

ベトナムは新型コロナを克服も、先行きには依然不透明要因が山積

～外需主導で景気回復が進むが、先行きは新型コロナや米国の為替操作調査の行方に注目～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

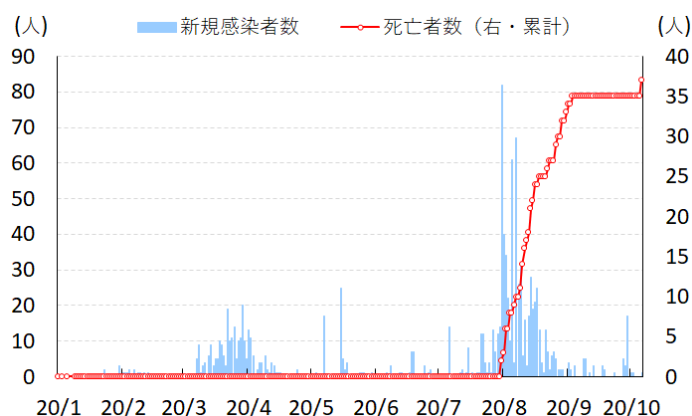
(要旨)

- ここ数年のベトナム経済は米中摩擦の激化による「漁夫の利」を得る形で堅調な景気が続いたが、年明け以降は新型コロナウイルスの余波を受けて急ブレーキが掛かった。しかし、足下の累計の感染者数は1000人強に留まるなど感染収束が図られたことで経済活動の再開に動いている。また、世界経済の回復期待や米中摩擦の漁夫の利の効果も重なり輸出は大きく底入れしており、内需も下支えされる好循環がみられる。
- 結果、7-9月の実質GDP成長率は前年比+2.62%と4四半期ぶりに伸びが加速した。外需回復が内需の底入れを促して幅広い分野で生産が拡大しており、新型コロナウイルスの影響を克服したと捉えられる。ただし、先行きは新型コロナウイルスを巡る不透明感が観光関連産業の足かせとなるほか、米国の為替操作調査の行方は輸出に悪影響を与える懸念もくすぶる。足下のベトナムの景気回復は外需がけん引役となっていることを勘案すれば、先行きの景気動向は引き続き外部環境に揺さぶられやすい展開が続くであろう。

ここ数年のベトナム経済を巡っては、米中摩擦の激化が世界経済のリスク要因となる動きが強まるなかでその『漁夫の利』を得る形で景気に押し上げ圧力が掛かる展開が続いてきたが、年明け以降は昨年末に中国で発見された新型コロナウイルス(SARS-CoV-2)の余波を受けて景気に急ブレーキが掛かった。

なお、ベトナム国内における新型コロナウイルスの感染動向はASEAN(東南アジア諸国連合)内では比較的安定した展開が続いてきた一方、8月上旬には一時的に新規感染者数が大きく拡大する動きがみられた。しかし、その後の新規感染者数は減少したことで足下の累計の感染者数は1000人強に留まる上、死亡者数も37人に留まるなど感染の抑え込みに成功している国のひとつと捉えられる。なお、新型コロナウイルスの抑え込みに成功してきた

図1 新型コロナの新規感染者数と死亡者数(累計)の推移



(出所) Refinitiv より第一生命経済研究所作成

ことを受けて、政府は感染拡大を受けて主要都市を対象に実施した都市封鎖(ロックダウン)を4月末以降段階的に解除するなど経済活動の正常化が進められたほか、7月には全世界80ヶ国を対象に電子ビザの申請承認に動くなど、夏の観光シーズンに向けて鎖国措置により大きく落ち込んだ外国人来訪者数の回復を図る姿勢に動いた。外国人来訪者については多くの国がビジネス目的に限定する対応が続いている上、ビザが解禁された後においても過去に比べて大きく落ち込む展開が続いているものの、中国

