坂田正三編『変容するベトナム経済と経済主体』調査研究報告書、アジア経済研究所、2008 年

第 2 章

ベトナム金融セクターの現状：成長経緯と競争激化[1]

荻本　洋子

要約：

ベトナムの金融セクターは、経済成長を受けて、2007 年までの数年間、高い成長を続けてきた。そのため、事業成長機会を得る狙いでベトナムの金融セクターに参入しようとする欧米オセアニアの金融機関が増えている。ベトナムの WTO 加盟によって、参入障壁のほとんどが解消されてきたことは外資系金融機関にとっては追い風である。他方、国内系金融機関にとっては、外資系金融機関の参入は、競争が激化する脅威であることから、外資系との提携を含め、自社の存続のための戦略が問われている。本章では、そうした成長経緯および競争激化の現状を概観する。

キーワード：

銀行　証券　保険　株式　債券　コングロマリット　戦略投資家

はじめに

ベトナムの金融セクターに関しては、未整備な法規環境、経済のドル化、銀行業界における不良債権規模などの課題が指摘されてきた[2]。しかし、近年、

こうした課題が徐々に解決されつつある一方で、金融セクター全体が急成長を続けており、外資系金融機関の参入も相次いでいる。その背景には、ベトナム経済の高い成長に加えて、法規環境の整備、民間金融機関の参入と成長、外資系金融機関の参入、国有金融機関の改革などが実現してきた事実がある。金融機関の利用者も、従来の国有企業中心から、民間企業ひいては中小企業や個人へと徐々に裾野が拡大しつつある。一方では、金融機関の間での競争も激化している。そうした環境下で、特に、四大国有銀行に代表される多くの既存顧客を抱えた国有金融機関（既に株式会社化を果たした金融機関を含む）が、WTO 加盟時にベトナム政府がコミットした対外市場開放実現後にも生き残ることが可能かどうかが重要課題の一つである。市場競争原理とはいえ、大手銀行や大手保険会社の破綻は、国民経済に深刻な影響を与えるからである。そのため、金融監督当局は、従来の国有金融機関に対して、株式会社化を促進しつつ外資系金融機関等の「戦略投資家」を選定させている。戦略投資家の金銭的および技術的支援を得ることで、国有金融機関を完全市場開放後にも生き残れる金融機関へと改革させる狙いである。同時に、経営基盤の強化策の一つとして、金融コングロマリット化を目指す国有金融機関も出現している[3]。また、国内系の民間金融機関についても、競争激化の中で、存続が課題となっている点は国有金融機関と共通である。特に、近年参入した中には、最低限の事業規模に達するまでの顧客基盤の獲得が実現できていない金融機関もある。新規参入してきた外資系金融機関の中からでさえも、ベトナムにおける事業拡充を断念して、既に撤退した例も一部にはある[4]。このように、完全市場開放を前に、既に競争が激化している。そこで、本章においては、ベトナム金融セクターを対象に、監督体系およびマクロ的位置づけを概観した後、銀行業界・資本市場（証券業界含む）・保険業界・ノンバンク業界に大別し、業界全体の成長経緯と競争激化の現状を明らかにすることを目指す。

第１節　金融セクターの監督体系

ベトナムの金融セクターは、大きく３つの根拠法規および監督機関によって分類することができる。すなわち、①金融機関法により、中央銀行であるベトナム国家銀行（State Bank of Vietnam: SBV）に監督される銀行およびノンバンク金融機関、②保険法により、財務省に監督される保険会社、③証券法により、財務省下の国家証券監督委員会（State Securities Commission: SSC）に監督される証券会社など、である（表 1)。なお、SSC は、1996 年の設立時点では、独立した政府機関であったが、2004 年に、財務省内機関へと位置づけが変わった。

表 1　金融セクターの体系

金融機関の種類	監督当局（英語名称）	日本語仮訳	主たる法規
銀行・ノンバンクなど	State Bank of Vietnam（SBV）	ベトナム国家銀行	金融機関法（Law on Credit Institutions）
保険会社など	Ministry of Finance（MOF）	財務省	保険法（Insurance Law）
証券会社、運用会社など	State Securities Commission（SSC）, Ministry of Finance	国家証券監督委員会（財務省内組織）	証券法（Securities Law）

（出所）関連法規などを基に筆者作成。

このように、金融機関の種類別の監督体系を採っていることから、金融セクター内で出現しつつある金融コングロマリットに対しては、監督上の限界がやがて露呈するであろうことは、ベトナム政府内でも認識されている。2006 年に出されたベトナム銀行セクターの 2010 年および 2020 年に向けた発展計画（首相決定 112 号：112-2006-QD-TTg）では、「2010 年以降にステップ・バイ・ステップで銀行、証券、保険をまたぐすべての金融行為を監督する包括的な金融監督機関を設立していくための前提条件を整備していく」旨、明記されている[5]。なお、このような包括的な金融監督機関は、2000 年施行の金

