

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

足元のベトナム経済情勢と今後の見通し

公益財団法人 国際通貨研究所

経済調査部 上席研究員

小宮佳菜

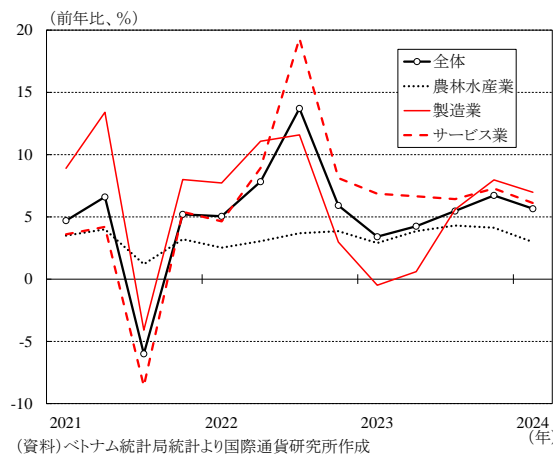
kana_komiya@iima.or.jp

1. 足元の経済情勢

(1) 景気の動向

足元、ベトナム経済は回復傾向となっている。2023年は、輸出の低迷により、通年の実質 GDP 成長率は前年比+5.1%と政府目標（同+6.0~6.5%）を下回ったが、2023年後半以降は輸出拡大を支えに回復基調に転じた。

第1図：産業別実質 GDP



第2図：小売売上高



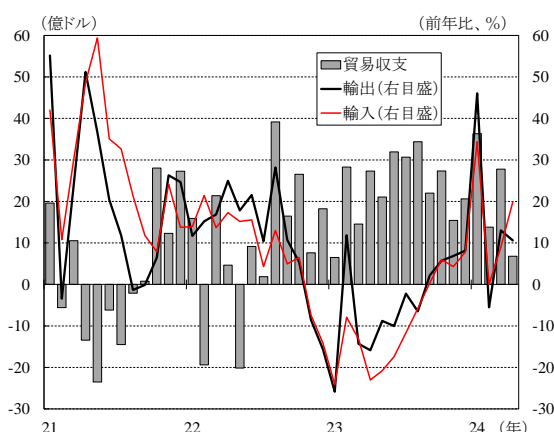
2024年1-3月期は同+5.7%と前期（同+6.7%）に引き続き安定した景気拡大が続いた。不動産市況の低迷などもあり、サービス業は伸び悩みがみられるものの、GDPの4

分の1を占める製造業が同+7.0%と好調を維持した（第1図）。但し、個人消費には幾分弱さがある。2024年4月の小売売上高は前年比+7.2%と11ヵ月連続で一桁台の伸びとなっており、インフレ率の上昇や世界情勢の不安定化などによる景気の先行き不透明感を背景にコロナ禍前と比較すると低調な推移となっている（第2図）。

(2) 貿易

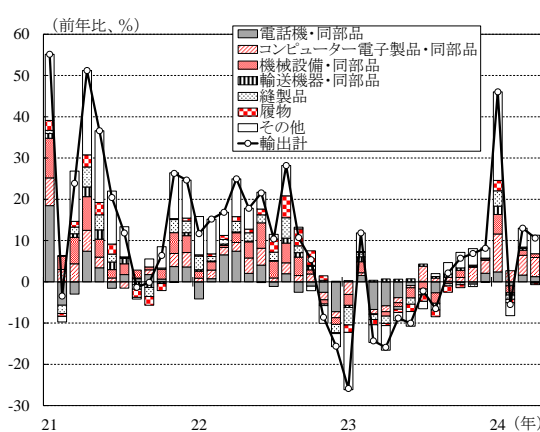
輸出は、2022年後半以降、米国を中心にコロナ禍での巣ごもり需要の一巡や中国の景気減速などに伴い低迷が続いたものの、2023年後半以降は概ね前年比プラスに転じるなど回復傾向が続いている（第3図）。直近2024年4月は前月に続いて好調を維持したものの、輸入の伸びが輸出を上回り、貿易収支は7億ドルと前月（28億ドル）から黒字幅が縮小した。品目別輸出をみると、2023年9月以降、コンピューター電子製品・同部品の増加などを背景に前年比プラスに転じ、直近4月は前年比+10.6%と2ヵ月連続で二桁の伸びを示すなど堅調な推移が続いている（第4図）。

第3図：貿易収支



(資料)ベトナム統計局統計より国際通貨研究所作成

第4図：品目別輸出



(資料)ベトナム統計局統計より国際通貨研究所作成

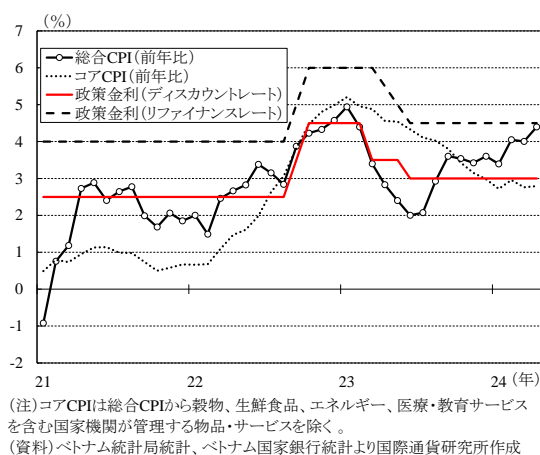
(3) 物価と金融政策

消費者物価上昇率は2022年以降、ウクライナ危機に伴う世界的な資源・食糧価格高騰や通貨安に伴う輸入品価格の上昇により、2023年初にかけて上昇した（第5図）。その後、資源・食糧価格の安定やドン安の一服に伴い、インフレ圧力は弱まったものの、2023年後半以降、再び上昇基調に転じ、直近2024年4月は前年比+4.4%となった。背景には、通貨安の進行や授業料や医療サービス価格の引き上げ、穀物価格の上昇などの影響があったとみられる。コアCPIは2023年以降、緩やかな下落が続いたが、足元では下げ止まりの動きがみられ、直近4月は同+2.8%となった。