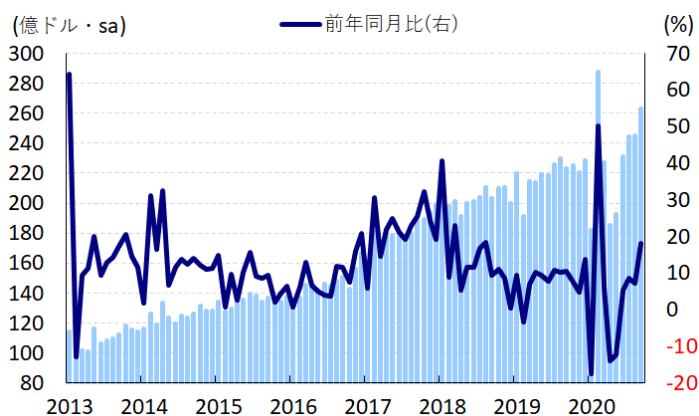
をはじめ主要国での経済活動再開による世界経済の回復期待を追い風に世界貿易が底入れしていることに歩を併せてベトナムでも財輸出は底入れの動きを強めている。さらに、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）の背後で米中摩擦は米国の対米貿易赤字縮小問題から米中間のハイテク戦争に発展するなど一段と激化していることを受けて、中国に隣接するなど地の利も重なりその『漁夫の利』を得る展開となっている。また、春先の国

際金融市場の動揺に際しては同国でも資金流出圧力が強まり通貨ドン相場が大きく調整する事態に見舞われたものの、その後は落ち着きを取り戻し、資金回帰も進んだ結果、足下のドンの対ドル相場は年明けの水準に戻っている。こうしたことから、足下のインフレ率は中銀が定めるインフレ目標（4%）を下回る水準に留まるなど比較的落ち着いた推移が続いており、経済活動の正常化の動きも相俟って家計消費を下支えしている。また、新型コロナウイルスのパンデミックを受けたアジア域内におけるサプライチェーンの再構築の動きを反映して、同国への直接投資の流入は引き続き堅調に推移しており、こうした動きもベトナム景気を下支えしている。このように外需の回復をけん引役に、内需にも底打ちの動きが強まっていることを受けて製造業を中心に生産活動が活発化しており、ベトナム経済は勢いを取り戻しつつある。

年明け以降のベトナムの実質GDP成長率は前年比ベースで鈍化する動きが続いてきたほか、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は2四半期連続でマイナス成長となるなど、景気後退局面入りする厳しい状況が続いてきた。しかし、上述のように外需がけん引役になる形で景気の底入れが進んでいることを反映して、7-9月の実質GDP成長率は前年比+2.62%と前期（同+0.39%）から加速するなど4四半期ぶりに伸びが反転したほか、前期比年率ベースでも3四半期ぶりのプラス成長となるなど景気後退局面を脱した。分野別では、外需の回復やその動きを追い風にした生産活動の活発化を反映して製造業の生産に大きく押し上げ圧力が掛かっている。加えて新型コロナウイルスの感染収束による都市封鎖措置の解除に伴い家計消費をはじめと

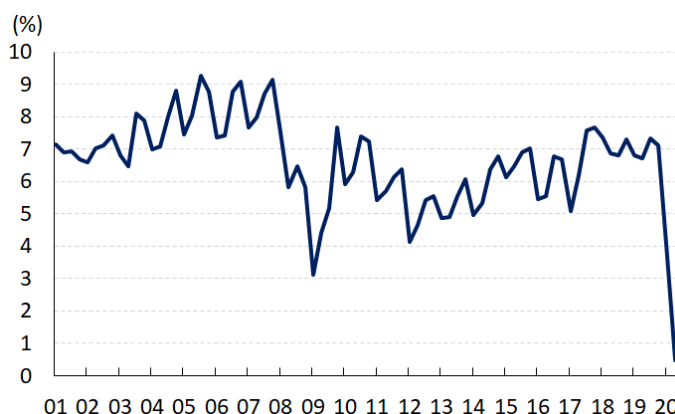
する内需が押し上げられたことでサービス業の生産も拡大に転じている上、農林漁業関連の生産も底堅く推移するなど幅広い分野で生産の底入れが進んでいる。なお、当研究所の試算ベースでは7-9月の