融サービス市場法に基づいた英国の金融サービス機構（通称 FSA）設置が G７諸国では初めてであるが、その後、日本（金融庁）、ドイツ（連邦金融監督局：通称 BaFin）などにおいても相次いで導入されている。アジアでも、シンガポールでは、1971 年当初中央銀行として設立された Monetary Authority of Singapore（通称 MAS）が、1977 年から保険業界、1984 年以降は証券業界についてもそれぞれの監督を担っており、英国よりも早くから金融監督の一元化を実現している[6]。その後、韓国が 1997 年の金融危機以降に金融監督委員会およびその遂行機関としての金融監督院を設置した（梁峻豪[2005]）。

第２節　金融セクターのマクロ的位置づけ

１．急成長によるアセアン諸国内でのキャッチアップ

ベトナムの金融セクターは、近年、著しい成長を続けている。2003 年以降の統計で示されている通り、M2 の伸びが高い中でも、現金よりも預金、外貨よりもドン建の流動性の伸びが特に高い（表２）。

表2　ベトナム金融動向

単位：兆ドン

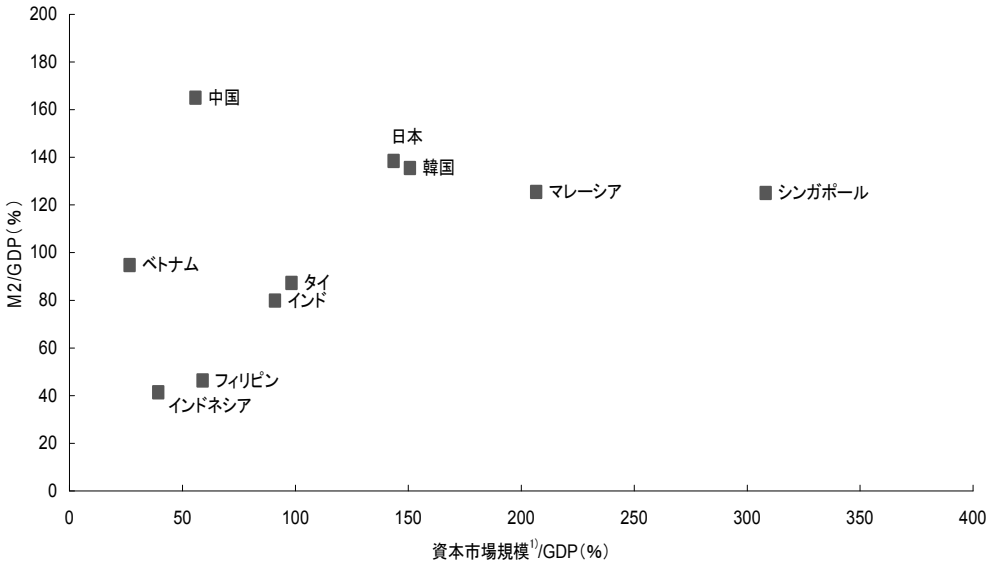
			2003年	2004年	2005年	2006年	2007年3月	2007年6月
国内信用			316.9	434.6	585.6	730.3	764.7	833.5
	対政府信用		20.1	14.5	32.5	36.5	26.3	15.8
	対経済信用		296.7	420	553.1	693.8	738.3	817.7
	内、外貨建て		*65.2*	*104.5*	*134.3*	*146.4*	*162.7*	*181.9*
流動性（M2）			411.2	532.3	690.7	922.7	1,030.80	1,117.20
	内、総預金		*320.6*	*423.2*	*559.5*	*763.9*	*856.9*	*947*
	ドン建流動性		314.1	402.7	531.5	723.2	828.6	891.5
		現金（ドン建）	90.6	109.1	131.2	158.8	173.9	170.3
		預金（ドン建）	223.6	293.6	400.3	564.4	654.7	721.3
	外貨建て預金		97.1	129.6	159.2	199.5	202.2	225.7

（出所）IMF [2007b], pp.20より抜粋。

金融セクターの深化を示す指標として、M2 量の GDP 対比（2006 年末時点）を他の主たるアジア諸国と比較してみると、ベトナムの水準は、タイに匹敵する水準となっている（図１縦軸）。資本市場の規模（社債残高+株式時価総額）GDP 比水準は依然としてアセアン主要国の中では最低位にある（図１横

