

# Economic Monitor

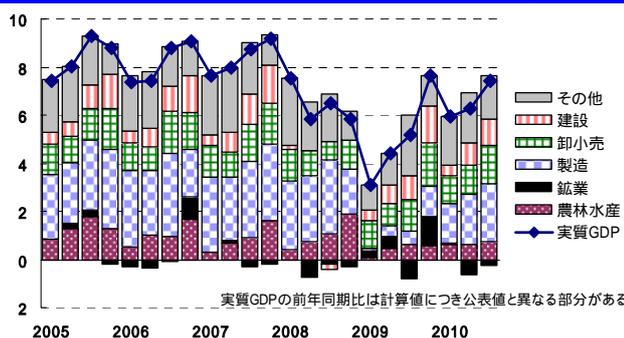
## 金融面での不安定さを残すベトナム経済（7～9月期 GDP）

ベトナム経済は、輸出の拡大などにより7～9月期の成長率が前年同期比7.2%まで高まるなど、順調な回復を見せている。個人消費は堅調に拡大、直接投資の持ち直しなどを受けて固定資産投資は底堅く推移しており、2010年の成長率は政府見通しの6.7%を達成する可能性が高い。ただし、インフレ率が高止まりしているほかドン安圧力が根強く残るなど、不安定な部分も見られる。

ベトナム経済は、輸出を牽引役として堅調な拡大を続けている。2010年4～6月期の実質GDP成長率は前年同期比6.4%となり、1～3月期の5.8%から伸びが拡大、続く7～9月期は7.2%まで伸びが高まった。実質GDP成長率の産業別寄与度を見ると、輸出の拡大持続を背景に製造業の寄与が拡大傾向にあるほか（2009年10～12月期1.4%Pt 2010年1～3月期1.7%Pt 4～6月期2.1%Pt 7～9月期2.4%Pt）、インフラ投資の減速一服により建設業の寄与も持ち直しつつある（1～3月期0.4%Pt 4～6月期0.9%Pt 7～9月期1.1%Pt）。

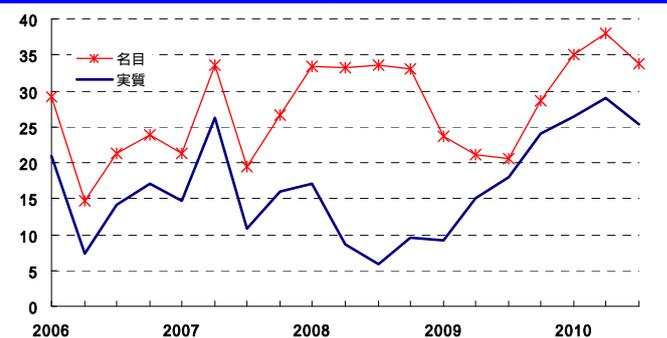
各種経済指標から主な需要動向を見ると、輸出は、4～6月期の前年同期比33.7%（ドルベース）から7～9月期は30.7%へ鈍化したものの、引き続き高い伸びを維持している。財別には、原油のマイナス幅が拡大（前年同期比21.5% 36.3%）、電気製品の伸びが鈍化（37.2% 25.3%）する一方、ゴム（69.4% 111.3%）、繊維・衣料品（19.4% 26.0%）、履物（13.5% 51.9%）、工芸品（3.9倍 9.1倍）が伸びを高めている。なお、原油輸出の落ち込みは、ベトナムで初めての製油所が本格稼働したことに伴う国内精製への切り替えによる部分が大きいとみられる。これにより石油製品の輸入も減少することから、ベトナム経済全体で見れば、精製に伴う付加価値生産分が国内需要の増加となり、成長に対してプラス要因である。

実質GDP成長率の推移（前年同期比、%）



(出所)CEIC

小売販売の推移（前年同期比、%）



(出所)CEIC

個人消費の指標である小売販売（物販、レストラン・ホテル、旅行・サービスの合計）は、4～6月期の前年同期比38.0%から7～9月期は33.8%へ伸びが鈍化した。物価上昇の影響を除いた実質で見ても7～9月期の小売販売は4～6月期の前年同期比29.0%から25.4%に鈍化しているが、過去と比べて高い伸びを維持しており、個人消費は堅調な拡大基調を維持していると評価できる。ただし、乗用車販売台数は、7月に前年同月比12.9%と大きく落ち込んだ後、8月は22.8%とマイナス幅が拡大し、増勢が一服し

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、伊藤忠商事調査情報部が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、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。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

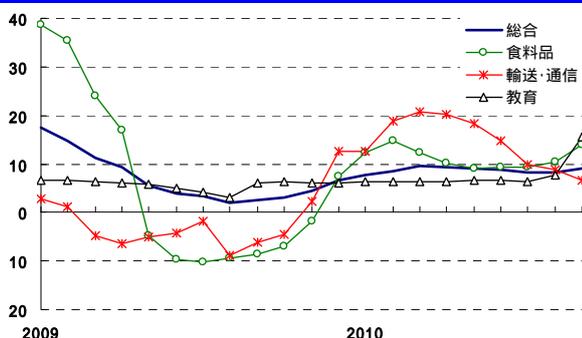
ている。前年同月が急増した反動に加え、政府が7月から自動車の輸入を国内5港に限定するなど輸入抑制策を打ち出したことが影響している模様である。また、後述の通りインフレ動向は落ち着く兆しを見せてはいるが、今後、再びインフレ圧力が高まるような状況となれば、個人消費の拡大テンポが抑制される恐れがある点に留意しておく必要がある。

