



ベトナム経済の回復持続の鍵を握る貿易赤字と外貨準備

経済調査部 研究員 田中 順

アジア経済は急速に回復し、世界金融危機以前の状況に戻りつつあるなかで、ベトナム経済も景気回復が続いている。しかし、他のアジア新興国が国によって差はあるものの、十分な外貨準備を保有しているのに対し、ベトナムでは貿易赤字が続き、外貨準備も足元でこそ増加が伝えられているが、それまでは減少が続いてきた。ドン相場も下落基調が続いてきた。このようにベトナム経済の景気回復の基盤は脆弱である。2007～08年にインフレ率の急上昇と貿易赤字の急拡大によって引締政策を余儀なくされ、景気が大きく減速した。今後、そうした事態に陥らないまでも、景気回復を損なうような混乱が再び発生するかについて考えてみたい。

景気回復を続けるベトナム経済

2007年以降現在までのおおまかな動きを振り返ってみたい。

まず景気については、実質 GDP 成長率は2007年まで8%前後で推移してきたが、2007年終わり頃から減速傾向が顕著になり、世界金融危機の影響による経常収支赤字拡大に対応すべく引締政策を実施したことも加わり、2009年第1四半期には前年比3.1%まで落ち込んだ。しかし、その後は、金融緩和を含む景気刺激策と海外景気の回復に支えられて上昇し、2010年第1四半期の実質 GDP は前年比5.8%である。

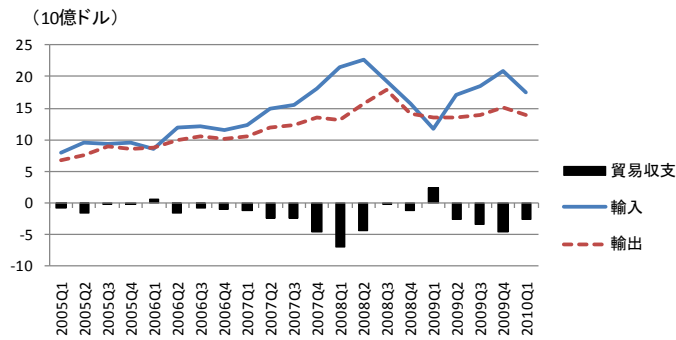
消費者物価上昇率（前年比）については、ドン相場の下落や一次産品価格の高騰を反映して2008年に急上昇し、同年8月には28%に達した。その後、国内景気の減速と一次産品価格の下落によって大きく低下し、2009年8月には2.0%をつけたが、現在は10%程度で推移している。

貿易赤字は2007年から一次産品価格の急激な上昇に伴う輸入額の増加から急拡大した。2008年第3四半期から景気減速と一次産品価格の下落による輸入額の減少によって貿易赤字は縮小し、2009年第1四半期には黒字に転じた。しかし、2009年第2四半期には景気回復に伴う輸入拡大から赤字に戻り、現在は一定幅の赤字が続いている（次ページ図表1）。

外貨準備は、2008年3月まで拡大を続け、264億ドルをつけたが、その後減少に転じて2009年12月末で164億ドルとなっている（次ページ図表2）。本年に入ってからデータは入手できていないが、本年第2四半期までに10億ドルほど増加し、残高は輸入の約7週間分であると伝えられている¹。

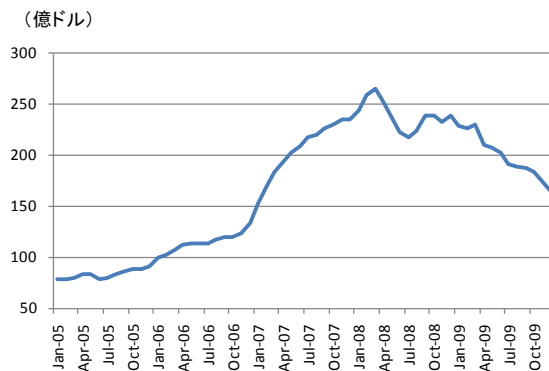
¹ Kien Giang, "Vietnam – Informal Mid-year Consultative Group Meeting," Statement by IMF Staff Representative, June 9-10, 2010.

