

## 第3章 ベトナムにおける円建て貿易金融利用にむけての促進策

平成16年度の委嘱調査「ベトナムの対日輸出企業向け円建て貿易金融供与のための調査」の成果を踏まえ、国際通貨研究所（IIMA）は、本年度、ベトナムでの円建て貿易金融のパイロット案件の成約を目標として、活動を行った。以下では、本年度の活動内容について取りまとめるとともに、その成果などについて論じた。

### 1. 事前準備会合

平成16年度委嘱調査「ベトナムの対日輸出企業向け円建て貿易金融供与のための調査」では、公的部門からの支援を前提とせず、現地進出本邦金融機関がベトナムの銀行に円資金を融資し、ベトナムの銀行がその資金を使って貿易金融をベトナムの輸出入業者に提供するという「円建て貿易金融」の実現可能性について、ベトナム側からベトナム中央銀行（State Bank of Vietnam, SBV）、関係当局（計画投資省、財務省、貿易省）、国営商業銀行、輸出入業者、日本側から財務省、国際協力銀行、ベトナムに拠点をもつ邦銀、IIMAなどが参加して、会議や非公式タスク・フォースの活動が行われた（平成16年度案件報告書については財務省ホームページ [http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/frame\\_4.html](http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/frame_4.html) に掲載）。

こうした経緯を踏まえて、本年度の活動を立ち上げるために、IIMAは、2005年9月上旬、ハノイにおいて、プロジェクトの内容についてSBVと打ち合わせを行った。IIMAからは、昨年度のFinal MeetingでSBVから示された要望事項の一部を踏まえたかたちで、IIMAおよびSBVをはじめとする日越双方のメンバーから構成されるワーキング・グループを発足させ、輸出入取引のオペレーション・フローのなかで、貿易金融・貿易決済にかかわる実務的な問題点の洗い出しと、そこに円を使用した場合にはどのような問題点の発生が予測されるかについてケーススタディを行うことをプロジェクトの内容とする提案をSBVに行った。これに対してSBVからはSBVの他の部署との内部調整や総裁の承認が必要であること、また財務省、貿易省との協議も必要であることから、提案内容についてはさらに十分に検討する必要があるがとすうえで、差し当たってのコメントとして、ベトナムの企業は円をあまり利用しない現状からすると、円建てファイナンスのニーズは少ないとみられ、したがって次期プロジェクトとしては、むしろ、リスクヘッジ技術やリスク管理体制面に

おける日本など海外諸国の経験などを踏まえた capacity building のほうがベトナムの金融機関や企業のニーズにより合致していようとの見解表明があった。

その後、数次の協議を踏まえ基本的には IIMA の当初の提案内容を基本的枠組みとするプロジェクト案について、IIMA、SBV 間で合意に達し、11 月下旬に、この合意内容を確認する書面について財務省と協議のうえ、これを SBV に送付しその受けいれるところとなった。これをもって事前準備はほぼ完了した。

## 2. Launching Meeting 開催

上記準備作業を経て、本プロジェクトの本格開始を図るために、12 月 9 日に Launching Meeting を SBV において開催した。ベトナム側からは、SBV、国営商業銀行、Joint Stock Banks、貿易省、財務省、国営企業など、日本側からは、IIMA、在ベトナム邦銀の参加があった。

まず、Opening Remarks として、SBV が昨年度の活動の概要について言及し、本年度はさらに一歩進めて、円建て貿易金融のパイロット案件の成約に焦点をおきたいとの意向が表明された。

それに続いて、IIMA からのプレゼンテーションでは、IIMA、SBV、国営商業銀行、Joint Stock Banks、輸出入業者から構成されるワーキング・グループを立ち上げ、貿易取引・貿易金融一般の問題点とその解決策の提示、円建て貿易取引、貿易金融一般の問題点とその解決策の提示、円建て貿易金融取引の成約、のための活動を進めることが提案された。

これに対して、SBV のプレゼンテーションでは、円建て貿易金融のベトナム側にとってのメリットを、

- ・ ベトナムの輸出入業者にとって追加的な資金調達源の開拓が期待できること
- ・ 対円のみならず対ドルでの為替ヘッジ技術の向上が期待できること
- ・ ベトナムの輸出入業者にとり貿易金融のワーク・フローの改善が期待できること
- ・ 日本とベトナムの間の貿易関係の強化が期待できること

