

通貨ニュース(2015 年 1 月 7 日)

ベトナムドン: 中銀が 1% の通貨切り下げを実施

USD/VND の中心レートは 1 ドル=21458 ドンへ

ベトナム国営銀行(中央銀行、SBV)は 6 日、通貨ドンの対ドル中心為替レートを 1% 切り下げ、現行の 1 ドル=21246 ドンから 1 ドル=21458 ドンとすることを発表した。SBV による VND 切り下げは 2014 年 6 月 18 日以来。これにより USD/VND の新たな取引バンド(中心レート±1%)は 1 ドル=21243~21673 ドンとなる。新たなバンドでの取引は 1 月 7 日より開始される。

国際為替部

マーケット・エコノミスト

深谷 公勝

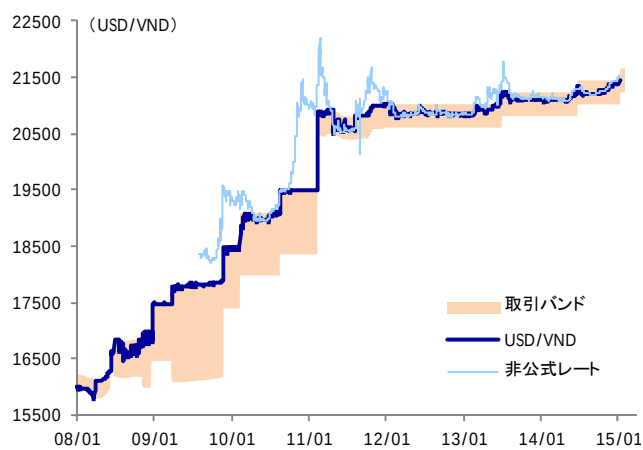
03-3242-7065

masakatsu.fukaya@mizuho-bk.co.jp

SBV の動きは想定よりも迅速であったが、我々は昨年 11 月からのドン安圧力の高まりを受けて、早期切り下げの可能性を指摘していたため、今回の決定自体は驚きではない(2015 年 1 月 6 日付「Emerging Market Monthly ~中期為替相場見通し~」をご参照ください)。昨年 11 月以来、VND の対ドルレートは取引バンドの上限に近付いていたほか、VND クロスレートから計算される非公式の対ドルレートは 12 月中旬以降、取引バンドの上限を超えていた(図表 1、2)。例年 12 月は年末を控えた実需勢のドル需要によりドン安圧力がかかりやすいが、昨年については 2015 年のテト(旧正月)が 2 月である関係で通常であれば 11 月には収束している正月商戦用商品の輸入決済が 12 月までずれ込んだことも影響したようだ。加えて世界的なリスクオフムードの拡がりによる質への逃避が VND 売りを加速させたと思われる。

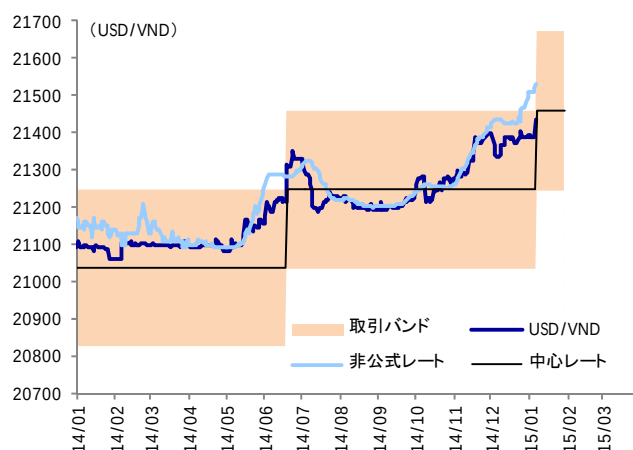
一方で SBV は実効ベースでの VND 上昇がベトナム経済に及ぼす悪影響をより懸念したとみられる。上述の通り、昨年後半にかけて VND は下落したが、変動幅が中心レートの上下 1% に固定されていることから、その下落幅は他のアジア新興国通貨に比べて小幅である(図表 3)。これは実効ベースでの VND 上昇を意味するが、GDP における輸出依存度が高い同国にとって実効

図表 1: VND 取引バンドと非公式レート



(資料) Reuters、みずほ銀行

図表 2: VND 取引バンドと非公式レート (2014 年 ~)



