

### 第3章 ベトナムの為替市場・資金市場

本章ではベトナムにおける円建て貿易金融を考えるに当たり、その基盤となる為替市場・資金市場、銀行貸出・銀行預金の実態を概観する。金融機関は、円建て貿易金融供与にあたり、市場ベースでの為替直物相場、為替先物相場、ファイナンス金利を顧客に提示することが必要となるからである。

#### 1. 為替市場

ベトナムにおける全ての外貨取引はベトナム国家銀行（State Bank of Vietnam、以下SBV）によって外国為替取り扱いの認可を受けた金融機関によってなされなければならない、いわゆる為銀主義が採用されている。

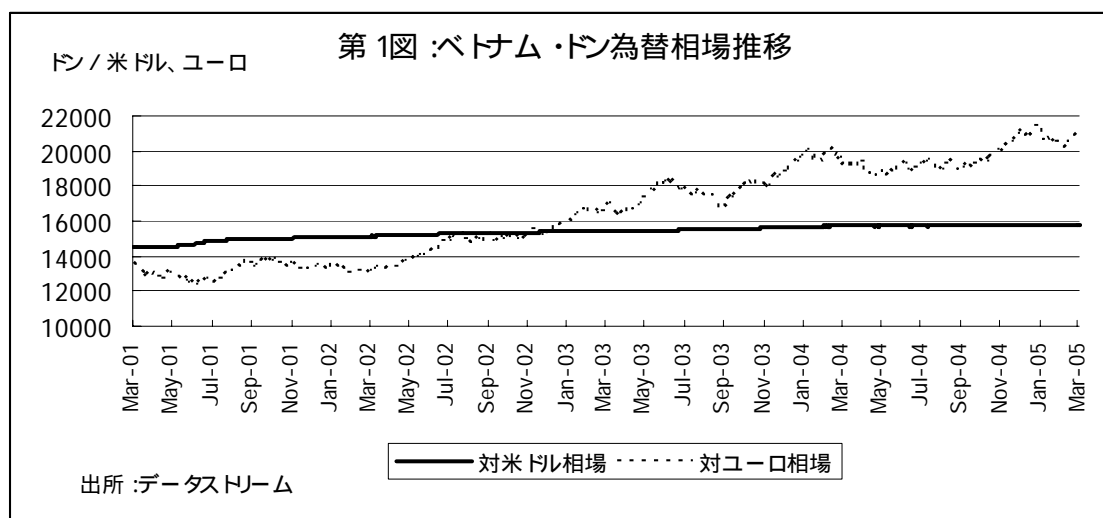
##### (1) 為替相場制度

###### 直物相場

ベトナムは1999年以降公式に managed float 制度を採用しているが、実質的にはSBVが前日のインターバンク取引平均相場（対米ドル相場）を公式相場（official rate）として翌朝発表し、銀行は公式相場の上下0.25%の範囲内で対顧客取引の相場（対米ドル相場）を建値する。すなわち為替相場制度の実際の運用としては米ドルに対するクローリング・ペッグ制度となっている。対米ドル以外のその他通貨の為替相場の建値は自由で規制はない。

またSBVは緩やかなドン安となるように為替相場を誘導している。実際の為替取引の9割以上が対米ドル取引であることから、SBVとしてはドン/米ドル相場を規制することで、為替相場全体を誘導している。

銀行は日々の為替取引についてSBVへの報告が義務付けられているが、為替取引高に関する統計データは公表されていない。大まかに見ると直物取引が為替取引全体の90%近くを占めており、先物取引等は残り10%強に過ぎないようである。



