

## 第2章

# ベトナムにおける金融システムの改革と海外要因

ベトナムでは現在集権的計画経済から近代的な市場経済への経済システム全体の歴史的転換が進行しつつあり、金融制度の改革もその重要な一部を構成している。本章では、ベトナムでどのような金融システムができつつあるか、また、どのような金融システムを作っていったらよいかといった問題を、本書の共通テーマである国際化要因、海外要因の影響をも含めて検討する。

金融制度の国際化という局面は、ある程度国内の金融機構・市場ができあがって、次のステップとして議論されることが多い。しかしながら、ベトナムの場合はかなり事情が異なってみえる。まず、ドルや金などの国際通貨がすでにかかなりの規模で価値の貯蔵手段、あるいは交換手段として国内通貨ドンと並んで貨幣としての機能を果たしており、範囲が限定されているとはいえ、国内通貨ドンはドルや金などの国際通貨と競合状態にある。次に、国内の金融機関が非常に非効率なため、企業が国内金融機関を迂回して、オフショアの外国銀行に貿易金融を直接依存する傾向があり、貿易金融において、国内金融機関と外国金融機関が代替関係にある。このように、基本的な経済活動がすでに国際的な金融システムと直に密接に結びついており、これが金融改革の歴史的な初期条件になっている。国内金融制度の整備ができた後に徐々に国際化するという日本などの経験は、ベトナムの金融改革のダイナミックスを考えるうえであまり参考にならない<sup>(1)</sup>。整備された海外金融市

場と競合しながら国内の金融機構や市場を形成していくという選択が、ベトナムでは現実的であり、かつ最適なものである可能性さえある。この点で、ベトナムにおける金融改革の問題は、集権的計画経済から市場経済へと移行しつつある旧コメコン諸国のなかでも、かなりユニークな特徴をもっている<sup>(2)</sup>。

さらに、ベトナムでは、後に詳しくみるように、伝統的な自由市場が集権的計画経済の下でも消滅せずに根強く残り、特有の信用取引のネットワークを保持してきた。この点では、ベトナムにおける金融改革は集権的計画経済というよりも、むしろ農業に基礎をおいた伝統的な市場経済から貿易や規模の経済に基礎をおいた近代的な市場経済への転換という側面を強くもっており、タイやインドネシアなど東南アジア諸国の経済の近代化と軌を一にしている。すなわち、ベトナムにおける金融システム・制度の発展は、集権的計画経済から近代的市場経済への転換という体制的制度改革の一部を構成すると同時に、伝統的市場経済から近代的市場経済へ、というもうひとつのモーメントにも規定されており、いくつかの異なった諸力が合わさった複合的なプロセスになっている。

本章の構成は以下のとおりである。まず、第1節で、ドイモイ（刷新）以前の「金融システム」の働きを、主にインフレ過程の分析を通して検討する。第2節では、ドイモイの下で、どのようにして金融システムの改革が進んでいるかをみる。第3節では、前段で述べた海外要因が金融システムの改革のあり方にどのような影響を与えているかを検討する。これらの分析を通して、インフレの制御が金融改革において戦略的な重要性をもっていることが明らかにされる。第4節では、本章で検討することのできなかつた残された問題、特に国家と市場の関係について簡単に触れる。

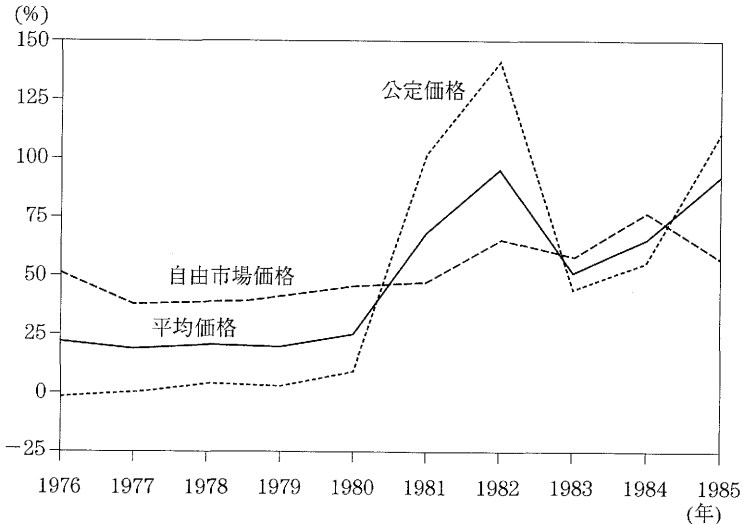
## 第1節 集権的計画経済における通貨機構とインフレ

22年間にわたって分断されていた南北ベトナムが1976年に再統合される

と、ベトナム政府は旧ソ連型の集権的計画経済制度の下に全ベトナム経済を組織化するためのさまざまな措置を実行に移した。よく知られているように旧ソ連型システムは、「物」の生産と配分を統制する物動計画と公定価格の体系によって支えられている。ここでは、通貨機構は金融仲介機構としての独自の機能をもたず、国家財政を支持するための仕組みの一部にすぎない。通貨機構には、「貨幣価値の番人」としての機能はなく、むしろ財政赤字を貨幣化するためのメカニズムになっている。経済運営上のさまざまな問題が財政にしわ寄せされ、財政へのしわ寄せが財政赤字の貨幣化を通して、ある場合には、行列のような隠れたインフレとして、また、自由市場がある場合には、闇価格（あるいは自由市場価格）のインフレとして、あるいは、公定価格と闇価格のギャップとして現れる。

図1は、表1に基づいて、公定価格、自由市場価格各々のインフレ率を1976年からドイモイの始まる前年の1985年までの10年間にわたってプロットしたものである。1980年以前の5年間は、公定価格のインフレ率はほとんど

図1 年次インフレ率 1976-85



(出所) 表1(a)より作成。

表1 インフレ率の推移  
a) 年次インフレ率 (1976-85年)

	自由市場価格	政府価格
1976	50.3	-0.9
1977	38.0	1.1
1978	39.0	4.3
1979	40.0	3.3
1980	43.8	9.8
1981	47.4	102.0
1982	65.0	141.8
1983	57.5	42.8
1984	76.3	55.8
1985	54.7	110.9
1986	582.3	457.4
1987	337.5	289.9
1988	294.8	313.2

(出所) World Bank [1990], p. 142.

(注) もとの表では、1985年までの数値は対前年比(%)で、86年以降の数値は対前年増加率で、混同したまま示されている。IMF [1990]参照。

ゼロに近く、自由市場価格よりも系統的に安定している。しかしながら、一時的には公定価格のプロセスのほうが安定していても、10年全体をとってみると、自由市場価格のインフレ率のほうがはるかに安定しており、その予測可能性が高くなっている。表2は、各々のインフレ率の平均値と標準偏差値を示したものであるが、平均値には統計的に有意な差がないものの、標準偏差の値は公定価格と自由市場価格の間で大きく異なっている。公定価格のインフレ率の分散のほうがけた違いに大きい。

どうしてこういう状況が起こったのだろうか。図1から次のような事実が

表1 b) 月次インフレ率(1986年1月-92年12月)

(%)

月\年	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
01	26.5	11.8	13.1	5.9	2.9	13.2	4.4
02	24.3	11.2	21.2	15.2	3.8	8.7	5.5
03	19.2	11.4	17.8	4.8	1.9	0.5	0.5
04	20.6	12.7	24.2	5.4	2.5	2.2	0.9
05	21.0	13.2	28.4	-1.4	2.6	3.0	1.3
06	21.0	13.4	15.1	-3.0	2.1	1.7	0.1
07	14.8	13.5	9.5	-1.5	3.6	2.5	0.3
08	16.8	9.0	10.3	0.2	5.7	3.4	0.3
09	17.2	7.9	7.9	1.6	4.3	3.7	0.0
10	16.5	7.0	8.3	2.6	6.1	2.8	2.0
11	16.5	8.1	7.8	2.6	7.9	5.6	2.0
12	20.0	8.5	3.4	3.0	8.8	6.1	1.4

(出所) General Statistical Office [1993], p. 187.

