

Economic Monitor

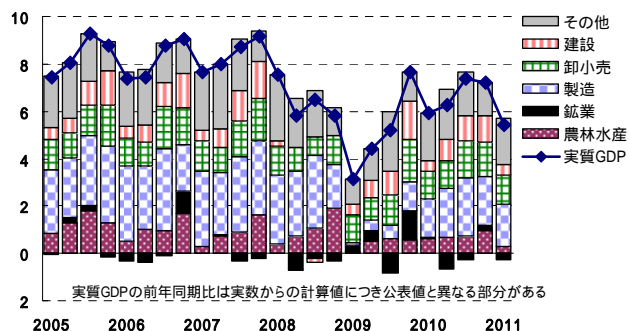
インフレや引き締めの政策で成長が鈍化するベトナム経済

実質 GDP 成長率は、2011 年 1～3 月期に大きく鈍化した。それまで高成長が続いた反動が出た面はあるが、インフレや引き締めの政策による影響もあろう。輸出の増勢鈍化と輸入の堅調拡大持続により貿易赤字が拡大する一方で、直接投資は減少しており、外貨不足懸念は未だ解消されていない。そのため、ベトナム中銀は貿易収支改善を狙ってドンを大幅に切り下げたほか、インフレ率の上昇も続いていることから、政策金利を矢継ぎ早に引き上げている。政府・中銀は安定成長のため今後も引き締めの政策を継続せざるを得ず、2011 年の成長率は政府見通しの 7～7.5%を下回る可能性が高い。

2011 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比 5.4%となり、2010 年 10～12 月期の 7.3%から伸びが大きく鈍化した。当社試算の季節調整値では、前期比 1.9%（年率 7.3%）の大幅減となる¹。前 2 四半期の成長率が前期比年率 2 けた増（2010 年 7～9 月期 10.4%、10～12 月期 13.5%）と極めて高かった反動が出た部分大きいとみられるが、以下に詳述する通り、インフレ率の高まりや景気引き締めの政策運営の影響も出始めている模様である。

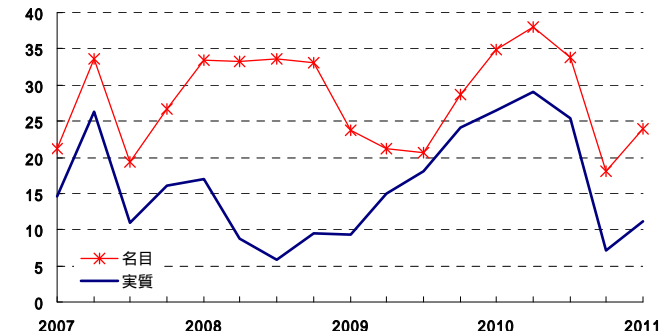
実質 GDP 成長率を供給サイド（業種別生産額）から見ると、全体の 25.2%（2010 年）を占める製造業が 2010 年 10～12 月の前年同月比 8.6%から 2011 年 1～3 月期には 6.5%まで鈍化したほか、卸・小売業（シェア 17.0%）が 8.2%から 6.9%へ、農林水産業（16.4%）が 2.7%から 2.3%へ、建設業（9.5%）が 9.3%から 7.0%へそれぞれ鈍化するなど、各業種とも軒並み減速している。

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

主要な経済指標などにより需要サイドの動向を確認すると、2011 年 1～3 月期の小売販売²は前年同期比 24.0%となり、2010 年 10～12 月期の 18.0%から伸びが高まった。物価上昇を除いた実質で見ても 7.2%から 11.2%へ伸びは高まっている。しかしながら、実質で前年同期比 2 割を超える伸びが続いていた 2010 年 7～9 月期までの状況と比べると、個人消費の増勢は弱まっており、インフレ率の高まりが家計の購買力を低下させ個人消費の伸びを抑制しつつあると言える。固定資産投資も、上記の通り建設業の生産額の

¹ ベトナムの実質 GDP は四半期ベースでは原数値の前年同期比と実数の累積値しか発表されていないため、季節調整値を試算する際は、累積値から試算した四半期の実数をベースとすることになる。このため、十分に季節性を除去できない可能性がある。