## 先物相場

対顧客米ドル先物相場については直物相場を基準に米ドルとドンの金利から算出される。具体的には米ドル金利としては FF レートが、ドン金利としてはベースレートが使用され、直物売り相場をもとに両金利差に日数を掛けた形で算出する方式となっている。通常先物相場の算出では期間に応じた金利（3 ヶ月、6 ヶ月等）の金利差が使用されるが、ベトナムの場合には、米ドルについては O/N の FF レートを用い、ベトナムドンについては銀行貸出金利の基準となるベースレートを使っている（銀行貸出金利はベースレートにマージンを上乗せして設定されることになっており、貸付期間によるベースレートの差異はない）。すなわちベトナムの先物相場の算出方式では、期間に対応した正確な金利差が反映されず、かつ実際の先物米ドルプレミアム（ドンディスカウント）幅よりも金利差が大きく出てしまう。

この算出方式は SBV が指針として定めたもので、銀行は独自に建値することが出来るが、各行ともに SBV の指針にそのまま従っており、独自建値する傾向はない。

なおインターバンク市場は直物取引のみで先物取引市場はない。先物取引が生まれて来ない理由については後述する（（2）参照）。

## （2）為替取引

### 直物取引

インターバンク為替取引の市場参加者は前述の為替取引認可銀行と SBV である。SBV は金融政策の目標達成のために為替取引を行っており、最終的な外貨の売り手または買い手の役割を担っている。

インターバンク為替市場のメジャー・プレイヤーは 4 大官営商業銀行（以下、SOCB）であり、さらに米、独、仏の外銀が積極的に為替取引を行っている。インターバンク為替市場にはブローカーがおらず、もっぱら電話により銀行間で直接相対で取引が行われている。

顧客からの注文により為替取引を行う銀行はそのカバー取引を行うため、まずはカバー取引となりうる顧客玉がないかどうかをチェックし、見つからない場合にはインターバンク市場でカバー取引を行う。それでもカバーできない場合には SBV との間で為替取引を行う。

SBV との為替取引においては、銀行の米ドル売り取引の場合には比較的簡単であるが、米ドル買い（SBV の米ドル売り）取引の場合には、米ドル買いが必要となる貿易取引等の書面をエビデンスとして SBV に提示しなければならず、相対的に難しい。なおエネルギー等の輸入重要品目の場合には SBV で容易に米ドル調達ができるなど、SBV の為替取引は政策的見地に立って実施されている。

また実質的に米ドルでのクローリング・ペッグ制であり、SBV がインターバンク為替市場で介入に乗り出すことは少ない。

米ドルの場合にはインターバンク市場でカバー取引を行うことは可能であるが、円を含めたその他通貨の取引流動性は極めて低い。ドンとの間の為替相場変動リスクが高いこと、対円相場の提示が期待される邦銀の対ベトナム銀行に対するクレジット・ラインが低く保守的な態度を取っていることなどが（顧客の現実的な円需要の問題は別にして）取引が少ない理由として考えられる。

円が必要な場合、国内市場で対円での為替取引を行って円を調達することが出来ない場合には、海外市場で米ドル/円取引等を行って円を調達する。また国内市場での円の流動性が極めて低いいため、銀行は円を受け取った場合、円を保有するのではなく、すぐに売却する意向が強い。

インターバンク市場における為替取引は通常、一本 50 万～100 万ドルで、50 万ドルの取引がもっとも一般的である。ドンは SBV が提供するクリアリングシステムを通じて決済される一方、米ドルは基本的にニューヨークのコルレス銀行で決済される。しかし銀行は米ドル口座を SBV にも保有している。

#### 先物取引

現在、米ドル/ドンの為替先物取引の値付けを除いて、スワップ取引、オプション取引などのデリバティブ取引に関しては、なんら規制は設けられていない。期間一年までの取引が可能になっている。しかし、先物取引、デリバティブ取引などの為替リスクヘッジ手段の利用は進んでいない。

先物取引については前述のように対顧客米ドル先物相場が極めてイレギュラーな形で算出されている。対顧客先物相場は結果的に実際よりも先行きドン安に計算されるため、先物での銀行の米ドル売り、顧客の米ドル買い取引は結果的にコストの高いものとなってしまふ。現実には為替相場は緩やかなドン安推移に誘導されており、また先物相場算出で使用される金利が変更される可能性もあるため、先物相場が必ず実際よりもドン安になるとは限らない。しかしその可能性は低く、輸出業者などは損をする取引をわざわざ早期に締結することはないと言えよう。したがって先物取引として出て来るのは現実には輸入サイドの取引が大半である。このように為替リスクのヘッジ手段として先物取引が利用されているという状態にはない。

