

経済情報

ベトナム政府、2011 年の成長率目標を再下方修正、目標値は 6.0%へ

【要 旨】

- ◇ 6 月 3 日、ベトナム政府が今年 2 度目となる成長率目標値の下方修正を行った。同時にインフレ目標の上方修正も行っており、ベトナム経済の先行きを懸念する見方が広がっている。
- ◇ もっとも政府は今年 2 月、インフレを抑制するため、内需抑制、金融引締め路線に転換しており、成長よりもインフレ抑制に軸足を置いている点は評価できる。インフレ抑制策の効果は年後半に顕在化し、成長率は来年以降再加速するとみられる。
- ◇ 今後、注視すべきは 7 月中旬に発足予定の新政権下での内需抑制策の進捗である。仮に内需抑制策の進捗の遅れからインフレがピークアウトせず、通貨の追加切り下げが実施されると、輸入インフレが成長率を一段と下押しする可能性がある。こうした展開はリスクシナリオとしてみておく必要がある。

1. ベトナム政府は今年 2 度目の成長率下方修正を発表

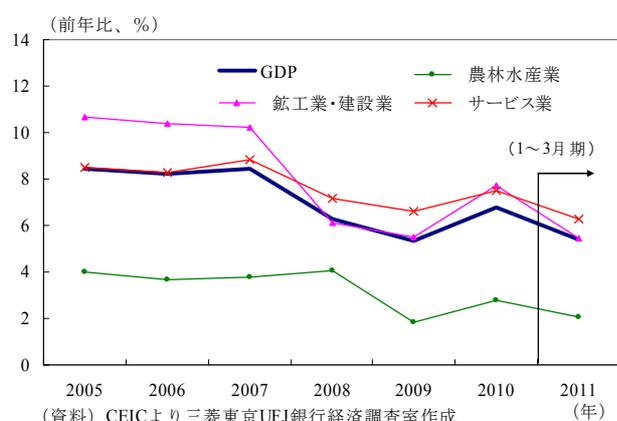
6 月 3 日、ベトナム政府は 2011 年の実質 GDP 成長率目標を従来の前年比 6.5% から同 6.0% へ下方修正した。また同時に、インフレ目標を従来の同 11.75% から同 15.0% へ引き上げた。

政府は年初、2011 年の成長率目標を前年比 7~7.5%、インフレ目標を同 7% に設定していたが、目標の実現は困難として、5 月に成長率を 6.5% 程度へ下方修正、インフレ目標を同 11.75% へ上方修正したばかりだった。

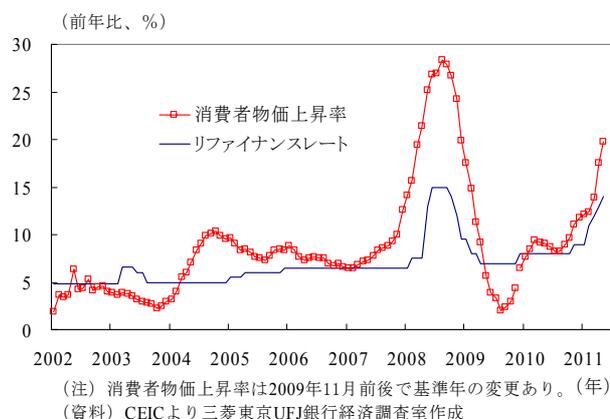
政府は今年上半期の成長率を前年比 5.6% と見込んでおり、通年の目標（同 6.0%）を達成できるか不透明だ（第 1 図）。また 1-5 月期の消費者物価上昇率は同 15.1% と、通年の目標値を既に超えている（第 2 図）。

