

第9章

ベトナムの金融システムの変容と展開

はじめに

本章⁽¹⁾は、規制システムという観点から、市場経済化の過程にあるベトナムの金融システムの変容と展開を考察する。

ここでいう規制システムとは、次のような意味である。計画経済の貨幣面においては、国民貯蓄は国営企業からの利潤上納という形で財政に集中され⁽²⁾、国営企業に対して投資開発銀行などを通じ公共投資・基本建設投資として配分される。ここでは、直接的・ミクロ的な財政政策が、国民経済に対する規制システムとして機能する。一方、発達した市場経済では、国民貯蓄の大宗を占めるのは家計貯蓄で、それを民間企業主体の設備投資に繋ぐ、つまり貯蓄・投資仲介の環として金融システムが重要な役割を果たす（金融仲介）。そこでは、中央銀行を中心に行われる間接的・マクロ的な金融政策が、規制システムとして重要な役割を果たす。すなわち、移行経済は、貨幣面からいうと「財政主導型」から「金融・市場主導型」への移行として現れる⁽³⁾。

以下、こうした観点から、ベトナムの金融システムがどの程度市場経済的なものに移行したのか、またどの程度「従来のシステムの形態を転じた継続」（竹内 [1996a]）が残っているのかを検討してみたい。なお、規制システムのなかには当然、金融規制も含まれるが、その意味合いは、市場経済化がある程度進んだところと移行経済とは大きく違う。金融規制は狭義では取引主体と金融市場に対する政策をいうが、そもそも移行過程にあるベトナム

では、その対象となるような、主体性をもった取引主体や価格メカニズムが十分に機能しているような金融市場は、未だ確立されていない。「市場の失敗」を解決するためのものとしての金融規制はまだ存在しない。後にみるように、あるものは計画経済期の規制が陰伏的な形で残っているものであったり（貸出金利の規制）、またあるものは大きく規制緩和がなされた結果、システム全体と齟齬を来たし自由化から後退を余儀なくされた（新規参入規制）。これらの狭義の金融規制の様態も、マクロのシステム転換と関連させてみてゆきたい。

以下、第1節では、銀行制度の変遷を概観した後、それに関わる業務分野規制・新規参入規制の現状、さらにベトナム（そして中国）に特徴的な銀行の地方支店の特質と地方政府の介入の問題についてみる。第2節は、中央銀行に関わる諸問題を扱う。その制度的な独立性の問題、過去インフレを引き起こした財政赤字ファイナンスに対する規制、そしてマクロ経済管理の諸用具の現状を詳しく検証する。第3節は、国営銀行の様態を取り上げる。前述のように、計画経済下での財政による規制システムが機能しにくくなった現在、国営企業は国営銀行を通じてさまざまな補助・規制を受けている。その点を融資状況や貸出金利から調べる。その結果、積み上がった不良債権問題とそれらに対する銀行検査の現況を概観する。続いて、前近代的貯蓄が優勢で銀行預金が停滞している状況下、金利規制に縛られない債券への需要が増えていることもみる。第4節は、補論として「経営集団」の金融的機能が計画経済的な規制用具になりかねない点を、例をあげて見てみる。

第1節 金融制度の概要

1. 銀行制度の変遷⁽⁴⁾

現行の銀行制度は1990年の新銀行法に拠るものであるが、まず、それ以

前の銀行制度を概観しよう。

(1) 1975～88年

1988年以前の金融制度は、計画経済システムに典型的な単一銀行制度(monobanking system)を採っていた。国家銀行(State Bank of Viet Nam)を中心に、外国貿易銀行(Bank for Foreign Trade of Viet Nam)、投資開発銀行(Bank for Investment and Development of Viet Nam)の2専門金融機関が存在していた。国家銀行は財政当局の「信用計画」指令に基づき、農業・工業・商業各部門に貸出を行う唯一の短期資金供給金融機関であり、その貸出金利は通常実質でマイナスであった。投資開発銀行はインフラなどの公共投資・国営企業の設備投資資金など、長期資金の供給を行っており、その原資は中央・地方政府予算によるものであった。また、外国貿易銀行は貿易金融・外国為替業務をすべて取り扱っていた。

(2) 1988～90年

<1988年改革>

1988年央の改革⁽⁵⁾はモノバンクの解体＝複数専門銀行制の創設であり、改革の方向としては中国など他の計画経済諸国⁽⁶⁾の改革と同様のものである。国家銀行の2部門を分離して二つの国営銀行を創設した。工商銀行(Industrial and Commercial Bank of Viet Nam)は国家銀行の商工ローン部門を基に創られ、主として都市の商工業者を顧客に35省にネットワーク、60の地方支店をもっている。農業銀行(Agricultural Bank of Viet Nam)は国家銀行の農業信用部門より創られ、農村地域の440支店が移管された。さらに銀行業への参入が許可されたことから、群小の預金銀行が設立された。所有者は民間もあれば半官半民もあり、その形態は株式銀行、都市部の信用組合など、多岐にわたっている。

<1989年改革>

1989年4月の改革では、金利が実質で正の水準になるよう引き上げられ

た。金融的深化は急速に進んだが、預貸金利が依然逆ざやであったこと、インター・バンクの資金市場・本支店間の資金付け替えが禁止されていたこと、融資の担保や返済不履行の際の法制が未整備であることなどのため、銀行の健全な経営が妨げられており、そのため中央銀行は銀行預け金に対し高い利息をつけていた。

2. 業務分野規制

1990年に二つの新銀行法が制定された（5月24日発布，10月1日発効）。Ordinance on the State Bank of Vietnam（以下，中央銀行法）と，Ordinance on Banks, Credit Cooperatives and Finance Companies（以下，金融機関法）である⁽⁷⁾。

商業銀行の業務を規定しているのは金融機関法第18条であるが、これによると、商業銀行は長短の区別なく預金・貸出業務を行うことができ、また国際金融業務も中央銀行の同意を受けて行いうるようになった。同条には証券業務についての規定はないが、国営銀行各行はすでに金融債を発行しており、いわゆる「ユニバーサル・バンク」として活動することができるようになった。

しかし、投資開発銀行の規定については問題が残っている。金融機関法第19条は、第1項で投資開発銀行が国家予算から資金供与を受け、国家プロジェクトに貸付を行うことと規定し、同2項で預貯金・債券発行などにより1年以上の資金を動員するものとし、1年未満の資金吸収を禁じている⁽⁸⁾。1994年12月には財政投融資に関する業務を投資開発銀行から財政省に完全に移管することを発表し⁽⁹⁾、財政省内に投資開発総局ができ、また95年12月には同省内に「投資援助基金」が設立され、投資開発銀行は中長期融資を行う商業銀行となったとされる。そうだとすると、開発銀行・輸出入銀行などの開発金融機関を創設した中国とは違った路線を歩んでいるといえよう⁽¹⁰⁾。しかし依然、投資開発総局 → 投資開発銀行 → 総公司 (general

corporation) →その傘下の国営企業、という経路で財政資金が流れている例(後述)があり、投資開発銀行の位置づけはいまだ不明確である⁽¹¹⁾。

今後の改革としては、中央銀行法・商業銀行法の改定を1996～97年頃に予定しており、金融機関の新登録を準備中である。また、決済システムの近代化、手形・小切手法の整備を97年に行う予定にしている。なお、以前から問題となっていた銀行に対する売上税は、95年11月の国会の決定により、96年初めから免除となった。

3. 新規参入規制

前述のように、1988年改革によって国営銀行以外にも金融業への参入が許されるようになった。とくに、信用組合は中央銀行ではなく省政府の許可で設立できたため、安易に群小の組合が簇生し、その結果90年に取付け騒ぎへと発展した⁽¹²⁾。しかし、同年10月の銀行法施行の後も、中央銀行は比較的自由的な参入政策を取りつづけ、その方針に変化がみられたのは94年になってからである。

表1は、1990年から94年第1四半期までの参入申込みに対する可否を表したものである。90～93年の間は、外国銀行の参入が規制されただけで、ほとんどの申込みが許可されている(148件中128件が許可、20件が保留)。94年第1四半期は一転して、176件の申込みのうち83件が許可、93件が保留となっている。不可ではなく保留という形で規制しているのは、「中央銀行が申込みより3カ月以内に認否を決定、否のときは理由を明示」としているためであろう。

以上のことは、金融機関破産の際の預金者保護といった事後的規制(セーフティ・ネット)を整備しないまま、国営銀行独占体制から一気に参入規制を緩和したため混乱が生じ、かえって自由化の方向から後退を余儀なくされたという、規制緩和の失敗の好例である。

外国銀行の支店についてみると、1994年12月時点で免許付与されたもの

表1 銀行免許付与の状況

	1990～93年				1994年第1四半期			
	申込	許可	却下	保留	申込	許可	却下	保留
株式銀行（都市）	27	26	0	1	2	0	0	2
株式銀行（農村）	16	16	0	0	1	0	0	1
外国銀行支店	26	8	0	18	0	0	0	0
合併銀行	4	3	0	1	0	0	0	0
金融会社	2	2	0	0	0	0	0	0
都市信用組合	0	0	0	0	0	0	0	0
農村信用組合	0	0	0	0	173	83	0	90
銀行所有・運営信用組合	73	73	0	0	0	0	0	0
リース会社	0	0	0	0	0	0	0	0
保険会社	0	0	0	0	0	0	0	0
合計	148	128	0	20	176	83	0	93

