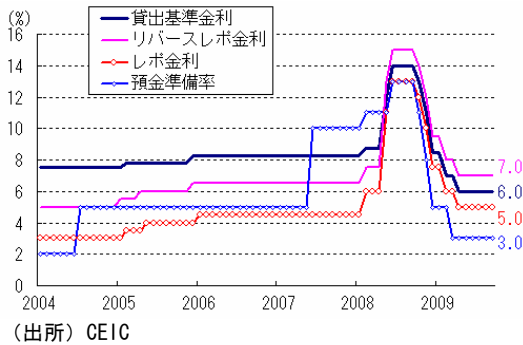


図7 直接投資承認額の推移

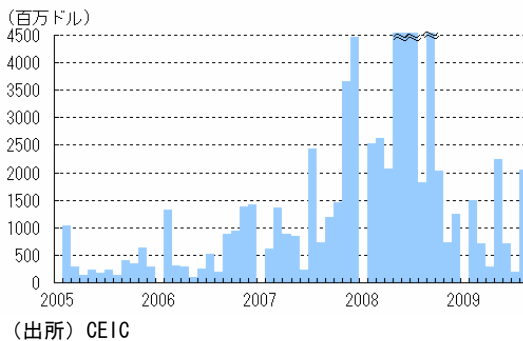
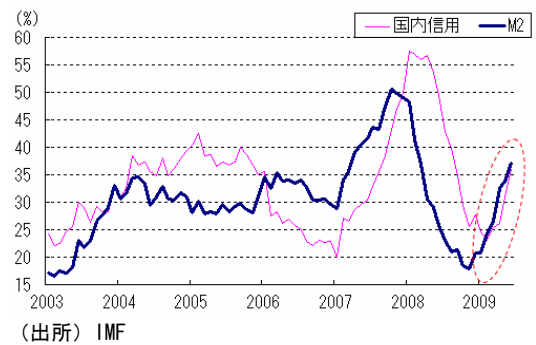


図6 M2 と国内信用の推移(前年比)



《政府は強気の景気見通しを崩さず、景気対策を持続する構え。先行きはインフレ圧力が高まる可能性も》

- 市中のマネーは急拡大が続いており、消費者物価は9月も前年同月比+2.4%と前月（同+2.0%）から上昇したものの、昨年の商品市況急騰の反動で昨年8月に記録した同+28.3%からは大きく低下している（図8）。春先以降の原油価格の上昇の影響で、足元では運輸・通信分野で価格上昇圧力が掛かっているものの、ウェイトの約半分を占める食料品価格が落ち着いていることで、前月比では+0.6%と緩やかな上昇に留まっている。こうした状況を受け、金融当局は年内は政策金利を現行水準で継続することを示唆しつつ、2009年のインフレ率を通年で7%以内に抑える方針を明らかにしている。しかし、世界経済の底打ちでリスクマネーの動きが活発化する中、資金が不動産など資産市場に流入し、一部では資産バブルの懸念も出始めている。当局は年後半のインフレ上昇を懸念し、市中銀行に対して年後半の融資抑制を要請するなどの動きをみせており、年末にかけて引き締め感が強まる可能性はあるが、個人消費などへの影響は限定的に留まると思われる。
- 一方、政府の景気対策は年後半にかけてさらに進捗が期待されることから、公共投資を牽引役に景気は底堅さを保つとみられる。ただし、景気減速で歳入減少が見込まれる中、大胆な歳出拡大により、大幅な財政赤字は避けられず、GDP比10%以上の財政補填が必要となる見通しである。こうした事態を受けて、今年6月には格付機関のフィッチが内貨建ての信用格付を「BBマイナス」に1ノッチ引き下げた。今年半ばまで厳しい金融環境が続いていたことから、内国債の消化が順調に進まない懸念があったものの、足元では順調な消化が進んでいる。ただし、国債増発の影響から長期金利は上昇基調が続いており（図9）、こうしたことも金融緩和の継続要因になっている。
- 同国は慢性的な貿易赤字を抱え、経常収支も基本的に赤字基調で続いてきたが、1-3月期は政府による輸入抑制策や商品市況の大幅下落で経常収支は大きく改善している（図10）。しかし、足元では再び貿易赤字が拡大しており、再び経常赤字に陥っていると考えられ、6月末時点における外貨準備高は約203億ドルと3月末時点（約230億ドル）から大きく減少している（図11）。昨年末時点の対外債務残高は約218億ドルと外貨準備に対して極めて大きい、その9割近くは日本からの円借款などの譲許的な資金であり、対外的に直ちに問題が起こる状況にはない。対外面でのファンダメンタルズの強化に向けては、直接投資など長期資金の

