

ベトナムの国際収支構造

石川 幸 一

ベトナムは、二〇一一年三月に通貨ダウンを対ドルで九・三％切り下げた。二〇一〇年二月、八月に切り下げを行ったが、実勢レートの下落が続き切り下げ圧力が強まっていたためである。通貨下落の背景には経常収支の赤字拡大がある。経常収支赤字の直接的要因は大幅な対中貿易赤字だが、根本的には投資が貯蓄に比べ過剰であるという構造的な要因がある。

定着する経常収支赤字

ベトナムは、一九九七年に起きたアジア通貨経済危機の直接的な影響は被らなかつた。これは、国内金融市場が未発達により海外資金が自由に流入してこなかったためである。銀行融資などの資金流入を示す「その他投資（負債）」の一九九六年の金額は五億四、七〇〇万ドルであり、通貨危機が発生した国であるタイの一一・八億二、七〇〇万ドルに比べると極めて小さい。

ベトナムの経常収支は一九九九年に黒字に転換したが、二〇〇二年からは赤字となりそ

の後赤字が続いている。二〇〇二年になった理由は貿易収支の赤字転換であり、輸入が輸出を上回るペースで拡大している。

ベトナムの輸入は二〇〇〇年以降増加が始まり、二〇〇三年以降大幅な増加を続けている。二〇〇七年の輸出は二〇〇〇年比で三・四倍に増加しているが、輸入は四・二倍の増加となっており、貿易収支は二〇〇二年以降赤字が継続している。赤字の主因は対中貿易赤字であり、二〇〇九年の赤字額は一一・五億三、二〇〇万ドルに拡大し、ベトナムの貿易赤字の八九・七％を占めている。

貿易収支赤字額をファイナンスしているのは移転収支の黒字である。移転収支は、海外ベトナム人からの送金と海外からの援助が計上されている。海外ベトナム人からの送金は、二〇〇六年に四十八億ドル、二〇〇七年は五十五億ドルとなっており、移転収支の受け取り六十四億ドルの八五・九％を占めている。

直接投資と証券投資が二〇〇七年に急増

投資収支は二〇〇二年以降黒字額が拡大していたが、二〇〇七年には一七五億四、〇〇〇万ドルの大幅黒字となった。その要因は、直接投資と証券投資の大幅増加である。直接投資は一九九七年以降、一〇億ドル〜二〇億ドル台で推移してきたが、二〇〇七年には六十七億ドルと大幅に増加した。ベトナムは、二〇〇七年のWTO加盟と中国の投資リスクへの認識から「チャイナ＋１」の投資先として脚光を浴び、二〇〇六年以降直接投資は増加が顕著である。ベトナムの直接投資統計（登録資本ベース）によると、直接投資受入額は二〇〇六年一二・〇億ドル、二〇〇七年二一・三億ドルとなっており、国際収支ベースと乖離が大きいことが示されている。

証券投資（対内）は二〇〇五年に初めて計上されており、二〇〇七年には二〇〇五年比七・二倍の六十二億四、三〇〇万ドルとなっている。二〇〇七年一月のWTO加盟では、加盟後五年以内に外資一〇〇％の証券会社の参入を約束している。証券市場の対外開放の流れを受けて外国人投資家の口座数は二〇〇四年の二〇七から二〇〇七年には八、四一〇に急増している。経常収支の赤字拡大にも関わらず、投資収支が大幅な黒字となったため、総合収支は一〇二億六〇〇万ドルの黒字となった。外貨準備は一九九七年以降増加が続いており、二〇〇七年は一〇二億六〇〇万ドルの大幅増となっている。