（出所） World Bank [1995a] より作成。

が13支店、実際に活動しているのは9支店であった（World Bank [1995a]）。95年末では、支店は18店、合併は4行、駐在員事務所は71カ所である（VIR, 5 Feb. 1996）。参入を希望する外銀は数年前は非常に多かったが、現在はその熱気はかなり冷めて来ている様子である⁽¹³⁾。外銀のドン貨業務は制限されており、狭いマーケットをめぐって外銀がひしめき合っており利益があがらない状態にある。こういう状況を受け、外銀のドン貨業務の制限は96～98年に緩和の予定である。

4. 銀行の地方支店の特質と地方政府の支配

かつて信用組合が省政府の許可で設立できたように、地方政府の影響が強いことが、ベトナムの銀行制度の大きな特質の一つである。この点は中国も同様で、ソ連・東欧型の移行経済と違う点である⁽¹⁴⁾。地方政府の陰伏的な

規制の問題として非常に重要なので、ここで触れておきたい。

中国の国営銀行の支店網は行政区域割⁽¹⁵⁾になっており、各支店は上級支店と当該行政区域の行政府の二重指導を受けている。しかも行政府の方が銀行系統の権力より強い（「条々塊々」の矛盾⁽¹⁶⁾）。この点が改善されずに財政主導から金融主導への転換が図られても、銀行は経済合理的に融資を行わず、地方行政府の指示に従い当該地方の企業に融資を行わざるをえない。このため中央銀行の金融政策が浸透せず、財政主導のときよりも統制が効かなくなり、過剰投資に対する過剰融資から景気過熱・インフレを引き起こしやすい⁽¹⁷⁾。

ベトナムの中央銀行・国営銀行の状況も同様で、各省に支店があり各地方政府の権限が強い。現地調査の際、訪れた各地人民委員会では当該地域の国営銀行に対し現在では命令・指導などを行っていないと言明していたが、IMFの見解は全く違っており⁽¹⁸⁾、また、ベトナム当局者も、銀行の地方支店が地方行政府の強い支配下にあるという実態について認めている⁽¹⁹⁾。近年は徐々に銀行本店の権限が強くなってきているようではあるが、実態ははっきりとはわからない。最近（1997年1月）の外国貿易銀行ダナン支店でのヒアリングでは、支店長は「人民委員会が勧める案件でも本店が拒否したのものには融資はしない、当店は経済と政治の違いを認識している」と言明したが、一方、「ほかでは人民委員会に従っているケースがあるだろう」とも述べている⁽²⁰⁾。

また、支店網が計画経済下の行政区域割に基づくもので、経済合理的に配置されたものでないということは、交通インフラの劣悪なベトナムでは、金融機関へのアクセスがしにくいということであり⁽²¹⁾、金融貯蓄の動員を阻害する。国民の8割が住む農村に展開し最も支店数が多い農業銀行⁽²²⁾を例にとると、その支店網はもちろん行政区域割になっており、地域支店5店、省支店51店、県支店405店、県以下の支店290店と数は多い。貸出は、1990年までは中央の指令に従い国営企業・合作社に短期信用を配分するにすぎなかった。91年央（91年6月28日政令）から農民や農民のグループに対し貸出

を始め、その額は急伸している。けれども、顧客数は92年末で農民の口座が96万6972口で、これは1030万農村世帯の約9.4%にとどまっている⁽²³⁾。債務の繰延べの決定を省ないし地域レベルの支店で行い、上に報告していない点は、地方政府が地方支店を指揮し銀行本店より権限が強い問題の表れであろう。

第2節 中央銀行の諸問題

1. 中央銀行の独立性

中央銀行 (State Bank of Vietnam) は、前述のように1988年以前は発券銀行業務と商業銀行業務を兼ね備えた国家銀行であったが、88年央の改革によって商業銀行業務は農業銀行と工商銀行として分離し、中央銀行業務のみを行うこととなった。その性格は90年の中央銀行法でより明確なものとなった。

しかし、同法においても中央銀行の独立性に関しては依然問題が多い。第1条では同行が閣僚評議会の監督下にあるものとし、運営を司る理事会のメンバー構成に関しては第5条で、中央銀行総裁、同副総裁、財政省・商業省・国家計画委員会・国家協力投資委員会の各次官、経済金融の有識者4人の計8人からなると規定している。もっとも、これらの各省が同等に中央銀行に影響力を振るうのではなく、国家計画委員会、また案件の重要性によっては党レベルの指令によるようである⁽²⁴⁾。1995年に国家計画委員会と国家協力投資委員会とは合併し、計画投資省となっているが⁽²⁵⁾、現在、同省から2人の理事が出ているのかどうかは未確認である。

国家計画委員会の権力について、竹内 [1994] は、ミクロの「計画化」からマクロの「誘導化」への移行にともない、国家計画委員会と資材省の役割が低下し、国家価格委員会 (価格政策)、国立銀行 (金融政策)、財政省 (税

制政策)の権限が増加したことを指摘しており、筆者も1994年頃はそのような話を聞いたが、外資に権限をもつ国家協力委員会との合併により計画投資省の権限は再強化されたようである。

2. 財政赤字ファイナンスとその制度的規制

中央銀行の独立性がとくに問題となるのは、中央銀行による財政赤字ファイナンスがインフレーションを引き起こす危険があるからである。この点、1980年代後半のインフレーションは典型的な貨幣的現象であった⁽²⁶⁾。

しかし、中央銀行の財政赤字ファイナンスは1990年には規模が急激に縮小し、91年からはほとんどなくなった。中央銀行法は、第3条6項で必要に際し国庫に貸付を行うこととしているが、第29条3項で財政省証券の引受けは満期80日以内 (Nguyen and Pham [1994]によると3カ月以内)のものに限るとし、第31条で市中からの財政省証券の買入れについては残存期間1年以下のものとして定めている。また第32条で第29条および第31条で購入できる財政省証券保有額の限度を国会で決めることとしている (Nguyen and Pham [1994]によると残高は歳入の5%以内)。このように制度的独立性には問題があるものの、財政赤字ファイナンスについては過去の教訓が生かされ、厳しい制限が課せられている。かつての中央銀行ファイナンスを代替しているのは、西側諸国からの援助と非金融部門による国債の引受けである。だが、これは自発的なものばかりではなく、国营企業はその収益の10%を国債引受けに当てるように強制されている⁽²⁷⁾。金融当局は、景況・物価・貨幣化の進展などを考慮してマネー・サプライの伸び率を決めるとしている⁽²⁸⁾。

3. 中央銀行とマクロ経済管理

計画経済下では直接的・ミクロ的な財政政策が中心であった。資本は予算から投資開発銀行などを導管として、流動資金は国家銀行から、供与される

のが通例であった。市場経済下では、金融政策が計画経済下に比べはるかに重要な役割をもつ。市場経済化の進展にしたがって金融政策は、直接的・ミクロ的・指令的（恣意的）なものから間接的・マクロ的・市場的なものへと、その重点が移っていく。より具体的には、予算からの直接の補助金および予算から投資開発銀行などを導管として資本を供与するという選択的財政政策→予算を原資とする投資開発銀行などからの選択的信用規制→貸出総量に対する規制である窓口指導（市中貸出規制）→貸出政策・準備率操作→市場操作、といった方向になるが、実際にはこの順序で展開するとはかぎらない。選択的信用規制・窓口指導は、市中銀行に対する信用供与を直接コントロールしようとするものであるが、日本では主に戦後に導入された。貸出政策・準備率操作・市場操作は中央銀行信用の供給方法にかかわるもので、市場メカニズムを尊重した手段といえる。

中国の例をみると⁽²⁹⁾、1978年以前は典型的な計画経済下の財政政策が行われていたが、現在は景気過熱を抑えるため直接的な信用割当てが大きな役割を果たしている⁽³⁰⁾。間接的な金融政策に関しては、まだ公開市場操作は行われていないが⁽³¹⁾、94年度の国債発行額を前年の3倍近くにする方針を決定したのは、膨張する財政赤字を補うとともに、中国人民銀行が国債市場を育成し公開市場操作を実施するためのインフラを整備することを狙ったものといわれている⁽³²⁾。

(1) 直接の信用供与

ベトナムの場合は、言うまでもなく中国よりも遅れた状況にある。かつて国家銀行は国営企業に直接信用を供与していたが、それは1990年からはなくなった。その残高は92年末で890億ドンあったが93年末からは記載されていない。

(2) 市中貸出規制

国営商業銀行の信用供与に限度枠を設ける「窓口指導」（市中貸出規制）は

行われており、各行の貸付残高・資本額に基づき信用割当て量が決定されるとしている⁽³³⁾。各国営商業銀行のシェア(表2)をみると、業態別(対国営企業、株式会社、個人など)では大きく動いているのに、信用額全体に占めるシェアをみるとほとんど変化しておらず、各銀行の貸出総量を規制する「窓口指導」はあるものの、業種別の貸出内容にまで立ち入る「選択的信用規制」は一応なくなったようである。

現在の信用調節は、金利よりも、この個々の銀行に対する貸出限度額(credit ceiling)の設定に大きく頼っている。しかし、1994年後半は不良債権の消却のためにコントロールが効かなかった。そのため、不良債権も貸出限度額に含め、月次のモニタリング・システムを導入した。クレジット・シーリングによる信用統制の効率化・強化として、クレジット・シーリングの取引のための規則を96年中に導入する予定である。また、シーリング対象行の拡大も95年第4四半期から行われ、96年第3四半期までに主として都市の株式銀行を中心に22行が追加された。しかし、貸出枠を超過する貸出について公定歩合を上回る高率の金利を適用する高率適用制度は行われていない。機動的な貸出政策を行うためには、以下で説明する過剰準備をなくす必要がある。