受け入れが必要になろうが、この 10 月 1 日から日本との経済連携協定（EPA）が発効されたことは、同国経済にとっても追い風になると期待される。

- 同国経済は高成長が期待されるものの、輸出産業支援の観点から当局は為替の緩やかな下落を志向しており、通貨ドンとの対米ドル為替レートは緩やかに下落を続けている（図 12）。その一方、世界的なリスクマネーの動きが活発化する中、市場参入は厳しく制限されているものの、海外からの投資資金の流入により株式相場は上昇基調を強めている（図 13）。株式市場の参加者の多くは国内投資家であり、短期売買による投機的な傾向が強いとされているが、株価上昇による資産効果も個人消費の力強さの一因になっている。なお、10 月には大量の IPO（株式公開）が予定されており、当面の株式相場の頭を押さえる可能性がある。
- 政府は、2009 年の経済成長率の目標を前年比+5.0~5.2%としており、7-9 月期の GDP 統計公表に際しては、鉱工業部門を牽引役に「成長率が目標を上回る素地が出来上がった」と言及しつつ、引き続き景気対策の円滑な遂行を図る姿勢を明らかにしている。また、金融当局も政府の成長率目標の達成に向けて現行の緩和政策を続け、中小企業に対する流動性支援策などを行う見通しである。こうした中、ADB（アジア開発銀行）は先月『アジア経済見通し 2009（改定版）』を公表し、同国の 2009 年の経済成長率を前年比+4.7%に 0.2p 上方修正した。一方、インフレ圧力が年末に掛けてさらに高まる可能性を勘案し、2009 年のインフレ見通しを前年比+6.5%に 2.8p 上方修正、2010 年には同+8.5%に達するとした。公表に際して、ADB は年内にも金融政策の方向性を転換する必要性を説いている。なお、当研究所では 8 月に定例の見通しの改訂を行い、2009 年の経済成長率を前年比+4.3%（5 月時点から 0.1p 上方修正）、2010 を同+7.2%（5 月時点から 0.4p 上方修正）とした。インフレ見通しは 2009 年が前年比+5.9%、2010 年が同+6.4%とした。

図 8 消費者物価の推移(前年比)

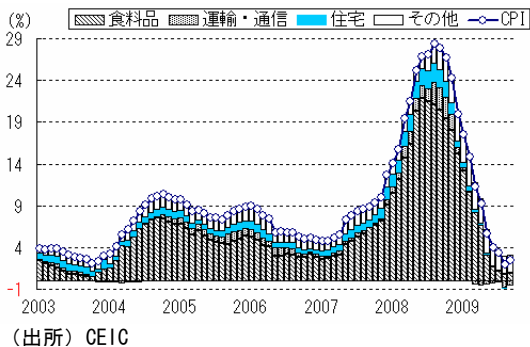


図 9 長期金利の推移(10 年債利回り)

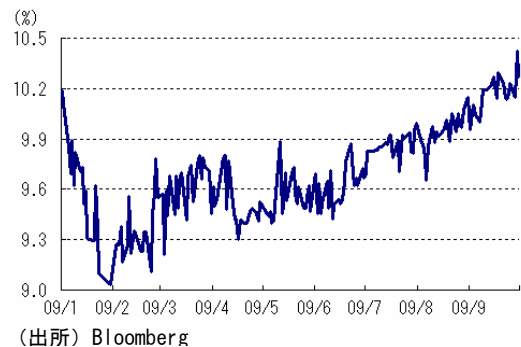


図 10 経常収支の推移

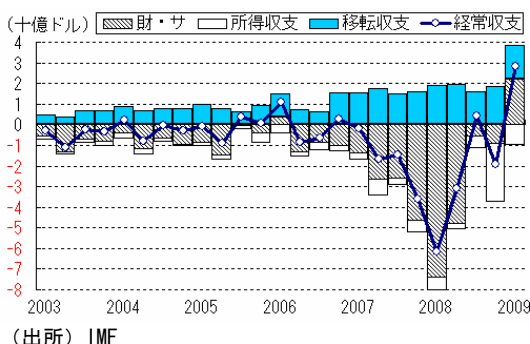


図 11 外貨準備高の推移

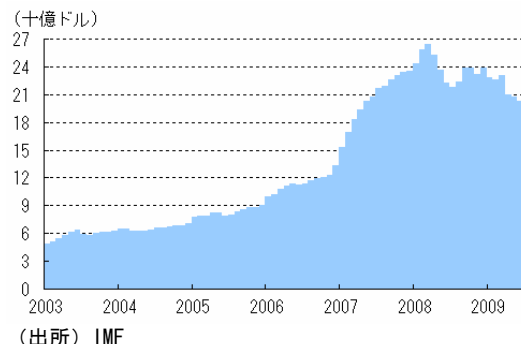


図 12 為替相場の推移



図 13 株式相場の推移 (VN 指数)



以 上