平成 26 年度金融庁委託調査

ベトナムにおける金融インフラ整備支援のための基礎的調査

報告書

平成 27 年 3 月

株式会社大和総研

目次

第 1 章　ベトナムにおける金融システム概観 1
1.　経済発展と金融システムの発展 1
(1)　国及び経済概要 1
(2)　経済開放、発展の歴史 2
(3)　金融システムの発展 3
2.　金融セクターと規制監督機関の概要 4
(1)　金融セクター概観 4
(2)　規制監督機関の概要と課題 6
3.　ベトナム金融システムの特徴 7
(1)　金融深化のレベル 7
(2)　中央銀行主体の銀行規制監督 8
(3)　為替管理における対ドル・リファレンスレートの存在 9
第 2 章　銀行セクター 11
1.　銀行セクター概要 11
2.　銀行セクター動向 15
(1)　金融政策ツール 15
(2)　与信の拡大と金融市場の混乱 15
(3)　安定化への動き 18
3.　銀行セクター改革 19
4.　銀行セクターの監督・規制 22
(1)　銀行監督体制 22
(2)　規制 23
5.　銀行セクターの課題 24
第 3 章　銀行以外のセクター 25
1.　証券 25
(1)　規制・監督 25
(2)　証券取引所 25
(3)　投資家 29
(4)　上場企業 30
(5)　証券会社 32
2.　保険 34
(1)　監督機関と業界の概要 34

(2) 損保 35
(3) 生保 37
3. ノンバンク 39
第 4 章 在ベトナム日系企業と金融サービス.....41
1. 日系企業の投資環境 41
(1) 進出企業数・セクター別の動向 41
(2) 資金調達の状況 42
2. 企業向け金融サービスの概要と規制 43
(2) 送金 44
(3) 資本金口座 45
(4) その他の規制..... 46
第 5 章 日系金融機関が直面する課題 47
1. 進出の阻害要因.....47
(1) 銀行 48
(2) 証券 48
(3) 保険 49
(4) ノンバンク 49
2. 規制に関する課題 49
(1) 銀行 49
(2) 保険 50
(3) ノンバンク 51
3. 事業環境に係わる課題 52
(1) 法制度 52
(2) IT システム 52
(3) 損保業界.....53
（参考文献）.....54
第1章. . . . . .

図表一覧

図表 1 ベトナムの基本情報 1
図表 2 ベトナム金融セクター発展の歴史的経緯 4
図表 3 ベトナムの金融セクター概観（2013 年） 5
図表 4 ベトナムにおける金融規制監督の概要 6
図表 5 M2/GDP 比率の推移 7
図表 6 SBV の組織図 8
図表 7 北東・東南アジアの銀行規制監督主体 9
図表 8 銀行リスト 11
図表 9 銀行リスト（続き） 12
図表 10 株式上場を果たした国有商業銀行の株主構造 13
図表 11 銀行の預金、貸出、資産内容 14
図表 12 銀行部門による民間与信残高（対 GDP 比） 16
図表 13 インターバンクレートと預金・貸出金利 17
図表 14 為替レート（ドン/米ドル） 18
図表 15 消費者物価上昇率、与信残高伸び率、政策金利 19
図表 16 銀行再建に関する首相決定（Decision 254/QD-TTg）の内容 21
図表 17 SSC の組織図 25
図表 18 ベトナムにおける証券取引のフロー 26
図表 19 ホーチミン証券取引所とハノイ証券取引所の基本データ 27
図表 20 HOSE の上場企業数と時価総額の推移 27
図表 21 ASEAN 株式時価総額の対 GDP 比（2014 年） 28
図表 22 ASEAN の売買回転率（2014 年） 28
図表 23 証券口座数の推移（年末時点） 29
図表 24 HOSE と HNX における外国投資家売買シェアの推移 30
図表 25 HOSE の時価総額上位 10 社（2014 年末） 31
図表 26 HOSE 上場大手企業の主要株主（2013 年末） 31
図表 27 HNX の時価総額上位 10 社（2014 年末） 32
図表 28 証券会社の経営状況 32
図表 29 HOSE の株式ブローカレッジシェア（2014 年） 33
図表 30 ベトナム財政省の組織図 34
図表 31 保険会社数の推移 35
図表 32 損保企業一覧（2013 年） 36

図表 33 損保の収入保険料内訳（2013 年）.....37
図表 34 生保企業一覧（2013 年）.....37
図表 35 収入保険料の推移 38
図表 36 ファイナンス会社一覧 40
図表 37 リース会社一覧 40
図表 38 日本の対ベトナム直接投資（認可ベース） 42
図表 39 日本商工会加盟企業 42
図表 40 ベトナムの日系金融機関.....47
図表 41 外貨取扱や表示が認められるケース 50
図表 42 デビットカード、クレジットカードの枚数 53

本文中略語一覧

略称	英語名
Agribank	Vietnam Bank for Agricultural & Rural Development
BCP	Basel Core Principle
BIDV	Bank for Investment and Development of Vietnam
BIS	Bank for International Settlements
EIU	Economic Intelligence Unit
EPE	Export Processing Enterprise
GDP	Gross Domestic Products
HCMC	Ho Chi Minh City
HNX	Hanoi Stock Exchange
HOSE	Ho Chi Minh Stock Exchange
IFC	International Finance Corporation
IMF	International Monetary Fund
IPO	Initial Public Offering
ISA	Insurance Supervisory Authority
JBIC	Japan Bank for International Cooperation
KRX	Korea Exchange
MOF	Ministry of Finance
NSFC	National Financial Supervision Committee
SBV	State Bank of Vietnam
SCIC	State Capital Investment Corporation
SOE	State Owned Enterprise
SSC	State Securities Commission
UPCoM	Unlisted Public Company Market
USD	US Dollar
VAMC	Vietnam Asset Management Company
Vietcombank	The Bank for Foreign Trade of Vietnam
VietinBank	Vietnam Commercial Bank of Industry and Trade
VND	Vietnamese Dong
VSD	Vietnam Securities Depository
WTO	World Trade Organization

第1章 ベトナムにおける金融システム概観

本章では、ベトナムの国・経済と金融インフラについて、発展の経緯と共に概観する。規制・監督機関の現状にも触れると同時に、周辺諸国と比した特徴についても簡潔に触れる。

1. 経済発展と金融システムの発展

(1) 国及び経済概要

ベトナム社会主義共和国（Socialist Republic of Viet Nam、以下「ベトナム」）は、インドシナ半島東部の南シナ海沿岸地域において、南北に細長い国土を有する。南北の距離はおよそ 1,600km にわたるが、東西の幅は最も狭い部分で 50km 程度しかない。首都ハノイ市を中心とする北部は温帯に属し、冬は比較的冷涼となる。ホーチミン市を中心とする南部は熱帯であり、一年を通じて暑さが続く。

面積は約 33 万平方キロメートルで、日本の 9 割弱に相当する。人口は 9,063 万人（2014 年、IMF 推計）であり、ASEAN 諸国の中ではインドネシア、フィリピンに次ぐ人口大国である。都市人口比率は 33%にとどまり、農村人口比率が高い。GDP 上の工業やサービス業の割合は高まりつつあるが、都市人口比率の伸びは比較的低位であることが特徴だ。

政治体制は、唯一の合法政党である共産党の一党支配制である。国会は定数 500 名の一院制であり、年に二回開催され、任期は 5 年となっている。国家主席と首相、閣僚は国会によって指名される。次回の国会選挙は 2016 年の予定である。共産党体制下にある中国と同様、実際の国政は共産党の政治局（Politburo）メンバーによって主導されている。

経済面では、市場経済化と国際経済への統合を推進している。1986 年以降、ドイモイ（刷新）政策の名のもとに共産主義経済の変革を進めてきており、2010 年以降は年率 5～6%の経済成長を続けている。IMF は、今後 5 年間も同程度の成長が続くことを見込んでいる。

図表 1 ベトナムの基本情報

面　　積	約 33 万平方キロメートル（日本の 9 割弱）
人　　口	9,063 万人（2014 年、IMF 推計）
首　　都	ハノイ
民　　族	キン族（越人）86%、その他 53 の少数民族
言　　語	ベトナム語
宗　　教	仏教、カトリック、カオダイ教他
政　　体	社会主義共和国
元　　首	チュオン・タン・サン国家主席　(Mr. Truong Tan Sang)
首　　相	グエン・タン・ズン首相 (Mr. Nguyen Tan Dung)

通　　貨	ドン（VND）、1 米ドル＝21,189 ドン（2014 年平均、EIU）
名 目 G D P	1,878 億米ドル（2014 年、IMF 推計）
一 人 当 た り G D P	2,073 米ドル（2014 年、IMF 推計）
主 要 産 業	農林水産業、鉱業、軽工業

出所：各種資料より大和総研作成

(2) 経済開放、発展の歴史

第二次世界大戦後にフランスから独立したベトナムは、南北の分断とベトナム戦争を経て、1976 年に統一国家となった。1978 年には当時の共産主義陣営構成国として、経済相互援助会議（コメコン）に加盟した。社会主義共和国体制の下、1980 年代半ばまでは徹底した計画経済体制がとられ、農業の集団化、政府による価格統制や貿易の直轄管理、民間事業の制限と国営企業による工業化などが進められていた。

当時は、政府による経済統制の結果として闇経済が発生し、農業の集団化は農民の生産インセンティブの低下を招き、経済の行き詰まりが顕著になった。そのような経済状況を背景に、1986 年 12 月の共産党第 6 回大会にてドイモイ（刷新）のキーワードと共に政策の転換が宣言され、市場経済体制への移行が図られていくこととなった。但し、実際の改革は農業セクターに対する 1981 年の生産請負制度（割当を上回る生産物を農民が留保できる制度）の導入から 1993 年の土地法改正（農民個人への正式な土地使用権付与）に代表されるように、共産党支配の下で段階的に実施されてきたとされる。

企業活動分野にかかる改革の端緒として、1986 年に国営企業の経営調査が実施された。1991 年には国営企業に対する資金配分スキームを政府予算の供与から銀行ローン形態に切り替えた。同時に、国営企業は政府への納付金の代わりに通常の税金を支払うこととなり、国営企業の所有と経営の分離が図られた。また、1990 年代半ばごろからは重要産業の担い手として総公司とよばれる大規模国有企業グループが形成され、小規模国営企業の一部はグループへと吸収された。

ベトナムにおける経済改革は必ずしも急進的に進められたわけではなく、国営企業に対してはまず統制を解除して漸進的な効率化・強化を図るという方針に基づいて実行されてきた。そのため、分野によって民間企業の圧迫や独占的地位の確保、国有商業銀行の資金や輸出数量割当における優遇などが生じ、健全な改革が阻害された面も指摘されている。

2000 年代に入ると、国際経済への参入や WTO への加盟を目指す方針が打ち出され、2007 年には WTO 加盟が実現したこともあり、民間企業と国営企業に対する共通ルール設定などが進んできた。他方で、先述した総公司がさらに大規模な企業集団となってきており、健全な競争環境の確保という観点からは懸念も表明されている。

(3) 金融システムの発展

現在のベトナムにおける金融システムの原型は、ドイモイ政策が掲げられた1986年の党大会から1990年代前半にかけて形成されたとされる。計画経済期には国家銀行（＝中央銀行）が金融機能を一元的に担っていたが、1988年に商業銀行機能を担う2つの部局が分離され、それぞれ工商銀行と農業銀行となった。その後、1990年に国家銀行令により、国家銀行に対して中央銀行としての機能と仕組みが定められた。同時期に、金融機関令により、国有銀行、民間銀行、信用組合などに対してそれぞれの機能が規定され、銀行セクターに関する制度が整った。

ドイモイ政策下においては、インフレの制御に加え、政府統制価格・自由市場価格の統合が重要課題となった。前項に記したとおり、計画経済下においては国家管理下の公式市場と闇市場が並存しており、双方が分断されている状況であった。両市場の統合は金融部門改革においても重要な課題であり、資金配分においては広義の金融市場を通じた一元化を行うことで歪みを克服していく方針が採られてきた。

1990年代後半のアジア通貨危機に際しては、ベトナム経済も深刻な影響を蒙ったが、ベトナム政府は厳格な輸入制限を課すと共に1998年9月には外貨の強制売却制度を導入して影響の低減に努めた。これは、輸出企業が外貨を獲得した際にその8割を外国為替公認銀行に売り渡すよう義務付けるもので、政府の外貨準備確保に寄与した。他方で、1999年以降は量的な輸入制限を関税によるものに置き換え、外貨の強制売却割合も段階的に引き下げられた。

ベトナム政府は、上記の危機管理政策に並行して市場原理に沿った調整も実施することで、国際市場への参入に向けた歩みも継続することに成功した。市場為替レートの公定レートからの乖離幅拡大（1997年10月：5%から10%へ）が実施されたほか、公定レートも1997年の1ドル≒11,000ドンから、翌年には14,000ドンへと切り下げられた。その中で、2000年には米越通商協定が調印され、翌年には実施に至ったことによってベトナムの貿易拡大が決定的となった。同協定においては10年後の米国金融機関の内国民待遇での参入も認められたため、金融システムの開放への道筋が明確に示されたという意義も大きい。

アジア通貨危機克服後も国際市場への参入を進めてきたベトナムの金融セクターにおいては、海外資本の流出入による新たなリスクの発生と、その管理能力が重要な課題となった。政府にとっても未経験であったこれらのリスクについては、一定の試行錯誤の中でアドホックな危機管理政策に頼らざるを得なかった面もある。リスク管理の課題が浮き彫りになったのは、2006年から07年にかけての外国資本の株式市場への流入と、引き続いて2008年にかけて発生したインフレの昂進である。これは、流入した資本が不胎化されないまま貨幣供給成長を押し上げてしまったことによる。2008年8月にはインフレ率が28%にも達し、大きな問題として顕在化した。

その後、リーマン・ショックが発生すると世界的な不況が懸念され、政府と中央銀行は再び金融緩和に着手したものの、2010年末から11年半ばにかけて過剰流動性の弊害が顕在化した。このため2011年には再び輸入制限や非公式市場での金・ドル取引取締りを含む危機管理政策を導入することとなり、急ブレーキ・急

発進が繰り返されてしまう状況となった。

このような中で、ベトナム政府は 2010 年に国家銀行法と新金融機関法を改正し、アドホックな行政措置に頼らない手段での金融セクター安定化を志向している。具体的には、国家銀行法において銀行のリスク管理能力に対する検査・監督を明示的に規定すると同時に、国家銀行を「省」レベルの国家組織として規定し、国家銀行総裁が首相と並んでインフレ目標の実現に責任を負うこと、かつ内閣の一員として首相と国会に対して貨幣と金融システムを管理する責任を負うことを明記している。これにより、国家銀行によりマクロ経済リスクを管理する体制が明確化されつつある一方、独立性の更なる強化等は今後の検討課題となっている。

図表 2　ベトナム金融セクター発展の歴史的経緯

1976 年	南北ベトナム統一
1986 年	第 6 回共産党大会にてドイモイ（刷新）政策発表
1988 年	国家銀行からの商業銀行機能分離により、工商銀行と農業銀行設立
1990 年	国家銀行令、金融機関令公布
1991 年　以降	国から国営企業への予算配分を銀行ローンに置換
1992 年	憲法改正（1992 年憲法）
1995 年	ASEAN 加盟
1997 年	国家銀行法、金融機関法制定
	為替レート調整（市場レート乖離幅拡大、公定レート切り下げ）
1998 年　9 月	外貨強制売却制度の導入
2000 年　7 月	米越通商協定調印（翌年 12 月から実施）
2003 年　4 月	外貨強制売却制度の廃止
2007 年	WTO 加盟
2010 年	国家銀行法、金融機関法改正（新金融機関法）

出所：久保公二編『ミャンマーとベトナムの移行戦略と経済政策』等から大和総研作成

2. 金融セクターと規制監督機関の概要

(1) 金融セクター概観

ベトナムは中低所得国ながら、比較的大きな金融セクターを擁しており、銀行・ノンバンク・保険セクターを合わせた資産は 2013 年末時点で GDP 比の 164%に上る。セクター別では銀行セクターが全体の 9 割超を占めるが、この背景にはノンバンクや保険セクターが未発達であることが指摘される。

安定した経済成長と高い貯蓄率を背景として、銀行預金額は拡大基調にある。GDP 比で見た預金額は 2013 年時点で 93%[1]である。インドネシア（40%）やフィリピン（62%）を上回り、タイ（124%）やマレーシア（135%）の水準にも近づきつつある。同様に与信額も拡大し、対 GDP 比はインドネシアやフィリピンを大きく上回るようになっている（P15 参照）。

他方で、近年金融セクターの拡大速度は年によって振れ幅が大きい。世界銀行は、不安定な外部要因と前節で述べた金融政策の急激な方向転換に起因するものと分析している。中期的には、マクロ政策における一貫した安定プログラムを整備することで安定的な拡大を実現していくことが求められている。

図表 3　ベトナムの金融セクター概観（2013 年）

大分類	小分類	機関数	総資産（兆ドン）	GDP 比（%）
銀行	国有商業銀行	5	2,505	69.9
	民間商業銀行	33	2,463	68.7
	合弁銀行	4	705	19.7
	外資系銀行	5		
	外銀支店	49		
ノンバンク	ファイナンス	17	65	1.8
	リース	12		
証券	証券会社	104	n.a.	n.a.
保険	生命保険	16	133	3.7
	損害保険	29		
	再保険	2		
（合計）			5,871	163.8

出所：State Bank of Vietnam, State Securities Commission, Ministry of Finance より作成

大規模な銀行セクターに比べ、ノンバンクやその他のセクターは小規模にとどまっている。世界銀行の分析によれば、2011 年末時点における上記セクターの資産は全金融資産の 1 割以下であり、GDP 比でも 2 割弱にとどまっていた。特に、2013 年時点でも GDP 比 4%にとどまる保険セクターや、ほとんど存在しないに等しい民間の年金保険は、今後の拡大が課題となる。規模の大きな機関投資家としては、社会保険基金（Social Security Fund）がほぼ唯一の存在である。

各セクターの詳細は別章にて記述するが、ベトナム金融セクター全体の特徴としては、資産額の大部分を占める銀行セクターにおいて国家の影響力が大きいことがある。全銀行資産の 4 割超を国有銀行が占めている状況である。また、株式の持合が多くの銀行において見られ、ここには国有銀行や国営企業も出資者として関わっているようだ。これらは利益相反や身内貸し出しのリスクを内包するが、詳細な構造が十分に把握されていないという課題がある。

[1] 外貨預金（GDP 比 15%）を除く。

(2) 規制監督機関の概要と課題

ベトナム金融セクターにおける規制監督スキームは、与信機関と非与信機関に大別される。銀行を含む前者については、中央銀行であるベトナム国家銀行（State Bank of Vietnam：SBV）によって監督される。証券や保険については、財政省（Ministry of Finance）の管轄下となり、それぞれ国家証券委員会（State Securities Commission：SSC）と保険監督庁（Insurance Supervisory Authority：ISA）を介して規制監督が行われる。

世界銀行は、先述した全ての規制監督機関について運営上の独立性が不十分であることを指摘している。また、各機関がそれぞれのセクターのみに焦点を当てていることから、セクターを横断する金融グループに対しての十分な分析が行われていないことが指摘される（World Bank, *Vietnam - Financial Sector Assessment, June 2014*）。

上述の各機関とは別に国家金融監督委員会（National Financial Supervision Committee：NFSC）という組織も存在し、数十名の職員が勤務するともいわれるが、これは政府に対して金融行政・監督に関するアドバイス・コンサルティングを行う組織であり、政府系シンクタンクのような位置付けとされている。

図表 4　ベトナムにおける金融規制監督の概要

<table>
<tr><td>銀行
ノンバンク</td><td>State Bank of Vietnam
（SBV、ベトナム国家銀行、中央銀行）</td><td>Law on Credit Institutions
（Law No. 47/2010/QH2012）</td></tr>
<tr><td rowspan="2">証券</td><td>State Securities Commission
（SSC、国家証券委員会）</td><td rowspan="2">Law on Securities
（No. 70/2006/QH11）</td></tr>
<tr><td rowspan="2">Ministry of Finance
（MOF、財政省）</td></tr>
<tr><td rowspan="2">保険</td><td rowspan="2">Law on Insurance Business
（No. 24/2000/QH10）
（Amendment:
No. 61/2010/QH12）</td></tr>
<tr><td>Insurance Supervisory Authority
（ISA、保険監督庁）</td></tr>
<tr><td>金融</td><td colspan="2">National Financial Supervision Committee
（NFSC、国家金融監督委員会）</td></tr>
</table>