軸）ものの、フィリピンやインドネシアに近い。

図 1 金融･資本市場の深化

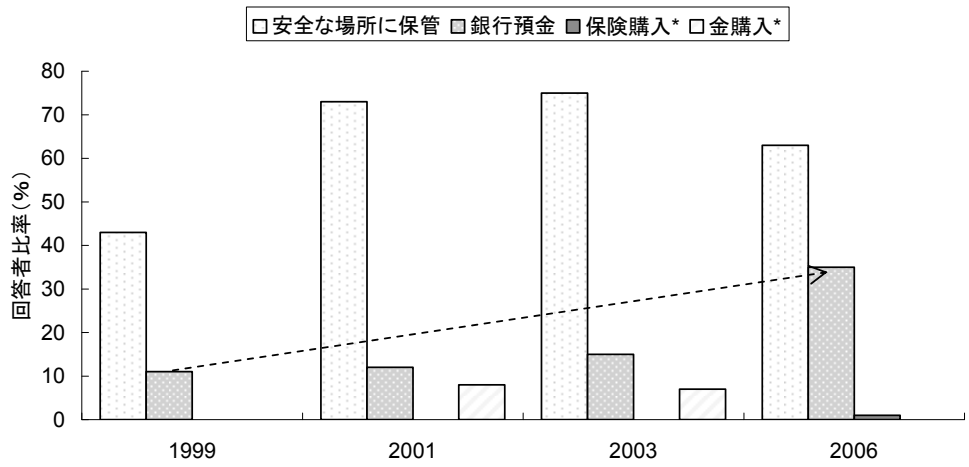


（注）韓国、香港、タイの資本市場時価総額GDP比は2005年。
1）社債市場時価総額GDP比と株式市場時価総額GDP比を合計。
（出所）ADB [200]、EIU [2007]各国版、ハノイ証券取引センター、ホーチミン証券取引所、内閣府経済社会研究所、日本銀行のデータを基に筆者作成。

２．個人貯蓄のフォーマル化

こうした金融市場の成長の背景には、個人が貯蓄手段として金融機関を活用するようになったという、「貯蓄のフォーマル化」および、通貨としてのドルへの信認の高まりがある。ベトナムにおいては、個人は貯蓄手段として、金や米ドル現金などの、ベトナムにおいて流動性が高い資産[7]を自宅で保有することが多かった（竹内[2005: 48 – 49]）。とはいえ、ハノイ市、ホーチミン市、ダナン市、カントー市を対象としたアンケート調査によれば、2006 年には、銀行預金を利用すると回答した者も増えて 4 割近くに達している（図 2）。

図 2 ベトナム人の貯蓄手段



（注）ハノイ、ホーチミン、ダナン、カントーでのアンケート調査、複数回答
*設問されていない年がある。
（出所）TSN [2007].

銀行業界では、後述するとおり、リテール市場での競争が特に激化しているが、その営業対象となる個人の側でも、銀行預金を貯蓄手段として活用する意識が広がり始めているのである。

このように、かつてインフォーマルな貯蓄手段であったいわゆる「たんす預金」やコメ、家畜などから、フォーマルな貯蓄手段である銀行預金などへとシフトしていく「貯蓄のフォーマル化」が進展することは、金融セクター全体としてはビジネスとしての金融サービスが経済成長率以上の成長を享受できることを意味している。

３．ドルへの信認の高まり

かつては「経済のドル化」「金融のドル化」が問題視されたベトナムであるが[8]、本調査を遂行した 2007 年においては、少なくとも、通貨としてのドルへの信認が問題視されることはなかった[9]。むしろ、ベトナムの好調な経済を背景に、ドン高期待が高まっていることから、ベトナム人のみならず、外国

人によるドン建金融資産（特に国債）への投資が増えている[10]。

従来、ベトナム政府は、輸出振興の狙いから、急激なドン高は許容していない。銀行の外国為替レートは、SBV が設定した基準値から一定幅以内に収めなければならない[11]。その背景にあるのは「輸出振興」であり、ベトナムの貿易収支は近年、2006 年末まで赤字続きだったことにある（表 3）。産油国としては異例に映るが、ベトナム国内では 2007 年時点においてもまだ石油の精製ができないために、原油輸出量と同水準の石油製品を輸入しなければならないことが大きく影響している。現在、ベトナム国内に石油精製プラントを既に建設中である[12]ことから、石油製品の輸入が減少すれば、経常収支赤字要因が一つ解消する。

表3 対外収支の推移

単位：百万米ドル

				2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
経常収支				−676	−1, 935	−1, 565	−497	−164
	貿易収支			−1, 054	−2, 582	−2, 287	−2, 439	−2, 776
		内、輸出		16, 706	20, 149	26, 485	32, 447	39, 826
			内、石油関連	3, 270	3, 821	5, 676	7, 389	8, 265
		内、輸入		17, 760	22, 730	28, 772	34, 886	42, 602
			内、石油関連	2, 017	2, 433	3, 574	4, 968	5, 970
	非要素サービス			−749	−778	−871	−219	−8
	投資収益			−794	−814	−891	−1, 219	−1, 429
	移転収支			1, 921	2, 239	2, 485	3, 380	4, 049
資本勘定				10, 714	4, 086	2, 447	2, 628	4, 486
	総対内直接投資（FDI）			2, 023	1, 894	1, 878	1, 954	2, 400
	FDI債務返済			414	590	536	524	643
	中長期貸付			458	974	1, 396	1, 360	1, 139
	間接投資			−	−	−	865	1, 313
	短期資本			−996	1, 808	−291	−1, 027	277

（出所）IMF [2007b], pp.26-28より抜粋。

更に、資本収支の推移を見ると、FDI が継続して流入しているのに加えて、2005 年から 2006 年にかけて、間接投資も目立つ規模となった。

このように、経常収支赤字幅が縮小し、資本流入が続く環境にあっては、SBV がドン安政策を維持し続けるのは困難である。現に、2007 年後半から、SBV の認める為替相場は緩やかなドン高傾向にあり、なおかつ、SBV は、2007 年末に為替相場の基準値から商業銀行が対顧客取引で乖離してよい幅を、従