(図表 1) 貿易収支の推移



(注) IMFのデータベースの2009年Q4以降の貿易収支の数値は、当研究所推計
 (資料) IMF, International Financial Statistics

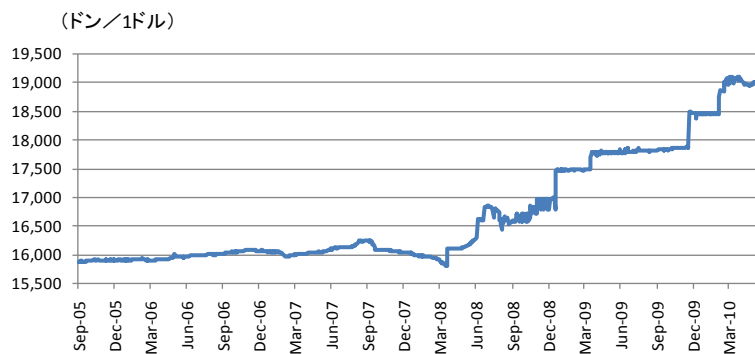
(図表 2) 外貨準備の推移



(資料) IMF, International Financial Statistics

このような対外収支や外貨準備の脆弱な動きを反映して、当局はドン・米ドル相場を、2008年以降、数度にわたり切り下げた。本年2月にも輸入の抑制を狙った切り下げを余儀なくされた。その結果、2007年末に1ドル16,017ドンであったドン相場は、2010年5月末には1ドル18,980ドンまで下落した(図表3)。

(図表 3) ドン・米ドル相場の推移



(資料) Bloomberg

2007～08年の混乱

このようにみえてくると、今後のベトナム経済の回復局面の先行きを考えるうえでの焦点は、2007～08年に経験した物価の急上昇、貿易赤字の急拡大、外貨準備の減少によって、国際収支危機に陥りかねないとの懸念から引締政策を余儀なくされる事態が再び起こる可能性があるか否かである。

当時の展開をみると、貿易赤字は世界的な資源価格高騰により、2007年後半から輸入額の急増を背景に急速に拡大した。また、景気減速から証券投資流入額が減少を始め、外貨準備の増加も2008年3月に止まり減少に転じた。一方、それまでの数年にわたる拡張的な財政・金融政策、世界的な一次産品価格の上昇、悪天候や家畜伝染病などによる食料品価格高騰を背景に、インフレ率が大きく上昇した。これらを反映して、ドン売り圧力は急速に高まった。

このため、当局は数度にわたるドン相場の切り下げを余儀なくされると同時に、利上げなどの引締政策を実施し、輸入抑制策として関税引き上げなども実施した。その後インフレは、食料品価格上昇が止まったことにも助けられて沈静化した。貿易赤字も、引締策による景気減速の強まりから輸入が減少したため縮小した。

これらの結果、金融引締を緩める余地が生まれ、2008年10月に金融緩和を行なったことに加え、世界的な景気回復にも支えられて、実質GDP成長率は2009年第1四半期を底に回復を始めた。

経常赤字の拡大は景気の不安要因

それでは、足元の状況はどのようになっているのであろうか。

インフレ率について、消費者物価上昇率（前年比）は、5月には9.0%まで低下し、安定化の方向に向かっており、当面、懸念する必要性は低いように思われる。

しかし、外貨準備の先行きについては不安材料が多い。貿易赤字は2009年第2四半期から持続しており、2010年第1四半期も約26億ドルを記録している（予測データから試算するとGDP比約10%に相当）。直接投資による資本流入は続いているが、2008年以降、証券投資による資本流入は弱く、本年のデータは発表されていないものの、株価の動きが必ずしも強くないことなども踏まえると、弱い状態が続く可能性もある。ドン相場も下落基調から脱したと判断するには時期尚早である。以上の動きを総合すると、外貨準備が今後増加基調に転じるとみるには材料不足である。

最大の注目点は、世界経済の回復とドン相場下落による輸出競争力の強化から、輸出が拡大することで、貿易赤字が縮小に向かうか否かである。ドンの対ドル相場下落にもかかわらず、ドル建ての輸出金額がほぼ横這いで推移しているということは、輸出はドン建てベースや数量ベースでは拡大に転じている可能性がある。しかし、こうした見方が正しいとしても、それが貿易赤字の縮小に結びつき、結果として外貨準備を増加傾向に転じさせるまでの力を持つかについては未知数である。

このようにみえてくると、ベトナムの景気回復は依然として脆弱な基盤に立っている。貿易赤字の持続や外貨準備の減少から引締政策を余儀なくされ、景気減速に向かうリスクは依然として払拭できない。振り返ると、日本経済も1960年代半ばまでは、いわゆる「国際収支の天井」に近づくと引締政策を余儀なくされて景気が減速するという傾向

がみられた。ベトナムもそれと似た状況にあるのかもしれない。貿易収支、外貨準備を中心とした国際収支関連指標の動きを十分に見守っていく必要がある。

以上

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、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、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、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おります。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。

Copyright 2010 Institute for International Monetary Affairs (財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934 (代) ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>