表2 年次インフレ率の統計量 (1976-85年)

(%)

	平均	標準偏差
政府価格	47.09	53.45
自由市場価格	51.20	12.43

(出所) 表1をもとに筆者作成。

推測できる。まず、全体として、価格全体の動きを規定しているのは自由市場価格であり、政府は後追いの公定価格を自由市場価格に追随させざるをえなくなっている、という事実である。1980年以前のように人為的に固定さ

れた後、実状にあわなくなつて<sup>(3)</sup>、81、82年と大幅な修正を余儀なくされる。ところが、インフレの昂進が統制経済に特有の社会的な弊害を生み出すと、それを除去しようとして、今度は1983年のように公定価格のインフレ率を政策的に大きく引き下げる。しかしながら、またそれは自由市場価格とのギャップを生み出してしまふ。こうして、政策的な思惑を反映して、相対的に安定した自由市場価格のインフレ率のまわりを公定価格のインフレ率が変動するといった事態が生まれてしまふ。公定価格をコントロールすることによって全体の価格プロセスをコントロールしようとする政府の意図にもかかわらず、それに成功していない。これが、まず目につく第1の事実である。この事実から、この時期の計画経済制度の有効性について次のような推測を行うことが可能である。すなわち、旧ソ連型システムはベトナムの再統一からドイモイに至る期間において結局経済生活の全局面を把握することができなかったのではないか、集権的な計画経済制度にそぐわない強固な要因がベトナム経済のなかにあったし、また現在でもあるのではないか、という推測である。実際、この推測を裏づける証拠を探すのは、それほど困難ではない。いくつかの事実を列挙すると、

(1)政府指導部が、1982年時点で、小売り取引の50%、卸売り取引の60%が、政府統制外にあることを認めた (Tan Teng Lang [1985], p.39)。

(2)南ベトナムでは、1984年時点で民間部門の経済活動全体に占める割合が80%に達していた (Tan Teng Lang [1985], p.39)。

(3)1983年時点で、協同組合経営の土地の5%を占めるにすぎない個人経営の土地から、協同組合員は、所得の50~60%、食料品消費の多くの部分 (例えば肉や野菜については90%以上) を取得していた (Vo Nhan Tri [1990], p.131)。

(4)1976~85年の10年間に、19万人の党員が「政治的、道徳的な誤り」によって除名処分にされ、ある者は処刑された (Nguyen Kien [1990], p.58)。

(5)1985年の経済政策の主要な目標のひとつは市場を政府のコントロールの下に置くことであつた。1983年以降のキャンペーンにもかかわらず、豚肉の

40%、家禽類や果物の70%、手工芸品の40%、国営企業のノルマ超過分の30%などが政府のコントロールの枠外にあった。「こういった状況は、ソ連邦では起こり得ない。」(EIU [1985] No. 4, p. 11)

これらの事実は、強固な自由市場の存在と、集権的計画経済制度によってそれを捕捉することの困難を強く示唆している。もちろん、上述の議論は、なぜ自由市場において平均50%ほどの「安定」したインフレが1976年から85年にかけて持続したかを全く分析していない。財政赤字とその貨幣化といった基本的な現象がその背後にあったと思われるが、資料不足ではっきりしたことはいえない。また、自由市場におけるインフレがハイパー化しなかったのは、ソ連などからの外国援助が貨幣化を一定限度に抑えるように機能していたためと思われるが、これも資料不足ではっきりしたことはわからない。

とはいえ、年率50%前後のインフレを公定価格によっては制御できないことがはっきりしたとき、最初の経済制度の改革が実施された。1985年半ば頃から、あくまでも旧ソ連型システムの枠組みを前提にしながら、その分権化と企業部門の自主性の強化によって、インフレの制御と経済効率の改善を同時に狙った諸改革が行われた<sup>(4)</sup>。補助金によって支えられた企業経営から脱却するために、製品価格を生産費用に見合ったものにする、予想されるインフレから生ずる実質賃金の一層の目減りを防ぐために賃金を生計費・物価の上昇に応じて改訂すること<sup>(5)</sup>、新1ドン=旧10ドンとし(デノミ)、ドンの公定レートを1米ドル=旧15ドンから1米ドル=新15ドンに切り下げること、などを内容としていた。しかしながら、計画経済の枠組みを基本的に残したまま行われた価格決定機構の自由化は、ポーランドなどでも1989年後半にみられたように、数カ月で賃金と価格のスパイラルによる典型的なハイパーインフレを現出し、86年には年率で582%、同年1月の月次で26.5%(年率換算1.679%)という高率に達した。この1985年改革の完全な失敗は、旧来の財政・金融や企業経営の枠組みを残したまま行う価格機構の「改革」がもつ限界と危険性を明瞭にしたとあってよい。

## 第2節 ドイモイ(刷新)と金融システムの改革

本節では、1986年12月の共産党第6回全国大会で採択されたドイモイ政策の一部として金融制度の改革がどのように進んできたか、またどのような問題が未解決のまま残されているかを検討する。近代的な市場経済を念頭においた本格的な金融制度の改革は1988年半ば頃から始まったが、改革のプロセスは必ずしも直線的に進んだわけではない。相互に矛盾しあう要因が時に改革プロセスの進行をみえにくいものになっている。本節では、それらの諸要因の相互作用の分析を通して、改革プロセスが全体として大きくどのような方向に進んでいるかを検討する。

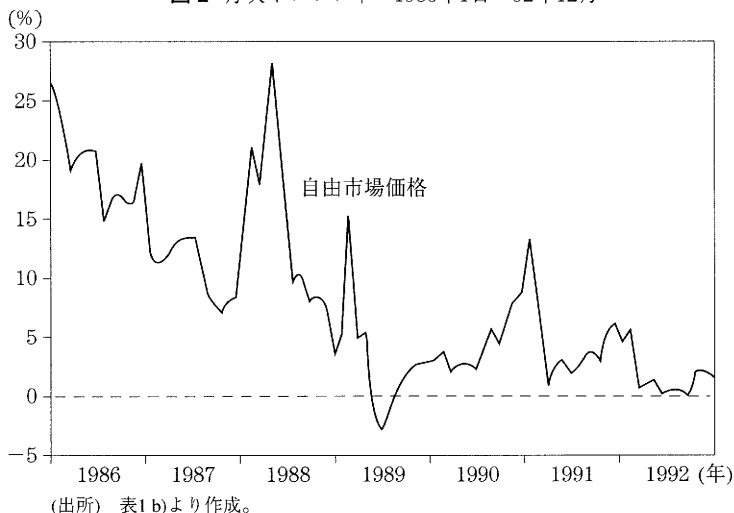
### 1. 国際価格への統合とインフレの収束

ドイモイは、「1985年改革」に批判的であったよりラディカルな南部改革派が経済政策の主導権を握って出発した。しかしながら、図2のインフレ過程に反映されているように、ドイモイは一様な速度で進展したわけではなく、むしろ1987年から88年にかけては改革の方向が定まらず、例えば88年の前半にはインフレ率が危機的レベルに再上昇するといった事態が起きている。とはいえ、1988年には農業改革を含め、経済管理制度の大幅な改革が実施され、同年後半から89年にかけてインフレは急速に鎮静化していった。

インフレと制度改革の関連で特に興味深いのは、国内価格の国際価格への統合のための決定的な政策がとられた時期にインフレが鎮静化したという事実である。まず、公定為替レートが自由市場レートの水準まで切り下げられ、以降、公定レートは自由市場レートを目安に調整されることになった。すなわち、ドンに対する米ドル公定レートは、1988年9月に1米ドル=225ドンから1米ドル=900ドンに切り下げられ、さらに、11月には2600ドン、12月終わりには3000ドン、翌89年3月には4500ドンまで切り下げられた。半年の間に



図2 月次インフレ率 1986年1日-92年12月



およそ20分の1になったわけである。当然これは国内通貨で計った貿易財の価格を上昇させるから、非常に大きなインフレ圧力を生み出しているはずである。ところが、1989年の2月を例外としてこの間、インフレは傾向的に鎮静化してきている。しかも、1989年の前半を通して、政府による価格統制は、電気・交通料金などの一部の公共料金を除いて完全に自由化された。価格補助金の廃止と価格の自由化は、インフレ圧力となったはずである。ところが、インフレは1989年に鎮静化している。2月のインフレ率の高騰が価格の自由化の影響だとしても<sup>(6)</sup>、1カ月だけでその影響が出尽くしている。どうしてこのようなことが可能だったのだろうか。さまざまな規制や補助金などによって歪められた国内価格の国際価格への統合という、市場経済への移行において鍵になるような抜本的な制度改革が、どうしてこのようにスムーズに進行したのだろうか。

ひとつ推測できるのは次のような事態である。すなわち、公定為替レートの切下げ以前に、貿易取引の多くの部分がすでに自由市場レートをベースに行われており、公定レートの切下げは自由市場レートを追認するだけの名目

的な意味しかもたなかった。また価格についても同様に、国内取引の多くが自由化以前から、自由市場価格を前提に行われ、公定価格の廃止は形式的な自由市場価格の追認にすぎなかった。例えば、1988年7月時点で、公定為替レートが1米ドル=225ドンであったのに対し、自由市場では1米ドルがすでに3000ドンを超えていたが、貿易取引の多くは、225ドンでなく3000ドンを超える自由市場レートで、すでに将来の公定レートの切り下げを織り込んでなされていた。これが、ひとつの推測である。1987年、88年の経済取引の実態に関する資料がないとこれを直接検証することはできないが、本節1で観察された自由市場の重要性ときわめて整合的であると思われる。

もちろん、インフレは直接には名目貨幣供給量と実質貨幣需要の問題であり、価格の自由化とは直接には関係しない。表3、表4に示されているように、1989年以降貨幣供給量が厳しくコントロールされたことがインフレ鎮静化の供給側の主な要因であり、表5の利子率政策にみられるような実質貨幣需要の増大政策がとられたことが需要側からみたインフレの収束要因である。これについては、次項で取り上げる。

表3 貨幣供給量と国内貸付の推移（期末値）

（単位：10億ドン）

	1986	1987	1988	1989	1990	1991暫定値
広義貨幣 (M <sub>2</sub> )	111	471	2,569	6,937	10,938	14,228
現金通貨	55	205	1,024	2,352	3,744	5,340
預金通貨 (ドン)	54	237	1,303	2,505	3,624	4,560
預金通貨 (ドル等)	1	29	242	2,080	3,570	4,328
国内貸付	153	532	2,633	6,717	9,809	12,071
政府 (ネット)	19	80	669	2,600	4,024	4,881
国有企業	117	376	1,709	3,606	5,211	6,470
協同組合	13	44	171	511	574	720
民間企業	4	32	84	na	na	na

(出所) World Bank [1992], pp. 5, 140.