出所：各種資料より大和総研作成

銀行監督の面では、バーゼル・コア・プリンシプル（BCP）への適合状況は芳しくない。国家銀行は銀行の行政手続面の監督も担っていることから、プルデンシャル規制に関わる銀行財務の健全性監督には十分な力を注げていない面もあるようだ。国有商業銀行に対する立ち入り検査は、数年にわたり未実施とされる（World Bank, 前に同じ）。また、規制監督のフレームワークにおける「関係者（related parties）」の定義が非常に狭いことから、大口エクスポージャー・関連会社貸付・企業買収等にかかる規制が十分でないことも指摘されている（同上）。

証券市場監督面では、国家証券委員会の人員や独立性が不十分であることが指

摘される。法律や会計に関わる制度を国際基準に合わせるとともに、一貫性と予見可能性のある執行体制を築くことが求められている。保険監督については、リスクベースの監督が行なわれていないことが重大な課題である。現行の規制監督は周辺諸国と比しても不十分であり、財務的に独立した監督体制を整備していくことが必要と考えられる。

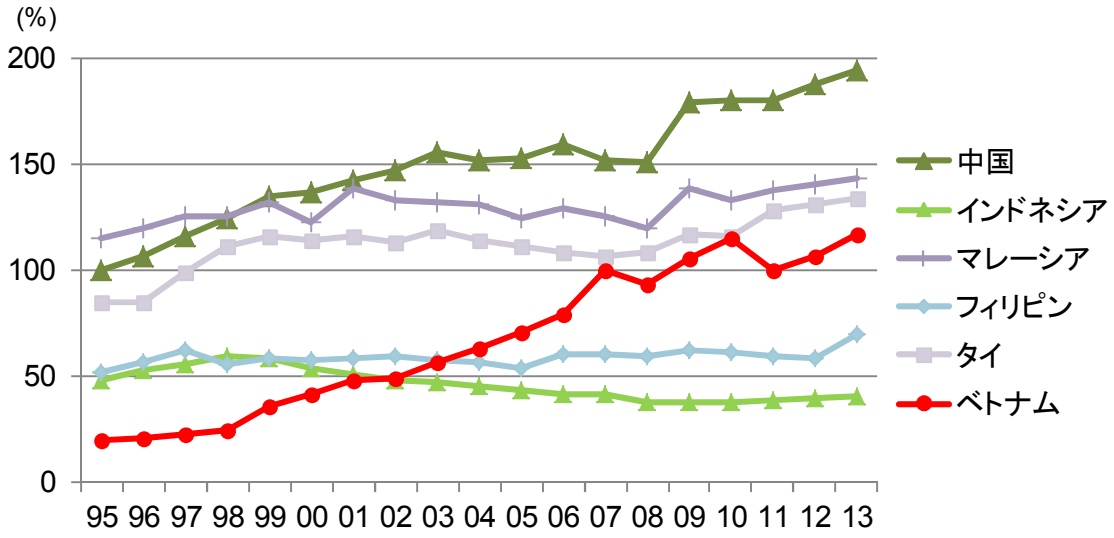
3. ベトナム金融システムの特徴

(1) 金融深化のレベル

ベトナム金融システム全体の特徴としては、着実に金融深化が進んでいることが挙げられる。従来は銀行への信頼が非常に低かったが、市場経済への改革に伴い、銀行預金も増えてきた。マネーサプライ（M2 ベース）と名目 GDP 間の比率（M2/GDP 比率）は、金融仲介機能の水準を示す指標であるが、ベトナムの M2/GDP 比率はほぼ一貫して上昇が続いており、現在では ASEAN 内でも高位の水準に達しつつある。

これは主に、同国の銀行セクターの規模が比較的大きいことに起因している。詳細は第 2 章にて後述するが、銀行の民間与信残高についても外資系銀行の参入を追い風として拡大基調にある。そのため、ベトナム銀行セクターにおける政策課題としては、過剰な貸付の防止や多すぎる銀行数の削減、不良債権の適切な処理といった引き締めの側面がより重要と考えられる。ただし、足元では景気回復の遅れを背景として、伸び悩みつつある与信拡大の適切な指導にも力を入れるようになったようだ。

図表 5　M2/GDP 比率の推移



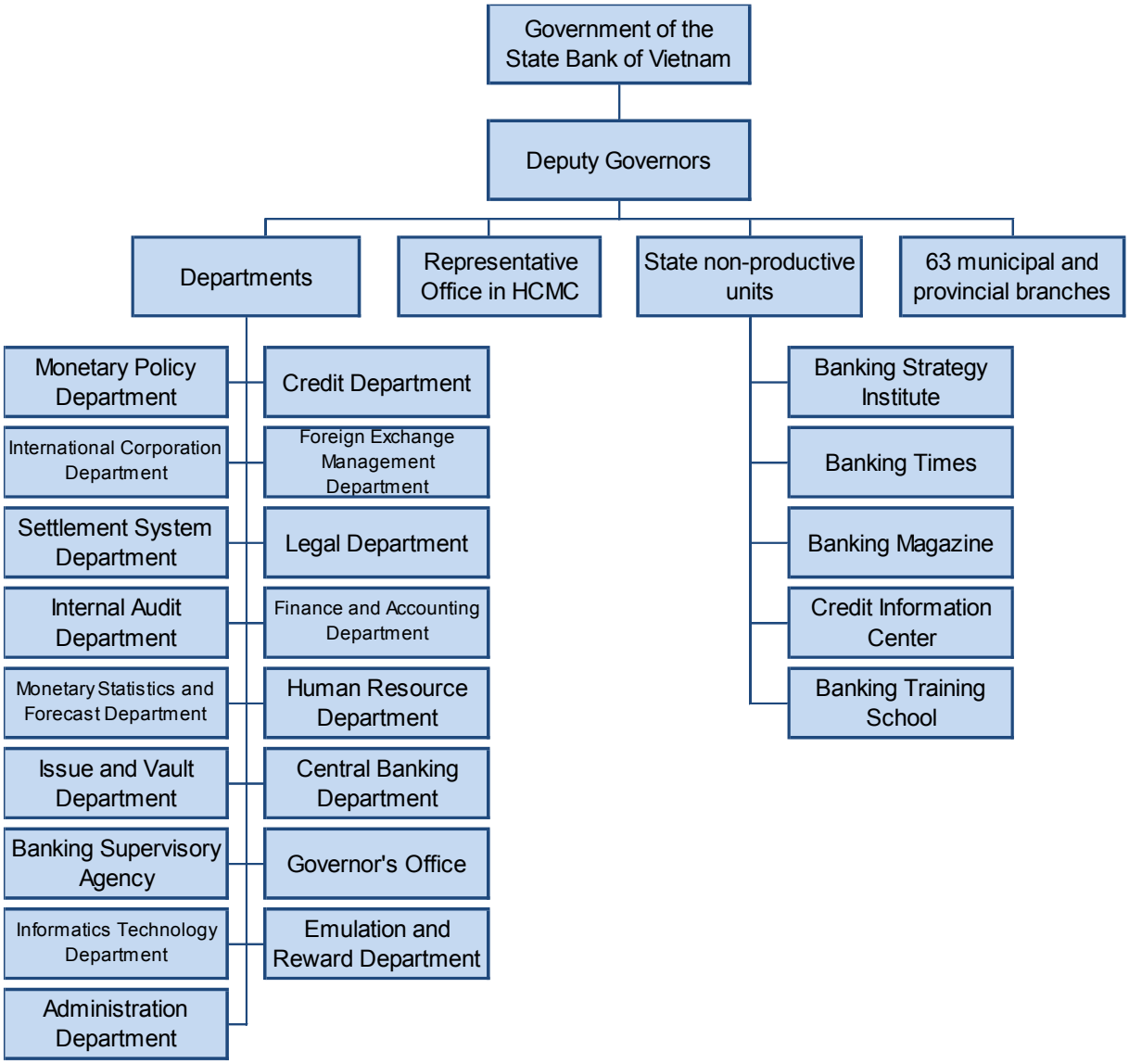
出所：World Bank, "World Development Indicators" より大和総研作成

(2) 中央銀行主体の銀行規制監督

ベトナムにおいては、中央銀行であるベトナム国家銀行が銀行・ノンバンクセクターを合わせて監督していることが特徴である。BIS による 2006 年の調査によれば、調査対象の世界 125 ヶ国・地域のうち、中央銀行が銀行監督の中心を担っているのは 83 ヶ国・地域であった。他方、日本の金融庁のように、独立した規制監督機関を設ける例も徐々に増えてきている。

東南アジア主要国においては、インドネシアが 2014 年に金融庁（OJK）を発足させているが、その他の国々では中央銀行が銀行規制監督の主体となっており、ベトナムもその 1 つである。

図表 6　SBV の組織図



出所：SBV より大和総研作成

図表 7　北東・東南アジアの銀行規制監督主体

国・地域名	機関名	中央銀行機能を有さない独立機関
日本	金融庁 (Financial Services Agency)	✔
韓国	金融監督院 (Financial Supervisory Service)	✔
モンゴル	モンゴル銀行 (Bank of Mongolia)	
中国	中国銀行業監督管理委員会 (China Banking Regulatory Commission)	✔
台湾	金融監督管理委員会 (Financial Supervisory Commission)	✔
香港	香港金融管理局 (Hong Kong Monetary Authority)	
ベトナム	ベトナム国家銀行 (State Bank of Vietnam)	
マレーシア	マレーシア中央銀行 (Bank Negara Malaysia)	
シンガポール	シンガポール金融管理局 (Monetary Authority of Singapore)	
インドネシア	金融庁 (Otoritas Jasa Keuangan)	✔
タイ	タイ中央銀行 (Bank of Thailand)	
フィリピン	フィリピン中央銀行 (Bangko Sentral ng Pilipinas)	

出所：各種資料より大和総研作成

(3) 為替管理における対ドル・リファレンスレートの存在

為替については、管理フロート制が採用されており、リファレンスレート（公定レート）が存在する。SBV がドンの対ドルレートを公表し、市場参加者は決められた為替取引変動幅内で取引を行うことが可能である。2015 年 2 月末時点で、公定レートは 21,458 ドンとされており、このレートの上下 1%の範囲内で取引ができる。ドル以外の為替は自由に取引されているため、実際はクロスレートでドンの対ドルレートを計算することができる[2]。そのように計算されたレートは実勢レートと呼ばれる。実勢レートは、2011 年まではドル不足を原因として公定レートよりもドン安傾向にあった。しかし、近年インフレ率が低下し、貿易収支が黒字化したことにより、外貨準備高が 3 ヶ月分相当まで増加したことで、実勢レートは安定傾向にある。一方で、世界的には今後ドル高傾向が予想されており、動

[2] 例えば、円・ドンは自由に取引されている。これとドル・円相場から、ドン・ドルレート（実勢レート）が算出される。

向には注視が必要である。

第2章 銀行セクター

1. 銀行セクター概要

ベトナムでは社会主義体制下でモノバンクシステムが採用されており、ベトナム国家銀行（SBV）は、中央銀行としての役割とともに商業銀行の機能も兼ね備えていた。その後、ドイモイ政策の開始により 1988 年にこのシステムは解体され、1990 年に二階層銀行制度へと移行した。これにより、中央銀行から商業銀行機能が分離されるとともに、民間資本による銀行セクター参入が実現した。

1988 年のモノバンク解体に伴い、商業銀行機能を持つ 4 つの国有商業銀行が SBV から独立し、1990 年以降は民間商業銀行の設立が相次いだ。2013 年 12 月時点で、国有商業銀行 5 行、民間商業銀行（Joint-stock banks）33 行、合弁銀行（Joint venture banks）4 行、外資系銀行（Foreign banks）5 行、および外資系銀行の支店（Foreign bank branches）49 店が認可されている。

図表 8 銀行リスト

	名称	略称	ライセンス取得年	資本金（2013年末）
State-owned commercial banks				10億ドン
1	Vietnam Bank for Industry and Trade	VietinBank	2009	37,234
2	Vietnam Bank for Agriculture and Rural Development	Agribank	1996	29,154
3	Joint Stock Commercial Bank for Foreign Trade of Vietnam	Vietcombank	1996	23,174
4	Joint Stock Commercial Bank for Investment and Development of Vietnam	BIDV	2012	23,011
5	Housing Bank of Mekong Delta	MHB	1997	3,369
Joint stock banks				10億ドン
1	Vietnam Export Import Commercial Joint-Stock Bank	Eximbank	1992	12,355
2	Sacombank		1991	10,740
3	Military Commercial Joint-Stock Bank	MB	1994	10,625
4	Sai Gon Joint Stock Commercial Bank	SCB	2011	10,583
5	Asia Commercial Joint Stock Bank	ACB	1993	9,377
6	PvcomBank		2013	9,000
7	Saigon-Hanoi Commercial Joint Stock Bank	SHB	1993	8,865
8	Vietnam Technological and Commercial Joint-stock Bank	Techcombank	1993	8,788
9	Housing Development Commercial Joint Stock Bank	HDBank	1992	8,100
10	Vietnam Maritime Commercial Joint Stock Bank		1991	8,000
11	LienViet Post Joint Stock Commercial Bank - LienVietPostBank	LPB	2008	6,460
12	Vietnam Prosperity Join-Stock Commercial Bank	VPBank	1993	5,770
13	TienPhong Commercial Joint Stock Bank	TPBank	2008	5,550
14	Southeast Asia Commercial Joint Stock Bank	SeAbank	1994	5,460
15	DongA Commercial Joint Stock Bank		1992	5,000
16	An Binh Commercial Joint Stock Bank	ABBANK	1993	4,797
17	Vietnam International Commercial Joint Stock Bank	VIB	1996	4,250
18	Southern Commercial Joint Stock Bank	PNB	1993	4,000
19	Ocean Commercial Joint Stock Bank	OceanBank	1993	4,000
20	Mekong Development Joint Stock Commercial Bank	MDB	2008	3,750
21	Viet A Joint Stock Commercial Bank	VietABank	2003	3,098
22	Saigon Bank for Industry & Trade		1993	3,040
23	Nam Viet Commercial Joint Stock Bank	Navibank	1995	3,010
24	Nam A Commercial Joint Stock Bank	Nam A Bank	1992	3,000
25	North Asia Commercial Joint-Stock Bank	BacA Bank	1994	3,000
26	Viet Capital Commercial Joint Stock Bank	Viet Capital Bank	1992	3,000
27	Orient Commercial Joint Stock Bank	OCB	1996	3,000
28	Global Petro Commercial Joint Stock Bank	GPBank	1993	3,000
29	Kienlong Commercial Joint Stock Bank	Kien Long	1995	3,000
30	Viet Nam Thuong Tin Commercial Joint Stock Bank	VietBank	2006	3,000
31	Petrolimex Group Commercial Joint Stock Bank	PGBank	1993	3,000
32	Vietnam Construction Joint Stock Commercial Bank		1993	3,000
33	BaoViet Joint Stock Commercial Bank	BaoViet Bank	2008	3,000

出所：SBV より大和総研作成

図表 9　銀行リスト（続き）

	名称	ライセンス取得年	資本金（2013年末）
Joint venture banks			100万ドル
1	Vietnam-Russia Joint Venture Bank	2006	169
2	Indovina Bank	1990	165
3	VID Public Bank	1992	64
4	Vinasiam Bank	1995	61
Foreign banks			10億ドン
1	Shinhan Vietnam	2008	7,547
2	HSBC Vietnam	2008	3,000
3	Standard Chartered Vietnam	2008	3,000
4	ANZVL	2008	3,000
5	Hong Leong Bank Vietnam	2008	3,000
Foreign bank branches			100万ドル
1	Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMBC) - Ha Noi	2005	335
2	Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMBC) - Ho Chi Minh	2006	165
3	Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ (BTMU) – Ho Chi Minh	1996	145
4	Mizuho - Ha Noi	1996	134
5	Mizuho - Ho Chi Minh	2006	134
6	Industrial Bank of Korea - Ho Chi Minh	2008	115
7	Mega ICBC	1996	90
8	Bank of China – Ho Chi Minh	1995	80
9	JP Morgan Chase – Ho Chi Minh	1999	77
10	BNP Paribas	1992	75
11	Taipei Fubon - Ho Chi Minh	2013	67
12	Woori – Ha Noi	1997	67
13	Woori - Ho Chi Minh	2005	67
14	Korea Exchange Bank - Ha Noi	1998	67
15	Hua Nan	2006	65
16	Bangkok – Ho Chi Minh	1992	65
17	Deutsche Bank AG – Ho Chi Minh	1995	50
18	Industrial and Commercial Bank of China (ICBC) Ha Noi	2009	50
19	Bank of Communications	2010	50
20	Chinatrust	2002	50
21	Industrial Bank of Korea – Hanoi branch	2013	50
22	Credit Agricole – Ho Chi Minh	1992	45
23	Cathay	2005	45
24	First Commercial Bank - Ho Chi Minh	2002	40
25	Taipei Fubon - Binh Thanh	2008	36
26	Kookmin	2011	36
27	Natixis	1992	32
28	China Construction Bank	2009	30
29	Commonwealth – Ho Chi Minh	2008	28
30	Taipei Fubon - Ha Noi	1993	28
31	Oversea Chinese Banking Corporation Ltd (OCBC)	1996	25
32	DBS	2010	20
33	Citibank - Ha Noi	1994	20
34	Standard Chartered - Ha Noi	1994	20
35	ANZ - Ha Noi	1992	20
36	First Commercial Bank - Ha Noi	2010	16
37	Shanghai Commercial & Savings	2010	16
38	Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ (BTMU) - Ha Noi	2013	15
39	United Overseas Bank – Ho Chi Minh	1995	15
40	BIDC – Ha Noi	2011	15
41	BIDC – Ho Chi Minh	2009	15
42	Far East National Bank	2004	15
41	Citibank – Ho Chi Minh	2013	15
42	Maybank – Ha Noi	1995	15
43	Maybank – Ho Chi Minh	2005	15
44	HSBC – Ho Chi Minh	1995	15
45	Standard Chartered – Ho Chi Minh	2005	15
46	Bangkok - Ha Noi	2009	15
47	Lao-Viet - Ha Noi (its License was revoked, to be going to close)	2000	15
48	Lao-Viet - Ho Chi Minh	2003	15
49	Credit Agricole - Ha Noi (sub-branch)	1992	0

注：SBV のウェブサイトによれば、Lao-Viet 銀行のハノイ支店、ホーチミン支店も外国系銀行の支店として加えられているが、2013 年 9 月 27 日にライセンス停止の決定がリリースされたため除外した

出所：SBV より大和総研作成

国有商業銀行のうち、Mekong Housing Bank (MHB)[3]を除く 4 行（Agribank、Vietcombank、VietinBank、BIDV）は規模が大きいことから四大国有商業銀行と呼ばれる。これら国有商業銀行は従来、有限会社の形で運営されていたが、Agribank を除く 3 行は 2011 年までに IPO を実施し 2014 年までに株式上場を果たした。また、2007 年には「戦略的外国投資家」制度が導入され、海外の大手銀行が国内商業銀行の主要株主となることが可能となった。これにより、国有商業銀行も日系銀行や世界銀行グループ IFC による出資を受け入れており、その株主構成に大きな変化が生じている。そのため、SBV の定義によれば、厳密には Agribank のみが国有商業銀行とされ、その他 IPO を果たした 3 行は民間商業銀行に区分されている。ただし、3 行とも筆頭株主は SBV でありその経営にベトナム政府の影響を大きく受けているという点から、民間商業銀行とはその特徴を異とする。