と整理したうえで、ワーキング・グループを組成し、円建て貿易金融のパイロット案件を実現すること、円建て貿易金融のワーク・フローを構築すること、パイロット案件から生じる問題点とその解決策を探ること、を本年度プロジェクトの目標とするという、円建て貿易金融のパイロット案件の成約を重視した提案がなされた。

議論の結果、SBV の提案に沿って、円建て貿易金融のパイロット案件の実現を目指して活動を進め、その過程で直面した問題点とその解決策を探っていくことで、SBV と IIMA は合意した。

これに関連して、SBV より IIMA に対して、パイロット案件に参加する邦銀を特定し、またベトナムの銀行と邦銀との間の融資条件の決定プロセスに介在するように依頼があったが、IIMA から SBV に対して、IIMA は中立的な立場をとる旨を明らかにするとともに、ワーキング・グループの情報はベトナムに拠点を有する全ての邦銀に還元すること、さらに具体的な案件成約の交渉そのものについては、個別邦銀とベトナムの銀行との間で直接交渉してもらうべきことを申し入れ、彼らの理解を得た。

なお、円建て貿易金融のパイロット案件の実現のためには、円建て貿易金融を利用する場合のコストを可能な限り低下させる工夫が必要であり、そのために、為替先物を含む為替デリバティブ商品の利用に関する教育・啓蒙、為替リスク管理体制の改善などを図る必要性があることが、ベトナム側から指摘され、IIMA からはセミナーの開催などにより当研究所として協力する用意がある旨回答した。

### 3. ワーキング・グループの活動

#### (1) 第1回ワーキング・グループ会議（12月下旬）

12月下旬に第1回ワーキング・グループ会議が開催され、12月9日の Launching Meeting を踏まえて、円建て貿易金融のパイロット案件の実現のための議論がなされた。同会議には、ワーキング・グループ・メンバーである IIMA、SBV のほか、オブザーバーとして、VCCI(Vietnam Chamber of Commerce and Industry)、VCB(Vietcombank, Bank for Foreign Trade of Viet Nam)、Agribank、VIETBID（コンサルタント会社）が出席した。

VCB からは、円建て貿易金融が顧客にとって十分に有利なものでなければ、顧客が現在、利用している貿易金融の建値をドル建てから円建てにシフトするように説得することは難しいとの指摘があった。すなわち、現状ドル建ての貿易金融で特に不満のない顧客に対しては、利子補給や信用補完などの公的支援により余程の魅力ある条件の可能性がない限り案件発掘は困難であろうとの懸念表明である。

これに対して、IIMA よりは、本件はあくまでも公的支援を前提としない商業ベースの取引として実現を目指す旨をあらためて強調の上、邦銀がとる信用リスクは、ベト

ナムの銀行に対する与信リスクであり、ベトナムの輸出入業者に対するリスクは、ベトナムの銀行がとるスキームであることを明らかにした。さらに付言して、案件発掘の困難さにかかわるベトナム商業銀行の懸念については、以下の通り説明、同懸念は少なくともベトナム側の輸出取引については、杞憂に過ぎないとし、説得に努めた。

すなわち、ベトナムの貿易取引における円建て取引のシェアは5%程度といわれており、既に貿易取引を円建てで行っている顧客を探すことは十分に可能なはずである。本件パイロット案件においては、現在円建ての貿易取引について円建てのファイナンス供与の促進を求めるものであり、異種通貨建ての取引を円建てにシフトすることを求めるものではない。輸出の場合は、円建て融資をうけ、その円資金をドンに交換して、そのドン資金を使って輸出品を生産・調達して輸出を行った後、受け取った輸出代金で円建て融資の返済を行えば、為替リスクをヘッジできると同時に、円の低金利のメリットを確保できる。輸入の場合は円建て融資を受けて、その円資金を輸入代金の支払いにあてる。その後、輸入品の国内販売で得たドン資金を円に交換して、円建て融資の返済を行う。この場合、輸入品の国内販売で得たドン資金を円に交換する過程で、為替リスクが存在するが、これは、先物為替などを使ってヘッジすることができる。このヘッジコストと円金利を合計した円建て融資の総合コストが、ドル建て融資、またはドン建て融資をうけた場合と比較して、有利であれば、顧客は円建て融資を利用することになる。このように、顧客にとってはドン建て融資、ドル建て融資に加えて、円建て融資という選択肢が増えることになる。既に貿易取引を円建てで行っている顧客を探すことは十分に可能と考えられ、従って円建て貿易金融を実現できる可能性は十分高いことを強調、円建てで既に輸出入を行っている業者をショートリストすることが最優先課題となることを訴え、ベトナム側も IIMA のこの考えに理解を示した。

