

ベトナム中央銀行は6月も金融緩和を実施



《6 月 16 日にベトナム中央銀行は一段の金融緩和を実施》

6 月 16 日、ベトナム中央銀行は主要政策金利の引き下げを実施した。リファイナンスレート（企業等への最優遇貸出金利）を年 5.0%から年 4.5%へ、オーバーナイトレート（翌日物の銀行間貸出金利）を年 6.5%から年 5.0%へ、ディスカウントレート（基準貸出金利、中央銀行の民間金融機関に対する貸出金利、全ての金利体系の基準となる金利水準）を 3.5%から 3.0%へ引き下げた。

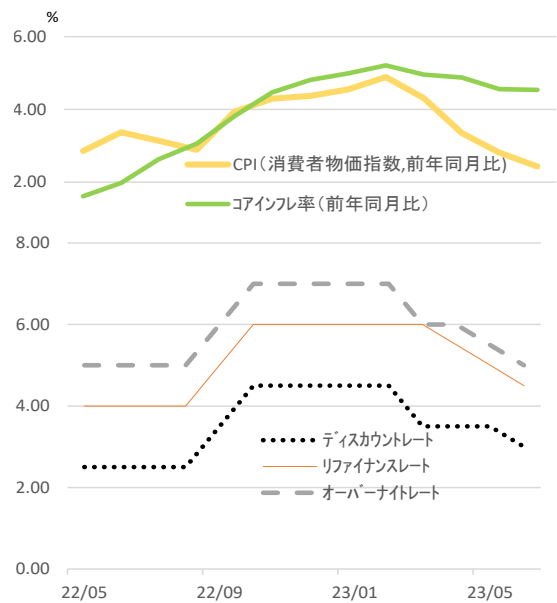
ベトナム中央銀行の金融政策の変更は 2023 年に入ってから 4 回目となる。これまでの慎重姿勢を一転し、民間の経済活動へ実質的な影響があるオーバーナイトレートとリファイナンスレートの引き下げを進め、景気浮揚を図る姿勢を鮮明にしている。CPI（消費者物価指数）が 2023 年 1 月をピークに低下傾向にあること、コア CPI も頭打ちになっていること、これまでの金融緩和実施にもかかわらずベトナムドンの対ドルレートが安定していること、2023 年 1-6 月の実質 GDP の成長率が政府目標の 6.5%を大きく下回る 3.72%にとどまったことなどを考慮しての決定と考えられる。

S&P グローバルが 7 月 3 日に公表したベトナムの 6 月の製造業 PMI は前月比 0.9 ポイント改善の 46.2 だった。4 ヶ月連続で好不況の分かれ目となる 50 割れが続き、これまでの一連の金融緩和の効果がみられない状況となっており、拡大する貿易黒字や外貨準備高の積み上がりを背景にベトナムドンの安定が続くのであれば、政府目標の GDP 成長率を達成するために 7 月に一段の金融緩和に踏み切る可能性も考えられる。

《リスクをとりやすい金融環境へ誘導》

リファイナンスレートは既にコア CPI と同等の水準にまで下がり、金利水準から物価上昇率を差し引いた実質金利はゼロ近傍にまで下がっている。大手商業銀行の預金金利の低下も顕著になっており、ベトナム銀行の預金金利は、1~2 か月物で年 3.4%、6~12 か月で年 5.0%、12 か月物以上で年 6.3%となっている。ベトナム国内の企業や個人がリスクをとりやすい金融環境への誘導を積極的に進めるとみることができよう。また、ベトナム政府は 2023 年後半以降に高速道路網の整備や空港の新設といった公共投資計画を積極的に進捗させる姿勢を示しているほか、低価格住宅の開発支援や、付加価値税の引き下げを実施して国内消費活動を刺激するなど、国内での投資機会の提供にも積極的に取り組んでいるとみられる。

図表1 政策金利と物価の推移



出所 ベトナム中央銀行、ベトナム統計総局のデータをもとに当社作成

ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会
主な事業 金融商品取引業

有効期限作成日より 180 日

News20230704

本資料は情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。本資料は信頼できる情報源から作成したものです。その正確性を保証するものではありません。統計数値は過去の実績であり将来の成果を保証するものではありません。株式は、価格変動リスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。