為替スワップ取引については銀行間では米ドル、ユーロ、豪ドルなどの取引があるが、顧客との間での為替スワップ取引は極めて稀である。また外銀がベトナムの地場銀行に対して設定しているクレジット・ラインが限定的であることから、ラインがなく取引ができないという事態が散見されるようである。

なお、金利スワップ取引はまだ行われていない。

オプション取引は導入されたのが 2004 年のことであり、取引オファーを出す銀行もあるが、取引には結び付いていない。

このようにデリバティブ取引は歴史が浅いこともあって、顧客のデリバティブ取引に対する知識は乏しい。一方、銀行もデリバティブ取引に対する経験が不足しており、顧客への説明や売り込みといった広報、営業活動が出来ていない様である。

為替先物取引をはじめとしたリスクヘッジ手段としてのデリバティブ取引の拡大はこれからの課題であると言えよう。

## 2. 銀行貸出・銀行預金の実態と資金市場

### (1) 銀行システムの特徴

IMF によれば、2003 年 3 月末で 4 大 SOCB の市場シェアは、預金業務で 74%弱、貸出業務で 76%弱を占めており、銀行業務は寡占化している状態にある。また国営企業向け

の貸出残高の9割を SOCB が抑えており、かつその融資判断に国家が介入しており、未だ十分に商業ベースでの銀行経営が行われているとは言い難い。

SOCB の他に商業銀行としては、株式会社の形態で設立された合資銀行 (Joint Stock Bank、以下 JSB) が 35 行、地場銀行と外国銀行との合併で設立された合併銀行が 4 行、外国銀行の支店が 27 店存在する (いずれも 2004 年末)。

SOCB が国営企業向け融資に偏っている中で、民間企業をはじめとした国内の資金需要も旺盛であり、規模は小さいながら銀行間の貸出競争、預金獲得競争が見られる状況に発展してきている。

## (2) 中央銀行の金融政策と資金市場

ドン、米ドル資金のインターバンク市場は存在するものの、実態としては為替市場と同様に相対ベースで取引が行われており、効率的な市場には育っていない。また銀行預金を豊富に有する SOCB が常に資金の出し手となっている訳でもない。

ドンのインターバンク市場の情報端末スクリーンは第1表の通りであるが、ここで表示される金利はあくまでも参考値に過ぎない。表を見ると、例えばオーバーナイトの金利は 6.00%P.A. から 6.60%P.A. までとかなりの格差があり、最低の 6.00% をクウォートしている銀行は JSB のアジア商業銀行 (ACB)、ANZ、HSBC Vietnam、Standard Chartered といった外国銀行支店であり、6.60% と最も高いクウォートをしている銀行が Agribank (農業地方開発銀行)、Vietcombank (外国貿易銀行) といった資金を豊富に持っている SOCB である。また 6 ヶ月物になると最高値は ACB や Sacombank といった JSB、最低値はドイツ銀行と HSBC の外国銀行支店である。

なお取引単位は一般的に 1,000 万 ~ 2,000 万ドンである。

米ドルのインターバンク資金市場は僅かではあるが存在し、地場銀行からのドル借入も可能である。米ドル以外ではユーロ、豪ドルなどの取引もあるようだが、円の資金取引はない。