図表 10　株式上場を果たした国有商業銀行の株主構造

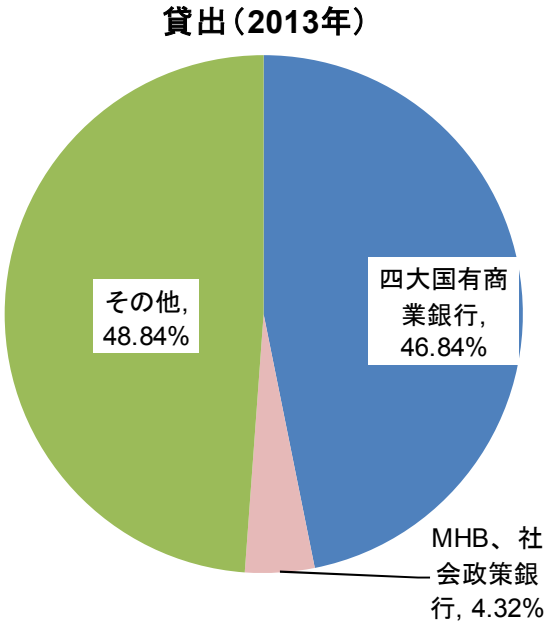
銀　　行	略称	株　主
Vietnam Bank for Industry and Trade	VietinBank	State Bank of Vietnam 株式会社三菱東京UFJ銀行 IFC Capitalization (Equity) Fund, L.P. International Finance Corporation (IFC) その他
Joint Stock Commercial Bank for Foreign Trade of Vietnam	Vietcombank	State Bank of Vietnam 株式会社みずほ銀行 その他
Joint Stock Commercial Bank for Investment and Development of Vietnam	BIDV	State Bank of Vietnam 国内投資家 海外投資家

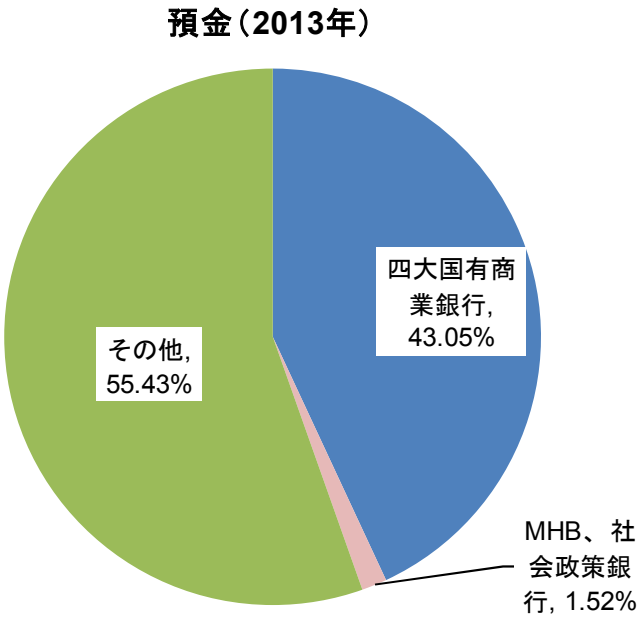
注：2013 年 12 月末時点
出所：各行年次レポートより大和総研作成

資産、預金、貸出に占める国有商業銀行の割合は依然として大きい。しかし、民間資本参入による競争激化によりそのシェアは徐々に低下している。世界銀行によると、2000 年代前半には、預金、貸出に占める五大国有商業銀行の割合は 7 割を超えていたが、SBV のデータによれば、2013 年には 5 割程度に低下している。

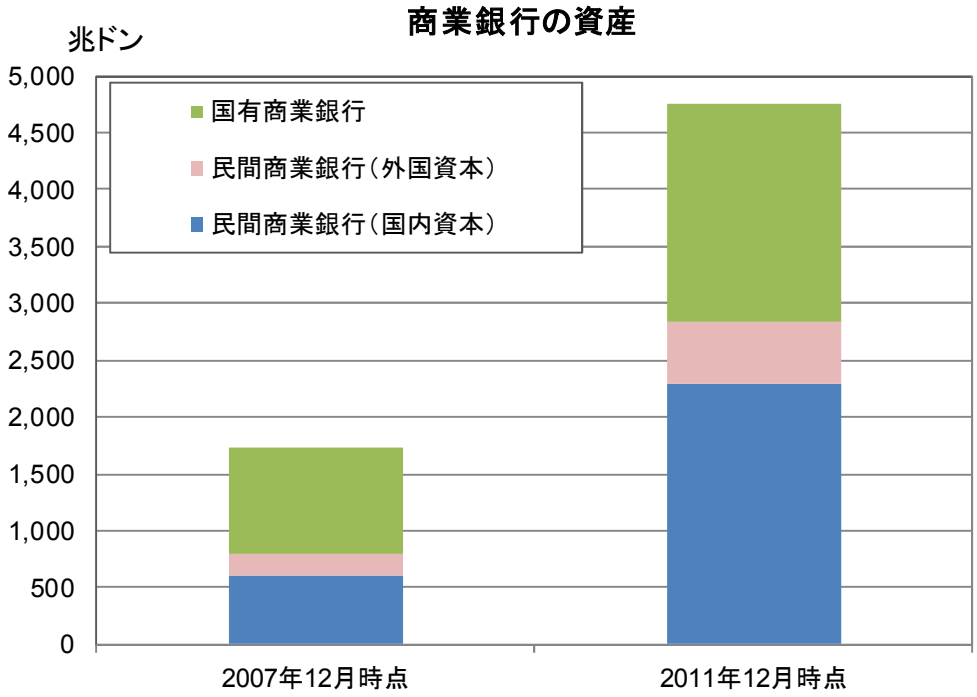
[3] 1997 年設立のメコン住宅開発銀行。当初の目的はメコンデルタ地域の住宅開発支援であったが、現在は中小企業貸付等を行っている。2013 年 12 月末時点の総資産が 38 兆ドンと規模が小さい。2015 年度に BIDV に吸収合併される見込みである。

図表 11　銀行の預金、貸出、資産内容





注：MHB は、Mekong Housing Bank
出所：SBV Annual Report 2013 より大和総研作成



出所：World Bank “Financial Sector Assessment”より大和総研作成

2. 銀行セクター動向

(1) 金融政策ツール

政策金利にはリファイナンスレート（民間銀行向け貸出金利）、基準金利、ディスカウント金利（短期有価証券を買い戻す際の割引率）がある。これらに加え、為替レートの決定、預金準備率の設定、公開市場操作、銀行による貸出状況の監視や貸出・預金金利の上限設定を手段に、SBV は金融政策を実施している。

金融政策のトランスミッション効果が低い上、政策が後追いとの批判を受けることが多い。政策金利のリファイナンスレートについては、これを用いて資金調達を行うのはインターバンク市場での資金調達が困難な中小地場銀行が中心であることから、金利の変動が実体経済に与える影響は限定的という指摘もある。

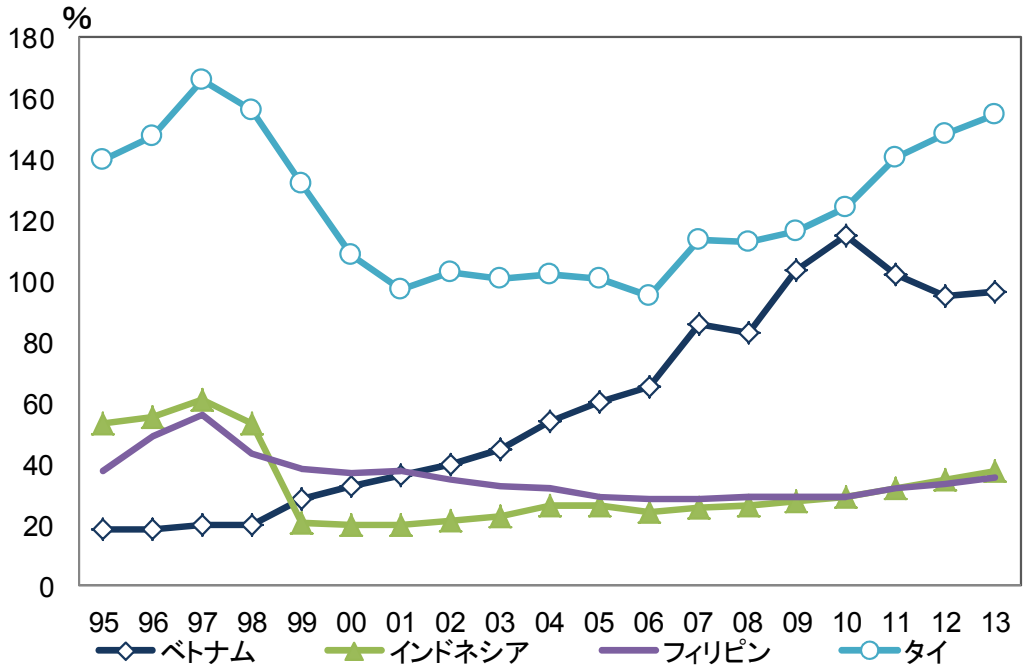
為替は、第 1 章でも述べた通り、管理フロート制が採用されている。

(2) 与信の拡大と金融市場の混乱

ベトナムでは従来、国民による銀行システムへの信認度は低く、ドルのタンス預金や金の保有が好まれる傾向にある。歴史的な高インフレ体質により、自国通貨ドンに対する信認が低い点が背景として挙げられる。他方、90 年代以降に民間資本が商業銀行に次々に参入したことや、2006 年に外資系銀行の参入が許可されたことによって、ベトナムの銀行セクターでは預金獲得競争と積極的な貸出が行なわれた。実際、銀行の与信残高は、2000 年の GDP 比 33%から、2011 年には

102%にまで急拡大している。この拡大ペースは東南アジア諸国の多くを上回る。2000 年代には、不動産投資の増加とバブルの形成が民間貸出拡大を促進した。

図表 12　銀行部門による民間与信残高（対 GDP 比）

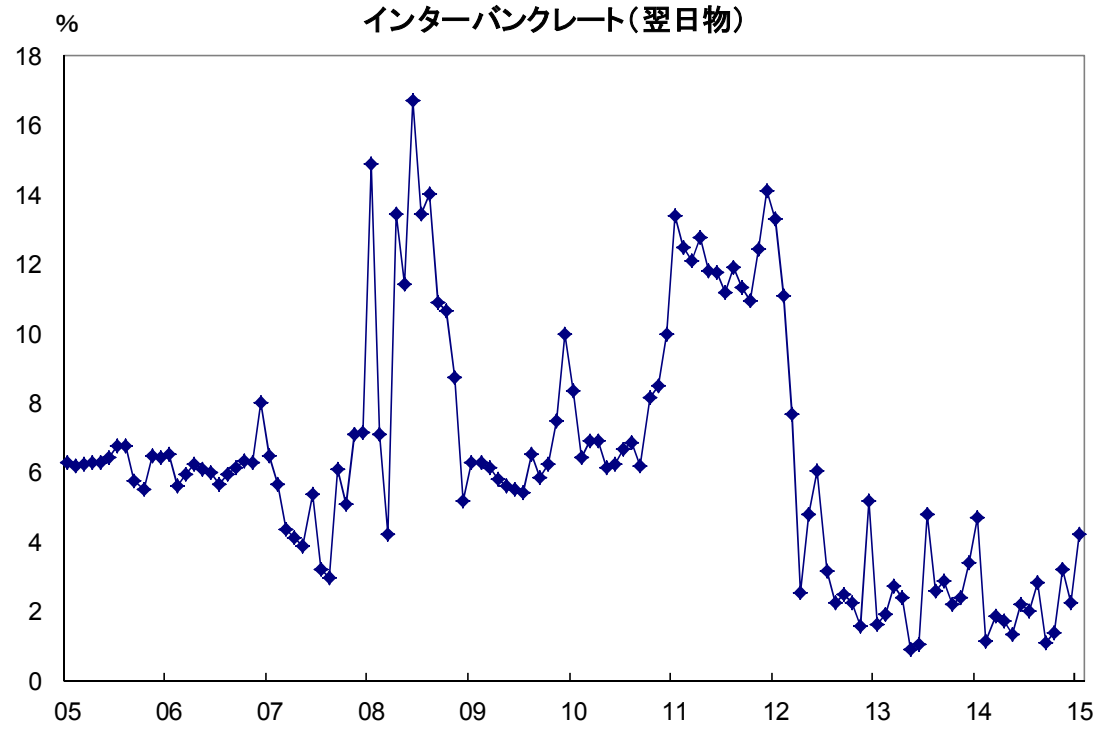


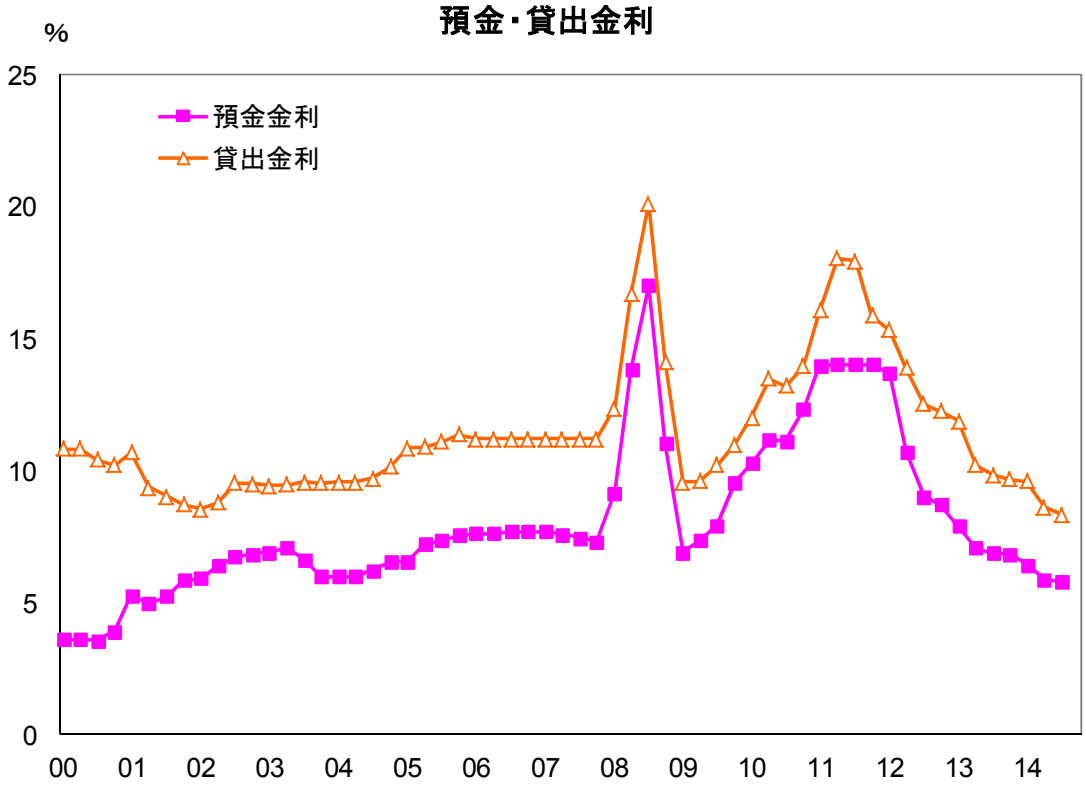
出所：World Bank より大和総研作成

銀行貸出の拡大、不動産投資の増加は過剰流動性を引き起こし、インフレ率を大きく上昇させる弊害も生んだ。2011 年 2 月には民間与信残高が前年比 35%増となり、その影響から消費者物価上昇率は 2011 年 8 月に前年比 23%にまで上昇した。高インフレ率は自国通貨ドンの価値を大きく下げ、ドンの実勢レートは対ドルで大きく下落した。

2008 年以降、中央銀行はこの状況に危機感を抱き、政策金利の引き上げや与信残高伸び率目標値の設定、預金準備率の引き上げ、貸出金利の規制強化を行い過剰流動性の抑制を試みてきた。特に、2008 年にはリーマン・ショックの影響を受けてドン安が進み、輸入インフレ圧力がかかるとの懸念も持ち上がっていた。しかし、急激な金融引き締めは資金調達に対する懸念を生むなどして市場を一時不安定化させる事態に陥った。その結果として、インターバンクレート（翌日物）や預金・貸出金利は、2008 年、2011 年に急上昇した。

図表 13　インターバンクレートと預金・貸出金利

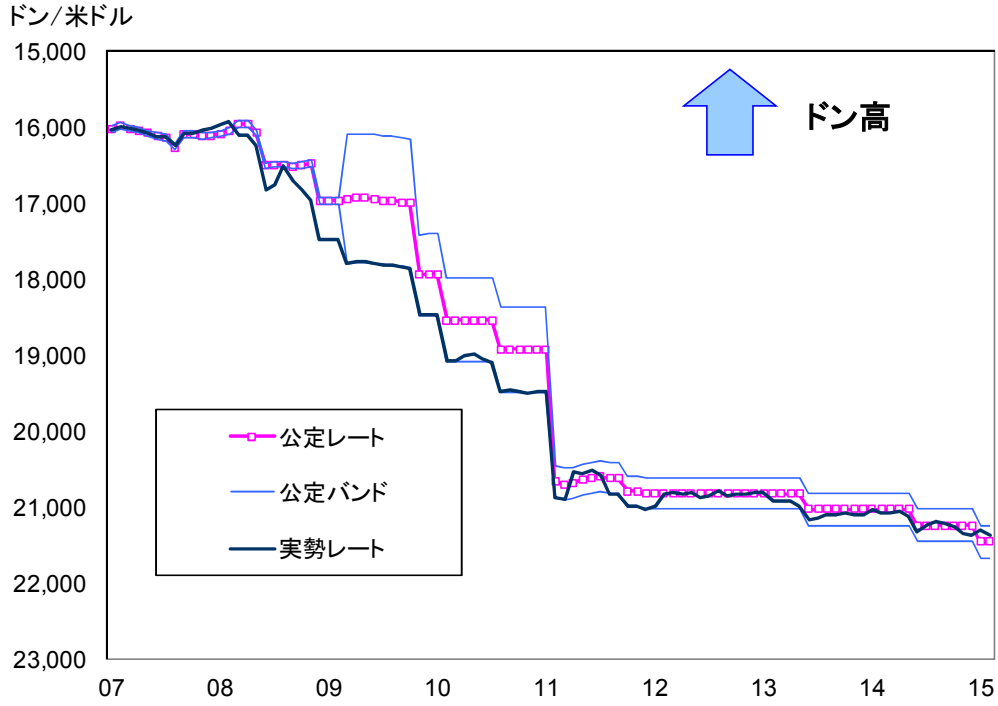




出所：SBV（上）、IMF（下）より大和総研作成

この期間、市場ではドル調達が困難となる事態に陥った。2008 年以降、ドンの実勢レートは対ドルで大きく下落を続け、SBV が設定する公定レートを下回り続けた。SBV は為替介入とドンの切り下げを実施したが、2011 年まで下落の動きは止まらなかった。為替介入の影響から、外貨準備高は 2011 年末に輸入比 1.5 ヶ月分まで減少し、安全とされる 3 ヶ月の水準を大きく下回った。市場に供給する十分なドルを SBV が有していなかったことや、繰り返される通貨切り下げが将来の切り下げ期待を生みだしたことで市場参加者がドルを抱え込み、状況をさらに悪化させた。