(3) 貸出政策

商業銀行に対する「貸出政策」も重要である。その運用方式は中央銀行が能動的に貸出を行う信用割当て型である。短期の貸出は、資金決済・資金付け替えのためすべての銀行が対象であり、金利は銀行の最高貸出金利より低い。より長期のものは、個別の貸付案件に対し45~180日の中銀貸出を行うもので、主として国営銀行が利用する(World Bank [1995a])。中銀からの貸出金利は銀行の貸出金利より低く設定され、また、セクターの優先度により各行に対する優遇度は違っており、とくに農業銀行が優遇されていたが、1995年以降は平等になった(表3)。また、割引窓口の導入も検討されている。

表2 商業銀行の融資状況（貸し手・借り手別）

1991 年末

(単位：10億ドン)

	国営企業（内、外貨）	合作社	株式・有限	合弁	個人	総計
農業銀行	2,219 (12)	272	4	1	355	2,851
外国貿易銀行	2,118 (1,422)	4	0	69	1	2,192
工商銀行	2,797 (41)	115	17	1	102	3,032
投資開発銀行	1,412 (0)	8	3	0	5	1,430
以上4行	8,546 (1,475)	399	24	71	463	9,505
その他銀行	503 (327)	18	2	0	28	548
総計	9,049 (1,802)	417	26	71	491	10,053

1992 年末

(単位：10億ドン)

	国営企業（内、外貨）	合作社	株式・有限	合弁	個人	総計
農業銀行	2,236 (35)	303	8	3	1,450	3,999
外国貿易銀行	3,533 (2,829)	3	0	81	2	3,618
工商銀行	3,600 (330)	151	28	2	408	4,190
投資開発銀行	2,033 (8)	10	3	0	14	2,061
以上4行	11,402 (3,202)	467	39	86	1,874	13,868
その他銀行	948 (693)	20	6	6	245	1,252
総計	12,350 (3,895)	487	45	92	2,119	15,120

1993 年末

(単位：10億ドン)

	国営企業（内、外貨）	合作社	株式・有限	合弁	個人	総計
農業銀行	1,950 (603)	177	74	2	3,924	6,126
外国貿易銀行	4,665 (3,669)	5	148	63	94	4,976
工商銀行	4,140 (848)	175	255	2	1,617	6,189
投資開発銀行	3,625 (831)	7	14	5	74	3,725
以上4行	14,380 (5,951)	364	491	72	5,709	21,016
その他銀行	1,131 (777)	10	372	74	576	2,164
総計	15,511 (6,728)	374	863	146	6,285	23,180

(出所) IMF資料より作成。

表3 貸出金利に対する優遇度

	農業銀行	工商銀行	投資開発銀行	外国貿易銀行
1993年10月以前	60%	70%	75%	85%
1994年4月以前	65%	80%	80%	80%
1994年4月以降	85%	95%	95%	95%
1995年以降	区別なし			

(注) ただし、返済期限に遅れた場合には、5割増となる。

(出所) World Bank [1995a], IMF資料より作成。

(4) 支払い準備率

「支払い準備率」⁽³⁴⁾ はこれまで政策手段として機能しているとは言い難かったが、1994年にかなりの改善が行われた。まず、その率は94年2月以前は一律10%であったが、94年3月以降はドン・外貨預金ともに要求払い預金13%、1年未満の定期・貯蓄預金7% (94年末以降8%)、1年超のもの0%である。この利率の違いは、銀行に長期資金を多く取るインセンティブを与えることにより、金融システムの期間変換能力を高める意図があるものと思われる。積みの対象期間は、日々ごとに準備を積みまなければならないが、平均残高に変更された。その計算は、銀行の能力に応じて日々の平均か、5、10、15、20、25日、月末の平均かを選択する。構成も、これまではずべてが中央銀行への預け金でなければならないが、今後は中央銀行預け金が最低55%、財政省短期証券(Tbills)が最高15%、現金が最高30%まで許されることになった。しかし、準備に財政省証券を入れることについては世界銀行・IMFの批判があり、95年6月末以降準備からはずされた。

準備の実態を見てみよう。かつて預金準備率が10%とされた時期は、実際にはそれだけ準備されていなかった。預金銀行の実際の準備率(必要準備/預金総額)をみると(表4)、1989年から95年3月の間、0.8%から7.7%と10%を下回っているし、年ごとのばらつきが大きい。また、市中金利よりは低いものの付利される過剰準備が必要準備よりもはるかに多く積まれている(95年3月末の数字でようやく過剰準備が必要準備を下回った)。これは、中

表4 預金銀行の預金準備

(%)

	1989年	1990年	1991年	1992年	1993年	1994年	1995年3月
準備率	27.8	33.0	9.6	21.2	20.6	21.4	16.3
現金通貨	4.1	4.9	1.4	1.9	3.0	3.3	3.9
必要準備	2.7	4.9	0.8	7.0	7.6	6.8	7.1
過剰準備	21.0	23.2	7.5	12.3	10.0	11.3	5.3

(注) 預金額に対する各準備の割合、期末値。

(出所) IMF [1995a] より計算。

中央銀行が必要準備に加えて20%を中央銀行の支店に置くように「道義的指導」をしていたため、この準備は流動性調節手段として金融当局により恣意的に使われていたようである。この指導は緩められたが、決済手段の未整備、短期金融市場の未発達、中銀預け金を本支店に分割して置くことなどから、預金銀行は依然多くを決済用に積んでいるようである。金融当局は、95年10月に、再び1年超のドン預金を除いて準備率を一律10%にし、必要準備と決済用の過剰準備を統合した。96~97年にさらなる改善を行う予定である。

(5) 市場操作

「市場操作」は導入に向けて準備中である(1998年に導入予定)。銀行間市場は1993年7月に創設され、当初は週2~3回の取引であったが、同年末から電話取引などができるようになった。しかし、金利規制などのため市場は非常に不活発で、銀行間の流動性の調節の場として機能していない。財政省短期証券(TB)は、3カ月、6カ月、1年、および金インデックス債がある。3カ月~1年物は銀行預金より金利が良く、6カ月物が中心となっている。金インデックス債は額面で金の一定量相当の金額を保証し、そのかわり同じ満期の債券より金利が低いものである⁽³⁵⁾。財政省はこれまで明確な規定がないままで財政省短期証券・国債を発行してきたが、将来の証券取引所設立に備えて規定を布告した⁽³⁶⁾。

TB市場は近年、急速に発達してきている。1994年1月より譲渡可能および商業銀行保有が許されるようになり、94年12月に実験的なオークションが行われた。本格的にTBオークションとTB市場が始まったのは95年である。

1995年の動向をLe Hoang Nga and Tran Dung [1996] およびVIR, 5 Feb. 1996に拠り紹介すると、オークションの参加者は国営商業銀行、株式銀行、外国銀行支店、保険会社、保険基金、投資基金で、監督機関は中央銀行である。95年の第1回のオークションは6月8日に行われた。参加者34社のうち、実際に入札したのは30社、さらに要件を満たしていたのは23社のみであった。予定発行額は600億ドン、購入申込み額は2952億ドンで、申込みの最高金利は24%、最低金利は16.66%であった。落札したのは銀行8行で、金利は18%、発行額は836億ドンとなった。第2回の入札は6月21日、第3回は7月20日、第4回は8月10日に行われ、この計4回の起債で国庫は2500億ドンを調達した。

平均金利は17.50%と、これまでの直接売出しの21%を大きく下回っており、国庫の負担を大きく軽減した。また、中央銀行にとって国民経済のなかでの金利の統一的管理を可能とし、銀行システム・国庫の動員する資金の金利を引き下げる条件を創るものと評価されている。最初のオークションの後、シティ・バンクのハノイ支店は外国貿易銀行から200億ドンのTBを17.5%で購入しており、他の商業銀行も顧客にTBを売りさばいている。

しかし、TB発行について問題点も多い。国庫は依然、公衆に対し日々TBを販売しており、そのTBには基準の額面がなく期間もさまざまである。その結果、中央銀行は貨幣量をコントロールすることが困難であり、また、それらが流通市場で転売されるときに価格を決定することが難しい。金融仲介機関のなかには、TB発行市場ではなく国庫から直接TBを買い続けているところがあり、発行市場の重要性と役割を低下させている。商業銀行のなかには何千億ドンもの12カ月物TBをより高い金利、すなわち年利21%で直接購入しているものもある。このため、発行市場にメンバーとして登録している

金融機関はわずか38社、実際に参加しているのは30社に満たない。1995年、入札によるTBの発行額は2500億ドンなのに対し、直接販売されたものは6兆ドン以上となった。TBの金利はその信用力にもかかわらず銀行金利より高い。販売のネットワークが弱いため、ハイ・コストとなる。これらの欠点がTBの売買を妨げており、結果、中央銀行がTB流通市場をオペの場として使うことが困難となっている。

商業銀行がTBを購入するのは余資があり金利のさやを取るためである。商業銀行と顧客との間のTBの取引はかなり複雑である。公衆は「残存期間」の概念に慣れておらず、それに応じた取引を好まない。彼らは、前もって決まった金利と完全に満期があるTBの購入を望んでいる。この困難を解決するために、中央銀行は商業銀行に対して、TBを再売却する代わりに、特別な許可を得なくとも銀行債を発行できるようにすべきである。今のところ、銀行債は特別な目的のために発行されている。商業銀行が資金を必要なときにTBを売却しようとしても、買い手がほとんど見つからないので、中央銀行が割引制度（discount arrangements）を通じて最終的な買い手となる必要がある。しかし、これが通貨増発に繋がらないようにするためには、ドンの銀行間市場の役割を強化する必要がある。