### 【第1表】

BANK	Thursdays 24 February 2005 VIETNAM INTERBANK OFFERED RATE (VND) VN00998 VNIBOR							
	O/N	1W	2W	1MTH	2MTH	3MTH	6MTH	DATE
ACB	06.00	06.50	06.70	07.20	07.60	08.00	08.40	24/02/05
AGRIBANK	06.60	06.70	06.80	07.00	07.50	07.50	07.75	24/02/05
ANZ	06.00	06.35	06.50	06.85	07.00	07.25	07.50	24/02/05
BIDV	06.20	06.40	06.60	06.80	07.40	07.60	07.80	24/02/05
CALYON	06.20	06.70	06.80	06.90	07.10	07.25	07.50	24/02/05
CITIBANK N.A.	06.00	06.30	06.60	06.80	07.00	07.20	07.50	24/02/05
DEUTSCHE BANK	06.10	06.35	06.50	06.75	06.95	07.20	07.40	24/02/05
HSBC VIETNAM	06.00	06.25	06.40	06.60	06.80	07.00	07.40	24/02/05
INCOMBANK	06.00	06.00	06.70	06.80	07.00	07.40	07.60	24/02/05
SACOMBANK	06.30	06.50	06.90	07.50	08.00	08.20	08.60	24/02/05
STANDARDCHARTERED	06.00	06.40	06.55	06.85	07.10	07.35	07.50	24/02/05
VIETCOMBANK	06.60	06.70	06.80	06.90	07.30	07.50	07.80	24/02/05
FIXINGS	06.20	06.38	06.66	06.89	07.20	07.43	07.71	24/02/05

出所 :ロイター

SBV による金融機関への資金供給方法には 3 種類存在する。

第一は公開市場操作 (open market operation) と呼ばれており、金融機関から見れば、国債・財務省証券・CDなどをSBVに売却することで銀行が資金を調達するものである。公開市場操作は一週間に二回(火曜日と木曜日の朝)行うか毎日二回のセッションを行うかであり、それはSBVが決定している。現在のところ公開市場操作での金利水準は2週間物が4%、1ヵ月物で6~7%程度である。

公開市場操作には、SBVによる資金供給だけでなく、資金吸収(SBVによる銀行への国債・財務省証券等の売却)も含まれる。

第二は Discount Window と呼ばれる財務省証券を担保とした金融機関の借入である。金利水準は毎月SBVによって発表されており、現在は5%となっている。

第三は Refinancing Window と呼ばれるローンの書面を提示して行う金融機関の借入である。これは主要な国営企業への資金供給を目的としたものであり、国営企業への資金貸出を行う SOCB が利用することがほとんどであり、JSB や外国銀行支店などがこのリファイナンスを受けることは難しい。

なお Discount Window、Refinancing Window は SBV による個別承認となっている。

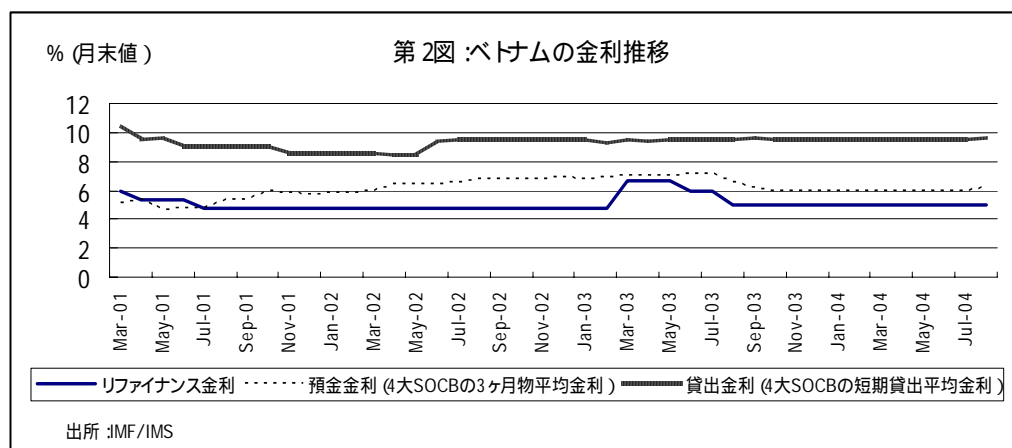
この3種類の資金供給の他、銀行はSBVとの間で米ドル/ドンの為替スワップを行い(銀行の米ドル売り・ドン買い)、米ドルを対価としてドン資金を調達することも可能である。