以上の議論を踏まえ、パイロット案件を実現させるためには、既に貿易取引を円建てで行っている輸出入業者を選定する、パイロット案件に参加するベトナムの銀行を選定する、しかる後、ベトナムの銀行と邦銀での協議を開始する、との段取りが必要となることを確認し合い、1月上旬に再び会議を行うことになった。

## (2) 第2回ワーキング・グループ会議（1月上旬）

参加者は、SBV、VCB、IIMA。会議の概要は以下の通りである。

- ・ SBV より、円建て貿易金融のパイロット案件に参加するベトナムの銀行は、VCB（国営

商業銀行)に決定された旨、通知された。SBVはその理由として、VCBは本プロジェクトの経緯・内容について十分に理解していること、貿易金融について十分な経験・実績を有すること、資金調達において十分な信用力を有すること、などをあげた。したがって、参加銀行としてVCBもワーキング・グループ・メンバーとなった。

- ・ IIMAの質問に答える形でVCBよりパイロット案件は1件当たり20万ドル相当の円貨額、期間は1~2ヵ月を想定していることが明示された。
- ・ SBVからは、参加邦銀の選定についてあらためてIIMAに対して確認が求められたが、IIMAからは、パイロット案件は可能であれば在ベトナム邦銀全行の参加を目指すのがプロジェクトの趣旨にかなうものであり、かつ仮に選定が必要であってもそれは条件交渉前に行うことは日越銀行双方にとって不味であり、在ベトナム邦銀3行との並行交渉を開始すべき旨をSBVとVCBに強く意見具申、SBVとVCBもよく趣旨を了解、これを受け入れた。
- ・ IIMAは、パイロット案件に参加する銀行がVCBであること、想定されているパイロット案件の規模・期間などについて、在ベトナム邦銀全てに早速通知し、パイロット案件参加に対する姿勢等についてあらためて聴取することとし、そのうえで、訪問結果のベトナム側へのフィードバックと次のステップであるVCBと参加邦銀との間のバイラテラル会合の具体的設営方法について協議するため、速やかに再度IIMA、SBV、VCB間で会合を持つことをベトナム側と合意した。

### (3) VCBと邦銀とのバイラテラルな協議

第2回ワーキング・グループ会議での合意を踏まえ、IIMAは直ちに邦銀3行(三井住友銀行、三菱東京UFJ銀行、みずほコーポレート銀行、50音順)を訪問、上記につき連絡したところ、これら邦銀3行のいずれからも円建て貿易金融のパイロット案件に参加することに対して前向きな姿勢が示された。IIMAはこの旨をSBVおよびVCBに報告するとともにVCBは各邦銀とのバイラテラルな条件交渉を早期に開始すべきであり、IIMAはそのための側面サポートを行う用意があることを両者に申し入れた。

上記を受けた形でのVCBと各邦銀とのバイラテラルな協議は、当初、ベトナムの旧正月休暇(テト)入り前の1月中の開催を目指したが、VCB内の内部調整に時間を要したため、結局、テト明け後の2月の第2週に行われた。協議内容は、円資金供与枠と円・ドンの為替リスクヘッジについてである。本協議はVCBと個別邦銀とのコマーシャルな協議である

ため、中立的な立場にある IIMA は、あくまでも側面サポートに徹し、協議自体には参加していない。

2月中旬に、VCB より IIMA に対して、本プロジェクトに関して、これら邦銀 3 行から VCB に対して円資金枠の設定につき協力が得られた旨連絡があるとともに、今後はパイロット案件実現のためには、VCB と顧客との協議が課題になる旨、説明があった。