表4 貨幣供給量と国内貸付の増加率の推移 (期末値)

(%)

	1987	1988	1989	1990	1991 暫定値
広義貨幣(M <sub>2</sub> )	324.3	445.4	170.0	57.7	30.1
現金通貨	272.7	399.5	129.7	59.2	42.6
預金通貨(ドン)	330.9	449.8	92.2	44.7	25.8
預金通貨(ドル等)	2,800.0	734.5	759.5	71.6	21.2
国内貸付	247.7	394.9	155.1	46.0	23.1
政府(ネット)	321.1	736.3	288.6	54.8	21.3
国有企業	180.6	354.5	111.0	44.5	24.2
協同組合	238.5	288.6	198.8	12.3	25.4
民間企業	700.0	162.5	na	na	na

(出所) 表3に同じ。

表5 1989年の月次利率の変化

(%)

月/日	3/15以前	3/16	4/1	7/1
預金利率 (家計部門)				
要求払い預金	na	na	9.0	5.0
3カ月定期預金	6	9	12.0	7.0
貸出利率				
工業部門	3.0-3.6	10.8-10.9	6.2-6.3	3.3-3.7

(出所) IMF[1989], p. 7.

しかしながら、1990年以降のインフレの不安定化を分析するうえで、財政改革の進み具合を考慮に入れておくことは重要である。次のセクションで詳しくみるが、貨幣供給量の変動を規定している主な要因は財政赤字であり、しかも表6に示されているように、さまざまな補助金の廃止にもかかわらず、財政赤字の減少は遅々としており、これがインフレを不安定化させる原因に

表6 財政収支の対GDP比率の推移

(%)

	1986	1987	1988	1989	1990
経常収入	13.2	12.2	11.3	11.9	13.1
経常支出	13.4	12.8	14.1	12.3	15.1
賃金等	0.9	1.0	1.7	4.0	3.7
補助金	2.9	4.9	5.3	0.0	0.0
利払い	0.2	0.1	0.2	0.1	1.9
資本支出	5.6	3.9	4.4	6.4	4.5
収支尻	-5.8	-4.4	-7.1	-6.8	-6.5
資金調達	5.8	4.4	7.1	6.8	6.5
外国援助(純)	2.2	1.4	2.4	1.5	4.0
中央銀行(純)	3.6	2.9	2.9	6.0	2.5

(出所) 表3に同じ。

(注) 利払いは経常支出に含めて計算。

なっている。1989年には、外国援助の減少から、財政赤字の中央銀行引受けを余儀なくされているが、これがタイム・ラグにおいて90年半ばからインフレを月次で2桁にまで押し上げ、インフレが再燃するかのような様相を呈した。しかし、1990年に入ってから、財政赤字の貨幣化の度合いを減らすことができたため、インフレをコントロールすることに成功している。とはいえ、表6からわかるように、これも外国援助の増加や社会資本の蓄積を大きく削減することによって可能になっており、インフレの低位安定と整合的な財政構造ができあがったためにインフレが収束したとはいえない。この意味では、最近のインフレの収束にもかかわらず、いつでもこれが不安定化する財政・金融構造を依然として抱えているといってもよい。財政の構造的改革の遅れは、社会資本に対する大規模な需要や国営企業部門の経営環境のハード化の遅れと密接に関連していると思われるが、株式会社化、民営化の試みはまだ緒についたばかりである。

## 2. 通貨・金融仲介機構の創出

1988年以降の制度改革のなかで、近代的な通貨・金融仲介機構を作り出すための制度的な枠組みの整備が重点的に進められた。1988年7月から、旧ソ連型システムにおけるモノバンク制度に代わって2層銀行制度が導入された。それまで独占的な地位を占めていたベトナム国立銀行（SBV）は貨幣供給量のマクロなコントロールを主体とする中央銀行業務に特化し、与信などの商業銀行業務については、SBV内部の2つの部局がSBVからベトナム商工銀行（ICBV）、ベトナム農業銀行（ABV）として分離独立した。1990年10月から新しい銀行法が実施され、通貨・金融政策と金融機関の監督に関するSBVの責任が明示的なものになった。また、貿易金融を独占的に行っていたベトナム外国貿易銀行（BFTV）<sup>(7)</sup>は3つめの国営商業銀行に、旧来の投資建設銀行はベトナム投資開発銀行（BIDV）に改組された。後者は、国営の長期投融资機関である<sup>(8)</sup>。

旧ソ連型システムにおいては、中央計画と政府財政が経済発展に必要な資金の調達と配分を独占しており、金融機関は金融仲介機関としての独自の機能をもっていない。金融仲介機能という概念自体が、分権的な資本蓄積機構を前提しており、集権的計画制度の下では存在意味がない。また、取引の「決済」も、中央計画による取引の単なる一側面にすぎない。

表7は、金融仲介機能の大きさを、商業銀行部門の中央銀行に対する相対的な大きさを測ったもので、政府部門に対する銀行部門独自の働きが強いほどその値が大きくなっている。具体的には、IMFの国際金融統計に掲載されている中央銀行を含む銀行部門全体の国内信用総額を中央銀行のみの国内信用総額で割った値で、完全なモノバンク制のもとではその値が1になる<sup>(9)</sup>。値が1の時は、貨幣供給量の増加は、財政赤字が外貨の取得のいずれかのチャンネルで起き、さらに、貿易黒字などによる外貨の取得が問題にならない場合には、政府の財政赤字が貨幣供給量の増加の唯一の要因になり、

表7 国内信用全体の中央銀行信用に対する比率（1989年）

中国	西ドイツ	インドネシア	日本	ポーランド	米国	ベトナム
2.8	15.8	5.6	21.0 (40.3)	1.3	19.2 (24.2)	1.6

（出所）筆者作成。

（注）1）国内信用全体の額は、IFS line 32。中央銀行信用は、IFS line 12 から、政府預金line 16dを引いた値。

2）（ ）内の数値は、日本はIFS line 52，米国はIFS line 32 にIFS line 42 を加えた値。

貨幣機構は政府の資金調達のために完全に従属してしまう。これに対し、表の数値が大きな場合は、貨幣供給量の増加が主として商業銀行部門の金融仲介の働きを通じて起きていること、中央銀行はそれを支持し制御する補助的な役割を果たしていることなどを示しており、一般に最終的な貸し手と借り手を結び付ける金融仲介の活動が財政に較べて活発なほど、その値が大きくなると考えられる。

表7では、ポーランド、ベトナムの値が1に近く、家計と企業との間の金融仲介活動のネットワークが一朝一夕にはできないことを示している。モノバンク制の時代の遺制を払拭するのは容易ではない<sup>(10)</sup>。ドイツ、日本、米国などの値は、15から20で、けた違いに大きい。インドネシアの数値は5.6と2つのグループの中間にあり、インドネシアにおいて金融仲介機構ができあがりつつある状況を反映している<sup>(11)</sup>。

表8は、1988年から91年にかけて、ベトナムの数値の推移を示したものである。まだはっきりした上昇傾向は現れていないが、例えば、当面インドネシアのレベルにまで到達するにはどのくらいの時間がかかるのだろうか。またどのような政策がそれを促進するのだろうか。金融仲介の深度は、どのような要因に規定されて、どのくらいのスピードで進むのだろうか。さまざまな角度から詳しく検討してみることが必要であるが、ここでは、金融仲介機構の強化という観点からみた場合、明らかにそれを阻害してきたと判断される2、3の重要な点について検討する。