来の±0.5%から、±0.75%へと広げた[13]。

近年、ベトナム資本市場では、海外からの投資が増加している[14]が、特に、債券投資を行っている投資家の中には、金利から得られるリターン以上に、近い将来のドン高を期待している外国人投資家も多い[15]。つまり、ドン高予想を外国人投資家が収益機会とみなしていること、ひいては、ドンを中長期的に投資資産として保有することについてのリスクよりも期待リターンの方が大きいと考えられているのである。

このように、ドンへの基本的な信認が高まっていることからも、ベトナム国内金融セクターが成長する土壌が確立されてきている。

第３節　WTO 加盟による対外市場開放

ベトナムの高い経済成長およびそれに伴う金融セクターの急成長が期待できることから、ベトナム市場に参入意欲を高めている外国の金融機関が増えている。金融セクター内の業界別外資系金融機関の動向は後述するが、本節では、外資系金融機関の参入促進要因として、WTO 加盟後の、対外市場開放政策について述べる。

金融セクターにおける主たる開放政策としては、①100%外資の保険会社による法定保険（自動車保険、建築保険などが含まれる）の引受けが解禁されたこと、および、②100%外資による証券会社の設立が解禁されること、が挙げられる（WTO[2006: 39 – 42]）。なお、銀行業界においては、WTO 加盟を待たずに 100%外資による銀行の設立に向けた条項を含めた 2006 年首相議定 22 号（22/2006/ND-CP）を制定した。その施行細則である 2007 年 SBV 総裁通達 3 号も制定済みである（3/2007/TT-NHNN）。

このような外資系市場参入規則の緩和は、既存の国内系金融機関にとっては競争相手の数が増加するだけでなく、より高度な技術や経営能力を持つ競争相手が参入してくることを意味する。ベトナムの国内系金融機関の歴史は、モノバンク制度に代表される国家独占体制を 1988 年に廃止し、民間の参入を

認めた改革を始めて以降に始まった[16]。後述するが、保険業界でも永年、唯一の国有保険会社が存在するのみであった。このため、ベトナムの国内系金融機関は、欧米、日本、韓国などの金融機関と比べ、商品サービス開発力、営業力、信用リスク管理能力など、金融機関経営に不可欠な能力について劣る。たとえば、2007 年に実施したヒアリングでは、国内商業銀行の多くが、投資銀行業および中小企業を含むリテール分野の開拓ないし強化を課題として挙げていた。また、生命保険業界が急成長した背景には、外資系生命保険会社の参入が大きく寄与している。従って、多くの国内系金融機関が、強力な外国金融機関と戦略的提携関係を結ぶことによって、自社の財務的体力を強化しつつ、ビジネスモデルの改革や事業戦略の策定および実行を推進していくことを望んでいる[17]。既に、戦略的提携の締結を発表した国内系金融機関もある。こうした国内系金融機関の提携期待は、外国金融機関にとっては、国内市場参入機会であるが、他方、外国金融機関の間での競争もある。加えて、提携先選定規則も厳格化しつつあることから、特に国有銀行については提携実現に時間がかかっている。銀行業界では、既存の銀行に対する外資による出資比率上限が規定されているのみならず、2007 年 4 月の首相議定 69 号(「ベトナムの商業銀行に対する外国人投資家による株式保有に関する首相議定」　69/2007/ND-CP）により、出資を引受ける際の株価についても、公募株価を基準とするようになったため、戦略投資家を目指す外国銀行にとっての条件が一層厳しくなった。

なお、本章においては、「外資系」と「国内系」とを、株主構成の違いによって使い分けるのに対して、「外国金融機関」「国内金融機関」は、それぞれの設立根拠法の違いによって使い分ける。これを整理すると以下の通りとなる：

- 外資系金融機関：設立根拠法を問わず、株式の半数以上が外国人に所有されている金融機関
- 国内系金融機関：設立根拠法を問わず、株式の過半数がベトナム人に所有されている金融機関

- 国内金融機関：ベトナム金融機関法によって設立された金融機関
- 外国金融機関：ベトナム以外の国の銀行法などによって設立された金融機関

上記の分類に沿うと、外国保険会社がベトナム国内において 100%子会社の保険会社を設立する場合や、国内保険会社の株式の半数以上を取得した場合には、それらベトナム法に基づく子会社保険会社は、正確には「外資系国内保険会社」となるが、本章では通例に沿って「外資系保険会社」と呼ぶ。

第４節　銀行業界

１．成長経緯

2006 年末現在、ベトナムにおける銀行数は、国有商業銀行（State Owned Commercial Banks）：5 行、政策銀行：1 行、合資銀行（Joint Stock Commercial Banks）：34 行、合弁銀行（Joint Venture Banks）：5 行、外国銀行支店：31 である（SBV [2007:10]）。他に、銀行と同じ金融機関法（Credit Institution Law）で規定されている金融機関としては、地方信用基金：926 社、ファイナンス会社：6 社、リース会社：11 社が存在している。（ファイナンス会社およびリース会社については、ノンバンクの節にて述べる。）なお、以下、国有商業銀行（または国有銀行）と対比するため、合資銀行と合弁銀行とを合わせて「（国内）民間銀行」と呼ぶ。