上記4種類の金融政策手段のうち、2004年には公開市場操作が金額ベースで81%のシェアを占めた。

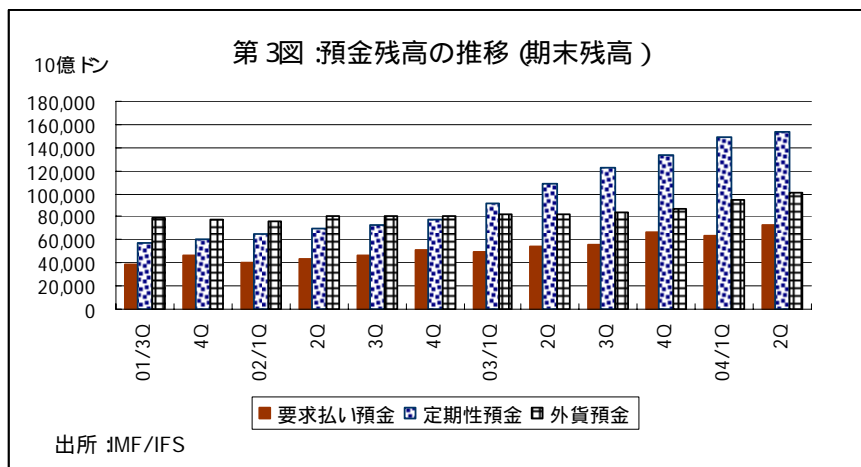
### (3) 銀行預金

ベトナムにおける預金金利は企業の米ドル預金を除いて2002年以降自由化されている。企業の米ドル預金に関しては現在、金利上限が0.4%に設定されているが、個人の米ドル預金金利は自由である。

旺盛な資金需要に対するリファイナンスとして預金獲得競争も進んでいることは前述したが、4大SOCBが預金金利引き上げ競争による収支悪化を回避するために預金金利の上限設定で合意するなど、公平、公正な競争が行われているとは言えない。ただ2004年7月には預金金利はこの合意を超えて上昇した。貸出金利、預金金利の推移は第2図の通りである。



IMFによれば2004年7月末の預金種類毎の預金全体に占めるシェアは普通預金22.4%、定期預金46.7%、外貨預金30.9%であり、外貨預金はそのほとんどが米ドル預金である(預金残高の推移に関して第3図参照)。ただ外貨預金のシェアは銀行によって30~50%とかなり格差がある。また個人預金と法人預金の比率は各行によって様々だが、大体のところ60~70%が個人預金、残りが法人預金といった比率になっている。



銀行預金に関しては預金準備のSBVへの積み立てが義務付けられている。SBVは銀行貸出の増加ペースが速すぎることに伴って、2004年6月末に預金準備率の引き上げを実施した。現在の預金準備率は第2表の通りである。期間一年以上の外貨預金に関してはドン建て預金と同率に準備率を引き下げた。外貨預金を含めた預金の長期化を促進するものであり、準備率引き下げ後、徐々に預金期間は長期化に向かっているようである。なおドン建ての預金準備金については、年利1.2%で付利される。

【第2表 ベトナムの預金準備率】

	ドン建て預金	外貨建て預金
期間1年未満	5.0%	8.0%
期間1年以上2年未満	2.0%	2.0%

#### (4) 銀行貸出

ベトナム国内の貸出金利は自由化されている。

銀行のドン建て貸出金利の算出基準はSVBの設定するベースレートであり、現在月利0.725%であるが、ベースレートをもとに銀行が貸出金利を設定することはなく、ベースレートの持つ実質的な効果はあまりなくなっている。

国内資金需要の増加に伴い、銀行貸出も増加しているが、国営企業への貸出に傾斜しているSOCBに比べて、JSBなどの貸出増加率が大きく上回っている。また預金金利は一般的にSOCBに比べてJSBなどの方が高いが、それでもROEはJSBがSOCBを遥かに凌