表8 国内信用全体のベトナム国立銀行信用  
に対する比率

1988	1989	1990	1991
1.42	1.69	1.39	1.61

(出所) IMF [1991]より筆者作成。

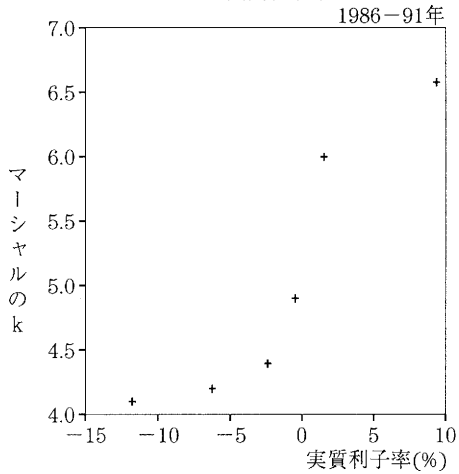
表9 マーシャルのkと実質利子率

	(%)					
	1986	1987	1988	1989	1990	1991
現金通貨/GDP	4.1	4.4	4.2	6.6	6.0	4.9
M <sub>2</sub> /GDP	8.2	10.0	10.5	19.6	17.5	13.2
預金利子率	8.0	8.0	8.0	12.0	6.0	4.0
インフレ率	19.8	10.3	14.2	2.5	4.4	4.4
実質利子率	-11.8	-2.3	-6.2	9.5	1.4	-0.4

(出所) マーシャルのkの値は、World Bank [1992], p. 140。預金利子率の値は、Le Van Toan [1992], p. 110, および、IMF [1991], p. 25。インフレ率の値は、表1に同じ。

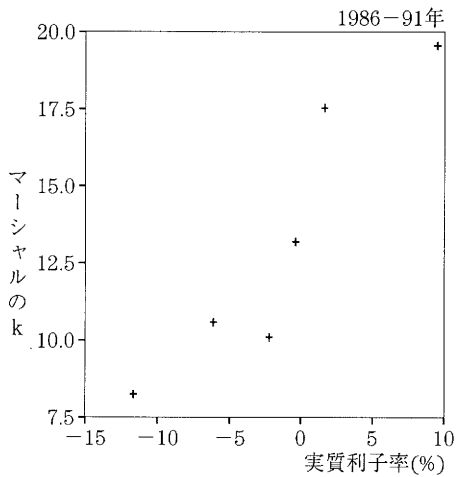
まず、金融機関の債務である預金通貨に対する需要を増大させるために、1988年半ば頃から預金の実質利子率を正の値に引き上げる政策がとられた。これは、旧ソ連圏からの援助の消滅に伴って、それに代替しうる国内での投資資金の調達を目指したものである。表9および図3、4は利子率政策の変更が実質貨幣需要に与えた影響をマーシャルのk（所得1単位当たりについて保有する貨幣残高）の値の変化によってみたものである。実質利子率の上昇によって、現金通貨、M<sub>2</sub>のいずれについても、マーシャルのkの値が1988年から89年にかけて上昇したこと、それがインフレの急速な収束の背景にあったこと、ところが、90年、91年と再び実質利子率が減少するにしたがい、マーシャルのkも下落し、インフレも不安定化する傾向がみられたこと、などがわかる。実際、マーシャルのkの実質利子率に対する回帰式を推定してみると、表10のような明瞭な結果が得られ、両者の間には統計的に有意な関係が

図3 マーシャルのk ( $M_2$ /名目GNP)  
と実質利子率



(出所) 表9, 10より作成。

図4 マーシャルのk ( $M_2$ /名目GNP)  
と実質利子率



(出所) 図3に同じ。



表10 マーシャルのkと実質利子率

Log (現金通貨のk)	=1.640 + 0.025	(実質利子率)
	(44.15) (4.59)	
$R^2 = .80$	(自由度調整済み)	
Log ( $M_2$ のk)	=2.599 + 0.044	(実質利子率)
	(44.25) (5.05)	
$R^2 = .83$	(自由度調整済み)	
	(カッコ内の数値はt値)	

(出所) 筆者作成。

ある。実質利子率の正の値への引上げという政策は、多くの途上国で預金通貨に対する需要を強めインフレを減速させる働きをもつことが確認されているが<sup>(12)</sup>、ベトナムについてもこれがぴったりあてはまる。しかしながら、1991年に実質利子率が再び負になっていることに表れているように、正の実質利子率という利子率政策は、必ずしも安定した政策基調とはなっていない<sup>(13)</sup>。

利子率政策のもうひとつの重要な特徴は、預貸利子率の逆ざやである。現地での聞き取り調査によれば1992年の半ば頃からようやく修正されてきたようであるが、88年の金融改革後も、預金利子率のほうが貸出利子率よりも高いという逆ざやの利子率政策が依然としてとられてきた。バオ・カップ (国家補助金) 制の名残である<sup>(14)</sup>。明らかに、このような利子率政策のもとでは、独立した経営基盤をもった金融仲介機関が存在することはできず、生まれつつある金融市場は初めからいびつなものになってしまう。逆ざやの存在による損失を補うために、1989年4月から中央銀行 (SBV) は国営商業銀行に家計部門による預金の利子率よりも0.25%だけ大きい利子率でSBVに再預金することを認めた。しかしながら、明らかにこれでは金融仲介の機能は働かない。銀行にとっては貸し出すよりもSBVに預けたほうがよい。実際、

表11 利率の逆ざや

(%)

	1986	1987	1988	1989.3	1989.9	1990.3	1990.9	1991.3	1991.9
定期預金利率	8.0	8.0	8.0	12.0	7.0	4.0	4.0	4.0	4.0
貸出利率	1.1	1.5	2.2	10.5	3.8	2.7	2.7	2.7	2.7
スプレッド	-6.9	-6.5	-5.8	-1.5	-3.2	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3

(出所) 1986-88年はLe Van Toan [1992]、1989-91年はIMF [1991]より。

(注) 1) 定期預金は、家計部門向け3カ月定期。貸出利率は工業部門向け。

法定準備率は10～20%の水準にすぎないにもかかわらず、1990年の国営商業銀行の準備率は46%に達した。

このような預貸利率の逆ざやといういびつな現象は、貸出利率の高騰は国営企業を中心とした借り手の経営を悪化させ雇用不安を作り出す可能性があり、それを避けるためには逆ざやもやむをえない、とする考え方によって生み出されたものである。しかしながら、表11に示されているように、預貸利率の逆ざやは徐々に縮小しており、聞き取り調査によれば、1992年半ば以降は逆ざやが解消しているとのことである。ようやく金融仲介機関の経営環境が整えられてきたといつてよい<sup>(15)</sup>。金融仲介活動の大きさを表す数値が1991年までほとんど変化がなかったのは、金融仲介機関の経営環境の整備が92年半ば頃まで整っていなかったことの反映であると思われる。

しかしながら、集権的計画経済から受け継いだ金融構造の歪みは、さまざま形で残っている。例えば、利率が用途によって大きく異なっている。表12は資金の用途の相違による利率の格差を表している。1990年6月時点の利率は、予算によって指定された用途(全体の8%)が一番低く、0.8%、次が全体の80%を占める優先ローンで、細かい用途に応じて1.8%から3.0%まで、残りが、非優先ローンで、4.5%となっている。また、銀行部門の貸出先にも、集権的経済の名残が強くみられる。表13は、ベトナム商工銀行(ICBV)の貸出と預金の期間構成をみたものである。1989年末時点において、貸出のほとんどが、1年以内の短期物で、国営企業および集団部門に配分さ

表12 貸出利率の用途による差別化 (1990年6-7月)

		(%)						
予算に基づくローン	0.8							
優先ローン		I	II	III	IV	V	VI	VII
		1.8	2.1	2.3	2.4	2.7	2.9	3.0
非優先ローン	4.5							

(出所) World Bank [1991], p. 85.

(注) 1) 優先ローンの(I)から(VII)までのクラスは、例えば、クラス(I)は技術革新または合理化のための投資、クラス(II)は食料取引など、クラス(III)は薬品など、クラス(IV)は農業、鉱工業など、クラス(V)は交通など、クラス(VI)は商業、クラス(VII)はサービス業など。

表13 ベトナム商工銀行のバランスシート

(1) 貸出の期間構成 (10億ドン)				
	1988	(%)	1989	(%)
1年以内	590	(98)	1,126	(98)
1年以上	11	(2)	21	(2)
(2) 預金の期間構成 (10億ドン)				
	1988		1989	
要求払預金	407		676	
0-30日	63		0	
30-180日	20		487	
(ほとんどが90日以内)				
その他	12		22	
(3) 貸出の経営主体別構成 (10億ドン)				
	1988	(%)	1989	(%)
国有企業/協同組合	577	(98)	1,078	(96)
民間企業	11	(2)	21	(2)

(出所) World Bank [1991], pp. 28-30.

