

国際通貨研レポート



Institute for International Monetary Affairs (IIMA)

公益財団法人 国際通貨研究所

ベトナムの不動産市場停滞の背景と今後の見通し

公益財団法人 国際通貨研究所

経済調査部 研究員

小宮 佳菜

kana_komiya@iima.or.jp

ベトナムでは 2022 年末以降、不動産ディベロッパーの経営危機説が浮上するなど、不動産市場の停滞がみられる。以下では、その背景や金融セクターへの影響を踏まえたうえで、今後の見通しと課題を整理する。

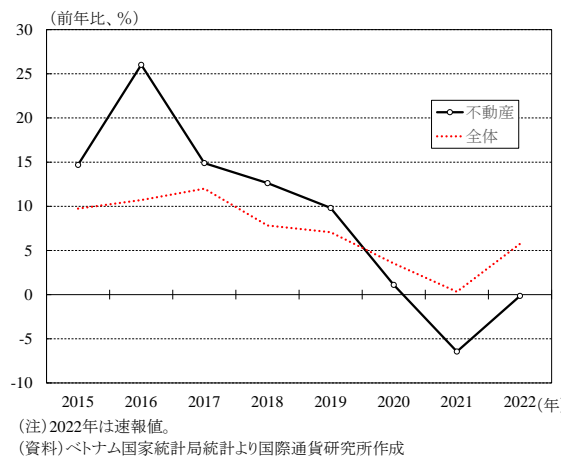
1. 不動産市場の現状

ベトナムの不動産市場は 2007 年以降、WTO 加盟に伴う市場開放や経済発展に伴い、資本流入が本格化し、現在に至るまで市場の過熱と金利上昇や規制強化による停滞を繰り返している。足元では、これまで好調だった不動産セクターの実質投資額が 2021 年以降、前年比マイナスで推移するなど、不動産市場の低迷がみられる（第 1 図）。近年、ベトナムではオフプラン（未完成）物件の購入など、居住目的より投資目的で不動産を購入するケースが増加しており、不動産価格高騰の一因となっている。2015 年以降、外国人による不動産の購入が可能になり、不動産取引の増加に繋がった。2018 年、中銀はインフレ抑制や不良債権の増加防止を目的に貸出伸び率目標を引き下げたほか、不動産や証券分野などの高リスク分野への融資を厳格化する方針を示した。

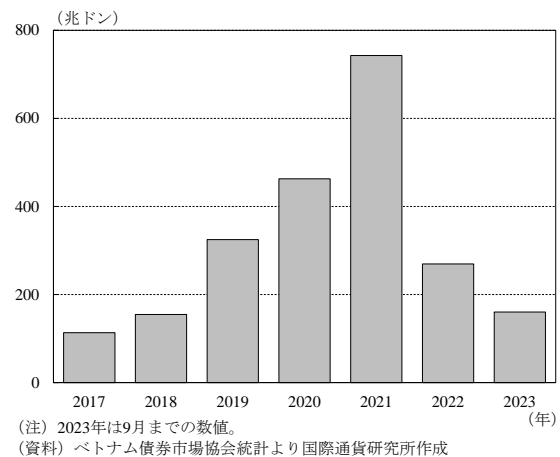
加えて、2022 年以降は不動産大手の不正な社債発行を契機とした資金調達に対する監督強化も不動産市場の逆風となった。2022 年 4 月、不動産大手「タンホアンミン・グループ」が資金使途等の情報を隠匿・詐称した上で社債を発行し、投資家から多額の資金を集めていたことが発覚した。当局の調査により、多数の不動産ディベロッパーが違

法な社債発行を行っていたことが判明したことから、政府は債券の買い手を機関投資家に限定するなど、規制強化を行った。社債発行条件の厳格化に伴い、社債市場の取引規模が大きく縮小し、全体の約4割¹を占める不動産セクターの資金調達が困難になるとみられる（第2図）。さらに、2022年9月にはインフレ抑制と為替相場の安定を目的に中銀が11年ぶりの利上げを実施したことも不動産ディベロッパーの財務状況悪化の一因となった。12月には業界大手ノバランド・グループの資金繰り悪化が報じられ、危機感が高まった。地場格付け会社 FiinRatings のレポートによると、2023年3月までにデフォルトに陥った不動産業者の社債は78.9兆ドン（約5,000億円）に上り、デフォルトした社債全体の83.6%を占めた²。