図表 14　為替レート（ドン/米ドル）

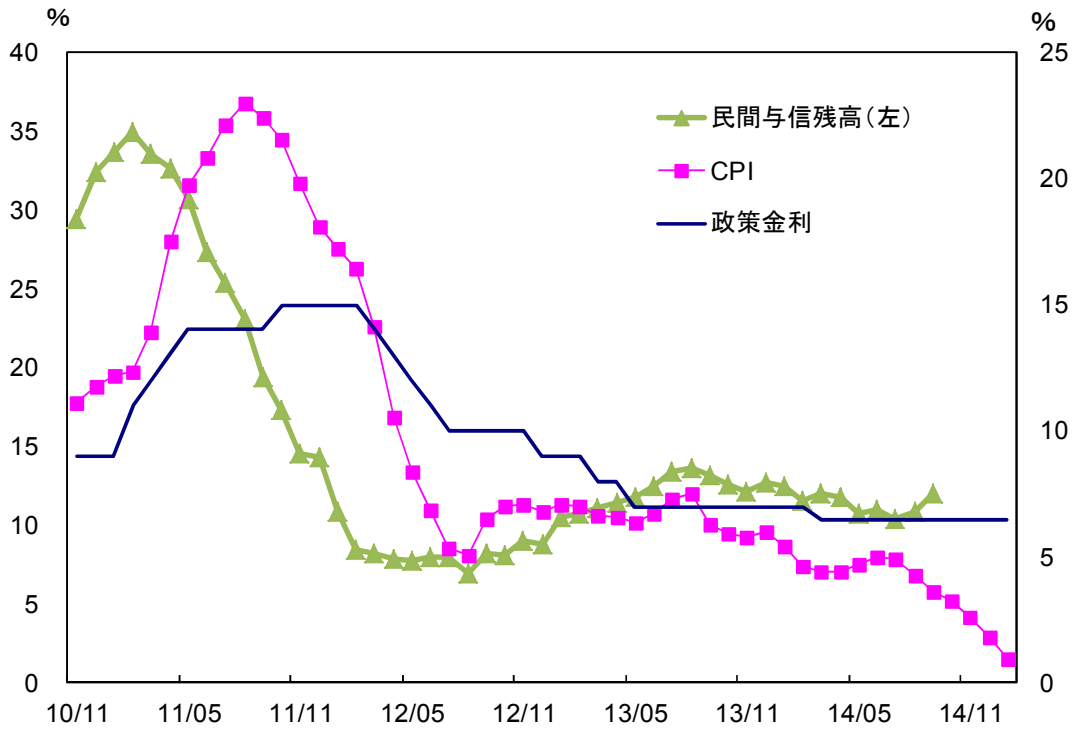


出所：Bloomberg より大和総研作成

(3) 安定化への動き

2011 年 2 月、政府は従来の成長重視の政策が、高インフレ、為替の下落といった弊害をもたらしたことを踏まえ、安定重視の政策に舵を切った。その方針転換を明確に打ち出したのが「マクロ経済安定化法」とも呼ばれる政府決定第 11 号（Government Resolution No.11/NQ-CP）である。この中で、財政、金融政策の引き締めが明確に打ち出され、SBV もそれに則った政策を行うこととなった。その中には、リファイナンスレートを中心とする政策金利の引き上げや、与信残高伸び率の制限、非生産セクター（不動産、証券等）への貸出抑制が含まれ、SBV は各行の貸出状況の監視を強化することとなった。また金やドル貸出に対する規制を発表するなどして、ドンの下落を阻止する政策が採られた。これによりインフレ率は 2012 年半ばには一桁台にまで低下するなど、一定の効果を見せている。

図表 15　消費者物価上昇率、与信残高伸び率、政策金利



出所：IMF、ベトナム統計総局より大和総研作成

3．銀行セクター改革

2011 年 11 月、国会は「2011-15 年 社会経済発展計画（Socio-Economic Development Plan）」を承認した。この計画は、銀行再建、国営企業（SOE）改革、公共投資改革の 3 本柱から構成されており、銀行再建については 2012 年 3 月にその詳細を記した首相決定（Decision No. 254/QD-TTg）が発表された。この改革の背景には、与信の拡大によって成長重視の政策が採られてきた結果、銀行セクターに歪みが生じたことに対する危機感の高まりがある。その歪みが形となって表れたのが、不良債権問題である。

(1) 不良債権問題

① 問題の背景

中央銀行は、2014 年 9 月末現在の不良債権比率を 5.43%と発表しているが、実際の数字は公表値を大きく上回る 15%以上との指摘もある。現時点では不良債権比率の正確な水準が明らかとなっていないが、以下の 3 点を理由に、ベトナム政府はこれまで不良債権の水準を過小評価してきたと見られている。

まず、銀行が与信先のリスクを十分に認識しきれていなかった点が挙げられる。

例えば、ベトナム企業が採用しているベトナム会計基準は、国際会計基準と異なる部分が大きく、利益、資産価値等が過大評価される傾向にある（World Bank, 2014）。また、一般にベトナム企業は、正確な財務諸表の作成や監査、開示に消極的であることから、銀行がリスク分析を行う根拠となるものが非常にあいまいとなる。さらに、2012 年 4 月に発表された決議第 780 号（Decision No.780/QD-NHNN）の中では、繰延債権であっても、一定の場合に限り債権分類を支払い繰り延べ以前のままに維持することが許され、これにより、資産分類、引当の計上において、銀行の裁量に任される部分が非常に大きくなった。これらはすべて、銀行によるリスク認識を甘くするきっかけとなっている。

2 点目は、国営企業のガバナンスの問題である。国有商業銀行は従来、国営企業を主な顧客として与信を増やしていた。2009 年末時点では、銀行セクターによる総与信残高の 27%が国営企業向けである。それらの国営企業は、不動産などの本業以外の事業へ過剰投資を行うことが多く、投資に対する利益は民間と比べて小さかった。しかし、国営企業という政府とつながりのあるポジションにあれば、放漫経営にあっても経営改善を強く要求されることは無い。これにより資産の悪化が生じ、国営企業が不良債権の温床となることがあった。また、国営企業、国有商業銀行、民間商業銀行間で株式の持ち合いを行い、大口融資規制を回避する等の手段が講じられてきたことも不良債権問題の悪化につながったと指摘されている(World Bank, 2014)。

3 点目は、担保評価である。担保の大半は不動産であるが、その時価評価が難しい。適正に価格評価されていないため、引当金にも影響を与えてきた。

② 不良債権問題対策の始動

不良債権処理に向けた最初の段階として、まずは不良債権の規模を把握する動きがあった。その例が、2013 年 1 月に発表された SBV の通達第 2 号(Circular No.02/2013/TT-NHNN)である。この通達の特徴は、債権の評価分類を厳格化したことにある。決議 780 号で区分変更を免除されていた支払い繰延債権は、この通達をきっかけに分類を引き下げなくてはいけなくなった。また、債権の定義が拡大され社債もその対象に含まれることとなった。これにより、融資が不良債権化するのを回避するため、借入人に社債を発行させ銀行が引き受けることが難しくなった。

このような厳格な評価分類が適用されれば、不良債権として分類される債権の額が増加する見込みである。その結果、市場では、通達が施行されれば不良債権比率が一気に高まると見られていた。これを受けてか、SBV は当初予定していた 2013 年 6 月の施行を 2 度延期した。経営環境が改善していないことを理由に、通達施行を延期するよう銀行からの要請もあったようだ。

その間、実際に不良債権を処理する仕組みも出来上がった。2013 年 7 月に中銀傘下の資産管理会社、Vietnam Asset Management Company（VAMC）が設立され、Agribank から 2.5 兆ドンの不良債権を買い取ることで実質的に開業した。VAMC は銀行から不良債権を買い取る際、引き換えに最大 5 年、ゼロクーポンの VAMC 債を銀行に発行する。銀行は毎年 20%の引当金を積み、VAMC 債を担保に SBV か

ら流動性の供給を受けることも可能である。つまり、不良債権をバランスシートから外している 5 年間の間に、銀行は経営再建を進めることが求められている。不良債権比率 3%以上の銀行は、VAMC への不良債権売却が義務付けられている。

(2) 銀行再建計画

① 銀行再建計画の内容

2012 年 3 月に発表された銀行再建に関する首相決定（Decision No. 254/QD-TTg）に基づき、2011 年から 2015 年にかけて 4 段階で改革を実施する予定である。内容は下図の通りである。また、2013 年には通達第 7 号の中で、経営危機に陥った金融機関を SBV が特別管理下に置き、増資や合併を押し進めることが可能となった（Circular No. 07/2013/TT-NHNN）。さらに、同年 9 月に施行された首相決定 48 号（Decision No.48/2013/QD-TTg）によれば、中銀は特別管理下にある銀行の株式買い取りが可能となったほか、脆弱な銀行の買い取りを目的に他の金融機関に資金を貸し出すことも可能となった。弱体化した銀行の一部は、他行との合併が進められており、当局は、再編への強い姿勢を示している。これにより、中小銀行の合併が進んでいる。

図表 16 銀行再建に関する首相決定（Decision 254/QD-TTg）の内容

	方針	解決方法
国有商業銀行改革	2015年末までに、少なくとも1、2行は規模、経営、テクノロジー、競争力で周辺諸国の金融セクターに匹敵するレベルに達する	Agribankの株式会社化
		2015年までにバーゼルⅡに沿って資本増強
		ベトナム会計基準に則り、不良債権比率を3%以下に
		非金融セクターやリスクの高いセクターへの投資を控える
民間商業銀行改革	健全で効率的な経営のため再編を進める。そのために、銀行を3つの区分（①健全な銀行、②一時的に流動性不足にある銀行、③弱体化した銀行）に分類する。それぞれの銀行は再編計画を作成する	①健全な銀行： 競争力の強化、希望によっては統合・合併を実施、地域・国際金融市場に匹敵する経営力を養う
		②一時的に流動性不足にある銀行： SBVが流動性支援を実施。貸出の抑制、SBVによる監視の強化、統合・合併が求められる
		③弱体化した銀行： SBVが銀行の資本金を最大として流動性供給を実施。SBVの特別管理下に置き、与信状況の監視、配当分配の制限、人事への介入、強制的な統合の実施を促すこともある。不良債権処理、経営の改革を行う

出所：首相決定より大和総研作成

② 銀行再建に係る法整備

(ア) 破産法

2014 年に開催された第 7 回国会では、改正破産法が採択された。2015 年 1 月から施行。改正前の破産法では、手続きに 5 年はかかるとされ、

手続きを踏まずに事実上操業を停止した企業が存在していた。1993 年に初めて破産法が施行されて以降、認可件数はもとより申請件数も非常に少ない。これらの不都合を受け、国営企業改革、銀行再建に合わせて整備が進められた。改正破産法では、銀行の破産手続きも具体的に規定されている。

(イ)　預金保険

1999 年に、首相決定（Decision No.218/1999/QD-TTg）によりベトナム預金保険機構が設立され、2000 年に業務を開始した。2012 年に預金保険法が成立し、2013 年 1 月から施行されている。2005 年以降、預金保険の限度額は 5,000 万ドンと規模が小さい。預金保険機構は、限度額を 2 億ドンまで引き上げるよう政府に提案している。

(ウ)　金融機関間の出資制限

2014 年、金融機関間の株式持ち合いを制限する通達第 36 号（Circular No. 36/2014/TT-NHNN）が公布された。これによると、商業銀行がほかの金融機関の株式を所有する場合は最大 2 機関まで、1 機関につき出資比率は 5%%までに制限されている。これまで、株式持ち合いがガバナンス構造を複雑化するなどと課題の一つになっていた。

(エ)　外資規制

銀行再建計画において、弱体化した銀行の資本増強手段として、そして国内商業銀行の競争力向上手段として、外資の受け入れが積極的に進められている。「戦略的外国投資家」制度は、2007 年の議定第 69 号（Decree No.69/2007/ND-CP）で設定され、海外の大手銀行が提携契約に応じて業務上必要な分野での支援を行うことを前提に、国内商業銀行の主要株主となることが可能とされている。2014 年 1 月に発出された議定第 1 号（Decree No.01/2014/ND-CP）によると、2007 年の政令が改正され、これまで 15%とされてきた出資率が 20%にまで引き上げられた。

4. 銀行セクターの監督・規制

中央銀行法（以下「中銀法」）と金融機関法は 1997 年に成立し、その後、中銀法は 2003 年と 2010 年、金融機関法は 2004 年と 2010 年に改正されている。

ベトナム国家銀行という名からも推察できる通り、SBV は中央銀行としての独立性が確保されておらず、国の一機関という位置づけである。中銀法によれば、中銀は、為替の安定、金融セクターの健全性の確保、支払いシステムの安全性・効率性の確保、社会経済発展の促進を追求することが目的である。金融政策の立案・実施を行うほか、規制・監督業務を担当する。

(1) 銀行監督体制

銀行の監督は、SBV の一機関である銀行監督庁（Bank Supervisory Agency, BSA）

が担っている。監督手法は、法や規制遵守状況を評価するコンプライアンスに重点を置いており、フォワードルッキングなリスク分析は途上の段階である。国際会計基準と乖離のあるベトナム会計基準が依然として用いられているほか、財務状況の開示が不十分であることが背景にある。

(2) 規制

① 法定資本規制

議定第 141 号（Decree No.141/2006/ND-CP）によれば、政策銀行（50 億ドン）、外国商業銀行の支店（1,500 万ドル）を除き、すべての商業銀行は 3 兆ドンの法定資本が必要である。

② 外貨使用制限、外貨建て貸出規制

2013 年の通達第 32 号（Circular No.32/2013/TT-NHNN）では、ベトナム国内において外貨使用が許可される場合が規定されている。また、貸出においても、通達第 29 号（Circular No.29/2013/TT-NHNN）に基づき、金融機関は「企業が商品及びサービスの輸入代金決済のために借り入れを行う場合。ただし、事業活動により返済能力を保証する外貨収入を有する企業に限られる」という条件の下に外貨建ての貸出を行うことができる。これらの規制の目的は、ドル化進行の抑制である。

③ 金取引規制

2011 年の通達第 11 号（Circular No.11/2011/TT-NHNN）では、金の預金・貸出が禁止された。②と同様、為替相場の変動を抑制する目的がある。

④ 金利規制

ドン・ドル建て預金、貸出金利はまだ完全な自由化には至っていない。Decision 2173/QD-NHNN ではドン預金金利について、Decision 2172/QD-NHNN ではドル預金金利、Decision 2174/QD-NHNN では農業等特定業種へのドン貸出金利について上限が定められており、これを下回る範囲において自由に設定することが認められている。

⑤ プルデンシャル規制

通達第 13 号（Circular No.13/2010/TT-HNN）で規定されている。自己資本比率についてはバーゼル I に準拠して 1999 年に 8%に設定された後、2010 年に 9%に引き上げられた。現在はバーゼル II への移行を図っている。大口融資規制については、単一顧客に対して自己資本の 15%を超える融資を行ってはいけない（Circular No.13/2010/TT-NHNN）、とされている。

5. 銀行セクターの課題

成長を重視した政策が、与信の拡大、高インフレを招き、それに対して政策が後追いであったとの批判をされることが多かった。これに対し、2011 年 2 月に発出されたマクロ経済安定化法は、成長率を多少犠牲にしながらも、金融セクターのリスクを抑制する政策が採られるようになった。これは内外から高い評価を得ている。

しかし、高インフレ体質は完全に払拭されたわけではない。SBV は政治的に完全に独立した中銀ではないとしばしば指摘されている通り、過去には政治的な判断で景気刺激を物価や為替の安定に優先させたとみられるケースもあり、期待インフレ率を十分に抑制できているとは言い難い。また、根強い信認不足を背景とするドン安圧力の継続は、硬直的な為替制度の中で金融セクターの脆弱性を高めるリスクとなり得る。

銀行規制・監督については改善の余地が残されている。現行では、法規制違反の取り締まりといったコンプライアンスに重点が置かれており、リスクベースの監督体制にはまだ至っていない。銀行の財務状況開示が十分でないほか、監督を実施する側の能力向上も必要とみられている。また、その法規制においても不透明な部分が多いことや、細則発表までに時間がかかる等の問題点を指摘する声は多い。さらに、銀行監督機関としての SBV が独立性に欠けている点や、リスク分析のためのガイドラインやモニタリング方法を確立することが課題とされている（World Bank, *Vietnam - Financial Sector Assessment, June 2014*）。

近年大きな問題となってきた不良債権問題解決については、VAMC が銀行から不良債権を買い取った後、処分に関する法的なフレームワーク構築が追い付いていないという課題が残っている。また、VAMC が不良債権の処分を進めるのではなく、5 年間待つという方法への批判的な意見もある。一方、2014 年を底に不動産市況に改善の兆しが出てきているようだ。不動産市況が回復するのであれば、いますぐに処理せずとも、時間が不良債権問題を解決する可能性もある。この観点から、VAMC というスキームは少なくとも不良債権問題に本格的な取り組みを開始したということであり、評価すべきとの見方も少なくない。

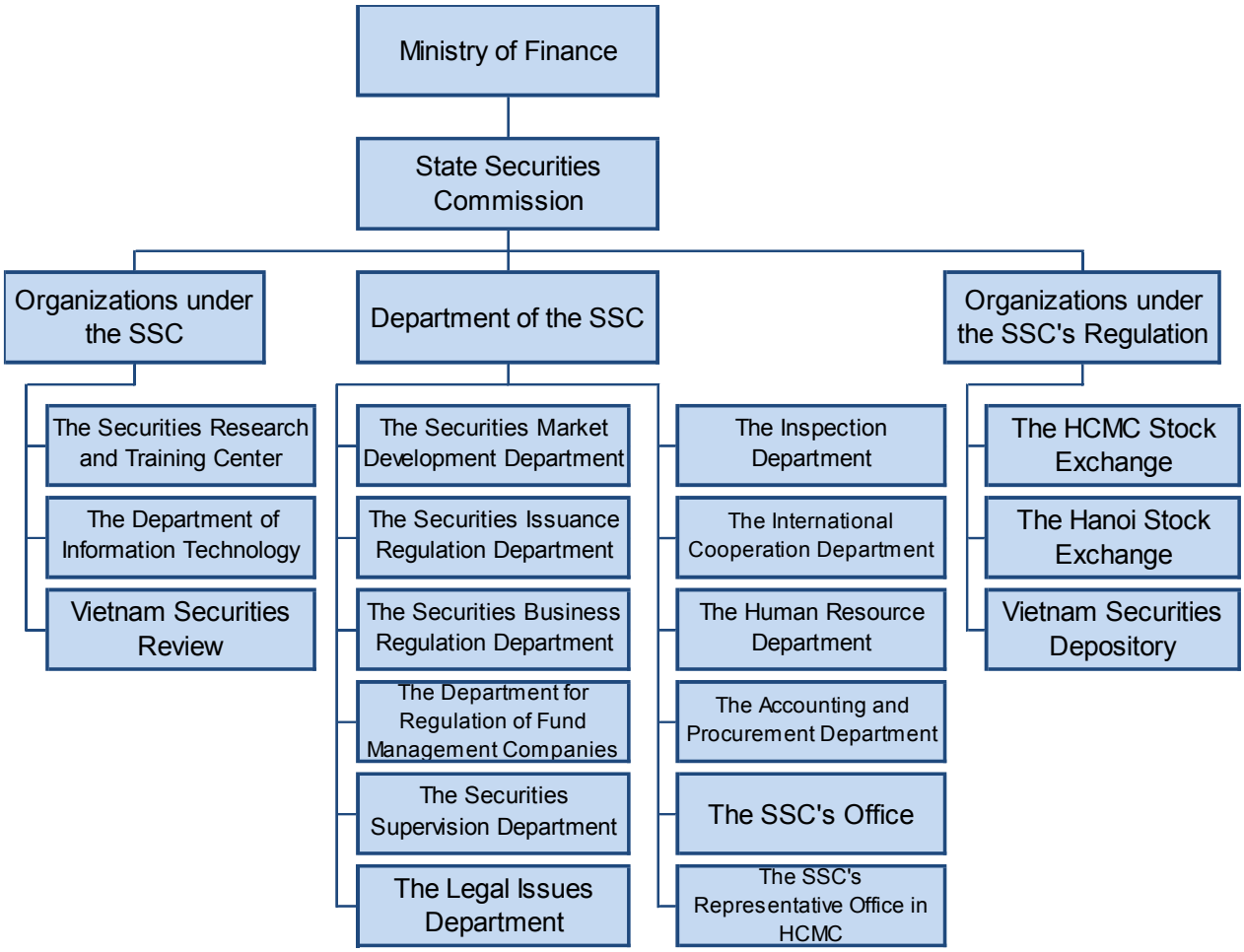
第3章 銀行以外のセクター

1. 証券

(1) 規制・監督

ベトナムの資本市場を規制・監督する政府機関は State Securities Commission (SSC)である。SSC は財政省の傘下にある組織で、同機関へのヒアリングによると職員数は 360 人程度とのこと。