表4　銀行・信用基金数の推移

	1997年末	2005年末	2006年末
国営銀行 (state owned commercial bank)	5	6	5
政策銀行 (Social Policy Bank)	0	0	1
民間銀行（joint stock commercial bank)	51	36	34
合弁銀行（joint venture bank)	4	4	5
外国銀行支店 (foreign bank branches)	23	28	31
国民信用基金 (people's credit funds)	940	917	926

（出所）　State Bank of Vietnam and STAR-VIETNAM [2007] p. 10より筆者作成。

銀行業界の資産および負債[18]の残高は、この数年順調に増加している。それでも 2006 年における名目 GDP の 973 兆 7,900 億ドンと金融機関の国内貸出総額 730 兆 3300 億ドンとを比較すると、貸出総額は GDP の 75%に留まり、日本（158%）はもとより、中国（143%)、マレーシア（143%）にもはるかに及ばない[19]。従って、経済全体が成長するに従い、銀行業界はそれ以上の成長を実現していく余地が大きい。また、ベトナムの銀行業界は、近年、このように預金が集まり始めているのにも関わらず、個人や中小企業などへの貸出ノウハウが定着しておらず、やや預金超過の状態が継続している（表５)。特に民間銀行は大幅な預金超過となっている。2008 年からは、公務員給与が振込みへ切り替えられることから、預金増加傾向は今後もしばらく続くのではないかと予想される。

表５　銀行・信用基金の負債（預金など）および債権の推移[20]

単位：十億ドン

		1997年末	2005年末	2006年6月末
国営銀行	負債	84,200	556,787	591,974
	貸出	57,375	420,011	435,344
	内、遅延分	6,639	15,556	16,192
民間銀行	負債	12,867	126,280	159,551
	貸出	10,540	81,447	97,730
	内、遅延分	1,514	1,885	2,133
合弁銀行	負債	3,743	10,827	10,722
	貸出	2,143	6,543	7,341
	内、遅延分	210	35	89
外国銀行支店	負債	19,333	68,014	81,444
	貸出	17,789	48,346	55,388
	内、遅延分	74	61	110
国民信用基金	負債	929	6,901	8,237
	貸出	1,522	8,959	10,131
	内、遅延分	56	107	143

（出所）State Bank of Vietnam and STAR-VIETNAM [2007] pp. 3-4より抜粋。

２．リテール市場における競争激化

銀行業界が預金超過となっているもう一つの理由としては、外資系銀行の本格参入を控えた中で、一方では政府および国有企業の従業員に対する給与振込み開始なども追い風となって、銀行がリテール市場開拓を強化したことが指摘できる。2007年9月に実施した現地金融機関ヒアリングでは、銀行業界全体で、特にリテール分野（中小企業および個人を対象とした事業）を強化している旨、外国銀行支店を含む多くの銀行が述べていた[21]。特に、個人を対象とした市場開拓とは、即ち、預金獲得競争となるのが自然であり、現にハノイやホーチミン市内の銀行でも預金獲得キャンペーンなどが実施された。その結果、預金獲得には成功したものの、貸出については営業および審査についての能力が追いつかずに実行できていないという側面がある[22]。

このようにリテール競争が激化している背景には、大手国有企業は四大国有銀行との取引が主流なために、これまで銀行口座を保有していなかった個

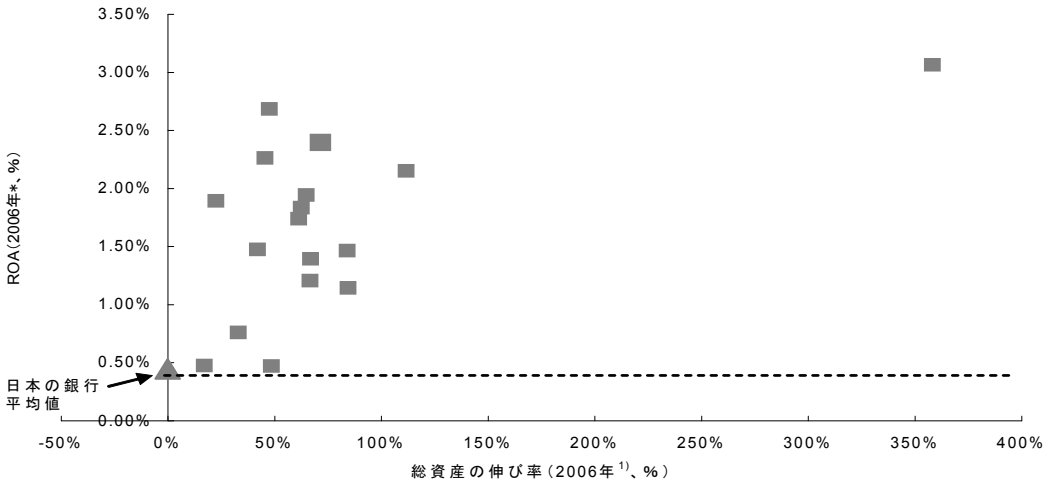
人や中小企業を開拓対象とせざるを得ないという民間銀行の事情がある[23]。

３．　上位銀行の高い収益性

では、そうした競争の結果、銀行業界の収益性はどうなったのだろうか。

調査時点で詳細な財務諸表が入手できた 17 の国内銀行[24]について、2005 年から 2006 年に掛けての総資産の成長率および 2006 年時点における ROA（Return of Assets）[25]の分布を示したのが、図 3 である。