れ、私営部門はほとんど資金を得ていない。また、預金の満期構成も非常に短い。定期預金のほうが要求払い預金よりも少なく、しかもそのほとんどが90日以内の短期である。

### 3. 都市信用組合と取付騒ぎ<sup>(16)</sup>

1988年以降ホーチミン市を中心に全国で200を超える都市信用組合（UCC）が地方政府の許可で誕生し、新規設立が禁止された89年末までに、ホーチミン市だけでその数は168組合、預金規模は2000億ドンに達していた。新規設立が禁止されたのは、資産運用に関する明瞭な規則がなく、資産の安全性に疑問が指摘されたためである。1988年以降の多数のUCCの設立は、一方において、既存の国営商業銀行によっては満たされない金融仲介機能に対する社会的必要に基礎を置くものであったが、他方で、90年の観光ブームを当て込んだホテルの建設プロジェクトへの融資などの投機的な性格の強いものや、資金の回収の見込みのはっきりしない地方政府管理の国営企業への融資など、その存立基盤を危うくするような資産運用もなされていた（*Vietnam Investment Review* [Nov. 8-14, 1993], p. 6）。1990年3月に連続して起きた2つのUCCのスキャンダルは、UCCの経営基盤の不安定性を背景に大規模な取付け騒ぎへと発展し、年央までにはホーチミン市だけで50近くのUCCが倒産した。パニックのきっかけになったのは、一種のネズミ講方式に則って資金を運用していたあるUCCの経営の破綻である。そのUCCは国営商業銀行の利率の4倍にもなる月次利率15%という高利を提供していたが、その実体はネズミ講で、高利につられて集まってきた新規の定期預金を旧預金者の元利払いにあてており、新規預金の増加率が鈍ったとたん旧預金者への支払いが実行できなくなったというものである。それに続いて、また別のUCCの経営者が200億ドンにのぼる預金を持ってタイに逃げたことが明るみに出た。この2つの事件をきっかけに、大規模な取付け騒ぎと、政府による介入を求める1975年以来最大規模のデモが3月にホーチミン市で発生し、最

初のスキャンダルでは、8人の公務員を含む22人が裁判にかけられ、最高責任者は終身刑になった。

1990年10月から施行された銀行法は、都市信用組合に対する許認可・監督権限を地方政府（人民委員会）から中央銀行（SBV）に移行させ、さらに、大規模な集中・合併によってホーチミン市で生き残った20の都市信用組合は93年までに15行の株式銀行と2つのファイナンス・カンパニーに改組された。例えば、チョロン地区にある Viet Hoa 商業銀行は、1992年に4つの都市信用組合が合併して設立されたもので、資本金200億ドンの20%が国営企業、残りの80%が個人による出資で、個人による出資のうち、約70%が中国系ベトナム人によるものである。総経理（頭取）とのインタビューによれば、総経理はもと SBV の調査研究部門の出身者である。1992年には4支店から出発したが、93年7月には7支店体制に拡張され、さらにハノイに4支店を開設すべく準備を進めている。貸出先は70%が商業部門、その40%が輸出入に直接関連している。しかしながら1993年9月現在では、資本金の額がまだ低いため（約200万米ドル）、LCの発行などの対外金融取引ができる水準には達していない。対外金融取引に従事する許可を得るためには、最低500万米ドルの資本が必要であり、1993年9月現在、1000万米ドルへの増資を申請中である。また、資本金が1000万米ドルを超えると長期ローンも供与することができる。現在は、6カ月以下の短期信用が90%、1年以上2年未満のものが残りの10%を占めている。また、預金額は現在1700億ドンに達しており、1年間で6倍になった。預金の期間構成は、要求払い預金が10%、残り90%が3カ月と6カ月の定期預金からなっている。

このように金融業務に関する制度的な整備が都市信用組合に対する信用パニックをきっかけに大きく進み、国営4行以外の民間金融仲介機関ができてきた。しかしながら、このような制度的整備が金融システムを安定させるための十分条件ではないことが1993年7月のチョロン地区の連鎖倒産で再び明らかになった。420もの hui と呼ばれる無尽講からなるネットワークが、1人の借り手の倒産に端を発して連鎖的な支払い不能状態に陥り、数百人に

上る業者が破産の可能性に直面しているというものである。これは、何を意味しているのだろうか。

銀行部門の現状が市場での経済活動を効率的に支持するような仕組みになっていないというのが、このような金融現象の第1の含意であろう。銀行が預金の引き出し要求に「現金不足のために」応じられない、といった現象がテト（旧正月）をはさむ1、2月に頻発したり、企業が預金勘定を支払い手段として使えないために「余分な」現金を手元に抱えこむ、といった銀行の非効率性に起因するさまざまな病理的現象が指摘されている。

しかしながら、UCCやhuiなどの不安定性には、もうひとつ重要な意味があると思われる。政府統制の外に存在する自由市場とそれと結びついた金融ネットワークがその歴史的役割を終えつつあるのではないか、という点である。ソ連や東欧諸国と違ってベトナムで市場経済への移行が正の経済成長を伴いながら進行してきた最も大きな理由が、集権的計画制度のもとで自由市場が生き続け、それが新しい制度のもとでより活発に経済活動を支えてきたためである、という点についてはほとんど疑問の余地がない。しかしながら、対外貿易を中心とした変化の激しい経済環境では、法律的な枠組みによって支持されない伝統的な経済関係は限界に達しつつあるのではないだろうか。huiの連鎖的な破綻は、伝統的な、信頼だけをベースにした金融関係が大きな危険を含む経済関係に転化しつつあることを示しているのではないだろうか。今後の予想される経済成長を支えるためには、明示的なルールに基づいた金融部門の強化がますます必要になってきているのではないだろうか。これらの疑問に答えるために、項を改めて、簡単に伝統的な自由市場の働きとその限界を検討してみる。

#### 4. 伝統的市場と近代的市場

第1節、第2節1、3の分析を通して、ベトナム経済のひとつの重要な特徴が浮かび上がってきた。経済の基底部における、伝統的市場、ギアツ(C.

Geertz) のいう、いわゆるバザール経済の存在である<sup>(17)</sup>。

ギアツによれば、農民経済を背景に何千年と続いているこの伝統的市場を近代的な市場と区別するのは、市場における情報の生産と配分の仕方、すなわち情報ネットワークのあり方である (Geertz [1978])。近代的市場に較べて、伝統的市場では、情報は不正確で極端に希少であり、互いに矛盾するような異なった情報が取引の当事者を含む市場の参加者の間に不均一に分散しており、また市場のネットワークを通じた情報の伝達も著しく不完全で歪んだものになっている。取引される財の品質・価格から、市場における代替的な取引機会の存在、生産費用に至るまで、取引者間で共有される情報は少なく、無知の程度がはなはだしい。しかしながら、これらのことは市場参加者の共通の認識になっており、取引相手の無知を利用したり、自分にとって有用な情報を探し出したりすることが市場参加者の中心的な関心になっている。もちろん市場参加者の間に不均一に散らばって保有されている大量の情報をすべて探りだそうとするのは不可能であり、そのなかから有用な情報を選択的に抽出するためのメカニズムが必要になる。ギアツは、情報の効率的な探索を助けるためのメカニズムとして伝統的市場のなかに2つの制度的仕組みが存在するを見いだしている。ひとつは信頼するに足る取引相手との長期的な取引のネットワーク、もうひとつは価格・品質・信用条件などを含む取引条件の長期的取引相手との徹底的な交渉、この2つの仕組みの存在である。市場参加者は、この2つの仕組みを通して、情報を取得し、伝達し、かつ蓄積する。

ノースは、このような特徴をもった伝統的市場の仕組みはそれ自体としては非常に安定しており、情報の非対称性という情報構造の基本的な特徴は繰り返し再生産されると主張している (Noth [1990])。無数の不均一で少量の取引からなる市場では、そこで蓄積される財や取引相手に関する詳細な情報や知識は、市場全体に共有されずに、むしろ共有されないことによって有用な情報になる。そのため、そのような情報や知識はいくら蓄積されても、情報の非対称性という伝統的市場の情報構造そのもののあり方を変えようとす

る誘因を市場参加者の間に創りださず、かえって市場参加者はそのような構造の存続にこそ利益を見いだすことになる。したがって、市場全体を特徴づける情報の生産と配分様式の非効率性はいつまでたっても手付かずのまま残ってしまう。

このようなギアツやノースの観察は、ベトナムにおける「強固な自由市場の存在」が何を意味するのか、という疑問に答えるのに非常に有用であると思われる。本節1で明らかにした「自由市場」の存在であるが、これがギアツやノースの意味での伝統的市場であるとする、なぜ集権的計画経済制度がそれをコントロールすることができなかったのか、非常にはっきりとわかる。取引機会についてばかりでなく取引される財の性質や取引の条件に関する情報までもが著しく不均一で市場全体に分散していることがその本質的特徴であるような市場を、つまり、バラバラの情報をそもそも一カ所に集中することが不可能であるような構造をもった市場を、どうして単一の全国的計画の枠組みのなかに捉えることができるだろうか。明らかに不可能であるといわざるをえない。また、かりに市場における重要な取引情報を計画当局に伝達することが可能だったとしても、個々の市場参加者が、その市場での活動を支えている貴重な情報をどうして易々と計画当局に教えるだろうか。伝統的市場における利得の主要な源泉は市場一般には知られていない市場参加者固有の情報なのである。計画当局への協力は自らの市場での地位を突き崩してしまう。したがって、集権的計画制度によって伝統的市場に足場を置く市場参加者をコントロールすることはできない。これが、「強固な自由市場」の実体ではないだろうか。

