

2023年5月23日

Asia
Research
Center

Asia Talk

“プロ”に聞く！

景気持ち直しに向かうベトナム経済

ベトナム経済

※当資料は「アジアリサーチセンター」のレポートを基に作成しています。

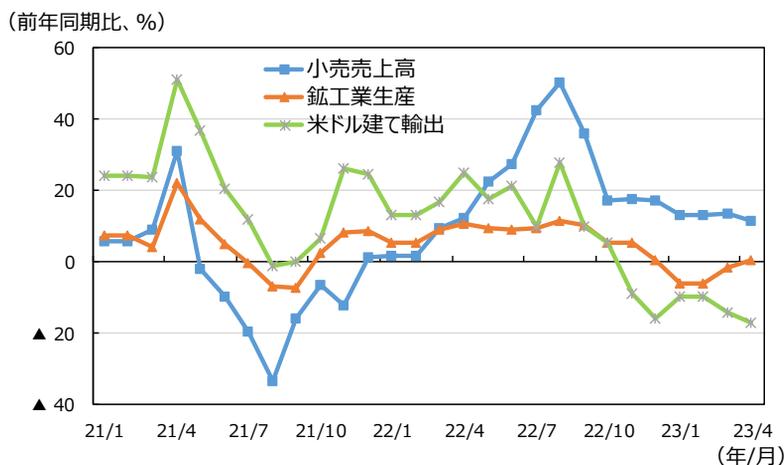
「ベトナム経済と通貨ドンをどう見るか？」

→政策支援を通じて景気は持ち直し、米ドル安局面でベトナムドンの対米ドルレートに上昇余地あり

景気持ち直しの兆し

- **ベトナムの4月の主要経済指標では、景気持ち直しの兆し**が見られました。米ドル建て通関輸出は前年同月比▲17.1%と、3月の同▲14.4%から減速しましたが、鉱工業生産は前年同月比+0.5%と、3月の同▲1.6%から持ち直しました。つまり、国内で生産が持ち直しの兆しを見せていることを示唆しています。
- この背景には、**金融面で政府が緩和的な政策にシフトした**ことを指摘できます。ベトナム国家銀行はベトナムドン安定を背景に、**3月14日に公定歩合の引き下げ**（4.5%⇒3.5%、15日実施）、**3月31日にリファイナンス金利の引き下げ**（6.0%⇒5.5%、4月3日実施）を発表しました。また、政府は3月5日に政令8号を発令し、社債償還の延長を認めるなどの措置を通じて、**不動産開発業者のファイナンス規制を緩和**しました。国家銀行のグエン・ティン・ホン総裁は5月11日、12日の各種会合で、景気対策の一環として**追加利下げの可能性を示唆**しました。

【図表1：ベトナムの主要経済指標】



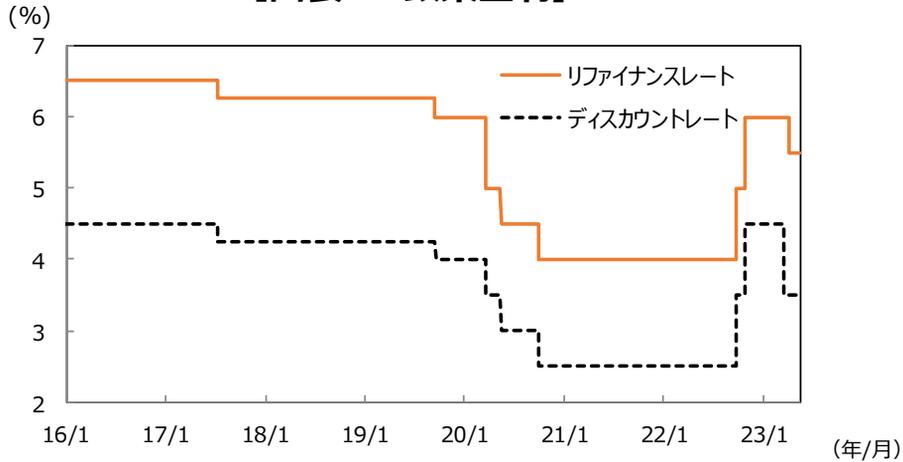
この資料の巻末ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等
を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。

三井住友DSアセットマネジメント

Be
Active.