図 3　主力銀行の成長力および収益力



（注）1）日本の銀行については2006年度決算による連結総合財務諸表を利用。
（出所）国内銀行の開示資料および全国銀行協会[2007]を基に筆者作成。

ここでは、総資産の成長率を、各銀行の成長性の指標として選んでおり、ROA を各銀行の利益率の指標として選んでいる[26]。これによれば、ほとんどの銀行において、総資産の伸びが高いのみならず、ROA も 0.5%を超える水準にある。単純比較できるものでは必ずしもないが、参考として日本の全国銀行（118 行）の連結財務諸表合計から試算した結果を入れてある。日本の全国銀行平均 ROA は 0.447%、総資産伸び率はマイナス 0.2%である（平成

18 年度決算）（全国銀行協会[2007: 158 –159]）。図３には入れていないが、業態別で見ても、状況に大差はなく、都市銀行（5 行）では、ROA は 0.524%、総資産伸び率はマイナス 1.7%、地方銀行（64 行）では ROA が 0.337%、総資産伸び率は 1.3%である（全国銀行協会[2007: pp. 158 – 159]）。他方、ベトナム国内銀行 17 行の平均の ROA は、1.25%である。高い ROA の背景にある要因分析は、今後の研究課題としたいが、現時点で想定される仮説は、①企業の高い資金需要による貸出金利水準の高さと営業コストの低さ、②貸出資産の増加を伴わない手数料収入の多さ、③債券引受などによる利ザヤの高さ、④連結子会社による周辺事業利益の高さ、などが挙げられる。

しかし、監督当局である SBV が、外資系金融機関に国内系金融機関に対して財務上および業務上の支援をさせることで、国内系銀行の体力強化を図ろうとしていることからも、すべての銀行がこのような高い成長および高い収益力を実現できているわけではないことが伺える[27]。

４．　国外からの参入と SBV の方針

外国銀行がベトナム銀行業界に参入しようとする場合、その方法は、現行法規に照らし合わせると、①国内銀行の戦略投資家としての（間接的な）参入、②外国銀行支店としての参入、③外国銀行 100%出資による外資系銀行としての参入、の３つに分けることができる。①から③のすべてを同時並行的に展開しようとしている積極的な外国銀行もある。

外国銀行が国内銀行の戦略投資家になる際に関わる重要な規則としては、政府がベトナム銀行業界の開放および国有銀行の株式会社化ならびに株式上場が進展するのに併せて 2007 年 4 月に制定した「ベトナムの商業銀行に対する外国人投資家による株式保有に関する首相議定」（69/2007/ND-CP：以下、首相議定 69 号）が存在する。この首相議定 69 号では、外国投資家が国内系銀行を保有する際の規則を定めている。更に「外国投資家によるベトナム商業銀行株式取得に関する指示」（07/2007/TT-NHNN : SBV 通達 7 号）により、株式取得に際した申請手続きなど詳細を規定している。これら規則では、外

国投資家よる出資比率を厳格に定めており、既存の国内系銀行が完全に外資系金融機関に買収されることを防ぐ内容となっている。具体的には、「外国人投資家合計の出資比率は 30%まで」、「一外国戦略投資家による出資比率は 15%まで。ただし、特に首相が認めた場合には 20%まで増加可能」、「(戦略投資家以外の) 一外国金融機関による出資比率は 10%まで」、「金融機関以外の一外国投資家による出資比率は 5%まで」と、その立場別に細かく規定している (首相議定 69 号第 4 条)。更に、この首相議定 69 号でいう戦略投資家に選定されるに際しては、事業上の支援を提供することが必要である (第 3 条第 4 項)。加えて、「外資系金融機関がベトナムの商業銀行に対する戦略投資家となることを認可されるのは、一つのベトナムの銀行に限る」(第 6 条) と定めている。なお、同議定では、これら規則が制定されるより以前に、既に出資比率について個別に政府より認可を受けている場合については、その認可が優先される取扱を明記している。一部銀行の外国戦略投資家に、必ずしも同議定に縛られないような動きが見られるのは、規則施行前の認可に基づくものであると解釈されている。