第1図:実質投資額



第2図:社債の新規発行額



2. 政府の対応と金融セクターへの影響

不動産市場の低迷を受け、2023年以降、政府は社債の償還期限の延長を認めたほか、投資目的でない住宅や事業用不動産融資の条件緩和や銀行借入返済の猶予など、不動産セクターへの支援策を打ち出した。2022年に低迷した銀行貸出の伸びは今年に入り、やや改善がみられる（第3図）。4月には、120兆ドン規模の低所得者層向け社会住宅開発プロジェクトを承認したほか、10月には、不動産セクターの活性化を目的に、プロジェクトの承認や資金提供を迅速化する社会住宅向け融資プログラムの改良等の抜本的な改革を発表した。加えて、ベトナム国家銀行に対し、商業銀行の不動産融資枠拡大や融資プロセスの簡素化、金利引き下げなどを指導するよう指示した。

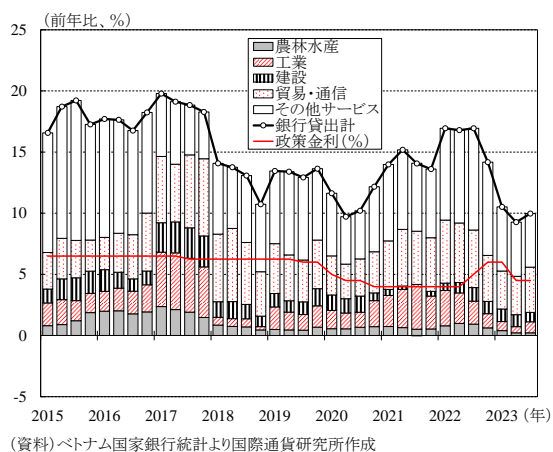
¹ 2021年時点。

² [VBMA MONTHLY BOND MARKET REPORT 12 20211.pdf](#)

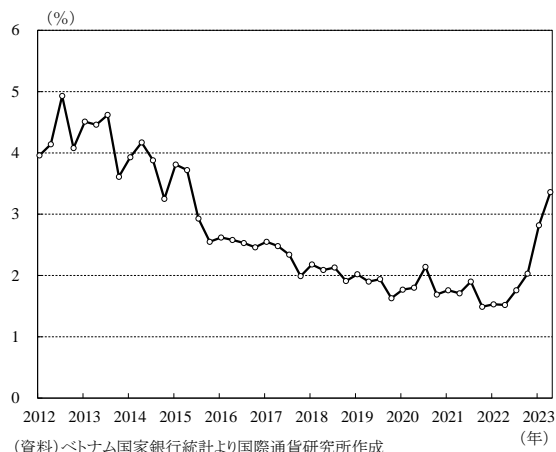
² [Asia Bond Monitor – June 2023 \(adb.org\)](#)

ベトナムの不動産セクターは、2022年4月末時点で銀行融資残高が2,280兆ドン超と推定され、全体の20%を占めるなど、銀行セクターとの結びつきが強い。不良債権比率は2013年以降、不良債権を処理する国家債権買取会社の設立や不良債権処理に関する国会決議などに伴い、低下傾向を辿っていた（第4図）。しかし、2022年以降、不動産ディベロッパーの業績悪化などを背景に上昇に転じ、2023年6月末時点で3.3%と中銀の目標（3%以下）を超えた。政府による支援策が不動産セクターの持ち直しに繋がるのが期待されるものの、不良債権比率の動向には引き続き注視が必要である。