図表 17 SSC の組織図



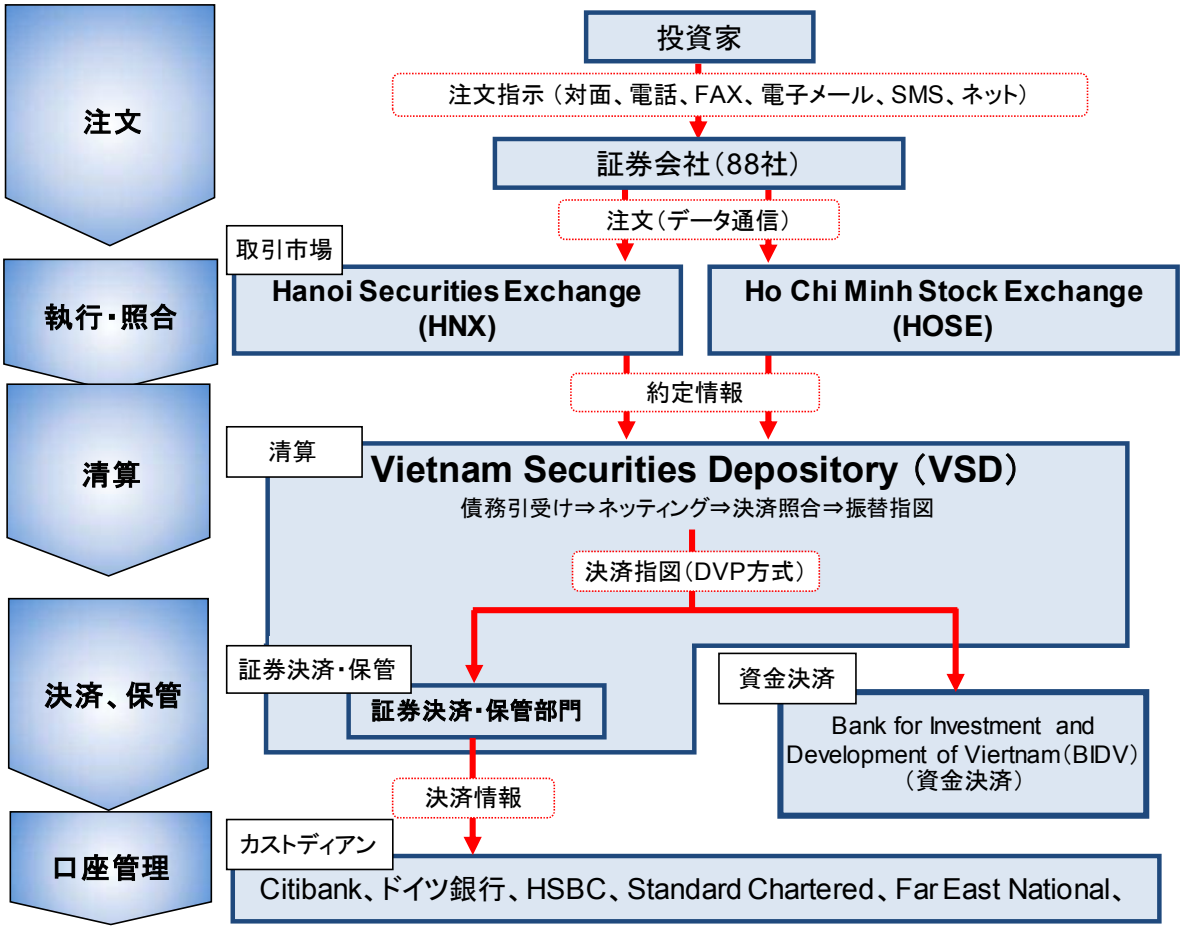
出所：State Securities Commission より大和総研作成

(2) 証券取引所

ベトナムにはホーチミンとハノイの 2 ヶ所に証券取引所がある。Ho Chi Minh Stock Exchange (HOSE) は 2000 年に開業し（当初は Hochiminh City Securities

Trading Center）、Hanoi Stock Exchange (HNX)は 2005 年に設立された（当初は Hanoi Securities Trading Center）。HOSE・HNX では株式や債券などの売買が行なわれ、清算・決済・保管といったいわゆるポストトレードは Vietnam Securities Depository (VSD)で行なわれる。VSD は 2006 年に設立された保振機関である。HOSE、HNX、VSD はともに、財政省傘下の国有企業である。

図表 18　ベトナムにおける証券取引のフロー



注：HOSE と HNX は統合される予定
出所：大和総研作成

HOSE と HNX では上場基準に違いがあり、上場を目指す場合はいずれかの取引所を選ぶことになる。HOSE と HNX で重複上場はなく、HOSE の方が HNX よりも上場基準は厳しい（HOSE は資本金額が 800 億ドン以上、HNX は同 100 億ドン以上、など）。また、2010 年からは UPCoM (Unlisted Public Company Market) が HNX で開設され、HOSE または HNX に上場する企業は 1 年間 UPCoM に登録し、それから正式に上場するプロセスを経ることになった。これは未上場企業の株式が投資家間で取引されている事実に対応すべく導入されたもので、台湾にも同様の仕組みがある。UPCoM の登録企業数は現在 175 社である。なお、UPCoM には上場廃止となった企業も登録されている。

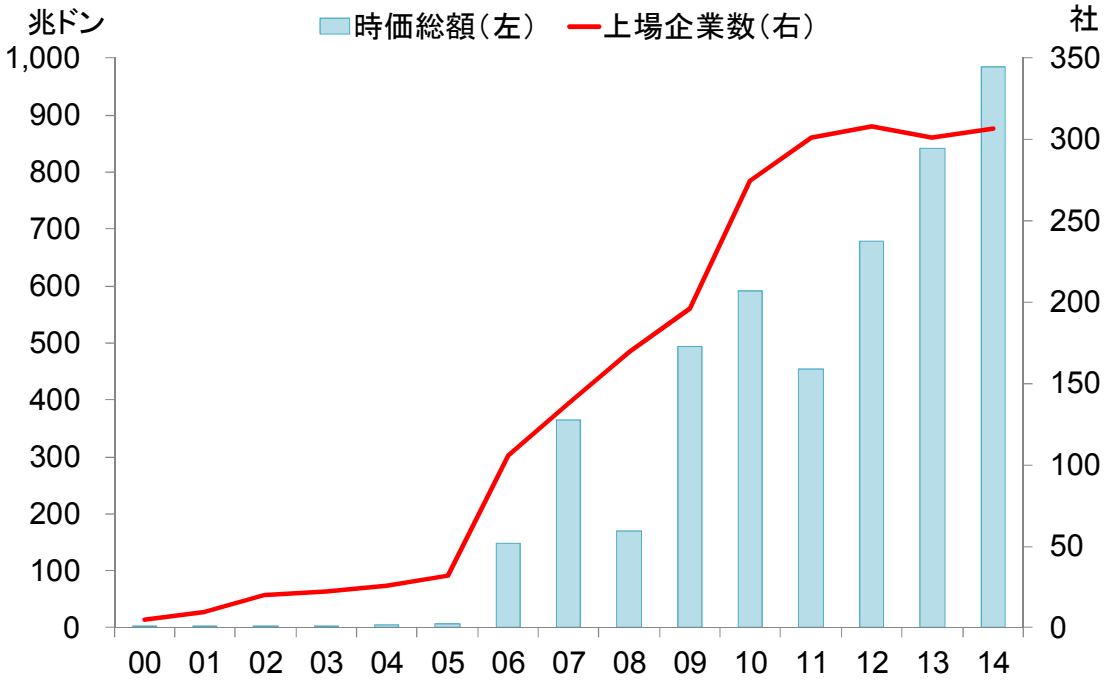
図表 19　ホーチミン証券取引所とハノイ証券取引所の基本データ

		2010	2011	2012	2013	2014
上場企業数	HOSE	275	301	308	301	307
	HNX	367	392	396	377	364
	合計	642	693	704	678	671
時価総額（兆ドン）	HOSE	591	454	678	842	985
	HNX	132	92	87	107	136
	合計	723	546	765	949	1,121
売買代金（兆ドン）	HOSE	377	159	217	261	533
	HNX	242	96	110	82	200
	合計	618	326	326	343	733

出所：HOSE, HNX より大和総研作成

HOSE の上場企業数は 2014 年末で 307 社、時価総額は 985 兆ドンであった。2014 年の売買代金は 506 兆ドンと史上最高を記録し、売買回転率は 55%まで回復した。これに対して HNX の上場企業数は 364 社と HOSE を上回るが、HNX は小型株の市場であるため時価総額は 136 兆ドンと HOSE の 7 分の 1 の水準にとどまっている。

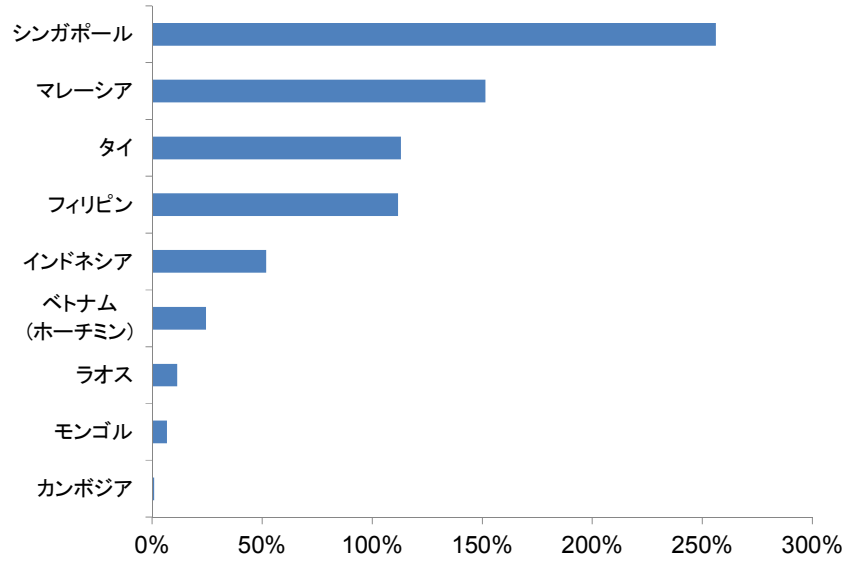
図表 20　HOSE の上場企業数と時価総額の推移



出所：HOSE より大和総研作成

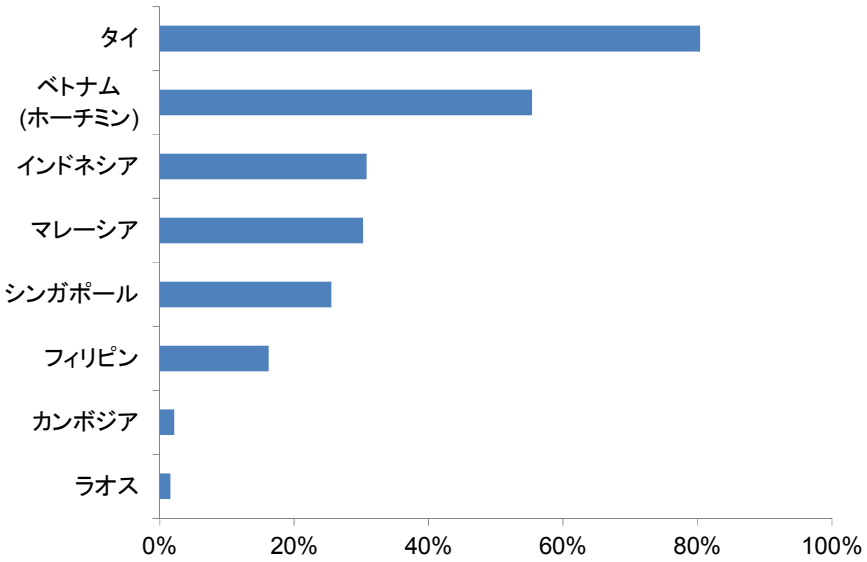
HOSE の時価総額の対 GDP 比は 24%で、これは ASEAN において 4 番目に低い。ベトナムの証券市場がまだ発展途上にあり、成長の余地が大きいことをうかがわせる。他方、売買回転率はインドネシアやフィリピン、マレーシアを上回っており（2014 年）、売買は比較的活発といえる。2009 年には 127%を記録したことがある。

図表 21　ASEAN 株式時価総額の対 GDP 比（2014 年）



出所：Stock Exchange of Thailand, HOSE, Indonesia Exchange, Bursa Malaysia, Singapore Exchange, Philippine Stock Exchange, Cambodia Securities Exchange, Lao Securities Exchange, IMF より大和総研作成

図表 22　ASEAN の売買回転率（2014 年）



出所：Stock Exchange of Thailand, HOSE, Indonesia Exchange, Bursa Malaysia, Singapore Exchange, Philippine Stock Exchange, Cambodia Securities Exchange, Lao Securities Exchange より大和総研作成

HOSE と HNX は近い将来の統合が予定されている。両取引所の統合により、IT システムの投資負担を抑えることなどが理由と考えられる。明確なスケジュールは明らかになっていないが、統合は 2015 年から 2016 年にかけて実現させる計画とされている。統合後の HOSE と HNX の位置づけについては公式にはまだ明らかになっていないが、株式では HOSE の規模が大きく、債券は主として HNX で取引されている実態に鑑み、HOSE は株式、HNX は債券その他の取引所とする案が検討されている模様である。

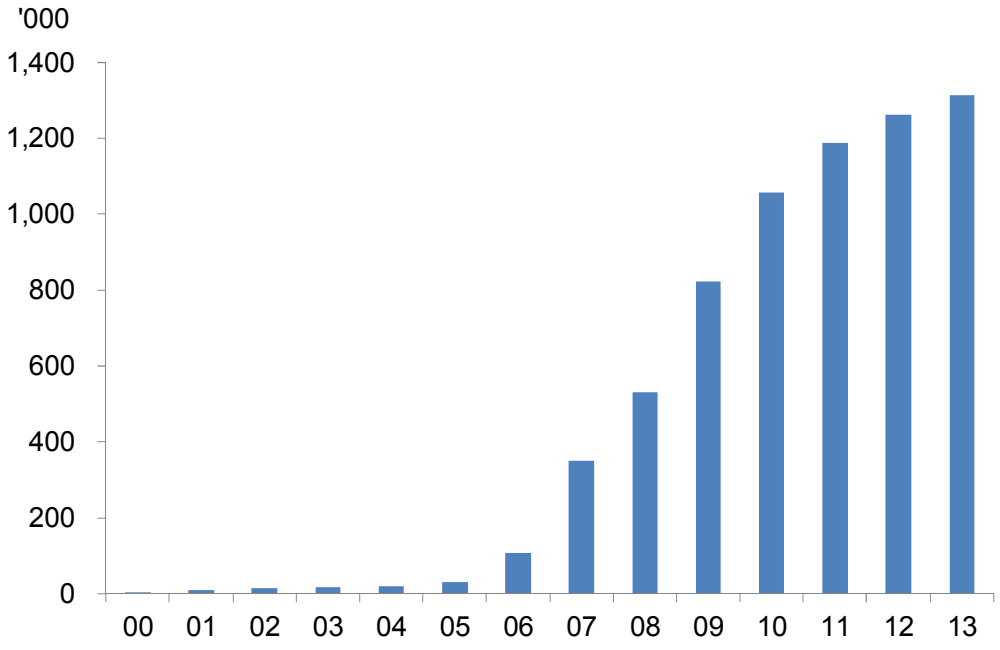
(3) 投資家

証券口座数は年々増加している。2013 年末時点の証券口座数は約 130 万口座である。外国投資家の口座数はこのうち 16,000 弱、このうち個人投資家は約 14,000 である。株式売買代金における外国投資家のシェアは 2014 年実績で HOSE が 13%、HNX は 3%だった。

国内投資家の売買シェアのデータは入手が難しいが、売買の中心は個人投資家であり、機関投資家の存在はまだ小さいと見られている。SSC のウェブサイトによると、ライセンスを取得した運用会社は現在 39 社。投資信託も設定されており、2012 年以降はクローズド型に加えてオープンエンド型投信が登場した。

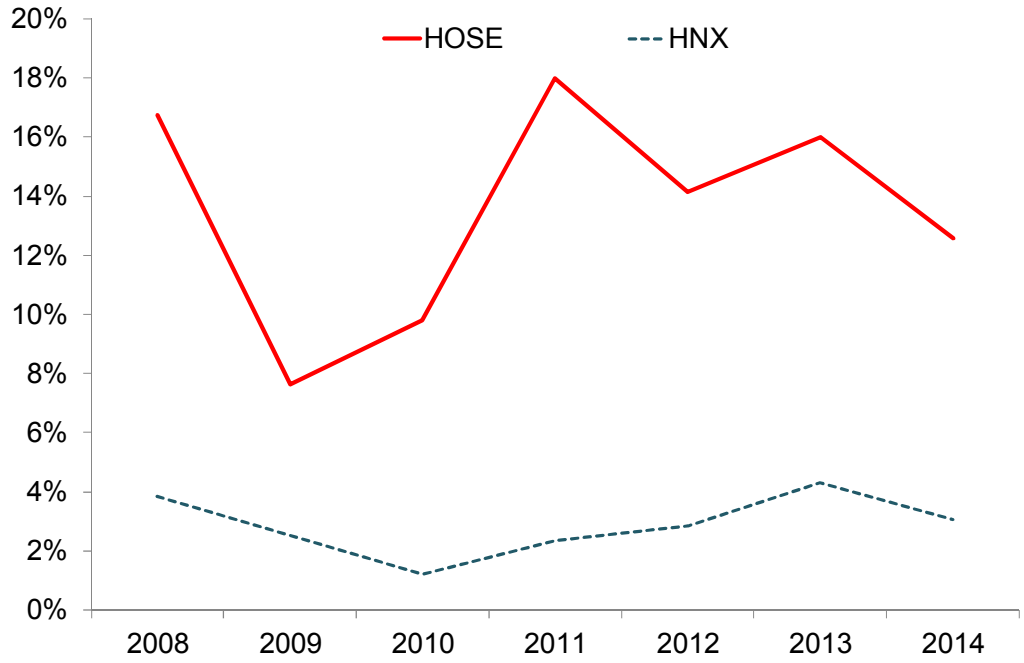
外国投資家は、ベトナム株式市場において持ち株比率制限があり、一般企業の場合で 49%、銀行は 30%とされている。外国投資家の持ち株比率が上限に達した場合、その株式は外国投資家間でプレミアムをつけた形で売買されている。

図表 23　証券口座数の推移（年末時点）



出所：SSC, Overview of Vietnamese Securities Markets, Nov2014 より大和総研作成

図表 24　HOSE と HNX における外国投資家売買シェアの推移



出所：HOSE, HNX より大和総研作成

(4) 上場企業

上場企業数は HOSE、HNX とも 300 社を超え、歴史が短い割にベトナムの上場企業数は多いといえる。ただし、1 社あたりの平均時価総額を計算してみると、2014 年末時点で HOSE では 3.2 兆ドン（約 180 億円）、HNX では約 0.4 兆ドン（約 20 億円）と小型である。

HOSE の時価総額上位 10 社を見ると、PetroVietnam Gas と Vinamilk がそれぞれ全体の 10%、9%を占める最大手の企業である。Vietcombank、VientinBank、BIDV といった国有銀行や、保険大手として知られる Bao Viet Holdings も上位 10 社に入っている。

ここで名前を挙げた 6 社はいずれも国有企業が上場したものだが、Vinamilk を除いていずれも過半数の株式を政府が保有しており、上場はしたものの民営化したとは言い難い状態となっている。PetroVietnam Gas は 96.72%を PetroVietnam が、BIDV の株式の 95.76%はベトナム中銀（State Bank of Vietnam: SBV）が保有しており、浮動株比率が低い（いずれも 2013 年末時点のデータ）。みずほ銀行が 15%を保有する Vietcombank の最大株主は SBV で、77.11%を保有している。三菱東京 UFJ 銀行が 19.729%を出資した VietinBank も最大株主は SBV である（64.46%保有）。