#### (4) VCB と顧客とのバイラテラルな協議

VCB は邦銀とのバイラテラルな協議と並行して、顧客に提示する円建て貿易金融のスキーム ( structure, work-flow, terms and conditions などを含む ) の準備を進め、3月初旬に円建て貿易金融のスキームに関する Draft Report を VCB の Board of Management に提出した。その後、VCB 内の関係部 ( Financial Institutions Department, Corporate Banking Department, Trade Finance Department, Credit Risk Management Department, Export Payment Department, Import Payment Department, 及び Treasury Department ) との間で内部調整が進められた。3月中旬に VCB 内で関係部による Internal Meeting が開催され、円建て貿易金融のスキームが正式に承認された。本スキームは、輸出前貸、輸出手形買取、輸入金融の 3 つに場合分けされ、それぞれのワーク・フローが策定された。

同時に、VCB は、円建て貿易金融に興味を示し、かつ、VCB からみて十分な信用力を持っている顧客とのバイラテラルな予備折衝を続けてきたが、この正式な承認を受けて、顧客とのバイラテラルな交渉を本格化させることになった。また、3月21日の Final Meeting を経て、その週に顧客向けの円建て貿易金融スキームのワークショップが開催されたことは後述するとおりである。

なお以上の VCB の準備活動に対して、IIMA は、VCB の顧客情報の守秘義務などの制約を踏まえたうえで、側面からサポートを行った。すなわち、円建て貿易金融のスキームの概念設計や、顧客の現状での資金調達コストと円建て貿易金融を利用した場合の資金調達コストとの比較 ( 為替リスクヘッジ・コストも含めたもの ) の手法などについて、適宜、助言の提供や質問への回答にあたった。

#### 4. 外国為替デリバティブに関するセミナー

円建て貿易金融の利用には適切な為替リスクヘッジのスキルが不可欠であるとの観点から、上記の円建て貿易金融のパイロット案件成約に向けた活動と並行して、3月21日（午前）ベトナムの銀行（国営商業銀行4行とJoint Stock Banks4行）を集めて、輸出入業者の為替リスクヘッジのためのデリバティブの利用について、IIMA、SBVが共同してセミナーを開催した。

IIMAからは、デリバティブを為替先物と通貨オプションに絞り、その基本メカニズム、輸出入業者にとっての為替リスクヘッジのためのデリバティブの活用法、現物、先物、オプションの間の裁定関係を踏まえたとえでオプション取引の発展には効率的な現物・先物市場の存在が不可欠なこと、などについてプレゼンテーションを行った。

SBVからは、デリバティブに関するベトナム当局規制の現状について、プレゼンテーションが行われた。先物、スワップ、オプションとデリバティブの種類毎に、報告・許可の必要の有無など規制の内容とともに、デリバティブの使用を促進するために、規制を緩めてきている当局姿勢などについても言及がなされた。

参加者からは、円ドルの為替リスクヘッジ取引にはどの程度のコストがかかるのか（例えば、売値と買値間のスプレッド）などの質問が出された。これに対して、IIMAより、「現在は円ドルの為替取引のコストは必ずしも低くないと思われるが、円ドルの為替取引の市場が拡大していけば、自ずと、取引コストは低くなるはずである。ベトナムの為替市場が事実上の対ドルでのクローリング・ペッグではなく、柔軟性が高まってくれば、こうした取引が拡大し、自ずと、コストも下がっていくであろう」との見方が示された。

#### 5. Final Meeting 開催

3月21日（午後）、引き続き案件成約への取り組みが続けられるなか、本件プロジェクトのFinal Meetingが開催された。これまでの活動を報告したうえで、これを総括するという趣旨から、SBV、VCB、関係省庁、在ベトナム邦銀3行、およびIIMAが参加した。

##### (1) Opening Remarks

冒頭、SBVより、「日越の緊密な協力関係は、政府開発援助、直接投資、貿易の3つの側

面でみることができる。2004年度のプロジェクトでは、円・ドン相場の変動幅の大きさなどを背景に、ベトナムでは円の使用は限られているが、貿易金融において円が使用される潜在的可能性は十分にあり、パイロット取引を実際に行ってみることで、調査をさらに進めていくことができる、との結論を得た。円建て貿易金融は、それ自体が為替リスクヘッジの効果を持っており（例えば、円建て債権の為替リスクを円建て債務で相殺できる）、その促進はベトナム企業が利用できるリスクヘッジ手段の種類が増すだけでなく、リスクヘッジ技術の向上にもつながる。この会合によって、商業活動一般、および特に貿易金融における円の使用の意義について、理解が深まることを期待する」との Opening Remarks があつた。