ベトナム中央銀行は6月も金融緩和を実施



《実質的な金利水準の低下は株価水準の下支えしている》

名目の金利水準から物価上昇率を差し引いた金利水準は実質金利の一つと考えられている。その差が金利負担に対する収益期待の程度を示すと考えられるためだ。実質金利が大きくなれば、金利負担が収益期待を上回る程度が大きくなるため、景気や株価を含む資産価格を抑制する効果がある一方、実質金利が小さくなれば、金利負担と収益期待の差が縮まり、景気や株価を含む資産価格に対してプラスの効果が期待できる。

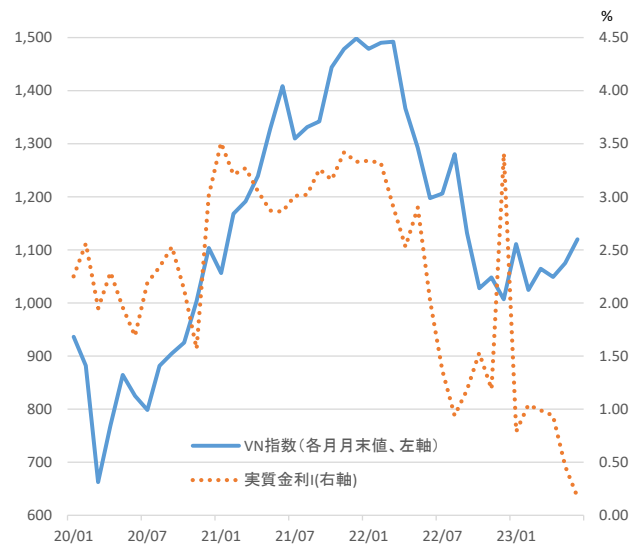
図表 2 では実質金利を計算するにあたって、金利負担をベトナム中央銀行のリファイナンスレート、収益期待としてモノの価格の平均上昇率であるベトナムのコア CPI を用いている。実質金利の計算には様々な種類の金利を用いることが可能であり、収益期待についても GDP 成長率など様々なデータ

を利用することが可能である点には留意するべきだが、リファイナンスレートからコア CPI 上昇率を差し引いた実質金利の水準が 2023 年 1 月に 1%を下回ってからは VN 指数の下落に歯止めをかけているように見える。2020 年以降でみれば、実質金利の水準が最低の水準になっており、今後は株価を含む資産価格に対してプラスの効果が期待できる状況となっている。実質金利の計算に関して議論の余地はあるが、実質金利の低下により、VN 指数の下値不安は解消しつつあるとみることができるだろう。

2023 年 4-6 月期の GDP 成長率を考慮すると、7 月下旬から発表される 2023 年 4-6 月期の企業業績では、輸出型製造業で厳しい状況が続くと予想される一方、実質金利低下のメリットが期待できる金融や不動産、国内の投資拡大のメリットを享受できるインフラ関連の製造業に明るさが戻る可能性がある。雇用の悪化といったマイナス要因には警戒感が必要だが消費関連企業の業績も一部持ち直しの動きが期待できる可能性もあると考えられよう。

一方、このような低金利政策が可能となっているのは、ベトナムドンに対するドルレートが安定しているためだ。ベトナムの貿易収支は拡大しているが、これはベトナムの競争力の結果ではなく、減産による仕入の減少の影響が大きい。従って、この安定は、ベトナム独自のファンダメンタルズの改善によるものではないといえよう。環境の変化によっては低金利政策を放棄せざるを得ない状況が発生するリスクには注意が必要だろう。

図表2 VN指数と実質金利水準の推移



注 ここでの実質金利はリファイナンスレート(各月末の水準)からコアCPI(各月の数値)を差し引いた数値である

出所 各種資料をもとに当社作成

ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会
主な事業 金融商品取引業

有効期限作成日より 180 日

News20230704

本資料は情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。本資料は信頼できる情報源から作成したものです、その正確性を保証するものではありません。統計数値は過去の実績であり将来の成果を保証するものではありません。株式は、価格変動リスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。