【図表2：政策金利】

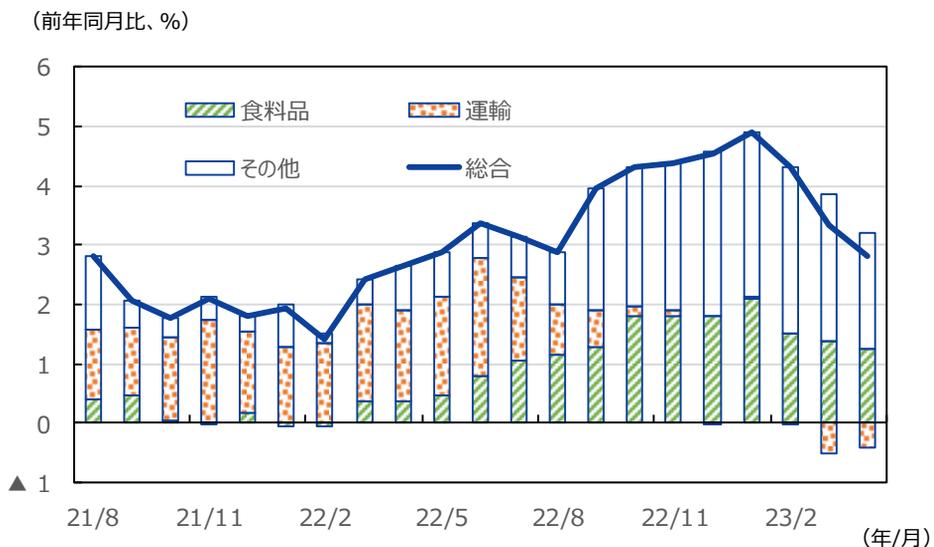


(注) データは2016年1月1日～2023年5月16日。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

インフレ率が鈍化

- **4月の消費者物価上昇率は前年同月比+2.8%と、3月の同+3.4%から鈍化しました。**ガソリンなど燃料関連のインフレ率がベース効果でマイナスの伸びになっていることに加え、世界的な製造業の在庫調整の影響で、資源価格が下振れていることも、インフレ率の鈍化に寄与しています。また、ベトナムドンの対米ドルレートが安定していることから、輸入物価の上振れリスクが抑制されている点もインフレ安定には重要な要素です。目先、**消費者物価上昇率の上振れリスクは極めて限定的であり、基本シナリオでは低位安定する見込み**です。

【図表3：消費者物価指数】



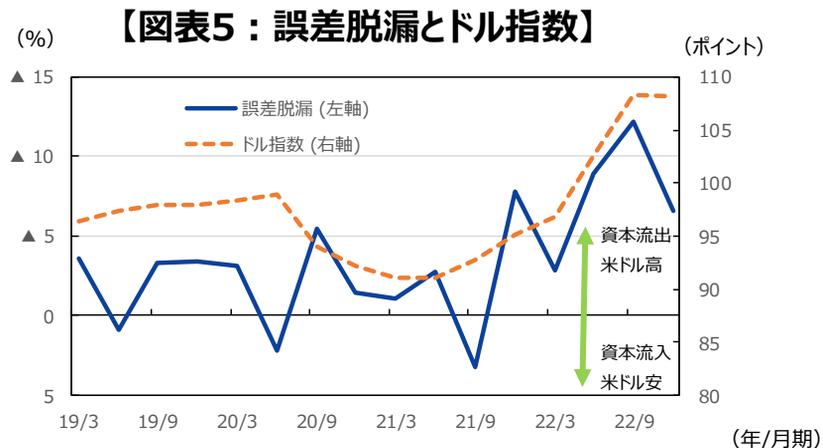
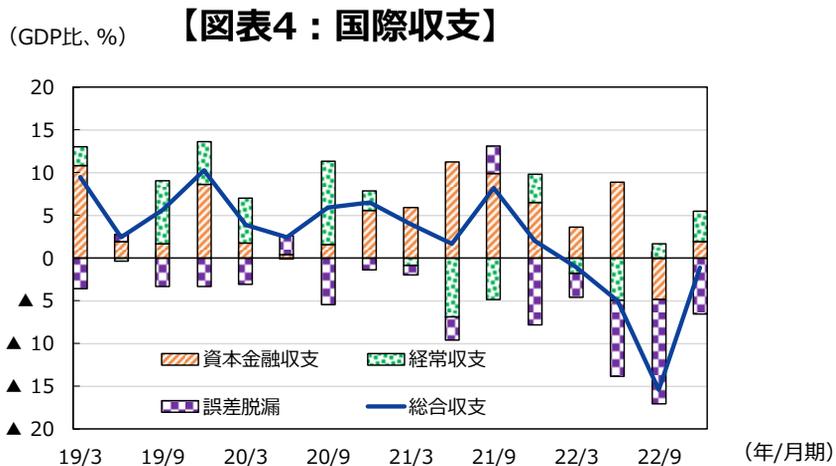
(注) データは2021年8月～2023年4月。
 (出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。