HNX で時価総額最大の企業は全体の 10%を占める Asia Commercial Bank である。

図表 25　HOSE の時価総額上位 10 社（2014 年末）

コード	銘柄名	株価	時価総額 10億ドン	対全体比	業種
GAS	PetroVietnam Gas Joint Stock Corporation	70.5	95,011	10%	石油・ガス
VNM	Viet Nam Dairy Products Joint Stock Company (Vinamilk)	95.5	88,497	9%	乳製品
VCB	Joint Stock Commercial Bank For Foreign Trade Of Viet Nam (Vietcombank)	31.9	85,014	9%	銀行
VIC	VINGROUP Joint Stock Company	47.7	69,237	7%	不動産
MSN	Ma San Group Corporation	83.0	59,600	6%	食品・鉱山
CTG	Viet Nam Joint Stock Commercial Bank For Industry And Trade (VientinBank)	13.8	51,011	5%	銀行
BID	Joint Stock Commercial Bank for Investment and Development of Vietnam (BIDV)	12.7	36,265	4%	銀行
HPG	Hoa Phat Group Joint Stock Company	53.0	25,300	3%	鉄・建設資材
BVH	Bao Viet Holdings	32.0	21,095	2%	金融
STB	Sai Gon Thuong Tin Commercial Joint Stock Bank (Sacombank)	18.0	20,451	2%	銀行

出所：HOSE より大和総研作成

図表 26　HOSE 上場大手企業の主要株主（2013 年末）

HOSEの上場企業（時価総額上位10位以内）	主要株主
PetroVietnam Gas Joint Stock Corporation	Petrovietnam 96.72%
Viet Nam Dairy Products Joint Stock Company (Vinamilk)	State Capital Investment Corporation 45% 外国投資家 49%
Joint Stock Commercial Bank For Foreign Trade Of Viet Nam (Vietcombank)	SBV 77.11% みずほ銀行15.0%
Viet Nam Joint Stock Commercial Bank For Industry And Trade (VientinBank)	SBV 64.46%, 三菱東京UFJ銀行 19.729% IFC Cap Fund 5.3%, IFC 2.6%
Joint Stock Commercial Bank for Investment and Development of Vietnam (BIDV)	SBV 95.76%
Bao Viet Holdings	MOF 70.91%, 住友生命18.0% SCIC 3.26%

出所：各社アニュアルレポートより大和総研作成

図表 27　HNX の時価総額上位 10 社（2014 年末）

		株価	時価総額 10億ドン	対全体比	業種
ACB	Asia Commercial Bank	15.4	14,011	10%	銀行
PVS	Petroleum Technical Services Corporation	26.9	12,016	9%	石油サービス
SQC	Sai Gon - Quy Nhon Mining Corporation	80.0	8,584	6%	鉱業・建設資材
SHB	Sai Gon - Hanoi Commercial Joint Stock Bank (SHB)	8.1	7,177	5%	銀行
VCG	Vietnam Construction and Import-Export Joint Stock Corporation (VINACONEX)	12.7	5,610	4%	建設・人材派遣
OCH	Ocean Hospitality & Service JSC	25.1	5,020	4%	ホテル
PVI	PVI Holdings	17.8	4,008	3%	保険
VNR	Vietnam National Reinsurance Corporation	25.3	3,316	2%	保険
NTP	Tien Phong Plastic JSC	53.4	3,009	2%	プラスチック加工
LAS	LamThao Fertilizers & Chemicals Joing Stock Company	35.0	2,724	2%	肥料

出所：HNX より大和総研作成

(5) 証券会社

証券会社数は、HOSE の会員数ベースで 88 社である。2011 年の 102 社をピークに証券会社数は減少に転じているが、HOSE の規模に比較すると証券会社数は引き続き過多といえる。実際、赤字の証券会社はかなり多く、SSC の資料によれば 2011 年は 56%、2012 年は 43%、2013 年は 39%の証券会社が赤字だった。

図表 28　証券会社の経営状況

10億ドン

	2011	2012	2013
証券会社数	105	105	104
資本金	35,891	36,566	36,952
株主資本	37,254	37,163	38,112
営業収益	13,310	9,832	8,027
粗利	-1,246	1,200	2,056
黒字証券会社数	45	58	57
赤字証券会社数	57	44	37

出所：SSC, Annual Report 2013 より大和総研作成

ブローカレッジのシェアは HOSE と HNX で多少異なるが、HOSE についてみると、Saigon Securities と Hochiminh City Securities が上位 2 社を占めている。Saigon Securities には大和証券グループが出資しており、9 位の Maybank Kim Eng Securities はベトナムで唯一の 100%外資証券会社である。また、シェアで 7 位の FPT Securities には SBI ホールディングスが 2010 年に出資している。

図表 29　HOSE の株式ブローカレッジシェア（2014 年）

	証券会社	シェア	備考
1	Saigon Securities Inc	12.5%	独立系
2	Hochiminh City Securities Corp	11.7%	国営HCMC FIとDragon Capitalが設立
3	Viet Capital Securities JSC	6.5%	独立系
4	VNDirect Securities Corp	5.8%	独立系
5	ACB Securities Company	5.6%	Asia Commercial Bank傘下
6	MB Securities JSC	4.6%	Military Bank傘下
7	FPT Securities JSC	4.2%	IT大手FPT社の傘下
8	Baoviet Securities JSC	3.9%	保険大手Bao Vietグループ
9	Maybank Kim Eng Securities	3.8%	外資
10	Vietcombank Securities Company	3.6%	国有銀行Vietcom Bankグループ

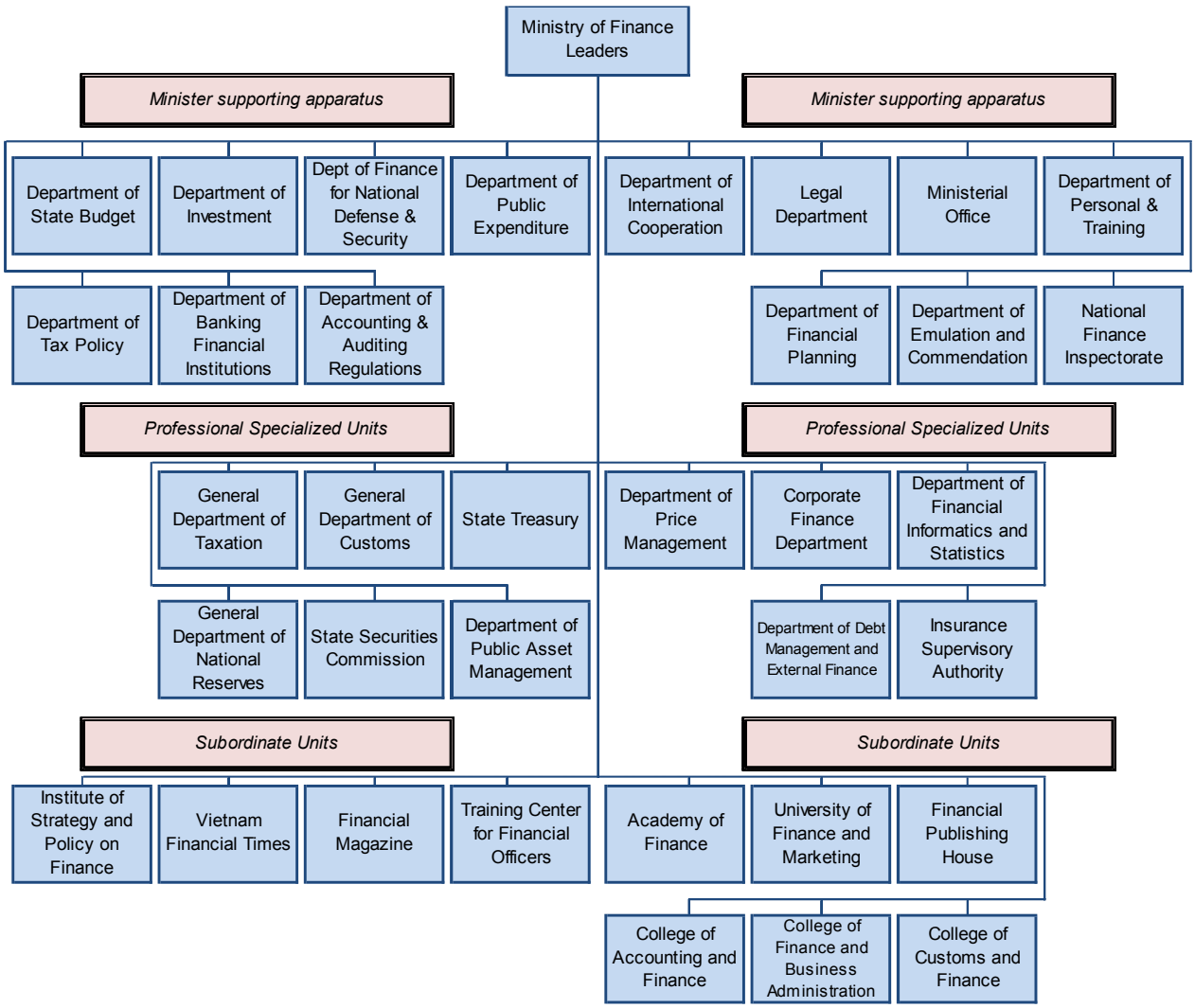
出所：HOSE より大和総研作成

2. 保険

(1) 監督機関と業界の概要

保険業界の規制・監督するのは財政省保険監督庁 (Insurance Supervisory Authority: ISA)である。ISA の職員は約 100 名とのこと。保険会社は ISA に対して毎月ソルベンシーマージン比率などのデータを提出する。オンサイトでは ISA が年に 1 度の保険会社に対する検査を実施している。この検査は毎年テーマを決めて行うものだが、これに加えて数年に 1 回の頻度で詳細な検査が実施されている。

図表 30　ベトナム財政省の組織図

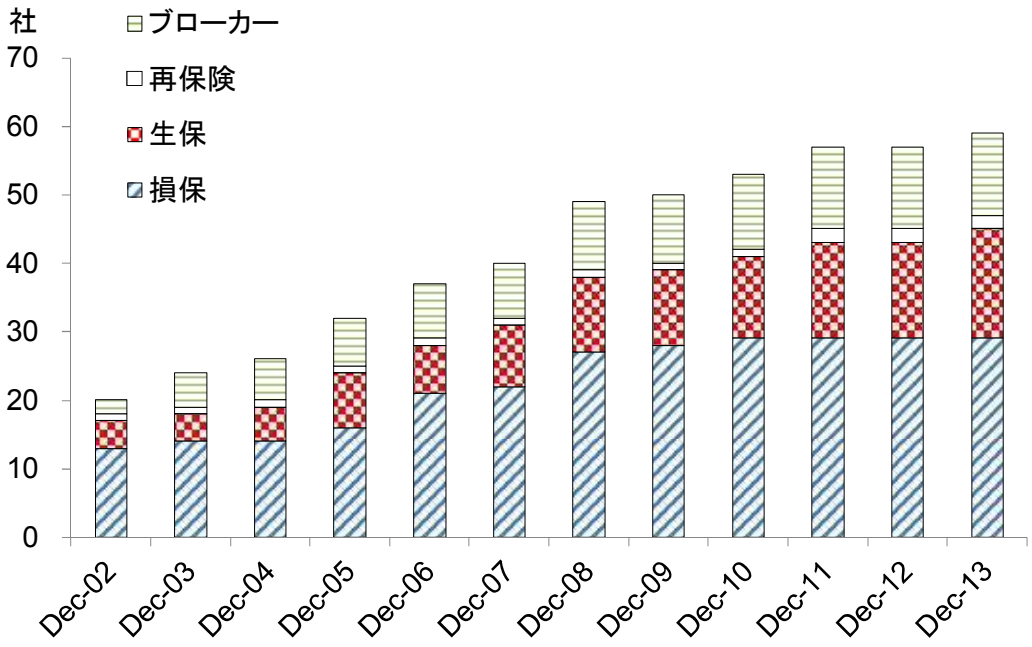


出所：Ministry of Finance より大和総研作成

ベトナム初の保険会社は Bao Viet で、1964 年に国営企業として設立された。同社は、損保企業として営業を開始し、1996 年に生保にも参入した。生損保を同一企業で兼営することはできないことになっており、Bao Viet の損保事業を手がけるのは Bao Viet Insurance Corp、生保は Bao Viet Life である。

現在ベトナムで保険ライセンスを取得している保険会社は損保 29 社、生保 16 社、再保険 2 社、保険ブローカー12 社である（2013 年末のデータ）。駐在員事務所のある外資保険会社は 28 社で、内訳は損保 16 社、生保 9 社、再保険 1 社、保険ブローカー2 社である。

図表 31　保険会社数の推移



出所：ISA, Annual Report of Vietnam Insurance Market 2013 より大和総研作成

(2) 損保

損保業界は国内企業中心の業界構造となっている。最大手の Bao Viet Insurance の 2013 年の市場シェアは 23%、2 位の PetroVietnam Insurance は 21%である。上位 10 社で海外の損保企業の資本が入っているのは 6 位の Samsung Vina Insurance のみである（シェア 4%）。

図表 32　損保企業一覧（2013 年）

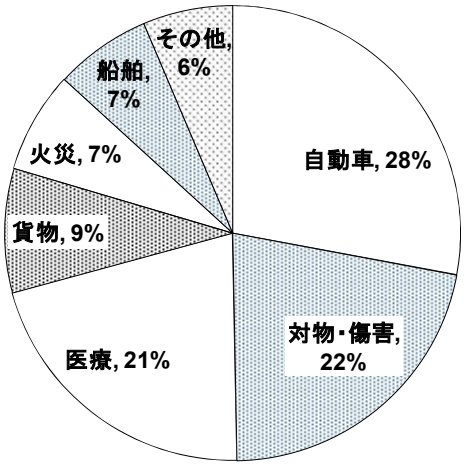
		設立年	保険料収入 10億ドン	シェア
1	Baoviet Insurance Corporation	1964	5,673	23%
2	PetroVietnam Insurance Joint Stock Corp	1996	5,100	21%
3	Bao Minh Insurance Corporation	1994	2,306	9%
4	Petrolimex Joint Stock Insurance Company	1995	1,984	8%
5	Post and Telecom Joint Stock Company	1998	1,478	6%
6	Samsung Vina Insurance Company	2002	920	4%
7	BIDV Insurance Corp	2005	792	3%
8	Military Joint Stock Insurance Company	2007	693	3%
9	VBARD Joint Stock Insurance Company	2006	531	2%
10	AAA Joint Stock Insurance Company	2005	528	2%
11	Global Insurance Company	2006	494	2%
12	Liberty Co., Ltd.	2006	449	2%
13	Vietnam National Aviation Insurance Company	2008	441	2%
14	Bao Long Joint Stock Insurance Company	1995	432	2%
15	AIG Insurance Vietnam	2005	367	1%
16	Vien Dong Joint Stock Insurance Company	2003	339	1%
17	MSIC Insurance Co., Ltd. (Vietnam)	2008	331	1%
18	Baoviet Tokio Marine Insurance Joint Stock Company	1996	286	1%
19	United Insurance Company	1997	225	1%
20	Sai Gon - Hanoi Joint Stock Insurance Company	2008	218	1%
21	Xuan Thanh Joint Stock Insurance Company	2009	184	1%
22	Fubon Insurance Co., Ltd.(Vietnam)	2008	161	1%
23	Vietinbank Insurance Company	2002	146	1%
24	QBE Insurance Company	2005	94	0%
25	Cathay Vietnam Co., Ltd.	2010	90	0%
26	Groupama Vietnam General Insurance Company	2001	87	0%
27	ACE Co., Ltd.	2006	80	0%
28	Hung Vuong Joint Stock Insurance Company	2008	79	0%
29	Phu Hung Joint Stock Insurance Company	2006	9	0%
合計			24,521	100%

出所：ISA, Annual Report of Vietnam Insurance Market 2013 より大和総研作成

収入保険料を分野別にみると、自動車保険が全体の 28%を占めて最大であり、対物・傷害の 22%、医療保険 21%と続く。

自動車分野では自賠責保険制度が導入されているが、十分に整備されたとは言えないのが現状である。自賠責保険が強制なのは初年度のみであり、2 年目以降は任意となるため加入率が低くなる。また、自動車保険で支払われるのは加入者の月収の 36 ヶ月分までとされており、事故時に十分な補償を受けられないのが実態である。

図表 33　損保の収入保険料内訳（2013 年）



出所：ISA, Annual Report of Vietnam Insurance Market 2013 より大和総研作成

(3) 生保

損保業界とは異なり、生保業界は外資中心の業界構造となっている。1999 年から外資開放が実現し、100%出資による外資保険会社が認められている。現在ライセンスを取得している生保会社は 17 社で、このうち外資企業が 15 社を占める。収入保険料で首位は Prudential で、2 位は Bao Viet Life だが、3 位 Manulife、4 位第一生命、5 位 AIA となっており、かつこの上位 5 社で全体の 87%のシェアを獲得している。

図表 34　生保企業一覧（2013 年）

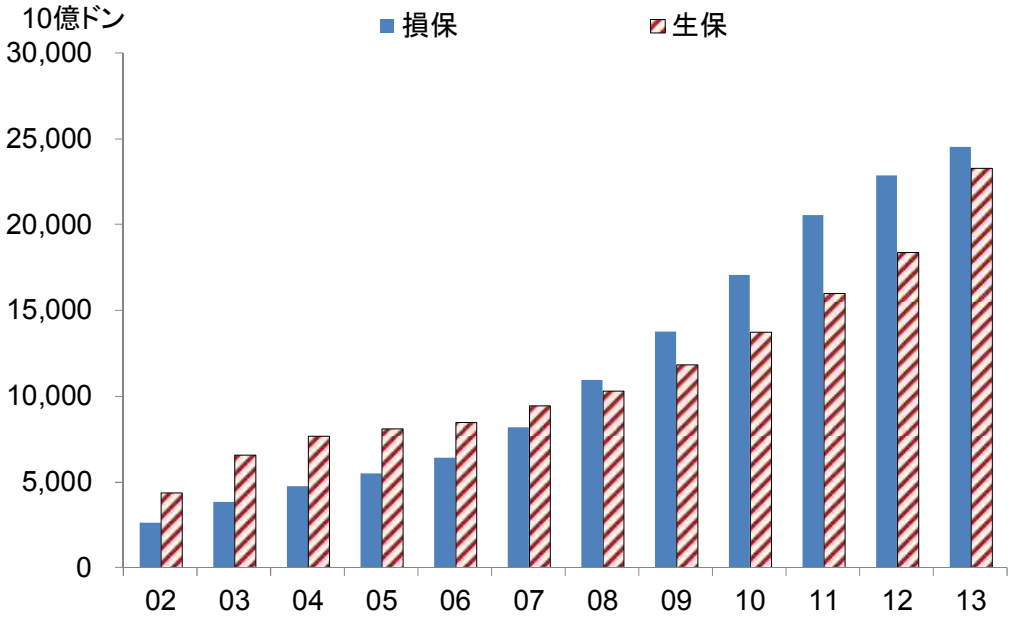
		設立年	保険料収入 10億ドン	シェア
1	Prudential Vietnam Assurance Private	1999	7,566	33%
2	Baoviet Life Co., Ltd.	2004	6,316	27%
3	Manulife Co., Ltd. (Vietnam)	1999	2,634	11%
4	Dai-ichi Life Co., Ltd.	2007	1,857	8%
5	American International Assurance Co., Ltd (Vietnam)	2000	1,757	8%
6	ACE Insurance Co., Ltd.	2005	1,147	5%
7	PVI Sun Life Insurance Company Ltd.	2013	1,025	4%
8	Prevoir Vietnam Life Insurance Co., Ltd.	2005	383	2%
9	Hanwha Life Insurance	2008	278	1%
10	Cathay Life Vietnam	2007	92	0%
11	Vietcombank - Cardif Life Insurance	2008	66	0%
12	Generali Vietnam Life Insurance Co., Ltd.	2011	64	0%
13	Vientinbank Aviva Life Insurance Company Ltd.	2011	36	0%
14	Great Eastern Life Vietnam	2007	33	0%
15	Fubon Life Co., Ltd.(Vietnam)	2010	12	0%
16	Phu Hung Life Insurance Joint Stock Company	2013	0	0%
合計			23,268	100%

出所：ISA, Annual Report of Vietnam Insurance Market 2013 より大和総研作成

種類別ではユニバーサル保険が 50%、養老保険が 43%を占めている。このようにベトナムの生保業界は貯蓄性保険が全体の 9 割以上を占め、いわゆる掛け捨て型の保険は 1 割未満である。

近年ベトナムの生保は普及が進み始めており、2014 年は生保の収入保険料が損保を上回ったものと見られる。しかし、生保の加入率は人口の 5.7%にすぎず、日本はもちろん、タイなど周辺諸国に比べてまだ低い。生保深化率（収入保険料の対 GDP 比）も 0.6%にとどまっており、生保市場は成長の余地が大きく残されている様子がうかがわれる。