もちろん、伝統的市場の規模が小さく、単に集権的計画制度を限界的に補完するだけというのであれば、両者が補完しあうといったことも可能かもしれない。しかしながら、1980年代前半のように、自由市場価格よりも公定価格のほうが不安定といった変則的な事態が起きたのは、伝統的市場の規模がかなり大きかったためではないだろうか。価格統計では、1988年の取引量の4分の3を公定価格、残りの4分の1を自由市場価格による取引として、一



般物価を計算するときのウェイトを決めているが、インフレ過程の全体から判断すると自由市場価格による取引の規模はもっと大きかったかもしれない。1970年代半ばから80年代半ばにかけて観察されたインフレ過程の特徴は、ベトナムに集権的計画経済制度を創ろうとする試みが、そのための社会的条件が存在せずに失敗したことのあらわれである、と解釈することができると思われる。

ノースは、伝統的市場から近代的市場への転化の契機を、遠隔地貿易と結びついた規模の経済と遠隔地貿易を支持するためのさまざまな制度的工夫（特に、取引契約に強制力を与えるためのメカニズム）の2つの要因に求めている（North[1990]）。遠隔地貿易においては、情報の非対称性は決定的な要因となりうる。モラルハザードや逆選択（adverse selection）の問題を解決するための何らかの仕組みができてこないと、たとえ大きな利益を得る見込みがあったとしても取引そのものが成立しえない。為替や信用状の発達の歴史はその好例であるが、近代的な市場は、それらの制度の支持なしには成立しえない。ノースは、伝統的市場と区別した近代的市場の制度的基盤を締結された契約に強制力を与えるための法律・制度に求め、契約メカニズムを支える費用を節減する必要が近代的市場に特徴的な諸制度の持続的な革新を推し進める力として働いたとしている。

このような観点からみると、大規模な都市信用組合の連鎖的倒産に続く金融制度の整備や、huiのネットワークの破綻は、まさにノースの議論の典型的な事例とってよいように思われる。ドイモイによる開国政策が海外との大規模な取引を促し、海外との取引に触発されてドイモイによる制度の近代化が一層進行する、といった好循環が生じているのではないだろうか。

### 第3節 金融改革と海外要因

市場経済という環境のなかで、市場が十分にその機能を発揮するためには

安定した貨幣供給のメカニズムが必要であり、それを銀行部門が担っていることはいうまでもない。しかしながら、集権的計画経済のもとで機能してきた既存の「銀行部門」をどのようにしたら近代的な市場経済に見合った銀行部門によりスムーズに作りかえることができるかは、必ずしも自明ではない。経済制度全体の開放市場経済への転換のスピードに中央銀行を含めた金融機関の行動様式の変化が追いついていないという批判が広くみられる。例えば、預金の保有者が現金不足で預金を引き出せないといった事態がテトの1月から2月にかけて頻発したり、異なった地域 (province) への資金の振込に2カ月から6カ月もかかったりといった現象がみられる (World Bank [1991], p.21)。これらは、一部には、金融業務を支えるための電話や郵便といった社会的インフラが未整備なためでもあるが、より基本的には、集権的計画制度のもとで機能してきた金融機関の構造や行動様式が、市場経済のもとにおける夥しい数の自発的な企業間の取引を支持するようにはできておらず、金融機関内部ですでにできあがったルーティーンや行動様式の改革には、時間がかかるためである<sup>(18)</sup>。本節では、金融システム全体としての改革のスピードとその最終的な形に重要な影響を与えると考えられる海外要因の働きについて分析する。

## 1. ドンとドルと金の競合

価値の貯蔵手段、計算単位、交換手段としての金や外貨 (ドル) の重要性を示す事例は、枚挙にいとまがない。例えば、

(1)ベトナムからの難民の逃亡相場は、金で4テール (5.3オンス)、あるいは2000ドルであり、支払いは主に金で行われている (EIU [1991], No. 3, p. 6)。

(2)ある推定値によれば、1人当りの金保有額と1人当りの銀行預金額 (ドン建て) は、それぞれ、前者が180ドルから250ドル、後者は約6ドルである。金の保有推定額の下限をとったとしても、それでも銀行預金の30倍もある<sup>(19)</sup>。また、銀行に預金勘定をもっているのは国民の6%にすぎない。

(3)前掲表3に示されているように、1989年以降、外貨（主にドル）建ての預金額はドン建ての銀行預金額にはほぼ等しい。

(4)1986年以降のハイパー・インフレ時に、自転車などの耐久消費財の価格は、実質的に金あるいはドルで決められていた<sup>(20)</sup>。

このように金やドルが国内通貨と直接競合するという状況にある。もちろん、外貨取引に関する制限は存在するわけであるが、外貨はSBVによって集中的に管理されておらず<sup>(21)</sup>、企業は輸出によって取得した外貨を手元に保有している。例えば、1991年の交換可能通貨地域への輸出額は17億ドルに上っていたが、銀行部門と外貨取引センターを通して取り引きされた外貨は3億ドルにすぎない。このような実質的な外貨取引に関する自由は、通貨・金融機構のデザインや金融政策のあり方にどのような影響を与えているだろうか。

まず、このような環境では、インフレを制御することが決定的な戦略的重要性をもつ。通貨当局による為替レートの直接的なコントロールは非常に難しく、場合によっては不可能である。インフレの高進は、容易にドンからドルや金への逃避を引き起こし、為替レートの動きを不安定な投機的なものにし、海外貿易の発展を阻害し、国内通貨ドンに対する信認を掘り崩す。しかしながら、ドンに対する安定した信認は、市場経済とそれを支える金融システムが有効に機能するための必要条件である。この点、インフレが1991年後半に加速した後、92年に入って緊縮財政・金融政策へとマクロ政策の転換が行われたことは、ベトナムの政策決定機構の内部にインフレの制御を他の目標に優先させる政策順位ができあがりつつあることを示唆している<sup>(22)</sup>。

1991年末から92年にかけて、為替レートの急激な下落を防ぐための通貨当局による大規模な介入が行われた。為替レートは、1991年8月の1ドル＝1万1000ドンから12月には1万4500ドンまで急落した後、翌92年1月には1万2000ドンまで戻し、7月末には1万920ドンと1万1000ドンを割り、以降おおむねその水準で92年、93年と推移している。1991年後半の急速な為替レート下落は、インフレの加速化によるドルや金への逃避が基本的な要因であ

るが、92年から93年にかけて、為替レートが何故91年8月レベルまで上昇したのか、理由は必ずしも明らかでない。インフレ率が、1992年17.5%、93年5.2%と急速に収束してきているのが一因であると思われるが、中央銀行は、さらにドルや金に対する国内での取引需要の増大もその一因であると指摘しており、92年以降反密輸キャンペーンや企業や銀行に対する外貨の使用規制を強化している<sup>(23)</sup>。

為替レートの急速な下落、あるいは下落期待が、国内通貨からの逃避を引き起こして対外貿易を不安定にする可能性とは全く逆に、インフレ率が米国などのそれよりも高い状況で、およそ2年にわたって名目為替レートが一定値で安定すると、別の問題が現れてくる。実質為替レートの上昇によって、繊維製品などの育ちつつある産業部門の国際競争力が弱まるという問題である。1993年には原油の輸出は輸出総額の3分の1を占めると予想され、ホーチミン市などの輸出業者から為替政策に対して批判が出ている。現在の為替政策が続くとオランダ病が発生する可能性がある<sup>(24)</sup>。

## 2. 外資系金融機関の役割

国内金融機関の動きが非常に非効率である時、それを回避しようとする傾向がでてくるのは当然である。例えば、「主要な輸出入業者は、すでにオフショアの銀行と取引関係を結んでおり、實際上国内銀行システムを迂回して営業している。これはビジネス原則にかなっており、現在のベトナムにおける銀行の状況を所与とすれば、オフショア銀行との取引を規制するどのような措置もベトナムの外国貿易を大きく阻害しうる。実質的に、オフショアの銀行は、ベトナムの産業・商業活動が国内銀行が対応できるよりも急速に国際的な取引を拡大するのを可能にするという安全弁の役割を果たしているといつてよい」(World Bank [1991], p. 45)、といった指摘がある。

それでは、このような国内金融環境において、ベトナムに進出した外資系金融機関は、どのような役割を果たしているだろうか。外国銀行の数は、フ

ランス系の銀行を中心に、駐在員事務所、支店、合弁銀行をあわせ1993年8月で28行に達している。主な活動領域は貿易金融である。例えば、1989年からベトナムに進出したフランス外商銀行 (Banque Francaise du Commerce Extérieur) の場合、貿易金融が主で、貸付の30%が外国企業、70%がベトナム企業を対象としている。LCも発行している。預金はすべて外国企業のものであり<sup>(25)</sup>、預金の10%がドン、残り90%が外貨預金である。資本金は外国銀行に対する法定最低資本金1500万ドルで、これは他の外国銀行の水準と等しい。まだ利益をあげるまでには至っていないが、企業の勘定体系や貸付に伴う担保制度が不備であり、また、不明瞭な規制が多く税が所得ではなく取引額にかかるなど、銀行活動のための制度的な環境がまだ整っていない。現在、従業員数はフランス人2人、シンガポール人1人、ベトナム人32人であり、ベトナムの市場環境について知識を蓄えている (*The Saigon Times* [Jan. 20-26, 1994], p. 19) 段階である。日本からは、1993年に東京銀行と東海銀行が駐在員事務所を開いたが、これは、さらに初歩的な情報収集の段階にある。合弁銀行は、インドヴィナ銀行 (Indovina Bank) など3行ある。1990年に設立された最初の合弁銀行であるインドヴィナ銀行は、ベトナム商工銀行 (ICBV) とインドネシアのBDNI銀行 (Bank Dagang Nasional Indonesia) の合弁銀行であり<sup>(26)</sup>、ICBVへの金融技術の移転が主要な目的のひとつになっている。