## (2) プレゼンテーション

IIMA、SBV、VCB よりプレゼンテーションが行われた。それぞれの概容は以下の通りである。

### IIMA

まず、円建て貿易金融の利点として、円建て契約であれば為替リスクと金利負担を軽減させる効果、ベトナムの銀行の提供する金融商品の充実、ベトナムの銀行の機能充実、態勢強化と国際金融市場での競争力確保、ベトナムの輸出入業者にとって利用できる金融商品の多様化、取引通貨として、ドン、ドルに円が加わることに伴いベトナム企業の為替リスク管理技術の改善、日越間の貿易・経済関係の強化、をあげた。

また、アジアでの各国為替相場制度の柔軟化（昨年中国やマレーシアでの変化を例にとって）や為替政策面で今後高まりが予想される同地域での協調進展などの金融・経済環境の変化は、ベトナムにも無縁のものであるはずがなく、円をベトナムの取扱い通貨のひとつに加えておくことは同国の金融・経済にとって必要であり、円建て貿易金融の促進はその意味からも意義が大きい旨を付言した。

さらに、想定している円建て貿易金融のストラクチャーについて説明を行い、貿易取引が円建てであれば、円建て貿易金融によって、円・ドン為替リスクのヘッジと円の低金利の確保が可能であることを、図で示しながら説明を加えた。

そのうえで、12月9日の Launching Meeting 以降の本プロジェクトの活動状況を概観し、特に、全ての在ベトナム邦銀と VCB の間で進められてきたバイラテラルな協議の経緯につ



いて説明した。関係邦銀3行には、パイロット案件への参加に積極姿勢を示していただいていること、なかんずく本プロジェクトの枠組みのもとで、VCB に対する円資金供与面で協力が得られていることに触れたうえで、IIMA としては、これらの邦銀すべてがパイロット案件に参加できるようになることを強く望むものであることを改めて表明した。

#### SBV

本プロジェクトの当初計画を示した後、その成果として、パイロット案件成約のために、十分に信用力を有する銀行が選ばれたこと、VCB と邦銀の間でのバイラテラルな協議が成功したこと、「円建て貿易金融商品」と名付けられた新商品が VCB で準備されたこと、円建て貿易金融の潜在顧客のリストが作成されたこと、VCB の顧客への円建て貿易金融のスキーム説明のためのワークショップが開催されること、VCB と顧客との協議も進められていること、などがあげられた。

一方、課題としては、円建て貿易金融という新商品を準備するうえで、当初は予想できなかった問題に直面したこと、例えば、VCB 内の関係部同士の調整に予想以上に労力を要したこと、VCB のような大銀行でも円建て契約をもっている顧客を探すことが困難であったこと、などがあげられた。本プロジェクトの期限である3月下旬までの案件成約は難しいが、VCB は引き続き案件成約への活動を続け、SBV もそれをフォローアップし、サポートする旨、発言があった。

最後に、円建て貿易金融を提供できるベトナムの銀行および利用する輸出入業者の裾野の拡大を含め、今後を展望しての期待などの表明がなされた。

#### VCB

VCB からのプレゼンテーションでは、円建て貿易金融のパイロット案件の参加銀行として選ばれた VCB が、ワーキング・グループの枠組みのなかで、案件成約に向けて、円資金調達のための邦銀とのバイラテラルな協議、円建て貿易金融スキームの策定、VCB と顧客とのバイラテラルな交渉、同スキームの顧客向けワークショップの開催、などを進めてきている過程と、今後の展望について説明があった。顧客にとって、円建て貿易金融がドル建て貿易金融とは異なる新商品であるために、顧客に円建て貿易金融について適切な理解を得ることや、VCB 内の関係部と調整し適切な商品開発をしていくうえで、時間や労力を要したことが報告された。(ドン・ドル相場が安定しているのに対して、ドン・円相場は変動率が大きいことから、ベトナムでは、貿易金融の建値をドルではなく円にすることは、

全く異なる新商品を意味するのだと思われる。) そのうえで、早期に VCB と顧客の間で個別案件について基本合意を成立させるべく、交渉を継続するとの説明があり、引き続き IIMA からのサポートを期待するとの希望表明があった。