1996年はより頻繁にTBを発行している。第1回は6月27日に金利13.5%、総額500億ドンで、第2回は7月24日に総額700億ドン発行されている⁽³⁷⁾。8月14日には今年6回目の発行があった（1000億ドン）⁽³⁸⁾。1996～98年の間にオークションにかける証券の種別の拡大を図る予定である。

また、9月10日から個人向けの国債が発行された⁽³⁹⁾。これは、財政省決議（839TC-QD/KBNN）によるもので、全国24省都市でベトナム国内のベトナム人、ベトナム在住で働いている外国人個人に売り出されたが、企業、機関、団体は購入できない。ドン建て、2年物、額面10万ドン、利率は12%である。ただし1年以内の償還については金利なし、12カ月～24カ月間の償還では年率11%となっている。また、記名方式だが譲渡可能、担保にすることも

可である。この債券では金利がオークションのものより高いという点は是正された。

このように、1996年中頃の入札が好調だった理由には、過剰準備を抱え、しかも適切な貸出先が見当たらない銀行の資金が流れ込んできたということがある。しかし、96年12月のオークションは、金利の低下と銀行の余剰資金の減少により、応札が1社もないという失敗に終わった⁽⁴⁰⁾。

第3節 国営銀行の様態

ベトナムでは国営銀行が圧倒的な位置を占めており（1994年9月末の商業銀行総貸出額の89.1%が4国営銀行によるもの）、計画経済期に財政を通じて陽表的に行われた国営企業に対する補助・規制は、現在では陰伏的に国営銀行を通じて行われるものが多い。よって、ここで国営銀行の様態を検証する。

1. 融資状況

まず、預金銀行全体の貸借対照表（1989年末および95年3月末、表5）を調べる。国営企業への貸出の割合が減り（貸出が83.7%から58.4%へ）民間への貸出が増えた（11.9%から38.4%へ）。負債・資本側では、資本が厚くなっている（負債・資本総額に占める割合は3.1%から9.7%へ）。預金構成では、定期がやや増え外貨預金が減少している。また、中央銀行貸出は兩年とも負債・資本総額の約4分の1を占めるが、1989年末ではその69%相当が中央銀行預け金となったのに95年3月末では43%に減少し、信用創造能力の高まりを示している。

なお、1993年末の時点で国営企業が供与されている銀行信用のうち43.4%が外貨（ほとんどがドル）の借入であった。このうちのどの程度が実需に基づくものかわからないが、かなりが投機活動のために使われたと思われる。

表5 預金銀行の貸借対照表

1989年末

(単位:10億ドン)

資 産		負 債	
対外資産	960	預 金	4,488
国内資産	5,253	ドン預金	2,399
信用	4,166	要求払い預金	1,043
政府	172	定期預金	1,357
国営企業	3,487	外貨預金	2,088
民間	496	中央銀行貸出	1,530
ノンバンク	11	資本・準備	195
準備	1,246		
現金通貨	183		
必要準備	119		
過剰準備	944		
その他	-159		
計	6,213	計	6,213

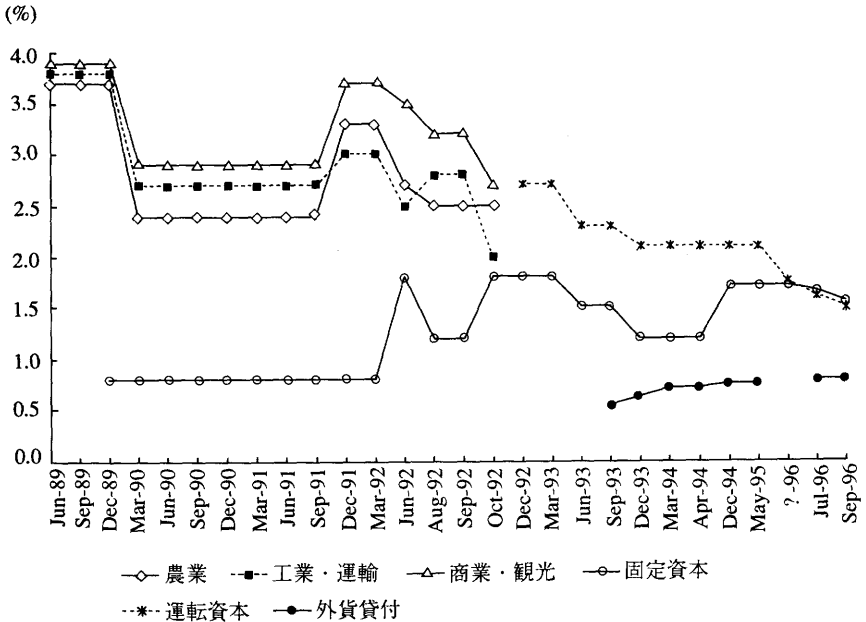
1995年3月末

(単位:10億ドン)

資 産		負 債	
対外資産	549	預 金	24,157
国内資産	33,872	ドン預金	15,792
信用	33,658	要求払い預金	5,029
政府	1,049	定期預金	10,764
国営企業	19,661	外貨預金	8,365
民間	12,939	中央銀行貸出	6,914
ノンバンク	9	資本・準備	3,351
準備	3,935		
現金通貨	938		
必要準備	1,718		
過剰準備	1,278		
その他	-3,720		
計	34,422	計	34,422

(出所) IMF [1995a] より作成。

図1 貸出金利の動向（月利）



(出所) IMF [1995a], IMF 資料より作成。

93年のアメリカの短期金利はだいたい3%の前半で推移、それに対しベトナムの銀行預金は家計より低い「経済単位」向けでも十数%⁽⁴¹⁾あった。しかも、為替は先物レートではなく、直物レートはほとんど変化しなかった。そのため、金利の鞘取りが横行したといわれる⁽⁴²⁾。こういった事態を是正するため、中央銀行は93年後半から徐々に金利を引き上げ、内外金利差を縮めようとしているものの、いまだ差は大きい(図1)。実需によるものだととしても、国营企業が国营銀行を通じて容易に外貨にアクセスできるという点は、民間企業に比べ非常に有利な点である。これは、かつて経済相互援助会議(CMEA)体制が存続していた頃、国营企業が廉価な輸入投入財にアクセスできたことを想起させる。その意味では、形を変えた隠れた補助金といえよう。

表6 貸出先別の金利

(単位：年利，%)

	1983年	1984年	1985年	1986年	1987年
運転資本					
国営企業					
国家計画内	5.0～5.4	5.0～5.4	5.0～5.4	14.40～18.72	21.6～24.84
計画外	6.5～6.8	6.5～6.8	6.5～6.8	15.84～20.16	32.4～37.26
合作社	6.0～12.0	6.0～12.0	6.0～12.0	15.84～22.32	25.2～28.08
国営商業	6.0～7.9	6.0～7.9	6.0～7.9	17.28～18.72	23.76～31.68
民間部門	12.5～36.0	12.5～36.0	12.5～36.0	100.80～122.40	100.80～122.40
資本建設					
国営企業	3.6～4.3	3.6～4.3	3.6～4.2	12.95～15.84	18.0～24.84
合作社	4.7～9.0	4.7～9.0	4.7～9.0	13.68～20.88	20.16～26.28
民間部門	12.0～14.0	12.0～14.0	12.0～14.0		

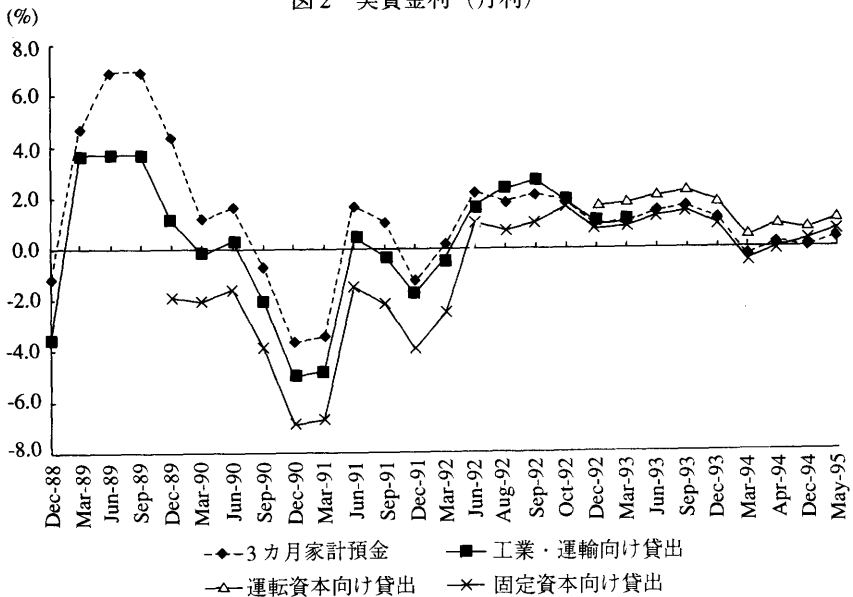
(出所) Le Van Toan [1992], General Statistical Office [1994], State Bank of Viet Nam 資料, IMF [1995a] より作成。