駕している。銀行経営の効率性の違いが如実に表れていると言えよう。

銀行が貸出を行う場合、その原資は主に銀行預金であるが、銀行預金によるカバー率は銀行の業態や各行の状況によって異なる。大まかに言って 60～70%が預金を原資とし、残りの 30～40%が前述した SBV からの資金調達あるいは他行からの借入などである。

米ドル建て貸出に関してもまずは米ドル預金を充てることになるが、米ドル預金はほとんどが要求払い預金であり、貸出期間とはマッチせず、期間ギャップを常に抱えている状態になっている。

ドン建て貸出金利については預金金利、資金市場金利などをベースにコスト、マージンを上乗せし、さらに競争条件を加味して決定される。

米ドル建て貸出金利については、そのベースには SIBOR(シンガポール銀行間取引金利)が使用され、大体 SIBOR + 2～3%程度の水準になっている。ドル建てについては預金金利と貸出金利との間にほとんど関係はない。ベースとして SIBOR が使用される理由としては、過去に SBV が SIBOR をベースに米ドルの貸出金利上限を設定していたことがあろう。なお米ドルの貸出金利規制は 2001 年 6 月に完全に撤廃された。

米ドルの資金調達に関しては、米ドル/ドンの為替スワップによる調達も可能であり、SBV を相手としてのスワップ取引(6 ヶ月、1 年)もなされている。

現在、期間一ヶ月の貸出金利はドン建てで 9～10%、米ドル建てで 4～5%程度である。

ユーロ建て貸出の場合には、ベトナム地場銀行は欧州系銀行との間で、香港、シンガポールなどで、米ドルを対価として為替スワップ取引を行い、ユーロを調達している。欧州系銀行との間ではこうしたスワップ取引のラインは結ばれているが、クレジット・ラインの関係等によりベトナム地場銀行がユーロ借入を行うことはほとんどないようである。

また海外から資金調達を行う場合には源泉税(Withholding Tax)が課税され、それだけコストが高くなるため、貸出金利も上昇する。

#### (5) 外国銀行支店に関する規制

外国銀行支店に関しては、ドン建ての預金残高、貸出残高について、段階的に緩和されてきているものの未だ上限規制が設けられている。現在、米系及び EU 加盟国の銀行のドン建て受け入れ預金残高上限は持込資本金の 500%、それ以外の国の銀行は同 50%とされている。米国並びに EU 加盟国に対する特別措置は二国間の通商協定等に基づくものである。また外国銀行支店はベトナム人(個人)の口座を開設できないなどの制限も残されている。

外国銀行支店などに対する最近の規制緩和として、SBV は 2004 年 4 月、外国銀行支店と外資合弁銀行による海外での資金運用に関する規制(それぞれ資本金の 30%以下、10%以下)を撤廃した。外貨準備高が増加し、外貨規制の必要性がなくなったことなどが背景にある。

### 3. 円建て貿易金融の提供に向けての課題

今後、さらなる経済成長を達成していくためには直接投資の流入を促進し、貿易取引の増加を図ることが必要であることは論を待たない。経済成長のためには国内経済の対外開放が必要であり、2005 年の WTO 加盟も目指されている。

米ドルのみに過度に依存することは、經常取引や資本取引において、為替リスク、金利リスクなどの金融取引リスクを内包していくことになる。このことは民間部門に限ったことではなく、米ドル以外の外貨借入を持つ政府に関しても当てはまるものである。

政府は将来的なリスクを認識し、金融取引規制の緩和、金融市場の整備等を段階的に進めている。2004年度に実施された海外での資金運用に関する規制の撤廃、オプション取引の導入などはこれに沿った対応であると言えよう。

SBV は将来的にさらに規制を緩和していく意向であり、為替相場に関しては、直物相場のシーリングの撤廃、実質的なクローリング・ペッグ制度からの脱却、資金市場においては準備率を引き下げ、金融政策は公開市場操作を中心にするとの方向性を持っている。