図表 35　収入保険料の推移



出所：ISA, Annual Report of Vietnam Insurance Market 2013 より大和総研作成

3. ノンバンク

① 監督と業界の概要

ノンバンク業界を規制・監督するのは、SBV である。

ノンバンク業界の金融機関は、ファイナンス会社とリース会社に分けられる。現在、ファイナンス会社は 17 社、リース会社は 12 社である。

ファイナンス会社が提供しているのは個人ローン（自動車・住宅のリノベーションなど）や割賦販売（家電製品・二輪車など）、住宅ローンなどである。ファイナンス会社が信用情報を取得するのは、主として SBV 傘下の信用情報センター(Credit Information Center)や、民間金融機関が合同で設立した PCB Vietnam Credit Information（イタリア系の CRIF と協業）などである。

② ファイナンス会社・リース会社

ライセンス取得済みのファイナンス企業 17 社のうち、12 社は国内企業で、外資はチェコの PPF Vietnam Finance、英 Prudential Vietnam Finance、日系の Toyota Financial Services Vietnam と JACCS International Vietnam Finance、韓国系 Mirae Asset Finance の 5 社である。

国内のファイナンス会社は全般として審査が厳格ではないといわれ、その結果金利が 60～70%というような高水準のケースもあるようだ。しかし、高金利によって不良債権問題を抱えることとなった。また、国営企業が保有するファイナンス会社が存在していたが、国営企業はファイナンス子会社を売却する流れとなっており、これを地場銀行が買い取るケースが相次いでいる。Maritime Bank は Vinatex Finance の株式 64%を取得して子会社とした。VPBank は Vietnam National Coal - Mineral Finance Company を傘下に収め（VPBank Finance Company）、Viettel-Vinaconex Finance は SHB (Saigon - Hanoi Commercial Joint Stock Bank)と合併している。そのほか、国営企業ではないが外資系だった Société Générale Vietnam Finance は HDBank が買収し、HDFinance となった。

リース会社は現在 12 社、大半は銀行系のリース会社である。ベトナムのリース業界は未発達であり、法整備も不十分とされている。リース会社が顧客から設備を回収できないという事態がしばしば生じている。

図表 36　ファイナンス会社一覧

		ライセンス取得年	資本金10億ドン
1	EVN Finance Joint Stock Company	2008	2,500
2	Vietnam Shipbuilding Finance Company Limited	2000	1,623
3	Rubber Finance Company	1998	1,588
4	Mineral and Coal Finance Company Limited	2007	1,000
5	Vinaconex-Viettel Finance Joint Stock Company	2008	1,000
6	Song Da Finance Joint Stock Company	2008	686
7	Prudential Vietnam Finance Company Limited	2006	615
8	Cement Finance Joint Stock Company	2008	605
9	Vietnam Chemical Finance Joint Stock Company	2008	600
10	Handico Finance Joint Stock Company	2008	550
11	HDFinance	2007	550
12	Vietnam Textile and Garment Finance Joint stock Company	2010	500
13	Post and Telecommunication Fiannce Company Limited	1998	500
14	PPF Vietnam Finance Company Limited	2008	500
15	Toyota Financial Services Vietnam Company Limited	2008	500
16	JACCS International Vietnam Finance Company Limited	2010	500
17	Mirae Asset Finance Company (Vietnam) Limited	2010	500

出所：State Bank of Vietnam より大和総研作成

図表 37　リース会社一覧

		ライセンス取得年	資本金10億ドン
1	Industrial and Commercial Bank of Vietnam Leasing Company	1998	800
2	VCB Leasing Company Limited	1998	500
3	BIDV Financial Leasing Company Ltd	1998	447
4	Agribank no.2 Leasing Company	1998	350
5	Vietnam International Leasing Company Limited	2008	350
6	Sacombank Leasing Limited Company	2006	300
7	Agribank no.1 Leasing Company	1998	200
8	Chailease International Leasing Company Limited	2006	200
9	Asia Commercial Bank Leasing Company Limited	2007	200
10	VINASHIN Finance Leasing Company Limited	2008	200
11	ANZ/V-TRAC Leasing Company	1999	103
12	Kexim Vietnam Leasing Company	1996	130万ドル

出所：State Bank of Vietnam より大和総研作成

第4章 在ベトナム日系企業と金融サービス

1. 日系企業の投資環境

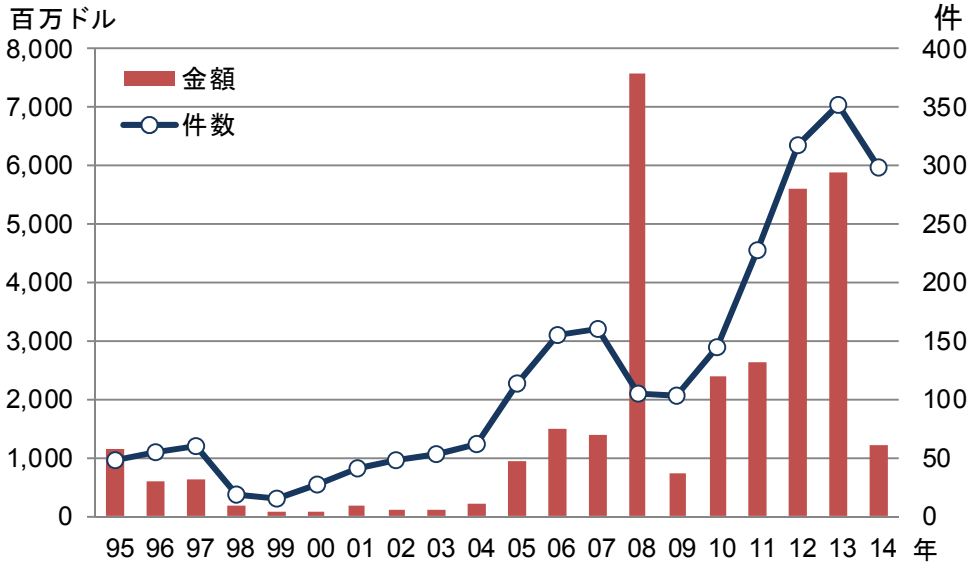
(1) 進出企業数・セクター別の動向

近年、賃金高騰や元高の進む中国に代わる「チャイナ+1」、賃金上昇や労働力不足が懸念される「タイ+1」の候補として、政情の安定したベトナムへの進出を検討する日本企業は増えている。これまでは輸出加工業を中心とした製造業の進出（生産拠点）が多かったが、徐々に小売業やサービス業など、内需向けの進出が増加し、消費市場としても注目され始めている。

2014 年の日本からの直接投資（認可ベース）は 298 件、20.5 億ドルだった。2012-13 年の水準に比べると 6 割以上の減少だが、これは円安の進行に加え、大型投資が一服したことが要因とみられている。実際、製造業の投資が大きく落ち込んでいる。一方で、建設・不動産業は前年比約 7 倍と急拡大した。JETRO によると、近年の日本からの投資案件は、500 万ドル以下の案件が全体の 85%を占め、100 万ドル以下の小規模プロジェクトが全体の 61%と案件が小型化している。進出企業の業種が製造業からサービス業にシフトしていることも直接投資案件が小型化する一因とみられる。2012 年まで、日本はベトナムにおける最大の直接投資国であったが、2014 年は第 4 位に後退、他方でサムスングループの大規模投資によって、韓国の存在感が一段と増している。

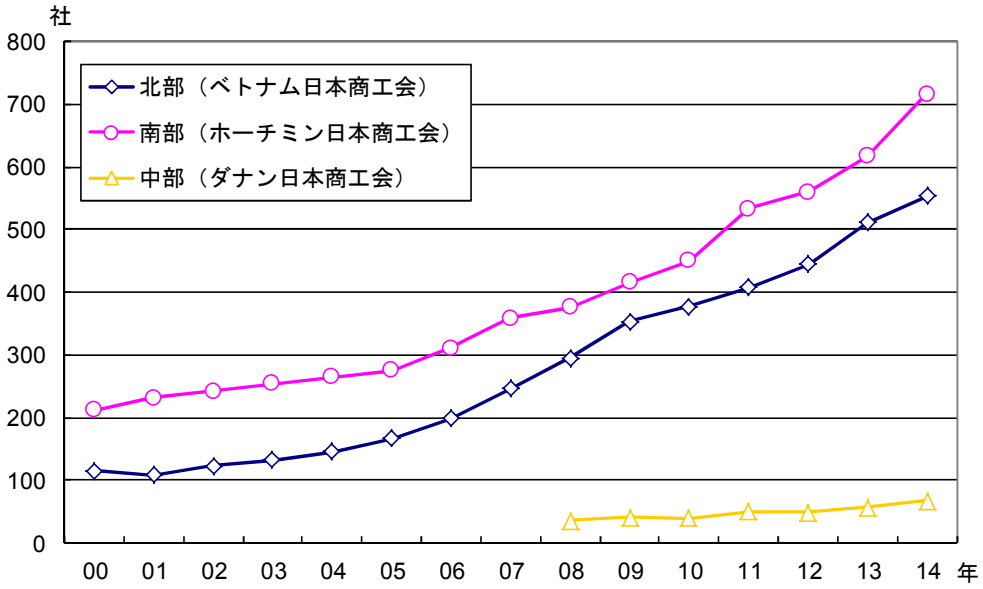
北部と南部では、投資の特色は異なる。商業都市のホーチミンを中心とした南部には、1990 年代より食品加工業、近年では流通業、製造業の販売拠点など内需をターゲットとした進出が目立つ。輸出加工特区など工業団地においては、輸出向けの中小部品メーカーの進出もある。一方で、北部には南部のような投資が集まりにくかったことから、ベトナム政府は積極的に産業を誘致し、大規模な製造業への投資が多く集まった。1990 年代後半から二輪車など内需志向の合弁企業が設立され、2000 年以降は輸出向け OA 機器などのセットメーカーが進出した。2005 年以降は中部ダナンへの進出も増え始め、製造業に加えてソフト開発企業などが進出している。

図表 38　日本の対ベトナム直接投資（認可ベース）



出所：ベトナム統計総局より大和総研作成

図表 39　日本商工会加盟企業



出所：各商工会ウェブサイト等より大和総研作成

(2) 資金調達の状況

日系企業の多くは、設立時の設備投資資金や運転資金を出資金でまかなうか、親子ローンにより調達している。ベトナムの現地法人が直接借り入れを行なっている割合は少なく、全体の 7.3%という調査結果がある（日本政策金融公庫、2012）。周辺国では概ね 20%超である。ベトナムで現地借り入れを行なっている日系企業のうち、邦銀の支店からの融資が 3 分の 1 を占め、現地の地場金融機関からの融

資（邦銀債務保証なし）が残りの 3 分の 2 である。

ベトナムの現地法人が親子ローンで資金を調達する場合、日本から邦銀の支店にドルを送金し、これを現地商業銀行の口座へ送金してドンに換金するケースが多いとされる。邦銀の支店から直接ドンで借り入れるなど、ベトナム国内で資金調達を図る日本企業は前述の通りまだ少ないが、近年少しずつ増えてきているようだ。2011 年に 20%を超えていた企業向けの貸出金利が一桁台まで低下してきたことや、円安が進んだことが要因。なお、ヒアリングによれば、地場商業銀行よりも邦銀支店の方がドン建ての貸出金利は低めに設定されている模様である。

近年、地場商業銀行と提携する日本の地域金融機関（地方銀行や信用金庫など）が増加しており、国有商業銀行である BIDV や Vietcombank が業務提携に積極的である。国際協力銀行も両行と日本の地域金融機関を通じた中堅・中小企業のベトナムへの進出支援体制の整備にかかる覚書を 2013 年 7 月、8 月に締結している。同年 12 月には日本の地域金融機関 5 行が BIDV と、同 40 行が Vietcombank と提携関係を結んでいる。地域金融機関をメインバンクとした事業会社がベトナムに進出する場合、地域金融機関からのスタンドバイクレジットで提携先の地場商業銀行から借り入れることが可能とされている。

2. 企業向け金融サービスの概要と規制

(1) 銀行借入

前述の通り、ベトナムで活動する日系企業が借入を行なう場合は親子ローンのほか、邦銀を含む外資銀行の現地法人・支店から借入を行なうか、または地場商業銀行から借り入れることになる。

① 国内での借入

ベトナムの日系企業が銀行から融資を受ける場合、邦銀の支店から融資を受けることが多いと見られるが、地場の合弁パートナーがいるような場合は地場の銀行から借入を行なうケースもある。融資を受ける際、使途名目以外に資金を利用することができず不便との声がある。また、借入の都度、資料を提示する必要があり、所要運転資金という説明だけでは融資を受けることができないため、機動的な短期の借入がしづらいとの声が聞かれる。

② 国内での外貨借入

国内での外貨借入に関する通達 Circular No. 29/2013/TT-NHNN が 2014 年 1 月に施行されている。国内での外貨借入は、商品・サービスの輸入代金決済に係る短期・中期・長期ローンや、輸出産品を生産する事業で返済能力を保障する外貨収入がある場合、商工省に許可された石油・ガス輸入業者が石油・ガスの支払いに外貨収入がない・不足する場合の短期ローンに限って認められている。政府が認可した場合など特別な場合にも、外貨を借り入れることは可能とされている。

③ 海外からの借入

政府保証のない海外借入の登録手続きは Circular No. 25/2014/TT-NHNN に規定されている。この Circular No.25 によると、中長期（1 年超）の借入や、延長によって借入期間が 1 年を超える借入、延長合意なしに借入期間が 1 年を超えた短期借入（期限後 10 日以内に返済された場合を除く）は、事前に SBV の支店（法人登記場所の所管）に登録し、登録証を取得することが必要となる。そして長期の借入は資本金と同様の扱いになるため、経常口座ではなく資本金口座に入金する必要がある。借入締結時の契約書は借入人と貸出人に加えて SBV 用の 3 通が必要となる。また、事業計画および返済計画を提出し、変更が生じたときは、その都度事前に変更登録を行うことになっている。

海外からの借入の条件については Circular No. 12/2014/TTNHNN に記載されており、企業がベトナムで直接投資を行なうための海外からの中長期借入が可能になった。総投資額と資本金の差額分が海外借入金額の上限となる。海外からの借入は基本的に外貨で借り入れることとなるが、下記の場合は、ドンでも借り入れることが可能とされている。①マイクロファイナンス機関が借り入れる場合、②親子ローンで､その原資が出資先企業からの利益配当である場合､③その他 SBV が承認した場合。

(2) 送金

① 国内での送金

企業間では、銀行口座間での送金による決済が主流となっている。ベトナム国内でのドン送金に関しては、証跡の提出を特に求められることはない。

外貨の国内取引は、外貨建てで表示すること（契約金額など）も含めて規制されているが､国内にありながら保税扱いを受けられる輸出加工企業（EPE）では、外貨建てでの見積・契約・送金が可能である。ただし、EPE が国内企業に商品の販売や固定資産の売却をする際は、外貨の利用はできず、ドンでの送金となる。

② 海外送金

ドンはベトナム国内のみで流通する通貨とされ､ドンの海外送金は行なえない。また､近年改善してきたものの､ベトナムは 2011 年度まで貿易赤字国であったため、現在は黒字化しているものの、外貨の海外流出に関してはかなり敏感と見られている。海外送金と外貨両替は実需に応じた分について認可するという考えに基づいており、多くの証跡の提出が求められる。

外国企業が送金可能な金銭・財産は下記の通り。

・輸入決済代金

・オフショアローンの返済

・配当金

・ロイヤルティ

・親会社による立て替え金の返済

輸入代金の支払いに際しては、契約書コピーや請求書、通関証明書、VAT Invoice などの支払いの証跡を求められる。ただし、銀行や担当者によって提出書類は異なることがあるといわれており、その都度確認が必要となる。

利益の海外送金は、Circular No. 186/2010/TT-BTC において、3 つの条件が定められている。①会計年度終了時もしくは事業終了時のみしか利益の本国送金ができない（法定監査および管轄税務当局への法人税確定申告・納税が完了していること）、②繰越損がない、③送金 7 日前までに税務署に通知する（利益の海外送金に関する通知書を作成。様式有り）。送金時の必要書類は銀行によって異なるが、税務署からの配当送金支払いに係る承諾書のコピー、現地法人の配当金支払いに関する議事録のコピーなどが必要となる。

このような海外送金に必要な証跡は多すぎ、手間がかかるとの声が多い。取引形態によって必要書類が異なるため、実際にどの証跡が必要かガイドラインにも明記されていない。さらに、銀行や担当者によっても求められる書類が異なっており、利用者は不便を感じているようだ。銀行側も地場銀行の場合は経験の蓄積が少ないケースがみられ、担当者ごとに判断が異なるという事態が生じている様子である。提出書類の中でも、親会社・子会社間では契約書を作成しないような少額の取引などにおいて、送金に支障が生じることが起こり得る。このため、金額が小さい場合は、親会社とのやりとりを出張者が現金でやりとりするというケースもあるとのこと。

(3) 資本金口座

2014 年 8 月に外国直接投資に係る外貨管理に関するガイダンス（Circular No. 19/2014/TT-NHNN）が施行された。ベトナムで直接投資を行うベトナム投資家・外国投資家は、認可銀行（外為ライセンス保有銀行と外銀支店）に資本金専用口座（資本金口座）を 1 つ開設し、資本性のある取引についてすべてこの資本金口座を通じて行わなければならないと定められた。資本性のある取引には、資本金の入金や配当送金、借入の入金・返済（短期オンショアローンは適用外）や M&A の譲渡代金などが含まれる。資本金口座は、これまで外貨建て口座のみであったが、新たにドン建て口座を開設できるようになったことで、ベトナムの投資家によるドンでの出資が可能になった。

会社設立時の資本金は資本金口座にいったん入金し、経常口座に入金して使用する形となる。ベトナムからの撤退時や利益送金時にもいったん資本金口座に入金してから日本の親会社に送金する手順となる。

このような資本金口座規制は、SBV が企業ごとの外貨の動きを把握することが狙いとみられている。ただし、規則がしばしば変わる上に詳細なガイドラインがなかなか出されないため、実際にどのように対応すればよいのか、わかりにくいようだ。銀行や担当者によって対応方法が異なる、また SBV に問い合わせても明確な回答を得ることができなかったとの声も聞かれた。

(4) その他の規制

外国為替管理については、Ordinance No. 06/2013/UBTVQH13 に定められている。それまで外貨で行われていた商業活動がドンで行われるようにすることなどが目的。すべての取引や支払い・表示・広告・契約額・合意などにおいて、SBV が許可しない限りは、外貨で表示してはならないという規制である。実際、外国人向けの不動産の賃貸料は、ドル表示が一般的だったが、現在ではこれをドン表示に変えなければならなくなった。

また、その修正・補足のガイダンスである Decree No.70/2014/ND-CP では、外貨建ての商品・サービスの輸出入に関する支払いや振替は、認可金融機関の電信送金にて行われる必要があると定められている。ドンを売って外貨を買った場合や、ベトナムでの直接投資による利益をドンから外貨に両替した場合、その外貨は 30 日以内に輸入決済や借入返済など法律で定められた目的で使用するか、国外に送金することが求められている。

第5章 日系金融機関が直面する課題

1. 進出の阻害要因

2007年のWTO加盟以降、ベトナムは金融分野での外資規制の緩和を実施してきた。日本の金融機関のベトナム進出もこの頃から増え始め、銀行・証券・保険・ノンバンクのすべての分野において日系金融機関の存在が見られるようになった。ベトナムへの進出をめぐっては、分野によって比較的容易にベトナムに進出できた例もあれば、ライセンスがおりにくい例も実際にあるようだ。また、本格的な事業拡大を阻害し得る要因も観察される。