2. 金利の動向

かつての国営専門銀行融資の貸出金利は、ミクロの金利規制として機能していた。所有別（国営企業、合作社、民間企業など）で金利が違い、とくに民間企業に対して非常に高かった。国営企業でも国家計画内の資金が計画外のかで差があり、また、資本建設を促進する立場から長期金利の方が低く、しかも預貸金利は逆ざやであった。こうした状況はドイモイ後も続いていた（表6、図1、図2）。つまり、財政からの補助金が1989年以降事実上なくなった後も、金融を通じた「補助金」が与えられていたわけである。

その後の改革の様子を見てみると、貸出先別金利については、中央銀行は1990年から所有別、93年第2四半期からセクター別の金利規制を廃止し、現在は運転資本と資本建設別の区別になっている。しかし実際には、中央銀行の窓口指導のもと、国営銀行の内部のガイドラインという形で、所有別、セ

図2 実質金利（月利）

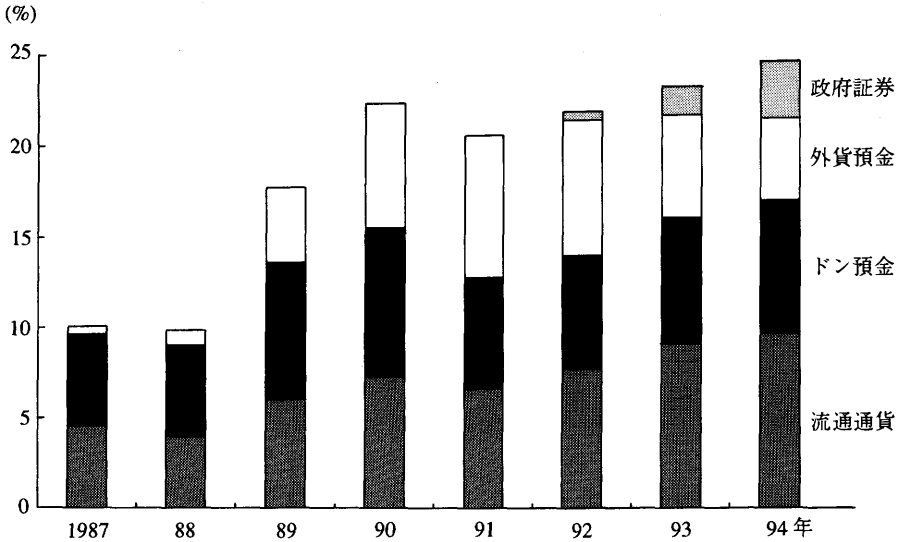


(出所) 図1に同じ。

クター別の金利適用は続いており、その他、融資額・担保の有無など民間企業は差別を受けている⁽⁴³⁾。近年の国営重工業の活況にはこれらの点も寄与しているものと思われる。最近の国営企業の株式化を促進する布告で、「株式化された後の国営商業銀行からの貸付について、国営企業と同じ金利が適用される」⁽⁴⁴⁾ となっているのも、差別の存在をうかがわせる。

実質金利については(図1, 図2, 図3), 1989年3月に名目金利を物価にスライドして大幅に引き上げ、その結果、実質金利も正転し、金融的深化の比率(M2/GDP)も急上昇した(外貨預金が急拡大したのは保有制限が緩和されたため)。90年後半から91年, 再び物価は騰勢を強めたが名目金利は引き上げられなかったため、実質金利は90年後半から92年初めにかけて再度マイナスとなった⁽⁴⁵⁾。このため、外貨預金は拡大したものの、ドン流動性はドン預金を中心に大きく減少し、M2/GDP比率全体も減少となった。91年以降、物価は落ち着きを取り戻し景気も拡大を続けた。名目金利は緩やかな低

図3 マネー・サプライの構成 (対 GDP 比)



(出所) World Bank [1995b]; IMF [1995a] より作成。

下傾向となり、実質金利も概ね0~2%台の正の水準を続けた。外貨預金の比率は92年に初めて減少に転じ、その後さらに縮小を続けた。他方、ドン流動性については流通通貨は拡大したもののドン預金は微増にとどまった。

預貸金利差については、1992年央によく預貸逆ざやが解消された(図2参照)。長短逆転については、94年8月に長期金利を1.2%から1.7%に引き上げ、乖離幅を狭めた(図1参照)。96年に入って物価上昇率が落ち着きを見せはじめ、短期金利が長期より大幅に引き下げられたことから、ついに96年2回目の引下げ時(7月)に長短逆転が解消した⁽⁴⁶⁾。96年9月現在で、長期金利1.55%、短期1.50%と金利差わずか0.05%ながら順イールドが続いている⁽⁴⁷⁾。

このような金利期間構造もあって、銀行行動は短期借り・短期貸しとなり、長期資金の吸収・供給を行おうとしない。1996年8月時点で、1年物定期預金を受け入れている銀行は一つもなく、国営4行が9カ月物を扱っ

ているのが長い方である。株式銀行は、3カ月未満を0.55~0.6%（月利）で、3カ月物を0.65~0.7%で受け入れている⁽⁴⁸⁾。

ミクロの金利規制は建て前上なくなったが、マクロの金利水準⁽⁴⁹⁾の規制（公定歩合、預金最低金利、および貸出最高金利）は依然中央銀行が行っている⁽⁵⁰⁾。以前よりは弾力的になり、外貨預金の金利はシンガポール市場のユーロ・달러金利をにらんで決められる。国内金利も1996年に入って、部分的に自由化が行われ、中央銀行の制限内で金利を設定できるようになった⁽⁵¹⁾。TBオークションが定例化し、TB流通市場が発達すれば金利も市場によって決められることとなろう。金融当局は96~98年に金利規制の段階的緩和を行うとしていたが、しかし、96年初めから新たな金利規制、利ざや規制が施行されることとなった（中央銀行 Decision No. 381）⁽⁵²⁾。これは、預貸金利差を最大月利0.35%（年利4.2%）とするものである。この規制は業態の差を考慮していないため、顧客が小口で広域に展開している農業銀行などでは非常に不満が強い⁽⁵³⁾。中央銀行内部でもこの規制を廃止した方がよいというのが一般的な意見といわれている⁽⁵⁴⁾。もっとも、この利ざやの計算方式は明確化されておらず、かなり「弾力的」にやれる、すなわち中央銀行と交渉の余地があるようである⁽⁵⁵⁾。なお、遠隔地や少数民族に対する優遇金利など特殊なミクロ規制は残っている⁽⁵⁶⁾。

3. 国営銀行保有の不良債権と銀行検査

国営商業銀行が保有する不良債権がどのくらいの額なのか詳細なデータはなく、総額の大まかな推計がいくつかあるだけである⁽⁵⁷⁾。最近の数字を紹介すると（1995年時点）、国営企業が負う不良債務の総額については7兆ドン以下まで減少し、国営銀行保有の不良債権については2兆ドンとされる（IMF [1995b]）。

国家銀行（SBV）から分離してできた国営商業銀行（農業、工商の2行）の場合は、分離の際に引き継いだものもあるが、その後に発生したものの区

別は明らかではない。工商銀行の場合⁽⁵⁸⁾、同行は1988年分離時に多くの不良債権を引き継いだ。90年に中央銀行(SBV)はその責任を認め、不良債権の勘定を凍結、それらは工商銀行のバランス・シート上にあるものの、中央銀行より見合うぶん無利子の資金が供給されることとなった。この協定以降に発生した不良債権については、中央銀行は工商銀行の責任としているが、工商銀行側ではそれらの債権も政府の政策によるものであり、中央銀行が責任を取るように求めている。

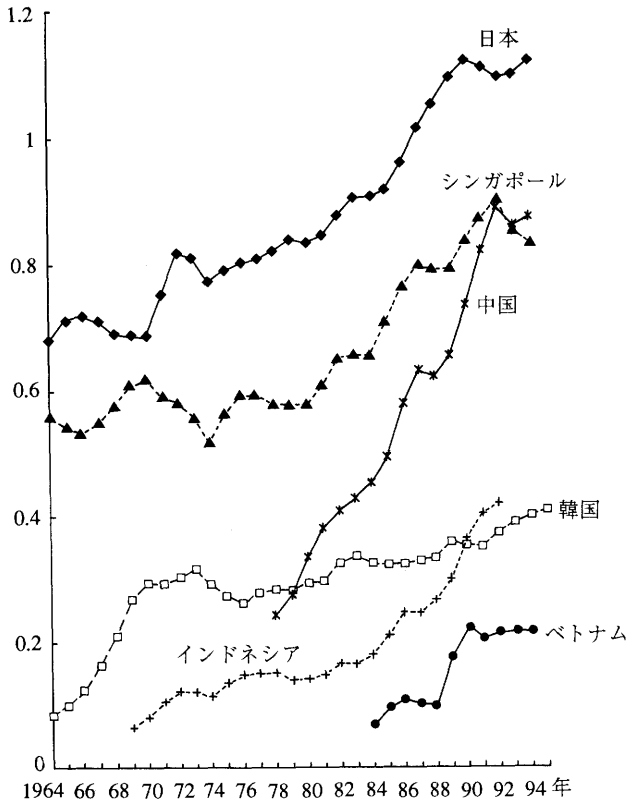
金融当局は、1994年には、「95年中に国営商業銀行4行のうち少なくとも2行の保有不良債権の実態などについて調査する予定」としていたが、実際には95年7月に農業銀行の検査が終わっただけで、「残り3行の検査は96年中に行う」となった⁽⁵⁹⁾。主要非国営銀行の検査は97～98年に行われる予定である。これらの検査で、不良債権、資本適正化、経営の自主性、貸出審査手続きなどが調査され、それに基づいた改革案が政府に採用されることとなっている。改革案には、株式発行による増資、必要な場合は減資、業務手続きの改革などが含まれる。また、現在、会計基準の改善を実行中であり、新しい安全規制の導入を96年中に、銀行の監督強化を96～98年に予定している。