米ドル依存を段階的に低下させていくためには、円を含めた米ドル以外の外貨取引の増加を図るとともに、外貨取引の為替リスク等をヘッジする手段の提供がなされなければならない。競争的、効率的な為替取引・資金取引を提供する市場の育成、為替リスク・金利リスクのヘッジ手段の整備は企業の対外取引の拡大、企業収益の増加に資することはもちろんのこと、金融取引を提供する銀行にとっても、健全な銀行経営を行うために獲得されなければならない課題である。現在は銀行による為替リスクヘッジ手段の提供は米ドルに対するものに限られており、ごく一部でユーロに関するものがみられる程度である。

こうしたことから、ベトナムの為替・資金市場における今後の課題としては主に次の2つのポイントが指摘できよう。なおこれらは円建て取引に限ったことではなく、その他通貨も含めた外貨建て取引全般に当てはまるものである。

#### (a) インターバンク資金市場の育成

経済主体間における資金の効率的、適切な配分を行うのが銀行の基本的な役割であるが、銀行間の資金調整はインターバンク資金市場を通じてなされるものである。インターバンク資金市場が十分な流動性を持ち、競争原理の下で、資金調整を行う市場となっているかは経済全体の金融取引に多大な影響を有する。

現在のベトナムのインターバンク資金市場取引は電話ベースでの相対取引が主であり、コスト面、取引流動性の面から見て、効率的な市場として機能しているとは言い難い。インターバンク資金市場を効率的な取引市場に発展させていくためには、まずは取引のマルチラテラル化が推進されねばならないであろう。マルチラテラルな取引を提供するためには、仲介を行うブローカーを導入する、プライマリーディーラー制度を導入する等の施策が考えられよう。

また中央銀行による金融調節は主にインターバンク市場を通じてなされるものであり、現在の特定取引あるいは特定銀行に対する資金供与のような金融調節は段階的にインターバンク資金市場を通じた金融調節に発展させていくことが期待される。また、国債市場がインフラ整備を行った上で規模を拡大させていけば、国債を用いたレポ市場の活性化が見込める。SBV や参加金融機関にとってのリスク低減という見地からも、レポ市場のスタート、発展をめざすことが必要だろう。

#### (b) 為替リスクヘッジ手段の拡大

為替リスクヘッジ手段としては為替先物取引、スワップ取引、オプション取引などの金

融デリバティブ取引が挙げられる。ベトナムにおいては顧客との間で為替先物取引も締結されているが、前述した通り、為替リスクヘッジ手段として機能しているとは思われない。為替リスクヘッジではなく、資金の期間調整（期日足調整）に利用されているのが実態であろう。またインターバンクでの為替先物取引が行われていないという問題も指摘できる。すなわち企業サイド、銀行サイドの両者において、為替リスクヘッジの取引がほとんど行われていないということである。

今後、段階的に米ドル依存体質を脱却していくためには、為替リスクヘッジ手段の利用促進を図らなければ、企業部門、銀行部門ともに多大なリスクを被ることになる。スワップ取引、オプション取引などはまだこれからの段階にある。

但し為替リスクヘッジ手段を拡大していくには、それを必要とする取引が先ずは生まれなければならない。現状のように米ドル/ドン相場がしっかりと管理され、米ドル以外の外貨取引も少ない現状では、そもそも為替リスクヘッジ手段の必要性が生まれてこない。このため為替相場制度自体の段階的な変更、米ドル以外の外貨取引の推進等と合わせて為替リスクヘッジ手段の利用促進を図っていくことになる。

また為替リスクヘッジ手段を拡大していくにはその前提として銀行における為替、金利リスク管理の向上、リスクヘッジ手段に関するノウハウの蓄積が進められねばならない。先ずは銀行自身がリスク管理手法、リスクヘッジ手段に精通することにより、顧客にリスク管理に関する啓蒙を行い、リスクヘッジ手段を売り込んでいくことが可能になり、リスクヘッジ手段が拡大していくことになる。こうしたノウハウで先行する外銀の活動を積極化させることも銀行間競争を促す上で必要な課題となる。