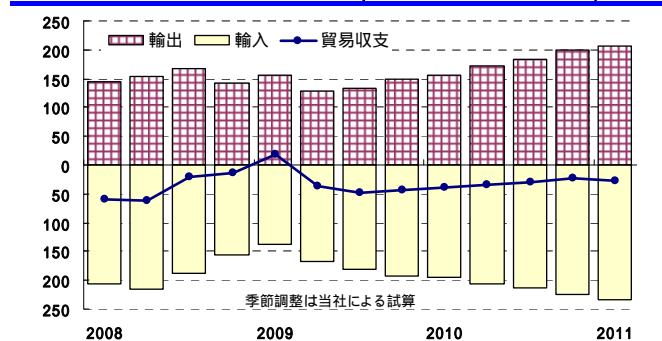
² 前年同期比は公表された実数に基づく当社試算値。

伸びが鈍化していることから、増加テンポは減速しているとみられる。政府が不要不急な投資案件の実施延期を決めたことが投資減速の一因であると考えられる。

2011年1～3月期の輸出(ドルベース)も、前期(2010年10～12月期)の前年同期比34.2%から32.4%へ小幅ながら伸びが鈍化した。海外における設備投資の復調を受けて機械・部品が回復したほか(寄与度2.1%Pt 3.6%)、価格高騰を背景にコーヒー(0.7%Pt 2.8%Pt)や原油(0.8%Pt 1.0%Pt)などが輸出全体を押し上げたものの、金融危機後の急回復が一巡した繊維(4.2%Pt 2.8%Pt)や電気製品(1.8%Pt 0.8%Pt)の伸びが鈍化したほか、資源保全を目的とした採掘量削減を受けて石炭(0.3%Pt 0.7%Pt)がマイナスに転じた。当社試算の季節調整値でも、輸出全体では2010年10～12月期の前期比9.4%から2011年1～3月期は3.0%へ増勢が鈍化している。

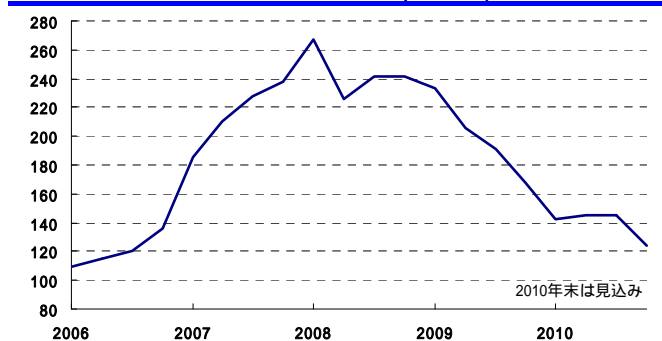
一方、輸入(ドルベース)は、2010年10～12月期の前年同期比15.6%から2011年1～3月期は24.5%へ大きく伸びが拡大した。当社試算の季節調整値でも、前期比4.7%から4.8%へ小幅ではあるが増勢が加速している。前年同期比の変化を商品別に見ると、価格高騰を受けて石油製品がプラスに転じたほか(寄与度1.3%Pt 4.6%Pt)、機械・部品(1.5%Pt 2.9%Pt)、自動車(1.3% 0.9%Pt)、衣料品(1.5%Pt 2.3%Pt)など幅広い品目でプラス転換ないしは伸びが拡大している。輸出の減速と輸入の堅調な拡大により、2011年1～3月期の貿易赤字は当社試算の季節調整値で28億ドルとなり、前期(2010年10～12月期)の23億ドルから赤字幅が拡大し、純輸出(輸出-輸入)は成長率を押し下げる要因になったとみられる。

輸出入と貿易収支の推移(季節調整値、億ドル)



(出所)CEIC

外貨準備高の推移(億ドル)