4. 金融的貯蓄の動員 —銀行預金と債券—

ベトナムの貯蓄率が低いことはよく知られているが、そもそも家計貯蓄のなかでフォーマルな金融的貯蓄が占める割合は約1割と非常に小さい(金融的深化の比率は国際的にみて非常に低い、図4参照)。金が非常に強く選好され、さらに現金・米ドル、そして貧困層では粃米・米、富裕層では不動産が貯蓄手段として選ばれている⁽⁶⁰⁾。しかし、ここでは金融的貯蓄について見てみよう(表7)。

ベトナムでは、「金利の動向」のところでみたように、実質金利の変動に対し経済合理的な反応が観察され⁽⁶¹⁾、政府も正の実質金利を維持する方針

図4 金融的深化の国際比較 (M2/GDP)



(出所) World Bank [1995b], IMF [1995a], IMF, *International Financial Statistics Yearbook*, various issues より作成。

である⁽⁶²⁾。銀行預金に流入した資金がそれ以前どのような形態であったかを示す資料はないが、金が貯蓄の主要な形態であることが実質金利に対する高い感応度の一因と考えられる。しかし、1991以降の動きにみられるように、ドン現金からドン預金へのシフトはなかなか容易ではない。政府は94年10月、公衆の現金保有（貨幣としての金・ドルおよびドン現金）を減らすため、個人向けの当座預金勘定を開設し小切手の使用を促すことに決め、11月

表7 民間部門保有の金融資産

(%)

	1989年	1990年	1991年	1992年	1993年	1994年9月
預金合計	60.5	64.1	66.4	58.1	50.4	47.6
要求払い預金	14.1	11.8	11.7	14.2	13.4	9.7
定期・貯蓄預金	18.3	20.8	13.8	13.6	9.1	10.3
預金代替商品	0.0	0.1	1.5	1.1	7.1	8.2
外貨預金	28.1	31.5	40.9	29.3	20.7	19.4
現金など	39.5	35.9	32.9	38.7	40.0	39.1
政府証券	0.0	0.0	0.6	3.2	9.6	13.3
3カ月物	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
6カ月物	0.0	0.0	0.4	2.3	8.7	12.7
金インデックス債	0.0	0.0	0.0	0.9	0.8	0.6
合 計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(出所) World Bank [1995a] より計算, 作成。

より実施しはじめた⁽⁶³⁾。

近年、需要が急成長しているのは、預金金利規制に縛られない債券である⁽⁶⁴⁾。TB市場については「中央銀行とマクロ経済管理」のところで見たが、その残高は1991年以降、M2のドン流動性（ドン通貨・ドン預金）が伸び悩むなか、急成長している（図3参照）。また最近、好調なのが金融債であり、この成功は高金利によるものと報じられている。結局のところ、現在の債券市場は、高金利、短中期債でリスクの少ない（情報の非対称性の少ない）金融債・TBが中心であり、本来の長期資金を供給する市場というよりは銀行預金を補完ないし代替するものとなっている。

第4節 「経営集団」とその資金調達

ベトナムの財政金融システムが市場経済的なものとなりうるのかどうか、その根幹には国営セクター改革の問題がある。最近の「企業合同」の再編成

について、資金調達の観点からみておこう。

竹内 [1996b] によれば、企業合同は、1978年の「企業合同令」の前後、当該省庁の管理機能の一部を移管することを目的として設立された。それは、個々の国営企業と上級機関＝部門別省庁との間に介在する行政的中間項、傘下の国営企業にとっては「直接の上級機関」として存在した。企業合同の代表は電力、鉄鋼、石炭、セメントといった中央直轄の生産財生産部門である。その後、84年11月の閣議決定156号、89年の新「企業合同令」といった「改革」が行われたが、行政的中間項の性格は依然支配的であった。94年3月の首相決定91号によって、企業合同の再登録・再設立、経営集団の試験的設立が決められた。

経営集団の要件のうち、本章のテーマにとって重要なのは「自らが資金を調達し融資しうる金融機関を設置すること」と「ベトナムの論者の見解として、この経営集団は、国家が経済・経済主体を管理する『規制用具』の一つであると規定されていること」という点である。竹内は、「経営集団とそれが形成するネットワークは、形式的には経済的な、つまり金融（機関）を通じたそれであるが、実際には（税制が現在そうであるように）、行政的な、つまり経営集団＝『上級機関』と私企業をも含む『企業』との間の『支配従属関係』を通じたネットワークへと転じてしまう恐れがある」と指摘している。

以上の点を、主要経営集団の一つ、ベトナム・セメント総公司（Tong Cong Ty Xi Mang Viet Nam, 英文では Vietnam National Cement Corporation）で見てもよい（⁶⁵）。その起源は、1980年4月1日に設立されたセメント・プラント組合である。その後、94年11月14日に首相決定により現在の形に移行した。傘下には五つのセメント工場を含む14の会社があり、金融会社（Financing Company）もその一つである。総公司の会員企業となっているのは中央政府管轄の企業で、地方に散在している企業は各地方の人民委員会が管理している。

セメント総公司になってからの特徴は、資本が集中的に使われていること

である。工場の新規建設・拡張のための資本調達も総会社で行い、各企業が調達する必要はなくなったとのことである。設備投資資金の一部は政府の海外借款から、残りを総会社でまかなう。政府の資金は財政省投資開発局→投資開発銀行→総会社という経路で流れてくる。総会社の資金調達はかなりフレキシブルなやり方で、減価償却費からの借用もしている。産業債券を発行しているがその金利は市場金利より低く、従業員など内部の関係者の間でさばいている⁽⁶⁶⁾。なお、高額投資に対する決定権は企業はもちろん総会社にもなく、政府が決定し総会社は政府の代わりであると述べている。流動資金については、3割が政府（財政省の予算）から、7割が総会社で調達している。前者は返済する必要のない、つまり補助金である。総会社による分は工商銀行からの借入⁽⁶⁷⁾と各個別企業の利潤も使える。なお、政府の補助金額は支払っている税の総額よりも大きいとのことであり、流動資金における補助金の割合は他の総会社でも同様であろうとのことである。

もっとも、支配従属関係の強弱にはかなりばらつきがあるようである。あるゴム製品（タイヤ・産業ベルトなど）の国営企業の場合では⁽⁶⁸⁾、経営集団による金融統制は非常に弱い。彼らによると経営集団の一員となっても、生産への影響はなく、生産計画は経営集団に出すが拘束されない。資金調達については、銀行に信頼されているので経営集団に参加してもしなくても関係ない。長期資本が必要なときと海外との合弁の場合は経営集団に相談が必要だが、経営権は企業側がもっているとしている。

このように現状はさまざまであるが、セメント総会社のように、「企業合同の『経営集団』化は、そこにおける『主管制度』＝『上級機関と企業との間の支配従属関係』に従う『規制』システムを……拡大・強化しうるのであり、結果は「企業の『ソフトな予算制約』＝国家の『温情主義』のさらなる継続」（竹内 [1996b]）となる危険を孕むものである。

おわりに

以上、市場経済化の過程で、計画経済的財政システムを代替して重要性を増している金融システムの様態をみてきた。しかし、その代替の仕方は市場経済的なものというよりも、市場メカニズムを利用しながらも計画経済的な色彩を強く残したものであった。例えば、貸出金利は実際の運用の場では依然個別的・差別的に使われていた。また、国営企業が国営銀行を通じて容易に外貨にアクセスできるといった民間企業との差別の実態も明らかになった。また、生産財生産部門を中心とした「経営集団」化は規制の拡大・強化となるおそれがある。

これらとは逆に、環境が整備されないまま、より進んだ市場経済にふさわしいような規制緩和が行われたため、かえって問題を引き起こした例もみてきた。新規参入規制の場合は、事後的規制（セーフティ・ネット）が整備されないまま規制を大きく緩めたため、取付け騒ぎなどを引き起こし、規制の再強化へとつながった。銀行預金の場合は、銀行制度が十分に整備され信認が回復する以前に、より高利の債券（TB、金融債など）や預金代替商品が出現した。そのため、規制金利の銀行預金を避けて、金・ドルといったインフォーマルな資産と新金融商品が貯蓄手段として併存する結果となった。

今後の改革の課題は、民間企業を育成できるような金融システムの構築である。現在の金融システムは、重点国営企業の維持・発展には適していても、情報生産機能・期間変換機能のいずれも弱く、民間企業育成にはふさわしい仕組みではない。また、金融システム全体の進展と平仄の合った規制の枠組みが必要である。現在のところ、計画経済の色合いが強く残った競争制限的規制が中心で、健全経営規制・事後的規制は不十分であるが、今後、後者の役割がより強まってくることであろう。