1992年、93年と急速にその数が増えているものの、現在までのところ外国銀行が全体として金融システムの改革プロセスに与えている影響は、あまり大きくないようにみえる。これは、ひとつには、金融技術の生産性が金融機関の置かれている制度的環境に大きく依存しており、現在のベトナムの経営環境では外国銀行のなかでルーティーンとして蓄積されてきた金融技術が十分にその効果を発揮できるような状況にないということが一因であると思われる。しかしながら、より長期的には、次のような理由で市場経済の制度的な整備が進むにつれ、外国銀行の国内金融機関に対する影響は増大するものと思われる。

まず、市場経済の制度的前提が整備され外国企業の直接投資が増えるにつれ、外資系銀行の利益基盤が改善されていくものと思われる。その時は、外資系銀行の内部に蓄積された金融技術の有効性が民間銀行を含む国内銀行により高く評価され、その金融技術が国内銀行によって模倣されるようになる。これがひとつの可能性である。

次に、外資系銀行で育った人材が国内金融機関へと移動することによって技術が伝播するというチャンネルがある。金融技術は人的資本に体化されている部分が大きく、人材形成におけるOJT(実地経験による学習)の重要性や、金融技術をもった人材の希少性を考えると、レントが発生することによって転職が盛んに行われ、それによって外資系銀行から国内銀行へ技術が伝達される。これが第2の可能性である<sup>(27)</sup>。

外国銀行の国内銀行に対する影響は、また、当然外国銀行の国内金融市場におけるウェイトに依存するが、外資系銀行のウェイトが外国からの直接投資が増えるにつれて現在よりも大きくなることは間違いのないと思われる。どの程度までそのウェイトが増大するかは、外国銀行に対する政府の規制政策のあり方や国内銀行部門の改革の速度などさまざまな変数に依存して、いくつかの可能性がありうる。例えば、タイのように、外資系銀行の活動を政府が大幅に規制することによって国内金融機関を育て、それに支配的な役割を果たさせる場合や、フィリピンのように、外資系銀行の活動に特に制約を加えず、国内金融市場で大きなシェアを占めさせる場合、などがある<sup>(28)</sup>。どちらの選択がよいかは、国内金融機関でその組織と行動様式の改革がどれほどの速度で進行し、市場経済に見合った金融技術がどれほどの速さで蓄積されるか、その可能性の評価に大きくかかっていると思われる。これは、また、現在ベトナムの金融市場で支配的な地位を占めている4つの国営銀行の改革の可能性をどう評価するか、旧システムのもとでのみ有効で、市場経済のもとではかえって障害になってしまうような「金融技術」からどれだけ速やかに脱却(dislearning)できるか、などにかかっている。

## 第4節 結語

インフレの制御を中心に、ベトナムにおける金融改革の現状と今後の可能性についてみてきたが、その重要性にもかかわらず、ほとんどあるいは全く触れることのできなかつた問題がいくつか存在する。最後に、それらの問題について簡単に触れておくことにする。

まず、国家・官僚機構と経済活動との関わりの問題である。1976年以降のベトナムの経済政策の歴史を辿ってみると、その間、「集権的中央計画のもとへの経済活動の統合」というひとつの極と「自由な市場活動の容認・活用」というもうひとつの極の間を、経済政策が振り子のように揺れながら動いてきたことがわかる。本稿では、この振り子運動の「自由な市場活動」という極がなぜ集権的計画経済のもとで死滅しなかつたのかを、ベトナム経済が本質的に多数の小農・中農を主体とした伝統的な農業経済であり、それと結びついた伝統的市場の情報構造が計画化とはなじまない性格のものであることによって説明しようとした。しかしながら、このような国家と市場を両極においた分析が一面的なものにすぎないことは、密輸に国营企業や公務員がしばしば深く関係していることや、汚職が広く観察されることによって明らかである。いわば国家・官僚機構の「市場化」あるいは国家機構の「利権化」といった現象が存在し、表面的には対立しているようにみえながら、国家機構と伝統的市場は内面的に深く結びつき補完しあう関係にあり、第2節4で述べた「情報が著しく不正確で、互いに矛盾するような異なった情報が意思決定主体の間に不均一に分散している」といった伝統的市場の特徴は、そのまま国家機構と企業や一般市民との関係にもあてはまるのではないだろうか。規則の法的な根拠が必ずしも明瞭でなく、また、ひとつの規則の実際の運用が公務員の裁量に大きく依存するような状況では、ギアツが伝統的市場で観察した信頼できる取引相手との長期的な関係の形成、取引相手との徹底的な交渉といったメカニズムが、規則や規制の「国家市場」においても働い

ているのではないだろうか<sup>(29)</sup>。このような国家のあり方は、当然、通貨機構としての金融制度のデザインや金融機関の運営にも強い影響を与えているはずである。

次に、第3節で触れたオランダ病の可能性であるが、これもより詳細に検討される必要がある。メキシコやナイジェリアなど主要な石油産出国が1970年代後半に次々にオランダ病に冒された時、インドネシアは為替レートの切下げを行って実質為替レートの上昇とそれによる製造業部門の競争力の減退を防いだ。また、オランダ病は、ODAとの関連でも注意を要する。1993年11月のベトナム支援国会議において表明された18億6000万ドルというODAの総額は、92年の輸出額24億6000万ドルの4分の3にも達している。大量の外貨の流入を背景に名目為替レートを固定したり、その上昇を放置するようだと、ODAがオランダ病を引き起こす可能性がある。

最後に、対外債務の問題と、証券市場など銀行部門以外の金融市場の整備については、本稿で触れることができなかった。これらについては今後の課題としたい。

〔注〕

- (1) UNDP [1993], p.8は、「事実上、ベトナムには、大部分の途上国にみられる貿易や通貨の取引に対する規制が存在していない」とし、さらに「外国為替取引や貿易のこの事実上の自由が、経済活動を活発にし経済の構造変化を推し進めるうえで重要であった」と、政府規制の失敗を「評価」している。
- (2) ポーランドでも、かなりの規模でドル化が進んでいるといわれているが、本稿では取り上げない。
- (3) 例えば、国営企業で生産された財のより大きな部分が、統制を逃れて自由市場に流れた。これは、しばしば関係者（政府・国営企業の高官や闇市場での取引業者）に巨利をもたらした（Nguyen Kien [1990], pp. 43-44）。
- (4) 1979年に決定され、81年から実施に移された改革も分権化と企業部門の自主性の強化を内容としていたが、83年頃からは逆に集権化への動きが支配的であった。1985年の改革でも、賃金・価格の改革と同時に、計画経済の枠組みに「市場」をより完全に取り入れることによる社会主義化の前進が強調された。
- (5) 1980年代前半を通じて実質賃金の下落が著しく、必要生活費の2分の1から3分の1をカバーするにすぎなかった。このため国営企業におけるモラルハザード



の問題が著しく、賃金が企業の生産性を向上させるための機能を全くもつことができず、雇用が、被雇用者にとってその働きに関係なく一定の所得を受け取ることのできる、一種の所得補填機構として意識されるようになっていた。このため、実質賃金の引上げは急務であると考えられた (Nguyen Kien [1990], p.55)。

