

ベトナム景気に光が射すも、不良債権問題が足かせに

～外需を中心に底入れの一方、内需の重石は当面抜けられず～

発表日：2014年9月30日(火)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 長期に亘って景気減速が続いてきたベトナムだが、7-9月期の実質GDP成長率は前年比+6.19%と底入れの動きが確認された。中国との関係悪化の影響が懸念されたが、先進国向け輸出に加え、対内直接投資も景気を押し上げた。一方、不良債権問題は依然内需の重石となる状況は変わらず、インフレ率低下にも拘らず、個人消費などを取り巻く環境は厳しい展開が続く可能性は残ると考えられる。
- 足下の外需回復には、先進国の景気拡大に加え、政府による通貨切り下げも貢献したと考えられる。同国はTPP加盟交渉などで対外開放路線を志向する一方、産業構造は第1次産業に依存する。製造業では裾野産業が育っておらず、ASEAN共同体設立後は域内競争の激化は避けられそうにない。外需の回復が進む一方、内需の足かせが多いため、当研究所は今年の経済成長率の見通し(+5.7%)を据え置く。

- ここ数年はインフレ懸念や世界経済を取り巻く混乱に加え、国有銀行の不良債権問題などが景気の重石になる状況が続き、南シナ海での領有権を巡る中国との関係悪化がさらなる景気の下押し圧力になることが懸念されてきたが、米国をはじめとする世界経済の回復はベトナム経済の追い風になることが期待されている。1-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.62%と1-6月期(同+5.18%)から加速しており、7-9月期については同+6.19%と3四半期ぶりに6%を上回る高い伸びをみせるなど、ベトナム経済は長期に亘る低迷から脱する道筋を付けつつある。当研究所が試算した季節調整値に基づく前期比年率ベースでも景気の底離れが確認されており、製造業や建設業をはじめとする第2次産業における生産拡大が景気を押し上げる様子がうかがえる。中国との関係悪化に伴い、輸出の約1割を占める中国向け輸出のほか、足下では来訪者数が前年を下回る伸びとなるなど下押し圧力が掛かっている。その一方、同国の輸出は元々米国や欧州、日本など先進国向けの割合が高く、その一因として同国が欧米などをはじめとする海外企業の生産拠点として存在感を高めてきたことが影響している。結果、米国の堅調な景気拡大は輸出の押し上げに繋がっているほか、こうした動きに伴ってアジア新興国景気にも底入れの動きが出ていることも、同国の輸出を下支えしている。ただし、同国経済が直ちに以前のような高い経済成長経路に回帰出来るかは、依然として不透明な状況にあると判断出来る。足下ではインフレ率が大幅に低下するなど、家計部門を中心に実質購買力の向上が期待される状況にあるにも拘らず、個人消費は依然勢いを取り戻しておらず、企業の設備投資意欲も盛り上がりを欠いている。このように内需の低迷が長期化している背景としては、国営銀行による不良債権問題が重石となり、同国内における信用創造が円滑に行われにくい状況が続いていることも影響している。同国政府は昨年不良債権問題処理に向けて不良債権を買い取る資産買取会社(VAMC)を設立し、金融機関から総額38.9兆ドン

図1 実質GDP成長率(前年比)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

の不良債権の買い取りを実施したが、各行の不良債権比率は実態として公表値の数倍との見方がくすぶり、金融機関の貸出態度は好転していない。さらに、政府は今年6月に金融機関に対して債権分類やそれに伴う引き当ての厳格化を推進する予定であったが、来年4月に施行が延期されたことも事態の深刻さを物語っている。同国は元々金融システムの深化が未成熟であり、多くの国民は銀行システムへのアクセスの乏しさや不信感を理由にいわゆる『たんす預金』への依存度が高く、金融政策が効果を挙げにくい要因になってきたが、不良債権問題も金融機関の貸出態度のボトルネックとなっている。こうしたことも、中銀が今年3月に利下げを実施して政策金利は過去最低水準にあるにも拘らず資金需要が活発化しない一因になっている。不良債権処理を巡っては、わが国がODA（政府開発援助）を通じた支援を行っており、今後は処理が徐々に進展していくものと見込まれる一方、不良債権処理の本格化に時間を要する状況は変わっておらず、内需を取り巻く環境は引き続き厳しいものになることは避けられないであろう。

- 足下において輸出に底入れ感が出ている一因としては、米国をはじめ先進国を中心とする景気回復が追い風になっていることに加え、中銀が今年6月に通貨ドンの対米ドル為替レートの切り下げに動いたことも影響している。他方、近年は隣国である中国経済の高い経済成長に伴い中国向け輸出の割合は拡大する傾向が続いてきたが、歴史的に両国は敵対関係にあったことから、一連の中国による行動に対してベトナム国内の反発を招きやすい土壌にあったことを勘案すれば、関係悪化が両国間の貿易を冷え込ませる可能性は否定出来ない。

しかし、足下では先進国向け輸出が堅調さをみせていることに加え、アジア新興国景気の底入れを背景にASEANをはじめとするアジアの域内貿易にも動きが出つつあることから、外需の回復が景気の底離れを促すものと見込まれる。なお、同国はTPP（環太平洋パートナーシップ協定）への加盟交渉に参加するなど貿易自由化に取り組む姿勢をみせている上、ASEANでは来年にも『経済共同体』として一つの経済地域として統合の動きが進むほか、2018年にはASEAN自由貿易協定（AFTA）発効に伴いASEAN域内の関税がほぼすべて撤廃される。同国の産業構造は依然として農林漁業をはじめとする第1次産業に大きく依存する体質にあり、政府は製造業を中心とする産業多角化を積極化させるべく旗振りを行っているにも拘らず、具体的な政策が伴わない中で裾野産業の育成は進んでおらず、産業の厚みに乏しい状況にある。さらに、近年では人件費の上昇により生産拠点としての魅力が低下するとの見方もくすぶっており、他のASEAN諸国と製造拠点の誘致を巡って競争が激化することは避けられない。足下では生産拠点としての中国の魅力が低下していることもあり、海外から同国への対内直接投資は比較的底堅い流入が続いているが、これをさらに後押ししていくには、法制度やインフラの拡充など投資環境の整備に向けた取り組みが不可欠である。中国との経済関係が近年緊密化するなか、両国間を結ぶ高速道路のほか、電力など様々なインフラ投資に中国系企業が参入する動きが広がっており、両国間の関係悪化が長期化することはこうした投資の進捗に悪影響を与える恐れもある。こうした状況を勘案すれば、足下では外需や投資の拡大が景気を押し上げる動きがみられる一方、個人消費など内需が景気の足かせとなる状況は続く見込まれ、景気の勢いが急速に改善する可能性は低いと予想される。当研究所では先月、今年と同国の経済成長率を前年比+5.7%とする見通しを発表しているが、現時点においてはこれを据え置く。

以上

図2 輸出額の推移