インフレ高進と成長ペースの鈍化を受け、市場ではベトナム経済の先行きを懸念する見方が広がりつつある。

第 1 図：実質 GDP 成長率



第 2 図：消費者物価上昇率



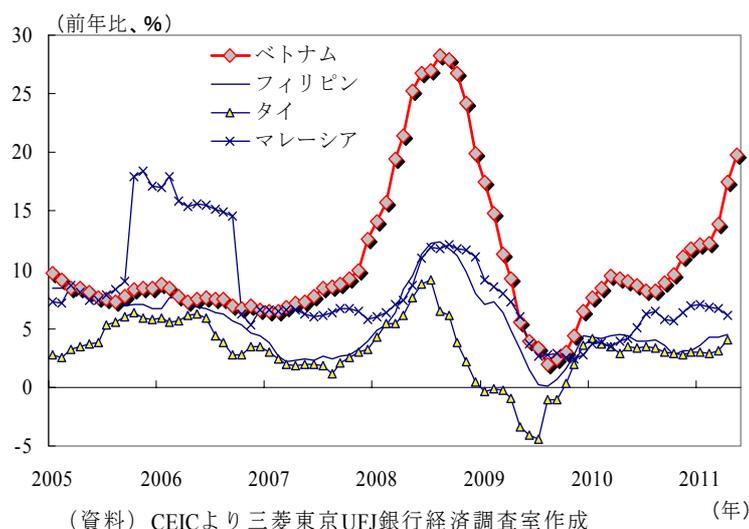
2. ベトナム経済の課題～インフレと経常赤字

(1) インフレ～輸入インフレが進行

ベトナムのインフレは足元も高進が続いている。5月の消費者物価上昇率は前年比19.8%と、2年5か月ぶりの水準に達した。これは同じようにインフレが高進しているASEAN周辺国と比べ群を抜いて高い(第3図)。

ベトナムにおける物価上昇圧力は、①食料品価格及びエネルギー価格の上昇、②通貨切り下げに伴う輸入物価の上昇、であるが、このうち①は周辺国にも程度の差はあれ共通する課題である。周辺国は概ね通貨高傾向にあることを踏まえると、②の通貨下落による輸入インフレが、ベトナム固有の物価上昇圧力であるといえる。

第 3 図：ASEAN 主要国の消費者物価上昇率

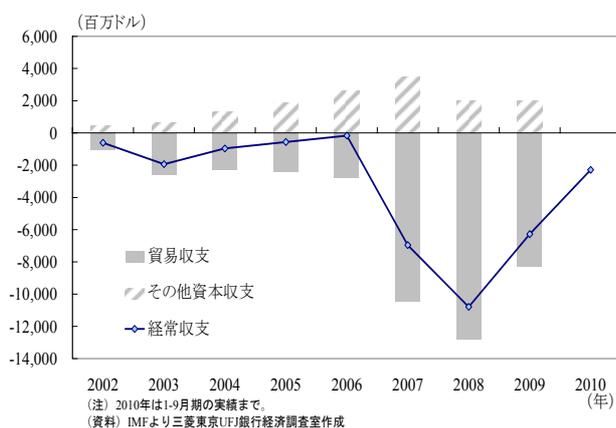


(2) 経常赤字～通貨の下落圧力に

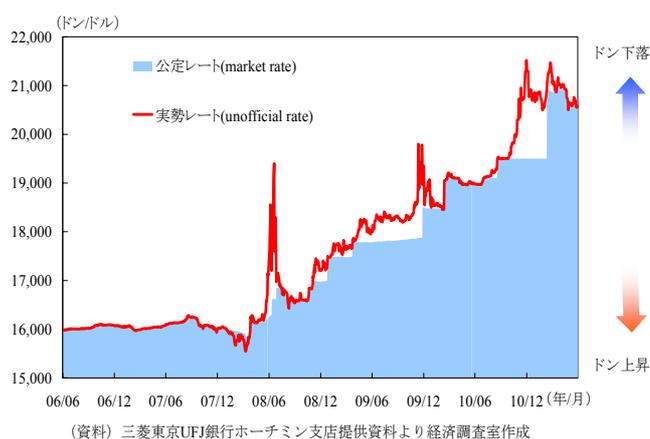
ベトナムドン安の背景にあるのは、巨額の経常赤字である。ベトナムはもともと経常赤字を計上していたが、2007年以降、内需の拡大と海外直接投資の流入増に伴う中間財・原材料の輸入拡大を背景に貿易赤字が顕著に拡大した。海外企業のベトナム進出は増加したが、ベトナムからの輸出品は靴や鞆といった低付加価値の軽工業品中心にとどまっているため、貿易赤字の拡大に歯止めがかからず、その結果、経常赤字の大幅な拡大につながった（第4図）。

こうしたなか、ベトナムドンには恒常的なドン安圧力がかかり、公定レートと実勢レートが乖離する「二重相場」発生の主因となった（第5図）。とりわけ2008年に経常赤字の対名目GDP比が過去最大の10.8%に達すると、通貨の下落圧力は一段と強まった。これに対し中銀は断続的に通貨切り下げを行ったため、じりじりと通貨安が進行した。