固定資産投資については、政府部門の拡大テンポが一服しているが、海外からの直接投資持ち直しを受けて民間部門で回復の兆しが見られる。政府の固定資産投資は、4~6月期の前年同期比35.2%から7~9月期は9.9%へ急減速した。特に中央政府の投資が7~9月期に前年同期比42.7%と落ち込んでおり、前年の景気対策に伴う投資増の反動が出た模様である。ただし、旺盛なインフラ需要を背景に、政府部門の投資は今後も拡大基調を維持するとみられる。一方、海外からの直接投資（認可ベース）は1~9月累計で前年同期比37.3%の114億ドルまで回復しており、大幅に落ち込んだ昨年の低迷状態からは持ち直しつつある。こうした直接投資の増加は、民間部門の投資拡大に結び付くと期待される。

政府は2010年の成長率について年初に6.5%の目標を設定していたが、既に1~9月期で前年同期比6.5%成長を実現しており、達成はほぼ確実となった。また、政府は8月時点で成長率見通しを6.7%としているが、これは10~12月期の成長率が7~9月期を若干下回る7%でも達成可能である。2010年のベトナム経済は、2005~2007年の8%台には届かないものの、2008年の6.2%、2009年の5.3%を上回り、最近3年間で最も高い成長率を記録する可能性が高いと考えられる。

順調な回復を見せるベトナム経済のリスクは、引き続き物価動向と不安定な金融情勢である。物価については、9月の消費者物価が前年同月比8.9%となり、3月の直近ピーク9.5%ほどではないものの、8月の8.2%からは伸びが高まった。インフレ率上昇の要因は、海外市場における胡椒やキャッサバ、海産物などの価格上昇を背景とする食料品価格の上昇（8月前年同月比10.5% 9月14.0%）、学費値上げによる教育関係費の急上昇（8月7.6% 9月15.6%）といった、言わば外生的なものである。これら以外については、家庭用品（8月5.2% 9月5.1%）や輸送・通信費（8月8.7% 9月6.7%）など、総じて落ち着きつつあり、国内需給に起因するインフレ圧力は高まっていない。しかし、後述の通り通貨ドン下落傾向もあって、輸入物価の上昇を通じたインフレ懸念が燻っている。

消費者物価の推移 (前年同月比、%)



(出所) Ecwin

為替相場の推移 (ドン/ドル)



(出所) Ecwin

インフレ率が一時に比べれば低下したこともあり、中央銀行であるベトナム国家銀行は、2009年12月に8%へ引き上げた政策金利を現在も据え置いている。今後、インフレ率が再び高まり成長が抑制される状況となれば、ベトナム国家銀行は追加利上げを迫られるとみられる。しかし、政府にとっては高成長を背

景に海外からの直接投資を呼び込むことも重要であるため、成長を抑制する利上げに慎重であり、利上げの決断は遅れがちとなろう。こうした動きは、インフレ高進のリスクを高めることになる。なお、7月29日、大手格付け会社のフィッチがベトナムのソブリン格付けをBB マイナスからB プラスへ引き下げたが、国債 10 年物利回りが安定的に推移するなど債券市場に目立った動きはなく、格下げの影響は現在のところ限定的である。

不安定さが見られるのは、為替相場である。ドン安の原因となる貿易赤字は、輸出の拡大を受けて6月に7.4億ドルまで縮小していたが、一方で輸入も増加を続けていることから、9月には10.5億ドルまで再拡大した。この結果、7~9月期の貿易赤字は29.3億ドルへ拡大し(4~6月期は27.8億ドル)、貿易赤字を資金面でカバーする形となる対内直接投資(7~9月期35億ドル)の範囲内にかろうじて納まった。貿易赤字の再拡大などによりドン売り圧力が強まったため、ベトナム国家銀行は8月18日に今年2回目となるドンの切り下げ実施を余儀なくされ、ドンの対ドル相場は1ドル=1万8,544ドンから1万8,932ドンへ2.09%引き下げられた。その後も、ドンの実勢相場は取引バンドの下限である1ドル=1万9,500ドン付近で推移しており、ドン売り圧力が根強いことを示唆している。

他のアジア新興国通貨が対ドルで上昇傾向にある中でのドン安は、ベトナム経済にとって輸出競争力の面で極めて有利なはずである。それにもかかわらず、貿易収支に改善が見られない主因は、産業基盤の脆弱さに起因する輸出産業の弱さと輸入依存度の高さである。そのため、景気が回復すると輸出を上回って輸入が増加し、貿易赤字が拡大し、通貨の下落がインフレ圧力を高め持続的な成長が阻害され易い。現在は、貿易赤字を直接投資による資金流入がカバーしているため、通貨の下落圧力は緩和されているが、ベトナム経済は依然として直接投資に依存する部分が大きく、そのため為替相場を中心に金融面で不安定さを残している点には留意しておきたい。