- (6) さらに、図2から2月には季節要因としてインフレ圧力が働くことがわかる。テトの影響であろう。
- (7) 1990年10月から実施された銀行法によってBFTVによる貿易金融の独占は終了し、BFTVも国営商業銀行のひとつになった。しかしながら、実際には1989年以前から貿易金融の独占は成立しておらず、輸出入業者はBFTVを回避して、直接オフショアの銀行に貿易金融を頼っていたとする観察がある。BFTVは、1980年代に何度か自ら発行した信用状に関連した支払い義務を怠ったため、国際金融市場で信用を失墜していた。World Bank [1992] 参照。聞き取り調査によれば、金融制度改革によって政府からの自主性を獲得し、延滞債務の問題をクリアして、BFTVは1993年現在では完全に国際金融市場における信用を回復している。1990年以前には50%から60%の支払いについて延滞が発生していたが、現在ではそれがほぼ0%になっている。また、ベトナムにおける貿易金融のほぼ80%をBFTVが担っており、85カ国700行とコルレス契約を結んでいる。ちなみに、BFTVの略称は Vietcombank である。
- (8) 本文で使ったのは1990年に改訂された現行の名称で、88年時点の名称は、ベトナムのつかない、商工銀行、農業開発銀行、外国貿易銀行、投資建設銀行である。
- (9) 国内信用総額は、中央銀行の信用残高に預金銀行の信用残高を加えたもの。政府に対する信用は、政府預金を引いた純額で計算してある。
- (10) 中国の値がなぜポーランドやベトナムよりも大きいのか、興味深いだが本稿では検討しない。
- (11) 生命保険などの預金銀行以外の金融機関を加えると、2つのグループのギャップはさらに大きくなる。IFSでは、日本と米国の数値しか得られなかったが、両者の間になぜこのような大きな差があるのか、これも興味深い。
- (12) 例えば、Fry [1988], Chapter 8 参照。
- (13) 聞き取り調査によれば、1992年以降は実質預金利率は正になっている。例えば、1992年8月時点では、3カ月定期預金利率は月次2.3%、インフレ率は0.3%となっている。
- (14) コルナイ (Kornai) の「ソフトな予算制約」のベトナム語と考えてよい。ソフトな予算制約については、渡辺 [1993] 参照。
- (15) 企業による預金の利率は、貸出利率よりも低く抑えられた。IMF [1991], World Bank [1991] 参照。
- (16) *The Saigon Times* [August 26 to September 1, 1993] No. 99, p. 9/EIU [1990], No. 2, p. 21; No. 3, pp. 25-26; No. 4, pp. 27-29/*Business Vietnam*, [1993], Vol. 5 No. 1, p.

- 33: Vol. 5., No. 7, p. 34/World Bank [1991], pp. 52-54. 都市信用組合の数などに關するこれらのレポートの数字は必ずしも整合的でないが、全体として辻褃のあうものをとった。
- (17) 経済的困難に直面しつつある東欧諸国で広場や通りに忽然と現れた古着などの交換市を、新聞などで「バザール市場」と呼ぶことがある。日本で終戦直後に現れた焼け跡闇市に近いものであろう。情報構造についていえば、本稿で念頭においているバザール経済と共通点も多いが、バザール経済はシステムとして何千年も安定して存在することのできる自己完結的なシステムであるのに対し、「バザール市場」は一時的な経済困難を解決するためにできた一時的な仕組みにすぎない。本稿では両者の混同を避けるために、バザール経済あるいはそのなかに組み込まれた市場を、伝統的市場と呼ぶことにする。
- (18) Nelson [1991], p. 71は、組織の能力は、歴史の積み重ねのなかで蓄積され、いわば組織のなかに組み込まれたいくつものルーティーンの体系からなっており、これを作りかえるのは、試行錯誤の繰り返しを通じた困難なプロセスである、と指摘している。
- (19) Viet Hoa Bank の Vu Ngoc Nhung 氏とのインタビューによる。最後の文章の「6%」は、EIU [1993], No. 3, p. 33。
- (20) ホーチミン市での聞き取り調査による。
- (21) 規則では、貿易に伴うすべての外貨取引は公認為替銀行を通じて行わなければならない。また、オフショア銀行に勘定をもってはならない (EIU [1990], No. 4, p. 29)。日本で外貨の集中管理制度が廃止されたのは1972年であり、それに伴って、居住者の対外決済を円滑化するため、対外取引によって取得した外貨を外国為替公認銀行の居住者外貨預金勘定に保有することができるようになった (東京銀行貿易投資相談所 [1985], p. 164)。
- (22) EIU [1992], various issues. インドネシアでは、1980年代に、資本取引を含む外貨取引に関する制限をほとんど設けずにマクロ政策の運営を行ってきた。資本逃避の自由という制度的環境はインフレのコストを明示的に示すメカニズムとして、インフレ政策に対する強い歯止めになる可能性がある。もちろんそれ自体では不十分で、インドネシアの場合には、「外債主義」ともいべき非インフレ的な財政・金融政策が採られた。渡辺 [1991] 参照。
- (23) EIU [1992], No. 1, p. 29/EIU, *Country Profile 1992-93*, pp. 15-16.
- (24) *The Saigon Times* [Jan. 20-26, 1994], p. 22. 原油や天然ガスなどの自然資源の輸出が、為替レートを高めに誘導することによって、かえって製造業や農業などの貿易財部門の国際競争力を殺ぎ、その発展の障害になることがあり、オランダ病といわれる。
- (25) 個人や私営企業は、1993年9月から外国銀行に預金勘定をもてるようになった。*Vietnam Investment Review* [Sep. 6-12, 1993], p. 9.

- (26) BJNI 銀行は、1945年に設立された民間銀行であり、91年には日本の第一勧業銀行と合併でジャカルタに P. T. Indonesia Dai-Ichi Kangyo Bank を設立している。インドヴィナ銀行は、当初、スンマ銀行 (Bank Summa) と ICBV との合併であったが、スンマ銀行が破産したため、BDNI 銀行がとってかわった。インドヴィナ銀行での聞き取りによれば、ドル預金のシンガポールのインターバンク市場での運用が主要な収益源になっているとのことである。
- (27) もちろん、転職の可能性は、OJT による技術移転のインセンティブを小さくする負の効果をもつ。
- (28) World Bank [1991], pp.34 - 36。タイの場合、1950年代までは外国銀行が金融市場で支配的な役割をもっていたが、その後、タイ政府はその活動を厳しく規制することによって、国内金融機関の育成を図った。
- (29) もちろん、これが社会主義国や途上国に限った現象でないことは、日本をみればわかる。途上国でよりはっきりと観察されるさまざまな「病理的」現象を規定しているのは、どの経済にもあてはまる普遍的な要因であり、いわゆる「先進国」で「病理的」現象がみえにくいのは、それらの要因を制御するためのさまざまなメカニズムが作られているためであり、それらの要因が存在しないためではないというのが筆者の考えである。実際、日本で、汚職が多発したり、「天下り」といった現象が広く観察されるのは、規則や規制を巡って官僚機構が利権機構化していることの表れに他ならない。ただし、国家の「利権機構化」という現象は、国家あるいは国家機構を占有しているグループが資本や土地などの生産要素を所有している場合に、より顕著に現れるように思われる。

### [参考文献]

#### (日本語文献)

- 出井富美 [1992], 「ベトナム農業の改革と発展戦略」(関口末夫, トラン・ヴァン・トゥ編『刷新(ドイモイ)と経済建設』勁草書房) 54-78ページ
- 東京銀行貿易投資相談所 [1985], 『外国為替の実務』日本経済新聞社
- 渡辺慎一 [1991], 「構造調整と公的対外累積債務—インドネシア」(堀内昭義編『累積債務と財政金融』アジア経済研究所) 69-109ページ
- 渡辺慎一 [1993], 「ソフトな予算制約と金融システムの改革—ポーランド」(伊東和久・山田俊一編『経済発展と金融自由化』アジア経済研究所) 245-284ページ

## (外国語文献)

- Business Vietnam*, various issues.
- EIU, *Country Report, Vietnam*. London, various issues.
- Fry, M. J. [1988], *Money, Interest, and Banking in Economic Development*, Baltimore: Johns Hopkins University Press.
- Geertz, C. [1963], *Peddlers and Princes*. Chicago: University of Chicago Press.
- Geertz, C. [1978], "The Bazaar Economy: Information and Search in Peasant Marketing," *American Economic Review*. Vol. 68, No. 2, May.
- General Statistical Office [1993], *Statistical Year Book 1992*. Hanoi: Statistical Publishing House.
- IMF [1989], Staff Report for 1989 Article IV Consultation.
- IMF [1990], Viet Nam, Recent Economic Developments.
- IMF [1991], Viet Nam, Recent Economic Developments.
- Le Van Toan [1992], *Vietnam Economy, 1986 - 1991*. Hanoi: Statistical Publishing House.
- Nelson, R. R. [1991], "Why Do Firms Differ, and How Does It Matter?" *Strategic Management Journal*, Vol. 12, pp. 61-74.
- Nguyen Kien [1990], *Vietnam: 15 Years after the Liberation of Saigon*. Hanoi: Foreign Languages Publishing House.
- North, D. C. [1990], *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge: Cambridge University Press.
- The Saigon Times*. [various issues].
- Tan Teng Lang [1985], "Economic Debates in Vietnam," *Research Notes and Discussions Paper*. No. 55, Institute of Southeast Asian Studies.
- UNDP [1993], *Briefing Note, Socialist Republic of Viet Nam*. Hanoi: UNDP.
- Vietnam Investment Review*. [various issues].
- Vo Nhan Tri [1990], *Vietnam's Economic Policy since 1975: a Critical Analysis*. Singapore: Institute of Southeast Asian Studies.
- World Bank [1990], "Vietnam, Stabilization and Structural Reforms."
- World Bank [1991], "Vietnam, Transforming a Stage Owned Financial System, a Financial Sector Study of Viet Nam."
- World Bank [1992], "Viet Nam, Restructuring Public Finance and Public Enterprises."