５．激化している参入競争

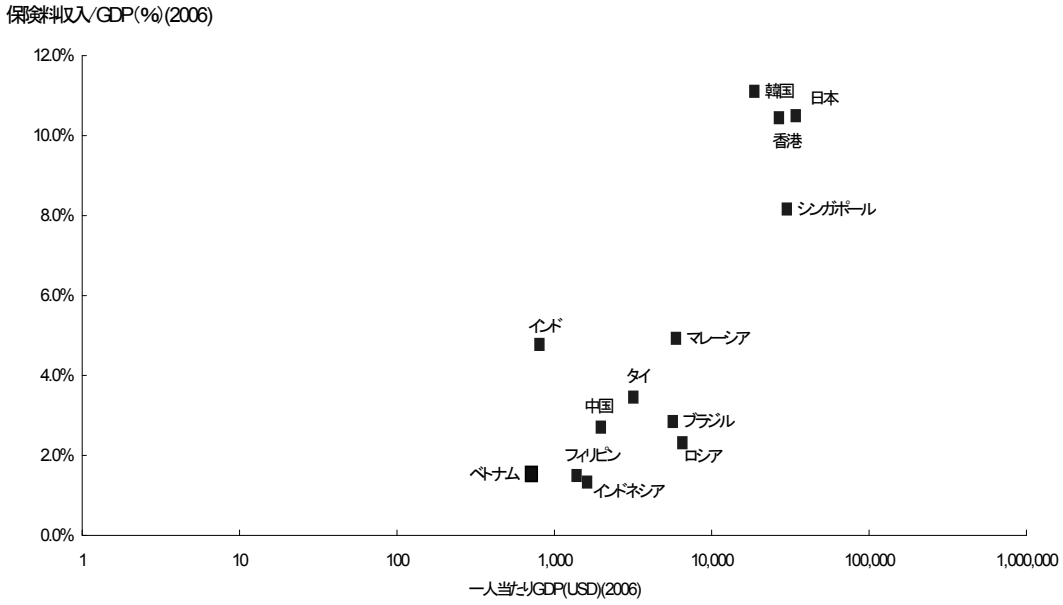
上記のような、厳しい条件を突きつけられていることもあり、四大国有銀行の株式会社化は当初予定よりも遅延している。とはいえ、民間銀行は、既に資産規模の大きい銀行ほど、外国戦略投資家を選定しつつあり、既に提携を発表した例もある[28]。また、外国銀行を見ると、外国銀行支店でリテール業務免許を取得し、路面店を開業している例も増えている。並行して、既に 6 外国銀行が 100%現地法人設立の免許申請を行っている (設立免許は 2007 年末時点では出ていない) [29]。しかも、銀行業界での参入に積極的なのは、外国銀行に限らない。国内からも、保険会社、石油企業、IT 企業などの異業種から銀行業への参入意向が高まっている。既に銀行子会社設立の免許を取得した例もある[30]。外資系のみならず、国内系資本による競争の激化要因が高まっているのである。

第５節　保険業界

１．高い成長期待

世界的に保険業界は、一人当たり名目 GDP が 1000 ドルから 1 万ドルに成長する過程において、その経済成長率以上の保険料収入の伸びを示すことが知られている（Swiss Re [1999: 13]）（図４）。

図 4　一人当たり GDP と GDP 対比年間保険料の関係



（出所）SwissRe[2007]のデータを基に筆者作成。

ベトナムは、一人当たり名目 GDP が 700 ドル程度にあり、これから保険業界が急成長するのではないかと期待される市場の一つである。他方、欧米日

本を中心に、先進国においては、保険業界は軒並み成熟していることから、後に示すように､先進国出身保険会社のベトナム市場への参入が続いている。

表6　保険料収入および対GDP比率の推移

単位：十億ドン、％

		1996年	1999年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年（推）	2007年（推）
保険料収入合計		1,264	2,091	6,992	10,390	12,479	13,616	14,928	17,850
	損害保険	1,263	1,606	2,624	3,815	4,768	5,486	6,445	8,350
	生命保険	1	485	4,368	6,575	7,711	8,130	8,483	9,500
保険料収入合計対GDP比率		0.49	0.52	1.30	1.72	1.75	1.62	1.53	1.96
	損害保険	0.46	0.4	0.49	0.54	0.67	0.65	0.66	0.92
	生命保険	0	0.12	0.81	1.18	1.08	0.97	0.87	1.04

（出所）2006年まではMinistry of Finance [2007] p.6より抜粋。2007年はVNEconomyでの報道および国家統計総局データより推計。

２．　保険業界の発展経緯

ベトナム最初の保険会社は、1965 年に唯一の国営損害保険会社として設立された Bao Viet である。1994 年以降、損害保険での民間事業者の参入が認められ、外資系保険会社との合弁を含めて、新規参入が相次いだ。Bao Viet は当初は損害保険のみ引受けていたが、1996 年に最初の生命保険商品を、生損保兼営の形で引受け始めた（Bao Viet [2007] p.4）。1999 年には生命保険が認められるようになり、100%外資を含めて数社が参入し始めた。その後、生命保険業界では、国内資本と外資との合弁会社が他の外国生保に 100％売却されたことから､国内資本 100％の生保は 1 社のみ､残る 6 社はすべて外資 100%子会社という状態になった（Ministry of Finance [2007: 32]）表 7 ）。