第4図：経常収支



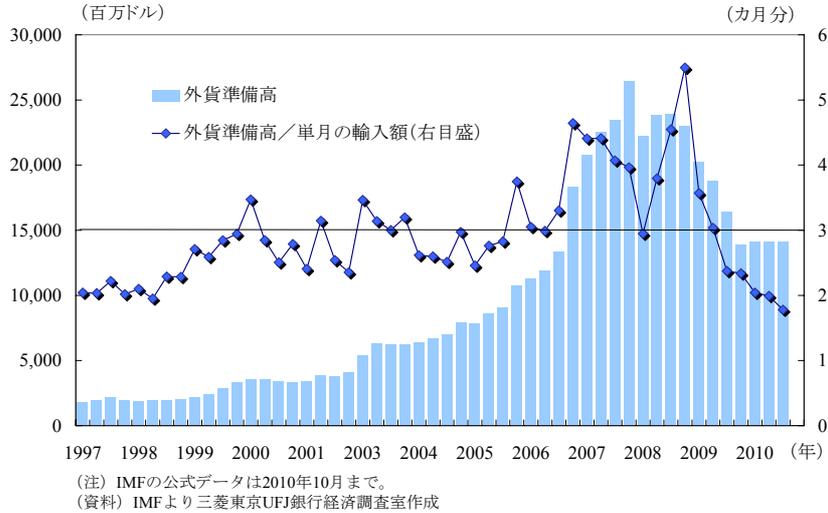
第5図：ベトナムドンの推移



さらに、貿易赤字を背景とする外貨準備高の減少も懸念されている。一般に、マクロ経済の安定運営の目安として、外貨準備高は輸入額の3ヵ月分以上あることが望ましいとされているが、IMFによるとベトナムの外貨準備高は2010年10月時点で141億ドル、輸入額の約1.8ヵ月分に過ぎない（第6図）。

直近の外貨準備高のデータは公表されていないが、2011年1-5月期の貿易収支は65.9億ドルの赤字と、前年同期（▲55.3億ドル）の赤字幅を上回ったことを踏まえると、依然、低水準にあると考えられよう。

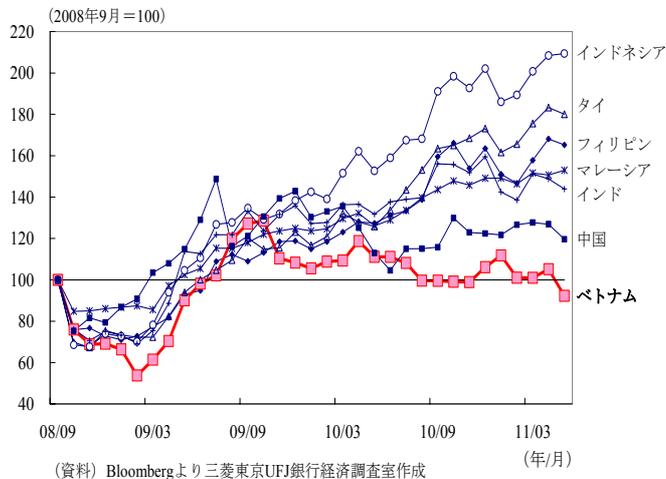
第 6 図：外貨準備高



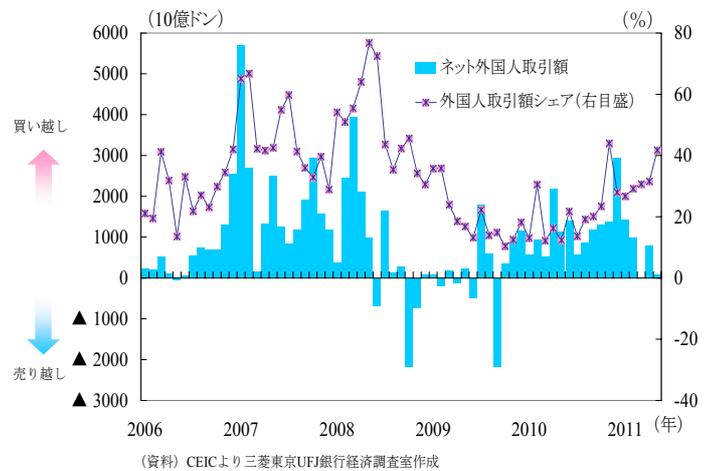
(3) 株式市場～不透明なマクロ経済環境を背景に伸び悩み

インフレや通貨安といったマクロ経済に漂う不透明感は、低調なベトナム株価に反映している。グローバル金融危機後の回復局面で、アジア主要国の株式市場に海外投資資金が流入し、インドネシア、タイなど周辺国の株価指数は軒並み大幅に上昇したが、ベトナムの株価指数は2009年末頃より横ばい圏内の動きにとどまっている（第7図）。外国人によるベトナム証券投資は小幅ながら流入超過が続いており、中長期的な成長期待は根強いとみられるが（第8図）、経済のファンダメンタルズが相対的に見劣りするなか、外国人投資家は積極的な投資を手控えていると考えられる。