国際収支の改善

- ベトナムの国際収支では、総合収支に影響を与える主要な要素として、誤差脱漏を指摘できます。22年10-12月期には、経常収支の黒字はGDP比3.6%、資本金融収支の黒字は同1.9%に対して、誤差脱漏は同6.6%の赤字でした。誤差脱漏とはある取引に関する統計の入手時期のズレや評価方法の相違などに起因する統計上の誤差を意味します。しかし、発展途上国においては、金融当局が捕捉しきれない投機的な資本移動の累積が誤差脱漏として現れることが比較的多いと思われます。特に当該国の金融市場が深刻なリスクオフに直面する場合には、違法な手段を通じて誤差脱漏が資本逃避（大幅な資本流出）の指標として機能することが少なくありません。
- ベトナムの誤差脱漏の動きは、米ドルの方向性と連動していることが多く、米ドル高（米ドル安）になると誤差脱漏はリスクオフ（リスクオン）を受けて資本流出（資本流入）になりやすい傾向があります。2023年末にかけて米国では利上げ観測よりも利下げ観測が浮上しやすくなっており、米ドルは緩やかな下落局面に入る見込みです。この点から、**誤差脱漏は資本流入になりやすく、直接投資の継続的な流入などを考え合せると、結果的に総合収支は改善しやすくなります。**



(注1) データは2019年1-3月～2022年10-12月。

(注2) 図表5の誤差脱漏は逆目盛。

(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

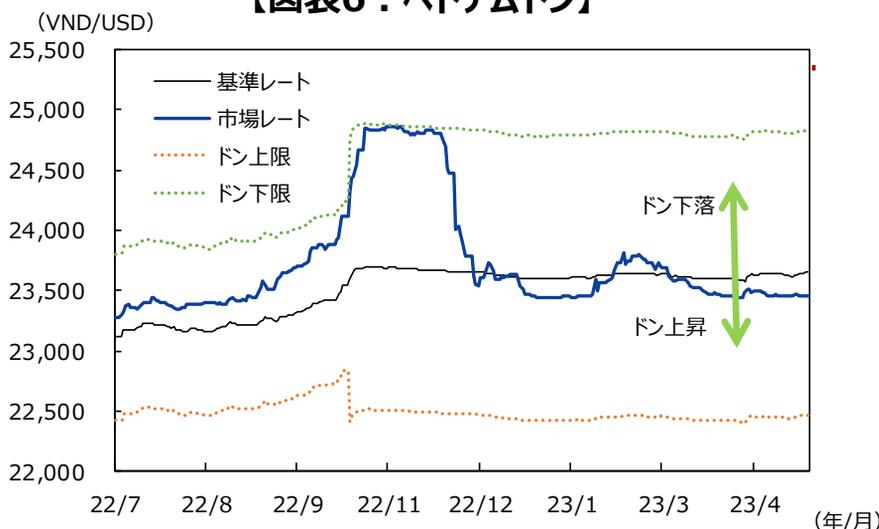
上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。



ベトナムドンに上昇余地

- 2023年に入って、2月下旬以降、ベトナムドンの対米ドルレートはやや上昇しました。ベトナム銀行協会は5月6日、**年初来、ベトナム国家銀行はドン高圧力を緩和するために為替介入などを通じて累計60億ドルの外貨準備高を積み上げた**と発表しました。この点は国際金融市場でドンの信任を高める方向に作用しやすいと思われます。
- 以上確認してきたように、**景気持ち直し観測、低位の期待インフレ率、国際収支の改善などの様々な要因を勘案すると、ベトナムドンの対米ドルレートには上昇余地がある**と判断します。

【図表6：ベトナムドン】



(注) データは2022年7月1日～2023年5月16日。

(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

チーフリサーチストラテジスト
石井康之 (いしい やすゆき)

【重要な注意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績および将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

作成基準日：2023年5月19日