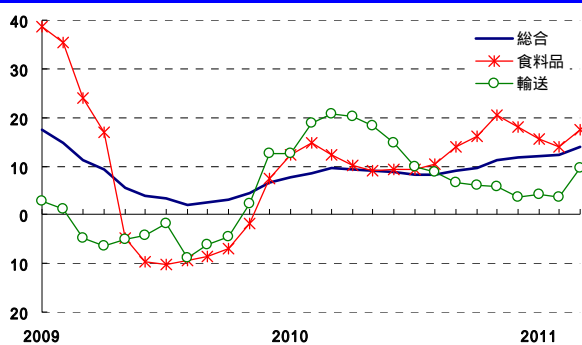
(出所)CEIC

また、対外収支の面で貿易赤字の穴埋め役となる海外からの直接投資は、2010年10～12月期の58億ドルから2011年1～3月期には20億ドルまで減少した。このため、2010年末に124億ドル(輸入の1.7ヶ月分)まで減少したとみられる外貨準備高³は、2011年に入り一段と減少した可能性が高く、外貨不足の状態は未だ解消されていない模様である。

外貨不足と並んで喫緊の課題であるインフレも、沈静化の兆しが見られない。3月の消費者物価は前年同月比13.9%と2月の12.3%から一段と伸びが高まった。内外食糧価格の高騰を背景に食料品(2月前年同月比14.0% 3月17.5%)の伸びが高まったほか、ガソリン価格や電気料金の引き上げなどにより運輸(3.6% 9.5%)や住居費(14.3% 16.9%)も上昇が顕著である。また、物価上昇を受けて労働者の賃上げ要求が強まっており、賃金の上昇がさらに物価上昇圧力を高めインフレを加速する懸念がある。

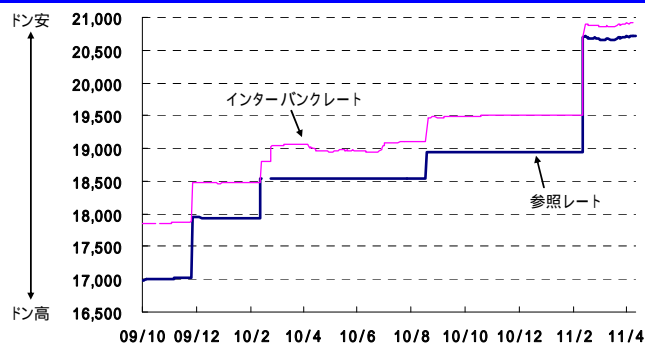
³ 本稿執筆時点で公式発表はされておらず、アジア開発銀行による見込値。100億ドルまで減少したとの報道もある。

消費者物価の推移 (前年同月比、%)



(出所)CEIC

為替相場の推移 (ドン/ドル)



(出所)CEIC

こうした情勢を受けて、ベトナム中央銀行は、貿易収支の改善につながる輸入抑制と輸出拡大を促すため、2月11日に通貨ドンの参照レート（取引の基準となる相場）を1ドル=18,932ドンから20,693ドンへ8.5%切り下げた。切り下げは昨年8月以来であり過去3年間で6度目となるが、切り下げ幅はそれまでの2~5%を大きく上回る大幅なものである。さらに、それまで参照レートの上下3%であった取引レンジを1%へ狭めている。大幅な切り下げと取引レンジの縮小は、通貨当局がドン相場のさらなる下落を許容しないという強いスタンスを示したものとみることができる。しかしながら、銀行間の取引相場（インターバンクレート）は切り下げ以降も取引レンジの下限である1ドル=20,900ドン前後で推移しており、当局の意向に反して、外貨不足懸念を背景にドン安観測が依然として根強いことを示している。

また、ベトナム中銀は、インフレ抑制のため政策金利であるリファイナンス・レートを2月に9%から11%まで引き上げた後、3月に12%へ、さらに4月1日には13%へと、矢継ぎ早に引き上げている。先に述べた政府による投資抑制スタンスも合わると、今後も国内需要の拡大テンポは高まりにくい状況が続くと考えられる。

ベトナム政府は2011年の経済成長率見通しを7~7.5%としているが、1~3月に大きく成長が鈍化したことに加え、こうした引き締めの政策により、成長率は2010年の6.8%を下回る可能性が高い。ただし、ベトナム経済の潜在的な成長余地は大きいため、安定成長という観点からは、恒常的な貿易赤字体質の是正やインフレ抑制につながる一時的な成長鈍化は、むしろ歓迎すべきことであろう。