ベトナム国家銀行は2023年前半にインフレ率鈍化を受け、計150bpsの利下げを行っ

た後、政策金利を据え置いており、直近4月時点でディスカウントレート¹が3%、リファイナンスレート²が4.5%となっている。

第5図：消費者物価上昇率と政策金利



(4) 為替

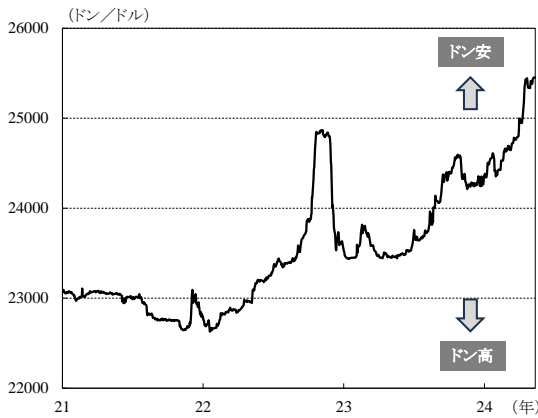
ベトナムドンに対するドルレートは、2022年以降、資源価格上昇に伴う経常赤字の拡大や米FRBによる利上げにより、下落基調となった(第6図)。その後、中銀による為替介入や利上げに加え、国際収支の改善や米国の利上げ幅縮小などが好感され、2023年半ばにかけてドンは対ドルで下げ止まりがみられた。しかし、2023年10月に開始したイスラエル軍によるガザ地区への攻撃に伴う地政学リスクの高まりや米国の利下げ先送り観測などを背景にドンレートは再び下げ足を速めた。中銀はドン相場を下支えするため、ドン買い・ドル売りの為替介入を繰り返し実施したとみられるほか、2024年3月には中銀債を売って、市場の通貨流通量を減らす公開市場操作を4ヵ月ぶりに実施したものの、5月時点で1ドル=25,400ドン台と最安値圏内で推移している。

外貨準備高は一時1,000億ドル超まで積み上がっていたものの、通貨防衛のための為替介入により、2022年後半に大きく減少した(第7図)。2023年11月時点で881億ドル(月間輸入比2.98ヵ月)と外貨保有についてIMFが推奨する安全の目安(月間輸入比3ヵ月)と同水準に低下している。

¹ 中央銀行から民間金融機関に対する貸出金利。

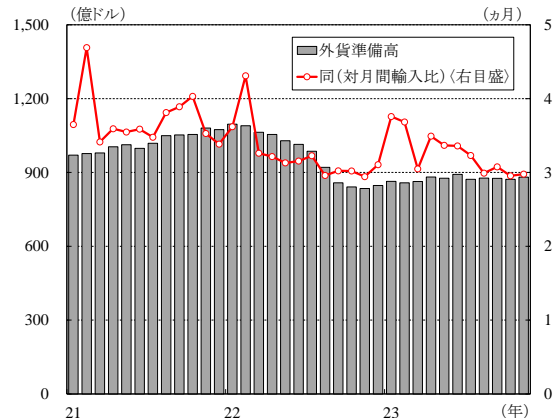
² 企業等への最優遇貸出金利。

第6図: ベトナムドンの対ドルレート



(資料) ベトナム国家銀行統計より国際通貨研究所作成

第7図: 外貨準備高



(資料) IMF統計より国際通貨研究所作成

2. 当面の見通し

先行き、前年低迷した輸出の回復が見込まれるほか、対内直接投資の安定した流入や、2024年2月に発表された鉄道・空港などのインフラ整備を中心とした657兆ドン（GDP比5.8%）の公共投資などが支えとなり、堅調な景気拡大が続くとみられる。なお、共産党幹部の失脚が相次ぐ中、政策の決定や許認可が停滞することで民間投資意欲が減退する可能性には一応留意が必要である。

主要国際機関は2024年のベトナムの実質GDP成長率について、前年を上回る見通しを示している（第1表）。2025年以降は、インフレ率鈍化による個人消費の拡大や堅調な投資が牽引し、成長率は2024年を上回り、前年比+6%台に上昇するとみられる。これまで低迷していた不動産市況についても、政府による投資目的以外の不動産融資条件の緩和に加え、外資系企業の不動産事業範囲の一部拡大を含む新不動産事業法の施行などを背景に改善が見込まれる。

第1表: 主要機関によるベトナム経済見通し(2024年4月)

	2022年 (実績)	2023年 (実績)	2024年 (見通し)	2025年 (見通し)
IMF	8.0	5.1	5.8 (5.8)	6.5 (6.8)
世界銀行			5.5 (5.5)	6.0 (6.0)
ADB			6.0 (6.0)	6.2 (—)

(注) 下段括弧内は前回見通し

(IMFは2023年10月、世界銀行は2024年1月、ADBは2023年12月)。

(資料) IMF、世界銀行、ADB統計より国際通貨研究所作成

一方、主要貿易相手国の景気減速や地政学リスクの高まりによる輸出の低迷とともに、欧米先進国における金利高止まりを背景にドン安が進んでおり、インフレ率が高止まりする可能性がある点などはリスク要因としてみておく必要がある。

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 2024 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

〒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

e-mail: admin@iima.or.jp

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