### (3) 自由討論

以上の討論を踏まえて、自由討論のセッションでは、主に以下のような発言があった。

IIMA からは、「3月下旬をもって本プロジェクトが終了した後も、東京から電子メールを通じて引き続き案件成約をサポートしていく所存である」との発言があった。

SBV からは、「円相場の大幅変動で損失を被った過去の取引の記憶が根強く残り、そのことが企業・金融機関の円使用を促進するうえで心理的障害になってきた。しかし、為替リスクヘッジに関する当局規制の緩和や銀行の機能充実などが進んできた新たな環境のもとで、円金利とヘッジコストを総合してみた円の使用の利点を具体的な条件提示を通じて顧客に説明し、パイロット案件成約という目に見える形で示すことができれば、円使用に対し一般が抱える心理的障害が克服されることに繋がろう。それだけに、SBV としては、VCB のパイロット案件成約の成功を期待している」との発言があった。

VCB からは、「円建て貿易金融に対する顧客の反応は前向きである。ただし、顧客は為替リスクに対する懸念を持っているため、VCB から顧客に対して、円建て融資だけでなく、為替リスクヘッジ手段の提供もあわせて示している。それを踏まえて、顧客に理解してもらう必要がある」との発言があった。

以上を踏まえて、SBV が自由討論を次のように総括した。すなわち、「本プロジェクトの内容と目標については明確に理解してもらったと思う。VCB から円建て貿易金融の案件成約に向けた活動について説明があったが、案件成約の準備はほぼ完了しており、VCB が早期に顧客との基本合意に達すると期待している。SBV は VCB と顧客との基本合意に至るまでのプロセスをフォロー / サポートし、今後の案件成約に向けての展開については、日本側に報告する」との総括があった。

### (4) 全体総括

最後に IIMA が以下のように Final Meeting 全体を総括した。すなわち、「12月にパイロット案件成約に向けて準備を始めてきた段階では、Final Meeting までに、いくつかのパイロット案件について、ベトナムの銀行と輸出入業者、ベトナムの銀行と邦銀の間で基本合意に

達することを企図した。Final Meeting までに間に合わなかったことは残念であったが、関係当事者には、パイロット案件実現のために最善を尽くしていただいた。第 1 に、ベトナム所在の邦銀 3 行には、本件プロジェクトに関連して、VCB に対する円資金供与面において協力を頂くことになっており、VCB と顧客との取引の実現を 3 行いずれもが待ち望んでいる。第 2 に、VCB は行内横断的なプロジェクト・チームを組成し、円建て貿易金融という新商品と内部のワーク・フローを包括的に調査・検討のうえ、潜在顧客に対するマーケティングを始めた。VCB は、パイロット案件成約を強くコミットしており、早期に基本合意成立を目指すとしている。第 3 に、SBV は関係者への助言、督励に当たってもらった。IIMA のプレゼンテーションでも指摘したとおり、金融・経済環境の変化に備えることは、ベトナムの当局、金融機関、企業にとり重要で、円建て貿易金融のパイロット案件は、この点からも重要な意味合いを有する。本プロジェクトは 3 月下旬で終了するが、本邦当局はパイロット案件の帰趨を注意深く見守っており、その結果は、次年度のプロジェクトの計画検討の際にも影響を及ぼすこととなろう。パイロット案件につき、SBV、VCB から今後も引き続き IIMA に逐一状況報告していただきたい」との総括で Final Meeting は終了した。

## 6. Final Meeting 後のフォローアップ

パイロット案件成約が Final Meeting までに至らなかった状況を踏まえ、その翌日、事後フォローについて、IIMA、SBV 間で二者会合を持った。同会合で、IIMA より、3 月下旬に本プロジェクトは終了するが、今後の VCB と顧客とのパイロット案件の基本合意に至るプロセスにつき、SBV に対してフォローアップと IIMA への状況報告を依頼した。SBV はこれを了承し、あわせ案件成約に至った場合の対外発表などに関する打ち合わせも行った。

## 7. ワークショップ

同ワークショップは、Final Meeting の行われた週に、今回プロジェクトの一環として開催され、VCB の顧客 12 社が参加した。VCB より、円建て貿易金融の商品内容について説明があり、円建て輸出契約または円建て輸入契約を想定して、輸出金融、輸入金融のコスト（借入コストと為替リスクヘッジコストを合計した総合コスト）を、ドン建て、ドル建て、円建てのそれぞれについて計算例を示したうえで比較し、円建て金融の有利性が示された。