図2 輸出額の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成、季調値は当社試算

図3 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

実質GDPの水準は新型コロナウイルスの感染が広がる直前の昨年10-12月の水準をわずかに上回っており、その意味ではベトナムは新型コロナウイルスによる経済への悪影響を克服したと捉えることが出来る。ただし、足下の景気回復は外需がけん引役となる構図が強い一方、先行きについては依然として不透明要因が多い状況は変わっていない。足下では新型コロナウイルスの感染拡大の震源地はアジアや南米など新興国にシフトするなど事態収束

の見通しが立たない状況が続いており、結果的に足下における来訪者数は前年を大きく下回る水準で推移している上、早期に回復するか否かは不透明である。ベトナム経済については経済全体に占める観光関連分野の比率が比較的高く、外国人来訪者数の低迷長期化は関連産業に直接的に悪影響を与えるほか、近年は関連産業への対内直接投資が活発化してきたことを勘案すれば、幅広い分野に悪影響が波及していく可能性がある。さらに、今月初めには米通商代表部（USTR）がベトナムを対象に通商法301条に基づく形で為替操作に関する調査を開始することを公表しており、米財務省は今年1月の報告書でベトナムを対米貿易黒字国であり、経常黒字幅が大きいことを理由に「監視対象国」とされたが、仮に為替操作による不正競争を行っていたと認定されれば制裁関税が課されるなど輸出に悪影響が出るのが懸念される。なお、中銀は1日付で景気下支えに向けて政策金利を引き下げることが決定しているが、中銀は金融政策や為替レートを用いて不当に有利な競争環境を生み出す意図はないとの考えを示している。しかし、米トランプ政権は昨年中国を25年ぶりに為替操作国に認定するなど貿易赤字の解消に向けてなりふり構わぬ姿勢をみせてきたことを勘案すれば、可能性がまったくないとも言い切れず、先行きの景気回復を巡る不透明要因になることは避けられないであろう。

図4 外国人来訪者数の推移

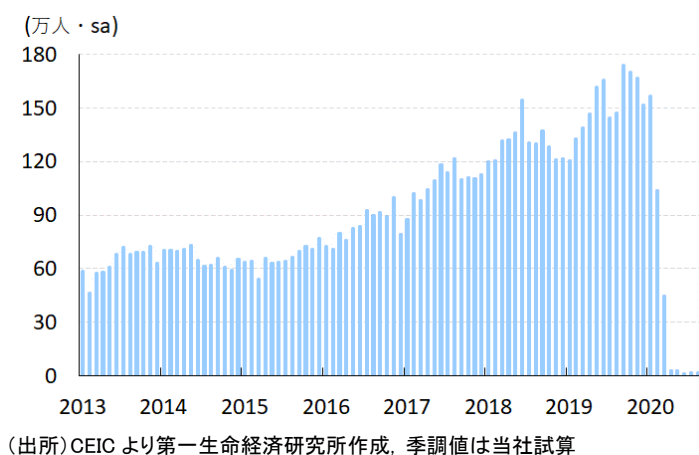
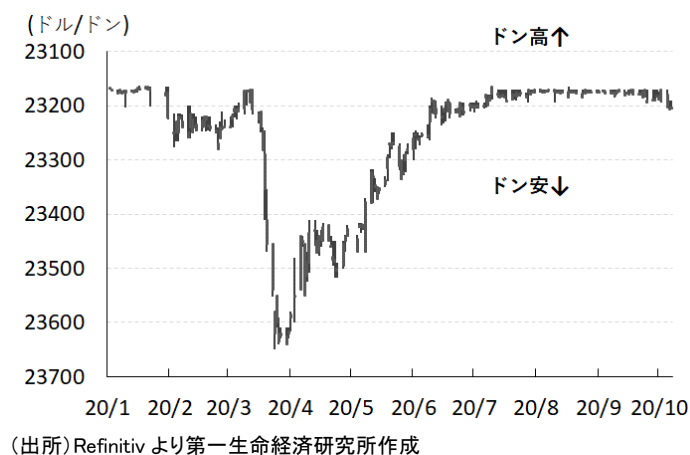


図5 ドン相場(対ドル)の推移



以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。