[注]—————

- (1) 本章は、服部 [1995a] の第3節「計画経済下の金融システムとその変容」を元にして、その後の新展開を加えて書き改めたものである。なお、前稿の概要は服部 [1995b] として発表した。
- (2) 非国営部門に対しては、農産物価格の操作（農業部門）、取引税（商業部門）などが使われる。
- (3) 石川 [1990]、服部 [1995b] の2-1「『財政主導型』から『市場・金融主導型』への移行」を参照。
- (4) 詳しくは、Nguyen and Pham [1994]、第1部第1章、“History of Vietnam Banking System”などをみよ。
- (5) この改革は1987年7月（指令 No.218/CT, 1987年7月23日）より4都市（ハノイ、ホーチミン、ハイフォン、ダナン）で実験的に始められ、88年4月（決定 No.53/HDBT）より全国的に展開された。Nguyen and Pham [1994] をみよ。なお、この改革に限らずベトナムの諸改革は、地方で実験を行ってから党中央での合意となり全国的な政策として展開される。これについては、古田 [1988] を参照。また、コンセンサス形成の手続きについては、三尾 [1994] 参照。
- (6) 中国では左派が権力を握ると単一銀行制、右派だと複数専門銀行制となる傾向があるが、この点、ベトナムは揺れ動きが少なかった。中国の銀行制度については、小島編 [1989]、同 [1991]、ベトナムの政治経済の連続性については三尾 [1994] をみよ。
- (7) GIOI Publishers [1993] 所収の英文テキストによる。
- (8) しかし実際には、投資開発銀行によると、割合は少ないが1年未満の預金を取り扱っている。
- (9) *Vietnam Investment Review*（以下、VIRと略記）、28 Nov. -4 Dec. 1994、の記事によると、財政による資本支出、優遇的な信用供与による資本建設は1995年1月1日より財政省の直轄となり、それらに関して投資開発銀行がもつすべての書類、財産、職員などは財政省に譲り渡すように、財政省・中央銀行が命令を出した。
- (10) State Bank of Vietnam, Mr. Tran Trong Do (Deputy Director, Foreign Department) からの聞き取り調査（1994年4月）によると、銀行制度の将来構想としては、日本・韓国にみられるような専門的政策金融機関を創る気はなく、すべて商業銀行でやっていくとのことであった。
- (11) 財政と国営企業間の資金の受け払い・投資開発銀行の役割などについては、酒巻・橋本 [1995]、服部 [1995b] の2-2「財政と国営企業」を参照。
- (12) この信用組合の取付け騒ぎについては、渡辺 [1995] が詳しい。
- (13) VIR, 12-18 Aug. 1996 の“Banks cool on push for branch status”による。もっとも、参入を希望している銀行も依然待たされている。同紙のあげている例では、仏

ソシエテ・ジェネラル銀行は1993年に免許の申込みをして現在も待たされ続けている。

- (14) この問題は中国・ベトナムのような国民経済統合の遅れた低開発の計画経済諸国に特徴的な問題と考えられる。「金融市場が行政機構の地方主義のためにつよい影響をうけるという開発初期段階の問題」(石川 [1989])。
- (15) 先進資本主義国の中央銀行のなかで地域性の強いものの代表は、アメリカの連邦準備制度であろう。公定歩合の変更の実行日も各連邦準備銀行によって若干違うほどである。しかし、12の連邦準備銀行の地域割は行政区域割に一致せず、地方政府の影響下にはない。*Federal Reserve Bulletin* をみよ。
- (16) 「支店網設置の特徴はいずれも行政区域割になっていることに着目する必要がある。その命令系統はおそらく二重指導—すなわち各級自治体の党書記の権力が人事面、業務面で銀行系統の権力より強いと思われる。しばしば“条々塊々”の矛盾—横割りと縦割りの矛盾—といわれるものである」(小島編 [1989])。小島 [1988] もみよ。また、当然のことながら銀行以外の国営企業に対してもこのような二重管理となっていた。その変遷については、石原 [1983] を参照。
- (17) 中国において、各地方政府が競って設備を導入して重複生産し、産業政策やマクロコントロールが効かず、生産量が需要量を超えてしまうケースが報告されている。石原 [1992] など参照。それらの融資を地方政府が所轄地の銀行に命ずる点については、小島 [1989] をみよ。こうした過剰融資に対し、中央銀行の本店ではマクロ経済政策で対応しようとしている。「インフレが起きたのは中央銀行である人民銀行が独立した通貨政策を持たず、地方分行(支店)が中央の意向を無視して融資拡大や投機に奔走したからだ。三中全会決議は、市場経済体制に適した経済運営の枠組みを作ろうとしたものだ。このため、西側流のマクロ経済政策を取り入れ、経済全体をかじ取りすることにした」(『日本経済新聞』1993年10月6日、朝刊)。
- (18) IMF, Dr. Erich Spittler (Senior Resident Representative) からの聞き取り調査による (1994年4月)。
- (19) 「各支店は地方政府の強い影響下にある。また、中央銀行は商業銀行の支店に対し強い影響力をもっていない」(Tran [1994])。また Wood [1989] は、中央銀行職員が地方政府は地方の銀行支店を自分たちのものだと思っていると語ったことを紹介している。Nguyen and Pham [1994] は、1987年にホーチミン市で国家銀行から工商銀行を分離した際、中央銀行と市人民委員会の二重管理となったと記している。
- (20) Mr. Nguyen Ngoc Kiem (Director), Mr. Nguyen Huu Duc (Deputy Manager, International Operations) からの聞き取り調査による。
- (21) ベトナムの交通へのアクセスの状況については、服部 [1995b] の4-2-2「伝統的市場経済の強固な残存と市場の低発達」を参照。

- (22) この項の農業銀行に関するデータなどは、World Bank [1993] に多くを依拠する。
- (23) 支店網の配置だけが問題なわけではなく、金利・期間・手続きなどスキームにも大きな問題がある。詳しくは、服部 [1995b] の3-5-2「農業銀行」を参照。
- (24) IMF, Dr.Erich Spittaler (Senior Resident Representative) からの聞き取り調査による(1994年4月)。また、ある計画投資省幹部は、金利などの金融政策を決定しているのは中央銀行ではなく自分たちであると語った(1996年3月)。
- (25) その他、農業・食品工業省、森林省、水利省の3省を統合し、農業・農村開発省が、重工業省、エネルギー省、軽工業省の3省を統合し、工業省が設立された。村野 [1996], 参照。
- (26) このときの状況については、服部 [1995b] の3-2-1「財政赤字とインフレーション」を参照。
- (27) State Bank of Vietnam での聞き取り調査による。
- (28) 同上。
- (29) 中国のマクロ経済管理の変遷については、小島 [1988] をみよ。
- (30) 「経済政策を総括している朱鎔基副首相は1月中旬に開いた全国金融工作会議で、『インフレ圧力はいつでも膨張する可能性がある』と指摘、今年の金融政策の柱として銀行融資の抑制、とりわけ固定資産投資への融資を厳しくコントロールすべきだと訴えた」(『日本経済新聞』1994年2月4日、朝刊。傍点は引用者)。
- (31) 「英米系の中央銀行にとっては、過剰流動性を吸収するための金融政策の正当的な手段は、中央銀行が公開市場において政府短期証券を売却する“open market (selling) operation”(公開市場〔売〕操作)であるが、これに対応する中国での金融政策手段は『信用回籠』と『商品回籠』である。前者は銀行貸出を回収し、また預金金利を引上げる等により貯蓄性資金を吸収し、後者は人民が喜んで購入するような消費財等のまとまった量を政府企業が一斉に販売して、民間に出回っている鳥(人民幣)を『籠』(中国人民銀行の金庫)の中に呼び戻すのである」(小宮 [1989])。
- (32) 「国債の大量発行に関して政府は、国債市場を育成し金融調節手段としての公開市場操作に必要なインフラ整備につなげたいと説明している。中国政府は今年始動した金融制度改革の柱として『中国人民銀行の中央銀行としての機能強化』を目指しており、公開市場操作の確立はそのための重要な目標に位置づけられている」(『日本経済新聞』1994年1月26日、朝刊)。
- (33) Nguyen and Pham [1994] による。また、さらに追加的な融資はこれまでの信用割当て量・現金預金比率に基づいて計算されるとなっている。
- (34) この項の資料は、World Bank [1994], do. [1995a], IMF [1995b] などによる。
- (35) Nguyen and Pham [1994], World Bank [1995a], および投資開発銀行での聞き取り調査による。