また、為替リスクヘッジの際に、先物やオプションの活用法についても、場合分けのうえ、数値例を示して説明が行われた。顧客の反応も前向きであった。

## 8. 成果

本プロジェクトは、9～11月の予備協議を経たうえで、12月9日の Launching Meeting により正式スタートを切り、12月下旬に SBV、IIMA によるワーキング・グループの組成により本格稼動した。その後1月に VCB がワーキング・グループに加わり、円建て貿易金融のパイロット案件の具体的成約に向けての活動が続けられた。プロジェクト推進にあたっては、VCB とベトナムに拠点を有する邦銀3行とのバイラテラルな協議、VCB による円建て貿易金融という新商品の開発と行内ワーク・フローの構築、VCB と顧客とのバイラテラルな交渉、など商業ベースでの折衝や行内準備が当事者あるいは当事者間において進められ、SBV と IIMA がこれらを積極的に側面サポートする形態をとってきた。

昨年度の活動では、円建て貿易金融の実現可能性を議論するにとどまっていたものが、本年度はそこから一步踏み出して、現実にパイロット案件成約のための活動に着手し、それを積極支援する枠組みができたことは、大きな前進であった。その結果、本年度プロジェクトにおいて以下のような成果をあげることができたものとする。

在ベトナム邦銀3行から、今回の円建て貿易金融案件に関連して、VCB で必要となる円資金供与面での協力につき了承を頂いた。

ベトナム側参加銀行の動きに弾みがつくまでのプロセスには相当の時間を要したが、円建て貿易金融の提供が商品品揃えの充実とリスク管理面での行内の capacity building の契機となるとの認識がベトナム側参加銀行内で醸成された。

VCB が潜在顧客に対して、ワークショップを開催、円建て貿易金融という新商品について、実際に数値例を交えて、ドル建てやドン建ての商品と比較したうえで、また、リスクヘッジについては、先物、オプションそれぞれに場合分けしたうえで、顧客の啓蒙にあたりながら、具体的案件成約を目指して、マーケティングを行っている。

本プロジェクトの期限内までの案件成約には至らなかったが、VCB はその後も VCB と顧客との基本合意を目指して活動を継続しており、SBV も VCB へのサポートを続けている。

## 9. おわりに

本年度のプロジェクトを振り返ってみると、ベトナム側当事者の案件推進と成約に向けての熱意や意気込みは、プロジェクトの立ち上がり段階の時点においては、ベトナム側と日本側でベクトルの方向が必ずしも一致したものではないなど、若干懸念される面もあったが、最終局面においてはこうした問題点はほぼ完全に払拭された。

このようにベトナム側の取り組みスタンスに、大きく変化が生じてきた最大の理由として指摘しておきたいのは、ベトナム側の本件プロジェクトに対する ownership 意識(当事者意識)の高まりである。プロジェクト受託者たる IIMA として、今回プロジェクトの推進にあたり最も強く心を砕いたのは、まさにこの点にあり、如何にしてベトナム側の本件プロジェクトに対する当事者意識をそのプロセスにおいて高めて行くか、にあったと言ってよい。こうした観点から特に以下の点を指摘しておきたい。

(1) 日本によるバイラテラルの TA 案件として、ベトナム側のニーズや意向を踏まえながら、日本側の専門コンサルタントが、共同参画の形をとりながら、ベトナム側に ownership 意識を醸成させ、その強化を図りながら、従来国際機関や欧米諸国が提供するものとは相当異なるユニークなプロジェクトに発展し、最終段階にまで達したことである。

国際コンサルタントが委嘱された内容に従って処方箋を書き、現地側に提示するというのが通常みられる方法である。しかし、これでは現地サイドからの積極的な参加を得ることができず、結局コンサルタントが作成したものは、そのまま放置されてしまい、その後さしたる進展がないままになってしまうことが多いと言われる。

本プロジェクトでは、日本の財務省よりの委嘱を受けた IIMA が、ベトナム側のプロジェクトのカウンターパーティである SBV との間の綿密な共同作業を通じて、ベトナム側のニーズや意向を吸い上げ、極力それに沿った形でプロジェクトの各論を展開することに努めた。こうした共同作業の過程において吸い上げられた主要項目ならびに今回プロジェクトにおいてそれらがたどった具体的な展開方向は、以下のとおりである。