図表 40 ベトナムの日系金融機関

社名	現地拠点	出資	設立年	備考
銀行				
三菱東京UFJ銀行	ハノイ支店	--	1998	2012年にVietinBankに約20%出資（持分法適用会社）
	ホーチミン支店	--	1996	
みずほ銀行	ハノイ支店	--	n.a.	2011年にVietcombankに15%出資
	ホーチミン支店	--	2006	
三井住友銀行	ハノイ支店	--	2008	2007年にEximbankに15%出資
	ホーチミン支店	--	2006	
大垣共立銀行	ホーチミン駐在員事務所	--	2012	地銀唯一の駐在員事務所
りそな銀行	ホーチミン駐在員事務所	--	2015	2015年3月末に開設
証券				
大和証券	ハノイ駐在員事務所	--	2007	2008年にSaigon Securitiesに10%出資
野村證券	ハノイ駐在員事務所（香港現法傘下）	--	2006	
藍沢証券 日本アジアホールディングズ	Japan Securities Incorporated	--	2009	邱永漢事務所HK 20%、藍沢証券14.5%、 日本アジアホールディングズ14.5%
SBIホールディングス	--	--	--	TPBankに19.9%に出資、FPT Securitiesに20%出資
SMBC日興証券	--	--	--	2012年にPetroVietnam Securitiesに14.9%出資
保険				
東京海上	Baoviet Tokio Marine Insurance Company	49%	1996	ベトナム初の外資合弁保険
第一生命	Dai-ichi Life Insurance Company of Vietnam	100%	2007	Bao Minh CMG社を買収して名称変更
損保ジャパン日本興亜 ホールディングス	ハノイ駐在員事務所	--	2005	旧日本興亜が2005年、旧損保ジャパンが2007年
	ホーチミン駐在員事務所	--	2006	
あいおいニッセイ同和損保	ハノイ事務所	--	1993	
三井住友海上火災保険	MSIG Insurance (Vietnam) Company	100%	2008	1997年にBao Minhと合弁、2008年に100%出資現法設立
	ホーチミン支店	--	n.a.	
	ハイフォン事務所	--	2012	日系損保初のハイフォン拠点
住友生命	ハノイ駐在員事務所	--	2011	2012年、Bao Viet HDの株式18%をHSBCより取得
ノンバンク・その他				
三菱UFJリース[注]	ホーチミン駐在員事務所	--	2008	
イオンクレジット	ACS Trading Vietnam	100%	2008	割賦販売事業（小売業ライセンスでの営業）
トヨタファイナンス[注]	Toyota Financial Services Vietnam Company	100%	2008	トヨタ車の販売金融サービス
オリックス	ハノイ駐在員事務所（シンガポール法人傘下）	--	2008	Indochina Capitalに出資
ジャックス	JACCS International Vietnam Finance Company	100%	2010	個品割賦（二輪車ローン）、カード発行
伊藤忠商事	Cosmos Services (Vietnam)	47%	2012	二輪車保険代理店（47%出資Siam Cosmos Servicesの100%子会社）
クレディセゾン	ハノイ駐在員事務所	--	2012	
日立キャピタル	ホーチミン駐在員事務所	--	2012	
JCBインターナショナル	ハノイ駐在員事務所（タイ法人傘下）	--	2013	2011年よりカード発行。Vietinbank、Vietcombank、Sacombankと提携
芙蓉総合リース	--	--	--	2013年、Vietcombank Financial Leasingと業務提携契約

注：ファイナンス会社としてSBVよりライセンスを取得している企業

出所：各種資料より大和総研作成

(1) 銀行

2007 年 4 月に外資 100%による銀行の現地法人および支店の設立が認められた。地場・外資問わず法定資本が定められており、現地法人が 3 兆ドン、支店は 1,500 万ドルとなっている。ライセンスの発行条件や手順については、Circular No. 40/2011/TT-NHNN に詳細が記されている。

また、2014 年 1 月に外国投資家によるベトナム金融機関の株式購入に関する Decree No. 01/2014/ND-CP が出された。外資企業による地場商業銀行への出資が一部引き上げられ、外資全体で 30%まで出資することが可能である。30%のうち、戦略投資家（パートナー）が最大 20%、非戦略投資家（法人）は 15%、個人は 5%が出資の上限である。2015 年 3 月時点において、邦銀 3 行が現地商業銀行に資本参加している。

また、本国で規定された事業しか行なえないことになっており、例えば外資リース企業がベトナムの銀行に戦略投資を行なうことはできない。外資全体で出資上限が 30%というのは他の業種の 49%よりも低いため、上限の引き上げを求める声が上がっている。

(2) 証券

地場証券会社への出資比率は原則として 49%が上限とされている（Decision No. 55/2009/QD-TTg）。日本の証券会社の中では、SMBC 日興証券が PetroVietnam Securities に、大和証券グループが Saigon Securities に、SBI ホールディングスが FPT Securities に出資している。

ただし、Decree No. 58/2012/ND-CP によって、2012 年 9 月 15 日から外資企業 100%による証券会社の設立もしくは既存の証券会社の買収（100%取得）が条件付きで可能とされている。100%出資の外資証券会社の条件として、ベトナム国内での銀行・証券・保険分野で 2 年以上の営業実績があることなどが求められている。2015 年 3 月時点で外資 100%の証券会社は、2013 年 1 月に Maybank Kim Eng Holdings の完全子会社となった Maybank Kim Eng Vietnam のみである。

なお、最近になってチャン・スアン・ハ財務副大臣が現地証券会社と運用会社に対する外資 100%出資の条件緩和について発言している。上場企業に対する外資持ち株比率上限の引き上げ観測と合わせ、ベトナム政府が証券市場に外資を呼び込もうとする姿勢がうかがわれる。

他方、ベトナムは MSCI 指数においてエマージング市場に入っておらず、まだフロンティア市場に区分されている。このため、大手機関投資家の投資対象市場とならないことが多く、日本を含む外資証券会社が積極的に市場参入する状況にはまだ至っていないのが現状である。

証券会社ライセンスの取得に必要な最低資本金は、ブローカレッジが 250 億ドン、ディーリングは 1,000 億ドン、アンダーライティングは 1,650 億ドンである。

(3) 保険

生命保険・損害保険とも外資 100%出資での現地法人設立が可能である。ライセンス取得に必要な最低資本金は生保が 6,000 億ドン、損保は 3,000 億ドン、保険ブローカーは 40 億ドンとなっている。また、本国の管轄当局からあらかじめ保険業の承認を受けており、最低 10 年間の営業実績があり、かつ総資産が 20 億ドル以上という条件を満たした外資企業のみが財政省から保険ライセンスを取得することが可能である。

2014 年 12 月に発表された通達第 194 号（Circular No. 194/2014/TT-BTC）では、支店・駐在員事務所の設立条件の緩和や、認可までの時間を短縮することなどが盛り込まれた。具体的には、支店・駐在員事務所は 20 拠点まで、法定資本 100 億ドンという制限が撤廃されている。

(4) ノンバンク

ノンバンクは、銀行と同様に SBV の監督下にあり、2010 年の新金融機関法（Law on Credit Institutions, No. 47/2010/QH12）において規定されている。外資 100%出資によるノンバンクの設立が可能で、法定資本は地場・外資問わずファイナンス会社は 5,000 億ドン、金融リース会社は 1,500 億ドンと定められている（Decree No. 141/2006/ND-CP）。一方で、新金融機関法の施行令である Decree No. 39/2014/ND-CP が 2014 年に公表されたが、進出に関して記載がなく、ライセンスの取得方法が明確になっていない。実際、日本のノンバンクからは当局に申請してもライセンスがおりないとの声があがっており、銀行や証券・保険に比べるとノンバンクのベトナム進出が容易ではない可能性が指摘されている。ただし、ノンバンクセクターは不良債権が大きな問題となっており、ベトナム当局が業界再編を進めている最中である。当局が積極的にライセンスを出す環境ではないとの見方もある。

日越共同イニシアティブ第 5 フェーズのワーキングチーム（WT）8 において、ノンバンクの投資手続き改善や規制緩和について議論がされている。ノンバンクの定義が日本とベトナムで異なることについて日本側よりまとめた文書をベトナム側に提出、意見交換し（予定通り）、「預金を扱わないノンバンク」の規制・ライセンス・対象顧客について、日本側より意見提出や情報提供を行い（実施済み）、ベトナム側からの規定策定、細則の施行・手続き明確化などを調整中である。

2. 規制・監督に関する課題

(1) 銀行

銀行セクターでは、銀行の健全性に応じた貸出の抑制策（総量規制）や、単一顧客へ対する大口融資規制が設けられている。総量規制は、多くの銀行が貸し出しを加速させて不良債権が急増した 2012 年に SBV が決定したもの。商業銀行を

前年の業績でグループ 1（健全）、グループ 2（平均）、グループ 3（平均以下）、グループ 4（経営不安）に分類する。SBV は 2015 年の銀行貸出伸び率の目標を前年比 15%としており、各行は自行の属するグループの基準に照らして貸出をコントロールすることになる。Vietcombank と BIDV は前年比 16%に設定、Vietinbank は 13～15%、Military Bank は 15～17%に設定している。なお、グループ 4 には貸出伸び率は設定されていない。

大口融資規制は、Circular No. 36/2014/TT-NHNN によるものである。顧客 1 社あたりの貸出が商業銀行もしくは外国銀行支店の資本の 15%を超えてはならないという規制である。関係企業を含む企業グループあたりでは、25%が上限となっている。総量規制も大口融資規制も邦銀から見れば、オンショアで大型の融資ができないということであり、オンショアビジネスの機会損失となっている。今後、ベトナムにおける日系企業の事業がさらに拡大し、資金需要があったとしても、これらの規制に該当した場合は、企業側からすればオフショア融資で対応したり、複数行から借入を行なう必要が出てくる。

また、不良債権対策のためにローンのロールオーバー（リボルビング枠内での融資継続）もできなくなった（ロールオーバースキームでの信用延長について、2014 年 9 月の Official Letter No. 7059/NHNN-TTGSNH にて明確化）。金融機関または外国銀行の支店は、顧客との信用契約における満期日に元金と利息を回収し、全額もしくは一部をロールオーバーしてはならないというものである。事業会社の資金繰りが計画通りにならなかったような場合に不都合が生じ得る。

ベトナムでは、外貨での取引・表示は制限されている（ベトナム国内における外貨使用の制限、Circular No.32/2013/TT-NHNN）。各種契約もドン建てでなくてはならない。ドン建て金額に特定期日のドル・ドンレートを注記するのも不可である。これまでは慣習的に不動産賃料はドルで決められていたが、外貨建ての表示自体が禁止される範囲が広がり、かつ罰則規定も厳しくなった。銀行からの借入にあたっても、外貨収入のない企業は外貨建ての借入を行えず、また用途も限定されることや、返済通貨に関しても規制されている。

図表 41　外貨取扱や表示が認められるケース

通関、警察、国境警備隊、その他ベトナム国境や保税倉庫における国家機関
外貨サービスを取り扱う金融機関や SBV に許可された機関
外国投資案件を実行するために銀行振り込みを行う居住者
輸出加工企業（EPE）に係る見積・契約額の通貨、および銀行送金
その他 SBV に外貨利用を許可された居住者および非居住者

出所：Circular No. 32/2013/TT-NHNN より大和総研作成

(2) 保険

2014 年 12 月に発表された通達第 194 号（Circular No. 194/2014/TT-BTC）では、

負債の一部時価評価に関する規制が出された（負債評価レートの変更規制）。しかし、洗い替えのルールがまだ明確になっていない。

通達第 194 号ではまた、他社エージェント引抜に関する規制が導入され、この点は評価に値すると思われるが、直接引き抜かなければ規制に該当しないため、一段の規制強化が求められている。

Circular No. 195/2014/TT-BTC では、2015 年 3 月末から保険会社のレーティング導入が記されている。しかし、詳細はまだ明らかになっていない。

さらに、責任準備金に対応する現預金の比率を上げるという口頭指導が出ている。現預金の比率を上げるということで、金利が低下した現局面においては健全ともいえるが、保険の性格によっては必ずしも必要な措置とは思われておらず（ユニバーサル保険など）、この指導に疑問を呈する声が出ている。

現在、保険の資産運用のポートフォリオは債券と現預金がメインとなっており、株式はごくわずかである。ベトナムの証券市場は未熟であり、保険会社の運用対象としては限定的とならざるを得ない。しかし、海外投資での運用が認められていないため、安全性を考慮した上での海外投資認可の要望もある。

なお、2015 年 1 月に保険監督強化基金が創設された。保険会社に対する保険管理局の管理・監視強化を目的としており、各企業が総収入保険料の 0.03%財政省保険監督庁（ISA）に拠出する。これは日本にはない制度であり、保険会社から見ればコスト増要因である。

(3) ノンバンク

日系の二輪車向けローンが二輪車販売店にカウンターを構えて提供されているが、金融商品は対面して販売しなくてはならない規則がある。そのため、各企業は社員を二輪車販売店に派遣して常駐させることになり、社員を多めに雇用する必要が生じている。

新金融機関法においてファイナンス会社によるクレジットカードの発行は認められていたが、詳細はしばらくの期間、明らかにされていなかった。2014 年に出された Decree No. 39/2014/ND-CP において、ファイナンス会社が銀行保証、ファクタリング、クレジットカード発行などを行なう要件が規定された。新たにクレジットカード発行業務を行なう場合、少なくとも直近 2 年間で黒字を計上していなくてはならないなどの条件が定められている。なお、ファイナンス会社が発行したクレジットカードのケースでは、ベトナム国内で使用が限定されており、海外使用が可能なカードの発行を希望する声があった。

(4) その他

金融セクターの各業種に共通することだが、当局に提出する資料は、全てベトナム語に翻訳することが求められる。社内文書を英語で作成している場合、これもベトナム語訳して提出を求められることがあり、これは日系企業からみれば、

時間と手間のかかる作業である。また、企業側にしてみれば、何に必要かわからないデータの提出を求められることや、重大な指摘の有無にかかわらずオンサイト検査が通常よりも長くかかるケース（4 ヶ月など）も見られ、当局に監督に対して効率化を期待する声もある。

3. 事業環境に係わる課題

(1) 法制度

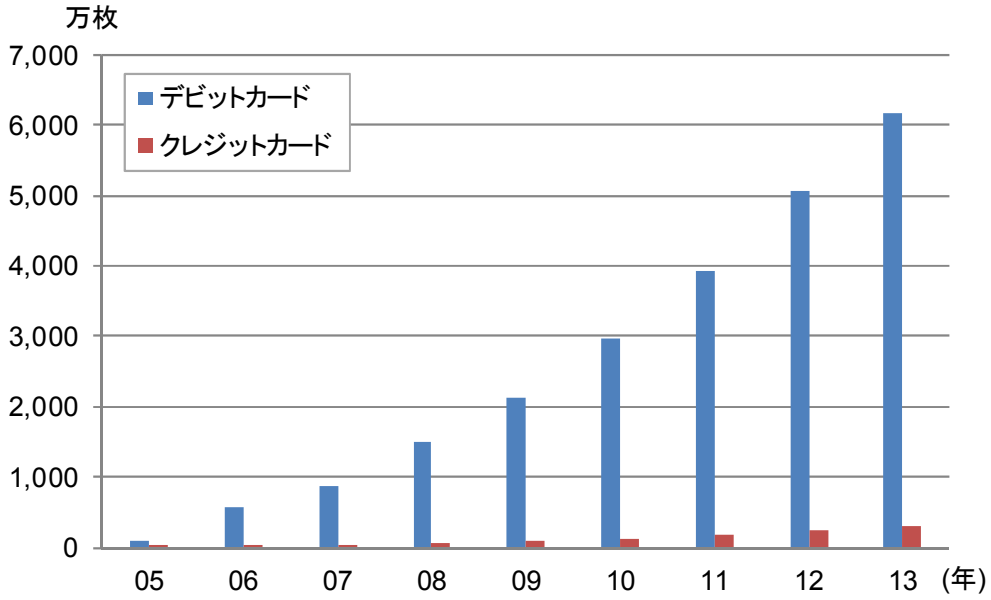
金融分野に限ったことではないが、法制度の未整備を課題として挙げる日系企業は多い。日本とは異なる仕組みで法体系が構成されており、日系企業にとってわかりにくいことも多いようだ。法律 (Law)の下位法令として議定 (Decree)、決定(Decision)、通達 (Circular)などがあるが、法令を制定する際に省庁間での調整が十分に行われない、他の法令と十分に整合性を取る体制になっていないと指摘されており、これが法規制において多くの混乱を生む背景と見る向きがある。通達などについては、当局が事前に業界に対してヒアリングを行なうこともあるとのことだが、予告なしに通達が出ることも多く、日系企業にとっては通達の意図がよくわからずに困惑するケースもあるようだ。そして発表された法規制の内容は不明確なことが少なくないうえに、細則の発表までかなりの時間がかかることが多く、実際の運用は官庁の担当者ベースでの判断となる。現地日系企業からはベトナムの法規制は「頻繁に変更になるうえに不明確」「整合性がとれていないことがあり全てを遵守するのは難しい」との声が多く聞かれた。そのほか倒産法制度・訴訟制度・担保登記制度・不良債権売買マーケット制度などの早期整備も求められている。

(2) IT システム

ベトナムでも近年、金融セクターの IT 化が進んでいる。SBV の IT システムは 2016 年のアップグレードが計画されている。証券取引所システムも韓国の KRX のシステム導入で刷新される予定である。デビットカードの発行数は 6,000 万枚を超え（2013 年）、ハノイやホーチミンの中心部では ATM が随所に設置されている。しかし、個別行の IT システムはまだ不十分な水準とみられている。たとえば、自動引き落としの仕組みはまだ存在しておらず、月次の支払いはその都度紙ベースで指示書を銀行に提出して行なうのが一般的である。銀行側で手入力の部分が多く残っているため、送金元・送金先や金額について誤りがたびたび発生している様子である。実際、顧客に口座振込を依頼したところ、銀行側のミスで自社の口座に入金されなかったケースに直面した日系企業がある。

振り込まれる時間もまちまちとのことである。また、支払い当日に銀行に FAX を送り、決済を依頼することになるが、支払日の為替レートを用いる場合は当日の朝に出された為替レートで計算し、振込指示書類を至急作成する必要がある。この手続きを前日までに済ませ、当日の朝一番に入金されるシステムの確立を望む日系企業の要望が聞かれた。また、個別口座の入出金の記録が表示されずに残高しか確認できず、ユーザーフレンドリーでないという声もあった。いずれも銀行の IT システムが十分に整備されていないことが背景にあると思われる。

図表 42　デビットカード、クレジットカードの枚数



出所：Euromonitor International より大和総研作成

(3) 損保業界

損害保険市場においては、公正な事業環境になっていないとの指摘がある。ベトナムには損害保険会社が 29 社あり、赤字企業も少なくないとみられているが、これは料率算定の仕組みが確立していないことが一因とされている。アクチュアリーがまだ育っていないため、料率算定が十分に行なわれていないため、掛金の値下げ競争が発生しやすい状況となっている。

事故データベースの整備も望まれている。車ごとに所有者・車番・事故歴などのデータを管理・業界内で共有できていないため、事故歴のある加入者でも低い料率で他社に新規に加入することが可能のようである。公正な競争が妨げられているといえ、日系保険会社にとっては事業環境上の大きな課題といえよう。

自動車保険の分野においては、被害者救済のための自賠責制度が十分に確立していないことも課題である。新車販売時には強制保険があるが、日本のような車検制度は整備されていないこともあり、2 年目以降の保険契約が少ないようだ。現在、モータリゼーションが掲げられているが、交通インフラが整備中かつ脆弱なため、自動車の増加とともに事故の増加が予想される。自賠責保険制度の強化や任意保険システムの整備が求められている。

（参考文献）

EIU Country Report Vietnam, March 2015

ISA, Annual Report of Vietnam Insurance Market 2013

SBV, Annual Report

SSC, Annual Report

SSC, Overview of Vietnamese Securities Markets, Nov2014

World Bank, 2011, Vietnam Development Report

World Bank, 2014, Financial Sector Assessment

World Bank, World Development Indicators

ダナン日本商工会

ベトナム統計総局

ベトナム日本商工会

ホーチミン日本商工会

久保公二編『ミャンマーとベトナムの移行戦略と経済政策』（2013 年 3 月）

国際協力銀行『ベトナムの投資環境』（2014 年）

大和総研『大和の事業投資ガイドシリーズ　ベトナム』（2011 年）

日本政策金融公庫　中小企業事業本部『経営情報 No.383』（2012 年 12 月 20 日）