第3図：銀行貸出と政策金利



第4図：不良債権比率



3. 今後の見通しと課題

足元、ベトナムの不動産市場は停滞がみられるものの、政府によるインフラ開発や融資条件の緩和などの支援策が下支えすることが見込まれる。中国と比べてもベトナム経済における不動産関連分野の割合はGDP比4%程度³と小さく、経済全体への影響は限定的とみられる⁴。2023年の不動産セクターへの対内直接投資は9月までに140億ドルを超え（前年同期比+15.5%）、全体の約70%を占めるなど改善がみられ⁵、ベトナム不動産協会は2024年4-6月期から7-9月期にかけて不動産市場の回復を予想している⁶。

ベトナムでは近年、都市部への人口流入が続いているものの、依然として都市人口比率（2021年時点）は38%と他の東南アジア諸国連合（ASEAN）各国と比べて低く（第5図）、今後は都市部を中心とした住宅需要の高まりが不動産市場の活性化に繋がると

³ 2022年時点。ベトナム国家統計局統計より。

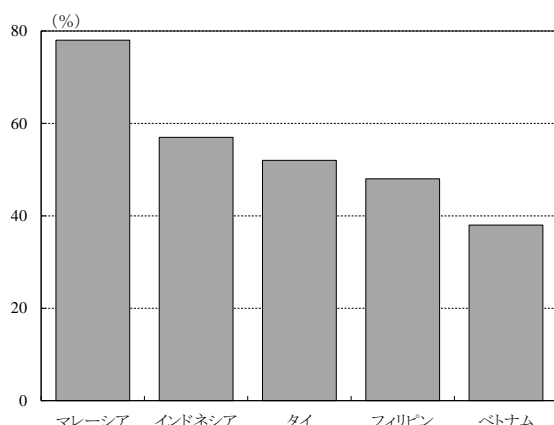
⁴ [Explainer: Vietnam's real estate woes: how much worse can they get? | Reuters](#)

⁵ [Industrial real estate witnesses robust growth in Q3 \(vir.com.vn\)](#)

⁶ [International investment continues to flow into Vietnamese real estate \(vir.com.vn\)](#)

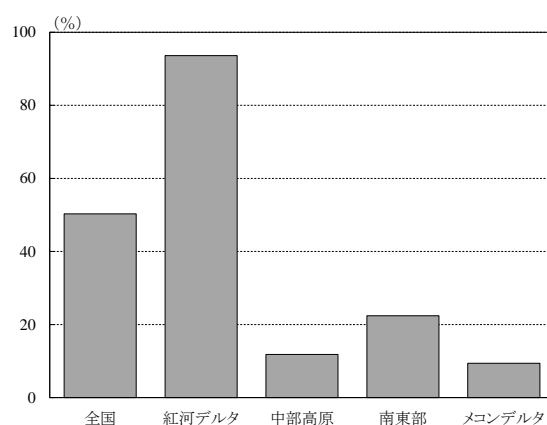
みられる。また、ベトナムの持ち家比率は地域差が大きく、南東部や中部、メコンデルタなど特に持ち家比率が低い地域では居住用不動産需要の増加が期待される（第6図）。

第5図：ASEAN各国の都市人口比率



(資料)ベトナム国家統計局統計より国際通貨研究所作成

第6図：地域別の持ち家比率(永久保有)



(資料)ベトナム国家統計局統計より国際通貨研究所作成

ベトナムでは、高級物件が供給過多になっている一方、低価格の物件は不足しており、中長期的には、不動産需給のミスマッチを解消していくことが必要である。政府は過剰な投機を抑えつつ、社会住宅などの開発を支援し、適正な価格での不動産売買を促すことが求められる。また、土地所有に関する法律が複雑であることや価格設定など土地取引の不透明さが不動産市場拡大の課題となっている。11月には実需に基づく不動産取引の促進を目的とする不動産事業法の改正案が国会で可決されており、今後、土地や不動産に関する法整備が進むことが期待される。

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、宜しくお願い申し上げます。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 2023 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 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: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話：03-3510-0882 (代)

e-mail: admin@iima.or.jp

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