継続する外貨準備減少と通貨下落

ベトナムは、二〇〇八年上半期に年率で二〇%近いインフレの高進と経常収支赤字の拡大から先行きへの危機感が高まった。一部には、ドンの減価が原因となつて通貨危機が発生し、アジアに伝染するという見方さえ現れた。実際、ドンは非公式相場では二〇〇八年五月に二二、五〇〇ドンに下落した。そのため、政府は政策金利を引き上げ、与信伸び率の抑制策を導入した。また、中銀総裁が外貨準備高が二〇七億ドルあることを公表し、不安の解消を図った。二〇〇八年半ば以降、原油など国際商品価格が下落したことも相まって、インフレ沈静化に成功した。リーマン・ショック後は ASEAN5 が為替レートの下落や外貨準備減少に見舞われる中で国際収支は安定していた。シンガポール、タイ、マレーシアが二〇〇九年にマインナス成長に陥る中でベトナムは五・三%の経済成長を達成するなどマクロ経済面でも優れたパフォーマンスを見せた。

しかし、二〇〇九年以降にドンの下落、外貨準備の減少が続いていることである。ドンの対ドルレート（期中平均）は、二〇〇八年第一四半期の一五、九六〇ドン（一ドル当たり）から二〇〇九年第一四半期には一六、九七四ドンに低下し、二〇〇九年七月時点で一六、九六八と回復していない。外貨準備は、二〇〇八年第一四半期の二六四億ドルから二三〇億ドル前後で推移していた

が、二〇〇九年四月以降減少し、七月時点で一九一億ドルとなっている。他の ASEAN 主要国の為替レートは二〇〇九年第二四半期以降上昇に転じ、外貨準備も増加し始めたが、ベトナムは対照的な展開となっている。

課題となる投資効率の改善

最大の課題は経常収支の赤字の拡大である。ベトナムの二〇〇八年の GDP 比の経常収支赤字が約一・八%と通貨危機発生時のタイを超える水準となっている。二〇一〇年も経常収支の赤字は継続しており、ドンの対ドルレートは十一月時点で一八、九三二となっている。ただし、通貨危機時のタイと異なり経常収支赤字のファイナンスは直接投資が大きく、外貨準備に対する対外債務の比率は通貨危機時のタイに比べるとはるかに小さい。こうした点からベトナムが通貨危機に陥る可能性は現在のところ小さいと考えられる。

ベトナムの経常収支赤字の構造的な要因は貯蓄に比べ投資が過剰なことである。投資主導で経済開発を加速させているベトナムには、ある程度の経常収支赤字は避けられない。青木健教授によると、ベトナムの限界資本算出比率（ICOR）は ASEAN 諸国で最も低く、投資効率が低いことを示している。投資効率の低さにも関わらず、高い成長を実現しているのは、投資率が高いからであり、ベトナムは「要素投入型」の成長である。投資効率の向上が課題となっている。

トラン・ヴァン・トゥウ教授は、一人当たり GDP が一、〇〇〇ドルを超え中心国となったベトナムが直面するリスクとして、中期的には「自由貿易の罫」、長期的には「中心国の罫」をあげ、その克服のために新たなドイモイが必要との重要な指摘をしている。この二つの罫に加え、外貨流動性危機という「金融自由化の罫」を指摘しておきたい。現状では、この罫に落ちる可能性は小さい。しかし、現在は直接投資、間接投資、銀行融資の形で経常収支の赤字のファイナンスが可能であり、かつ、世界には過剰流動性が存在している。証券投資の急増は企業の資金調達能力の拡大を意味しており望ましいことだが、逃げ足の速い資金であり、通貨危機前のタイのようにこうした資金が不動産や株式など資産投資に回りバブルを引き起こすことがないように堅実な経済運営を行うことが求められる。

アジア通貨危機、世界金融危機の教訓を学んで慎重な国際収支管理を行うべきである。構造的な経常収支赤字構造を改革するには、人材育成による生産性の向上、物流の効率化、許認可など行政効率化などにより投資効率の改善を進め、産業構造の高度化による産業競争力の強化、とくに裾野産業の育成により、輸出の増加を図っていくとともに投資環境の改善により直接投資受入れを進めるなど堅実な政策の実施が必要である。

（石川幸一 アジア研究所教授）