- (36) 国債は、記名・無記名両方あり、1年未満の短期債、1年以上のもの、政府の特別な投資プロジェクトのために発行するプロジェクト債の三つに分類される。VIR, 15-21 Aug. 1994 による。
- (37) Dr. Dao Le Minh (Institute of World Economy) による。
- (38) 『ベトナムレポート』No.215, 2 Sep. 1996, ベトナム経済研究所, による。
- (39) *Thoi Bao Kinh Te Viet Nam*, No.61, 14 Sep. 1996, による。
- (40) 富士銀行ハノイ支店での聞き取り調査による (1997年1月)。
- (41) 3カ月物銀行預金金利 (「経済単位」向け, 月利) は, 1993年1~3月1.5%, 4~9月1.0%, 10~12月0.8%なので, 年12.9%である (ベトナムは複利計算ではない)。
- (42) 例えば, VIR, 6-12 Dec.1993 は, 企業がドンの高金利を享受するために外貨を借りドンに転換していることを, 中央銀行が危惧していると報じている。
- (43) 『日本経済新聞』1994年5月23日朝刊の「ベトナム民間企業向け商業株式銀行」副頭取チャン・バ・トゥオック氏のインタビュー記事。
「……なぜ『民間企業向け』を強調するのか。国营企業への融資が優先され、民間への融資がまだ非常に少ないからだ。政府は国营企業と民間企業は同等であり、差別はしないとやっている。しかし、これは建前であり、現実は違う。」
「……差別の実態は。例えば金利だ。差別はない建前だが、実際にはまだある。国营企業では月利2%以下で借りられるが、民間企業は2~3%のことが多い。それに、国营は無担保でいいのに、民間は担保を求められる。融資額でも民間企業には制限がある」。また、World Bank [1995a] も参照。
- (44) No.28/CP, Decree of the Government, “On transforming some state-owned enterprises into stock companies,” 1996年5月7日付, 第3章「民営化された企業とその従業員に対する優遇」の第10条3項。
- (45) 1989年3月の金利引上げ後の, 名目金利引下げ・実質金利負に転換の過程については, 竹内 [1994] をみよ。
- (46) VIR, 22-28 July 1996 による。同記事の中で, Duong Thu Huong 氏 (Director of the Economic Research Department, SBV) は, この長短逆転の解消を「革命的」と評している。
- (47) *Viet Nam News*, 30 Aug. 1996 による。
- (48) *Viet Nam News*, 21 Aug. 1996 による。
- (49) 金融当局の, 金利水準に関する「原則」は以下のとおりである。(1) 実質金利は大体において名目 GDP 予想成長率に等しくなるべきである。(2) 名目金利は実質金利に予想インフレ率を足したものに等しい。(3) 名目貸出金利は, 外貨の投機・退蔵を避けるため予想インフレ率より高くなるべきである。(4) 平均貸出金利は平均借入金利より高くなるべきである。Nguyen and Pham [1994] による。
- (50) 中央銀行法第4条2項 (d) で, 準備率, 公定歩合などの決定権が定められている。

- (51) *Viet Nam News*, 21 Aug. 1996 によると、8月17日の時点で、要求払い預金に対し
 工商銀行は0.4%、外国貿易銀行は0.45%を付利している。
- (52) *VIR*, 6 May 1996 による。
- (53) *VIR*, 2 Sept. 1996 および *Vietnam Bank for Agriculture, Danang Regional Bank III* で
 の Nguyen Van Le 支店長からの聞き取り調査による (1997年1月)。
- (54) *Danang State Bank, Luu Ai Lien* 支店長からの聞き取り調査による (1997年1月)。
- (55) 同上および富士銀行ハノイ支店での聞き取り調査による (1997年1月)。
- (56) *VIR*, 22-28 Aug. 1994 による。 *Vietnam News*, 30 Aug. 1996 のあげている優遇例
 は、嵐・洪水の被害の場合、山岳・島嶼地域、クメール少数民族であり、0.15%ほ
 ど通常金利より低いとされている。
- (57) 1991~94年の各種推計については、服部 [1995b] の3-3-4「国営銀行保有の
 不良債権」を参照。
- (58) 工商銀行 (1995年1月) による。
- (59) 最近の予定では、工商銀行の検査が1996年9月から97年初めにかけて、他はさ
 らに伸びそうである (IMF資料)。
- (60) 家計の貯蓄・借入構造については、服部 [1995b] の4-1「家計の貯蓄・借り入
 れ構造」を参照。
- (61) 渡辺 [1995] では、現金通貨およびM2のマーシャルのkの実質利子率に対する
 回帰を行い、統計的に有意な関係が見いだされた。
- (62) 例えば、ベトナム共産党第7期党中央執行委員会第7回会議決議 (ハノイ、1994
 年7月30日) では、「インフレの抑制と管理をするとともに借用利率の合理的な調
 整をする必要がある」としており、また中央銀行での聞き取り調査でも言明してい
 た。
- (63) *VIR*, 3-9 Oct. 7-13 Nov. 1994 および同紙 7-13 Nov. 1994 による。11月15日よりハ
 ノイの各種商業銀行 (国営・民間・外資など) で実験的に始められ、その後ホーチ
 ミンで実施される予定である。
- (64) 債券の動向については、服部 [1995b] の3-4-2 (2)「金融機関へのアクセス
 と金融商品の多角化」参照。
- (65) 本項は、ベトナムセメント総会社での聞き取り調査 (1996年3月) と同社のパ
 ンフレット (*Viet Nam National Cement Corporation*, 1995) による。
- (66) 同総会社では4年物、利払い年1回、総額400万米ドルの産業債券を発行したが、
 従業員などの間ですべて売れた (従業員数約1万6000人なので単純に計算すれば
 1人当たり250米ドルということになる)。
- (67) 工商銀行からの借入は、金利1.7% (1996年3月) で返済期限を過ぎると5割増
 しとなる。期限は3カ月で清算するのが普通で長くても6カ月である。
- (68) *Sao Vang Rubber Company* での聞き取り調査による (1996年3月)。

〔参考文献〕

- 石川滋 [1989], 「中国の経済発展—経済開発理論からの考察—」(『現代中国第2巻・中国経済の転換』岩波書店)。
- [1990], 「経済体制改革と日中経済関係」(石川滋編『中国の経済調査』国際金融情報センター)。
- 石原享一 [1983], 「中国経済改革への試論」(増淵龍夫先生退官記念論集刊行会『中国史における社会と民衆 増淵龍夫先生退官記念論集』汲古書院)。
- [1992], 「中国の経済調整政策の終焉」(『国際問題』第382号, 日本国際問題研究所)。
- 小島麗逸 [1988], 「マクロ経済の統合用具と経済管理」(小島麗逸編『中国の経済改革』勁草書房)。
- [1991], 「中国金融市場の多重性」(石原享一編『中国経済の多重構造』アジア経済研究所)。
- 編 [1989], 『中国経済統計・経済法解説』アジア経済研究所。
- 小宮隆太郎 [1989], 「現代中国経済—日中の比較考察—」東京大学出版会, の第4章「1984~1987年の『経済過熱』」。
- 酒巻弘・橋本裕子 [1995], 「市場経済移行下のベトナム政策金融」(国協リサーチレポート Vol.3) 日本開発銀行。
- 竹内郁雄 [1994], 「『規制された市場メカニズム』への移行—ドイモイ下の国営セクター改革の課題—」(五島文雄・竹内郁雄編『社会主義ベトナムとドイモイ』アジア経済研究所)。
- [1996a], 「社会主義ベトナムのシステム転換—『上級機関と企業との間の支配従属関係』問題を中心に—」(竹内郁雄・村野勉編『ベトナムの市場経済化と経済開発』アジア経済研究所)。
- [1996b], 「企業合同の再編成と主管制度の漸進的廃止について—ベトナムの1994年来の国営セクター改革—」(『アジア経済』第37巻第4号, 4月)。
- 服部亮三 [1995a], 「ヴィエトナムの市場経済化と財政金融」(アジア経済研究所「市場経済と財政金融」研究会・報告)。
- [1995b], 「ヴィエトナムの財政金融」(ヴィエトナム国別援助研究会『ヴィエトナム国別援助研究会報告書・現状分析編』国際協力事業団)。
- 古田元夫 [1988], 「ベトナム共産党第6回大会の歴史的的位置」(三尾忠志編『インドシナをめぐる国際関係—対決と対話—』日本国際問題研究所)。

- 三尾忠志 [1994], 「ドイモイを見るもうひとつの観点—現状分析と今後の展望のための若干の考察—」(ヴェトナム国別援助研究会『ヴェトナム国別援助研究会報告書』国際協力事業団)。
- 村野勉 [1996], 「1995年のベトナム」(『アジア動向年報 1996年版』アジア経済研究所)。
- 渡辺慎一 [1995], 「ベトナムにおける金融システムの改革と海外要因」(伊東和久編『発展途上国の金融改革と国際化』アジア経済研究所)。
- General Statistical Office [1994], *Economy and Finance of Viet Nam 1986-1992*, Hanoi : Statistical Publishing House.
- GIOI Publishers [1993], "Ordinance on Banks, Credit Cooperatives and Finance Companies," *Fundamental Laws and Regulations of Vietnam*, Hanoi : GIOI Publishers.
- International Monetary Fund [1995a], *Viet Nam - Statistical Tables*, Washington, D.C. : International Monetary Fund.
- [1995b], *Viet Nam - Background Papers*, Washington, D.C. : International Monetary Fund.
- Le Hoang Nga and Tran Dung [1996], "A Prerequisite for the Emergence of a Stock Market in Vietnam," *Viet Nam Economic Review*, No.3, June, Hanoi : Institute of World Economy.
- Le Van Toan [1992], *Vietnam Economy 1986-1991, Based on the System of National Accounts*, Hanoi : Statistical Publishing House.
- Nguyen Duc Thao and Pham Dinh Thuong [1994], *Viet Nam, banking system and its payment system*, Hanoi : Statistical Publishing House.
- Tran Cao Nguyen (Senior Expert of State Finance and Monetary Council) [1994], "Changes in the Banking-Finance System in the Economic Reform of Vietnam 1989 - 1993," mimeo.
- Wood, Adrian [1989], "Deceleration of inflation with acceleration of price reform : Vietnam's remarkable recent experience," *Cambridge Journal of Economics*, No. 13, pp. 563-571.
- World Bank [1993], *Viet Nam, Agricultural Rehabilitation Project*, Washington, D.C. : World Bank.
- [1994], *Viet Nam, Public Sector Management and Private Sector Incentives*, Washington, D.C. : World Bank.
- [1995a], *Viet Nam, Financial Sector Review, An Agenda for Financial Sector Development*, Washington, D.C. : World Bank.
- [1995b], *Viet Nam, Economic Report on Industrialization and Industrial Policy*, Washington, D.C. : World Bank.