ベトナムでは、為替リスクヘッジについては特に経験・技術が不足しており民間銀行・企業部門での capacity building の必要性を SBV が痛感していた。こうしたニーズに対して、今回プロジェクトのプログラムのひとつとしてデリバティブ・セミナー

を開催したことは前述のとおりである。

当初は、為替相場等の実数に基づく案件成約のシミュレーションを仮定の輸出入取引において行うという想定であったのが、よりプラクティカルな経験を積み capacity building を進めるには、実際のパイロット案件成約にむけて活動するのが実は近道であることが、ベトナム・サイドで強く認識されるにいたった。本プロジェクトを進めることを通じて、capacity building に繋げることを図るといった認識を中銀が強く持ってきたことが、同行の VCB への粘り強いガイダンスにつながったものと思われる。

一方 IIMA としては、VCB に対して円建て貿易金融の提供が、顧客への金融商品の品揃えの充実とリスク管理面での行内の capacity building に繋がることを繰り返し訴え、案件成立の督促に努めたが、こうした過程を経る中で、これらへの対応ニーズを自らの問題とする認識が VCB 内に強まって行ったことにより本件プロジェクトへの同行の ownership 意識も醸成されていったものと考えられる。

(2) 本件プロジェクトを通じて今更ながらに痛感させられたのは、ベトナム側民間セクター（商業銀行および企業部門）に依然強く残る、かつて対ドル約 80 円の水準にまで達した円相場のボラティリティの高さに対する警戒感であり、円使用を妨げる最大の要因はここにある。この点については SBV より「円相場の大幅変動で損失を被った過去の取引の記憶が根強く残り、そのことが企業・金融機関の円使用を促進するうえで心理的障害になってきた。しかし、為替リスクヘッジに関する当局規制の緩和や銀行の機能充実などが進んできた新たな環境のもとで、円金利とヘッジコストを総合してみた円の使用の利点を具体的な条件提示を通じて顧客に説明し、パイロット案件成約という目に見える形で示すことができれば、円使用に対し一般が抱える心理的障害が克服されることに繋がろう。それだけに、SBV としては、VCB のパイロット案件成約の成功を期待している」との発言があったことは 5.(3) において記した。

今回プロジェクトにおいてベトナム側当局としての SBV に対して機会あるごとに IIMA 側から彼らの注意を喚起したことは、以下の諸点である。

為替政策面で予想されるアジア域内諸国間で今後、協調が進展して行くなかで、将来的にはアジア通貨は、対域内通貨では為替変動が相対的に安定的に推移することが見込まれて行く一方で、対域外通貨（ドル、ユーロ）では自由変動となるものと

みられること。

こうした将来的な金融・経済環境の変化への備えは、通貨当局たる中銀をはじめベトナムの金融・産業界にとり重要課題であること。

アジア地区において円をベトナムの取扱い通貨のひとつに加えておくことは同国の金融・経済にとって必要であり、円建て貿易金融の促進はその意味からも意義が大きいこと。

このようにベトナムにとって、わけでも通貨当局たる SBV にとって、潜在的に、あるいは将来的に存在する、重要なニーズあるいは課題との関連において、今回プロジェクトを位置づけながら、彼らの注意を喚起させたことも、SBV 側の本プロジェクトに対する ownership 意識を高めたことに大きく与っているものと考ええる。

(3) ベトナム側では、SBV のリーダーシップの下で、ワーキング・グループを組成し、関係省庁、銀行、企業の参加を得て、プロジェクトを推進できる素地があることが明らかとなった。単にプレゼンテーションとそれに対する意見交換というだけではなく、参加者同士が他参加者の発言に耳を傾け、自らの capacity building を他参加者に負けずに進めていこうとする中で、ベトナム側全体の ownership 意識が高まって行ったことも無視できないであろう。

このようにみると、ベトナムにおける円建て貿易金融の利用促進を目指した本プロジェクトは、案件成約に至れば極めて画期的な意義あるものになることは言うまでもなく、また、案件成立に向けてのプロセスへの参画を通じて、ベトナムの官民両サイドの当事者における本件プロジェクトへの ownership 意識が生まれ強固なものに育っていることが確認されたということは、今後の案件成立のための素地を形成し得ている点において十分に意義深いものと考ええる。またこうしたプロセスにおいて先導的な役割を果たした日本の動き方も TA 案件への取り組みのひとつの在り方を示しているものと言えよう。