第 7 図：アジア主要国の株価指数



第 8 図：外国人による対ベトナム証券投資



3. 政府の対応～財政、金融引締め路線に転換

今年2月、政府は従来の高成長路線から、財政・金融引締め路線へ転換した。一連の貿易赤字、通貨安、インフレ高進、さらには株価低迷の悪循環を断ち切るためである。財政面では歳入拡大、財政赤字の縮小、投資案件の整理などを通じ、100兆ドン規模（約48億ドル、名目GDP比5.1%）の内需抑制を目指す政策を打ち出した（第1表）。政府はこれにより貿易赤字の縮小を狙っている。

他方、金融面ではベトナム国家銀行（中銀）が今年2月以降、政策金利のうちリファイナンスレートを4回（現行水準：14%）、ディスカウントレートを2回（同：13%）引き上げるなど、積極的な利上げを実施した。

第1表：内需抑制策

1	歳入の拡大
2	財政赤字の対名目GDP比を5%以内に縮小
3	公共投資案件の整理 （手続き未完のインフラ案件は来年へ持ち越し、低効率案件は停止）
4	政府の経常支出の10%削減
5	金融引締め（与信の伸びを従来目標の20～23%から18～19%に抑制）
備考	総額100兆ドン以上（名目GDP比5.1%以上）の通貨供給量削減が目標。

（資料）各種報道より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

4. 見通し

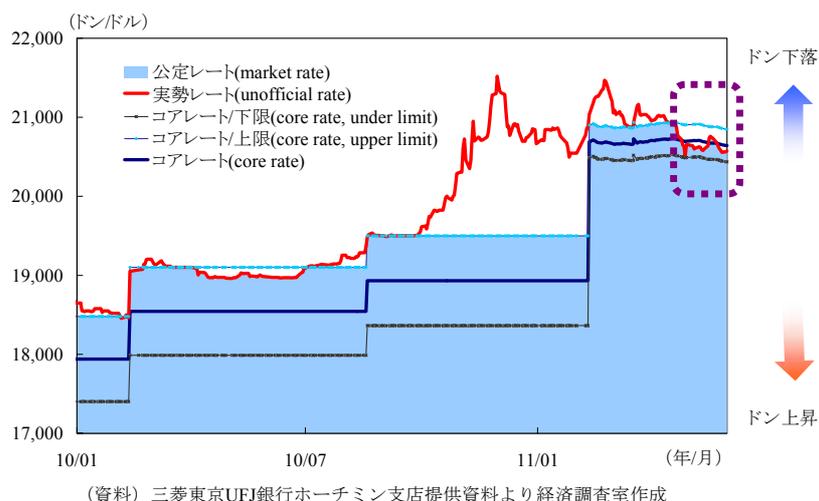
ベトナム政府が高成長から安定成長へ明確に軸足を変えた点は評価できる。インフレが足元でも高進していることから分かるように、今のところ目だった政策効果は出ていないが、これは政策が浸透するまで、ある程度時間を要することを割り引いてみる必要があるだろう。例えば不動産関連投資では、スタートしていたプロジェクトの進行速度が鈍化するには、数カ月の期間を要する。そのため市場ではベトナム政府のインフレ抑制策の効果が顕在化するのには早くも第3四半期以降との見方が多い。物価の上昇圧力が一服すれば、来年以降の成長率は再加速すると見込まれる。当面は様子見が必要であろう。

一方、為替相場は、政府の一連のインフレ抑制策を好感し、このところ安定しているのが明るい材料だ。2月以降は政府の対策を好感する動きなどからドンの下落圧力が一服し、足元は概ね取引バンド内で推移している（第9図）。

今後、注視すべきは内需抑制策の進捗状況である。ベトナムでは5月に国会議員選挙が行われ、7月中旬にも新政権が発足する。新体制でもインフレ対策が最重要課題として位置づけられる見込みであるが、政権発足後、仮に内需抑制策の

進捗が遅れ、年末にかけてもインフレがピークアウトしない場合、ドン安圧力が強まり、中銀は通貨の追加切り下げに追い込まれかねない。通貨の切り下げは輸入物価上昇を通じて一般物価に一段と上昇圧力をかけ、成長率をさらに下押しする可能性がある。こうした展開をリスクシナリオとしてみておく必要がある。

第 9 図：最近のベトナムドンの推移



(H23.6.22 福永 雪子 yukiko_3_fukunaga@mufg.jp)

当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、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

発行：株式会社 三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室

〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1