(資料) Reuters、みずほ銀行

為替レートの上昇は経済の下押し要因となるため、これまでも SBV は近隣諸国通貨対比での VND 相場に神経を尖らせていた。

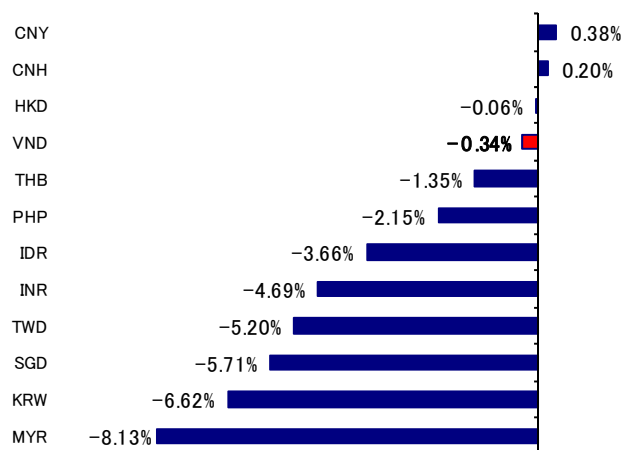
加えて 2013 年 7 月に旗揚げされたベトナム資産管理会社(VAMC)による国内銀行の不良債権処理(図表 4)が遅れていることも SBV を早期の通貨切り下げに踏み切らせた大きな要因の一つであろう。VAMC はこれまでに約 42 億ドルの不良債権を買い取ったが、高い買い取りコスト(簿価の 80%~90%)が転売価格に転嫁されるため投資家からの人気は低く、未だ 1.6 億ドル分しか転売に至っていない(なお、VAMC の資本金は 23 百万ドルに過ぎず、多額の損失を許容できないことも転売の遅れに繋がっていると指摘されている)。不良債権処理が遅々として進まないことで国内信用の伸びも低迷を続けており、SBV としては VND の切り下げによって同債権の割安感を高めることで海外投資家を呼び込もうというインセンティブが高まっていたものと思われる。

ドル高と原油動向によっては更なる切り下げも

VND の今後については更なる切り下げの有無が焦点となる。この点、SBV は 2015 年の VND 減価幅を 2%以内に留めるとしており、これに従えば更に 1%の切り下げ余地が残されていることとなるが、実際に実施される可能性は高いとみている。第一に今年半ばには米国が初回利上げに踏み切るとみられ(6 月あるいは 9 月の FOMC 会合が濃厚)、これに向けてドル高圧力の高まりが継続する可能性が高い。既に述べたように近隣諸国通貨の対ドルでの大幅な下落は VND の実効レート上昇を意味するため、SBV は再び通貨を切り下げることによってこれまで同様に為替レートの調整を図るだろう(尚、2014 年についても年間の切り下げ幅を 2%以内に抑える方針が示されていたが、結局 1%の切り下げ 1 回が実施されるに留まっている)。

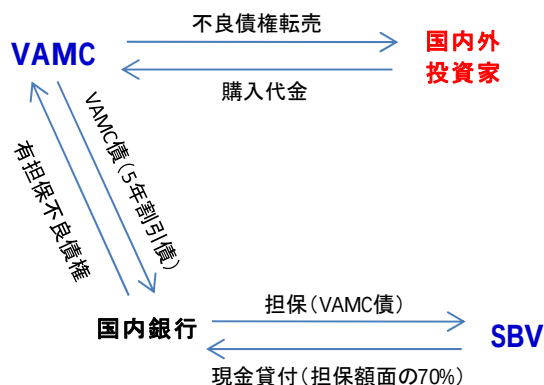
第二に原油価格の下落が挙げられる。同国は政府予算における歳入の 10%程度を石油関連収入に依存しており、原油価格の下落はそのまま政府歳入の減少に繋がる。昨年成立した 2015 年度予算では、原油価格 1 バレル=100 ドルを前提として石油関連収入が推計されており、昨年 10 月以降の原油安加速は反映されていない。原油価格が足許の水準で留まり続けるとすれば、政府は歳入削減に踏み切らざるを得ない。これは復調の兆しを見せている国内景気を再度

図表 3 : アジア新興国通貨騰落率 (2014 年 6 月 19 日~)



(資料) Bloomberg、みずほ銀行

図表 4 : ベトナム 不良債権処理スキーム



(資料) みずほ銀行

下押す要因となるが、景気の低迷は上述の不良債権問題を悪化させかねず、SBV からすれば何としても避けたい事態である。このように原油安がベトナム経済に及ぼす悪影響は大きく、今後も足許の価格低迷が継続するような場合は、輸出を加速させるべく通貨を切り下げる根拠となり得るだろう。

最後に、更なる通貨切り下げが実施されたとした場合の具体的なタイミングについて、まずは6月を意識しておきたい。6月は12月同様、半期末の実需によってVND 売り圧力がかかりやすく、昨年は中越関係悪化によるリスク回避も相俟ってVND 非公式レートが取引バンドの上限を超え、SBV は1%の通貨切り下げに踏み切った。今年は6月のFOMC 会合にて利上げの可能性があることから、昨年同様に VND 売りが勢いを増せば、再び VND の中心レートが切り下げられる展開が想定される。但し、切り下げの実施は単に為替相場におけるドン安圧力の高まりのみならず、実効ベースでの VND の水準とそれがもたらす国内経済への影響を考慮して判断されるはずであり、この点、他通貨(特にアジア新興国通貨)に対するドル高の勢いや原油相場の水準等を注視しておく必要があろう。

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。