表7　保険関連事業者数の推移

		1996年	1999年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年（推
保険関連事業者数		8	15	20	24	26	32	37
	損害保険会社	6	10	13	14	14	16	21
	生命保険会社		3	4	4	5	8	7
	再保険会社	1	1	1	1	1	1	1
	保険ブローカー	1	1	2	5	6	7	8

（出所）Ministry of Finance [2007] p.6より抜粋。

業界の自由化以降、経済成長を背景に、保険業界は順調に成長をし続けてきた。特に、生保業界は 1999 年からの外資系生命保険会社の参入に牽引された急成長を遂げたが、2005 年から 2006 年までの保険料収入の伸び率は経済成長率を下回った。この低迷の主な理由としては、2000 年前後に契約された貯蓄性生保商品の満期を迎えた個人が他の貯蓄商品（金、株式、預金など）の収益性と比較した利益率の低さに失望して既存契約まで解約が大量発生したことや、営業職員による保険料横領などの事件も発覚したことなどが指摘されている。このような業界全体の問題については、その後、貯蓄性ではなく保障性に重点を置いた営業戦略や、保険業協会における営業職員情報共有システムの構築など、相次ぐ対策の導入によって、徐々に改善しつつあるという[31]。

３．　残る外資規制の緩和

既に、外資 100%の保険会社が高いシェアを確保している[32]生命保険業界は、外資系にも既に完全に開かれている市場である。生命保険については、業界自体が新しく、ベトナム国内に商品開発や資産管理などのノウハウが不足していたこともあり、外資系の参入によって、生命保険市場そのものが育成されてきたという側面もある。

他方、損害保険業界についていえば、従来、100％外資損保会社に対しては自動車保険や国内企業の法定保険の取り扱いが禁止されていた点において、差別的取り扱いが残っていた。しかし、WTO 加盟時のコミットメントによっ

て、2008 年 1 月より、外資系にもこれら保険の取扱が認められたため、外資系を対象とした規制はほぼ完全に撤廃されたといって良い（WTO [2007: 39-42]）。

このような外資系への商品開放の一方で、2007 年に制定された新たな規則では、外資系のみならず、新規事業者の参入を厳格化する動きもある。新たに財務要件を定める首相議定 46 号（46/2007/ND-CP）では、損害保険会社の最低資本金を 3000 億ドン、生命保険会社の最低資本金を 6000 億ドンに引き上げている（旧規則[33]では、それぞれ、700 億ドン、1400 億ドン）。日本における保険会社の最低資本金が 10 億円[34]と定められていることと比較しても、ベトナムの新規則による最低資本金は高い。このため、現在、国内系損害保険会社を中心に、増資のための投資家を募る動きが活発である。

４．　国内系保険会社の存続戦略

保険業界については、活発な参入を促して競争環境を育成する黎明期を経て、健全かつ持続性のある競争を促す成長期に入ったといえよう。こうした中、生保業界では、銀行や郵便局と提携することによる、郵便局窓口や銀行の店頭という新たな営業チャネルの開拓や、銀行預金と組み合わせた商品の開発などが実現している(Ogimoto [2008: 56-57])。損保業界においても、市場開放を梃子に成長戦略を描く外資系と、出資企業を含む提携先との関係を生かした営業や商品開発を一段と強化させようとする国内系とが競争を激化させつつある。こうした中で、国有保険会社の Bao Viet は、既に金融持株会社を設立し、傘下で証券子会社を営業しているほか、外国銀行グループを戦略投資家に選定した一方で、銀行設立免許を得るなど、自社グループの金融コングロマリット化に取り組んでいる（*VietNamNet Bridge* 紙 2008 年 1 月 24 日付）。他方、もう 1 社の国有損保会社 Bao Minh は、金融コングロマリット化は目指さず、生命保険子会社も売却した一方で、大手外国保険会社グループを戦略投資家に選定した（Bao Minh プレスリリース 2007 年 9 月 12 日付）。

第６節　証券業界の現状と展望

１．証券業界の監督体系

証券業界は、財務省下部組織であるSSCによって監督されている。SSCは、日本の証券監督委員会と異なり、証券法および関連規則の立案機能も有している。2006年に制定され、2007年1月1日より施行された証券法によれば、SSCの監督範囲は、証券会社の設立営業認可、証券取引所上場有価証券に関する法規制の立案、およびその取引に関わる証券会社の行為とされている。非上場有価証券については、財務省金融機関局の管轄とされている[35]。

２．　資本市場の動向

（1）株式市場

ベトナムの証券取引所では、2006年中に多数かつ大企業の上場が相次いだことから、時価総額を急激に増やした。また、ハノイ証券取引センターが2005年に開業し、ホーチミン証券取引所[36]よりも迅速な上場を促進したことも貢献した。更には、新規上場企業に対して、上場後2年間、法人所得税を半額免除する政策が、2007年1月1日以降は廃止される方針が出されたことに加えて、2006年9月に制定された財務大臣の正式書類（Official Document No. 10997/CV-BTC）によって証券取引所への上場株式の供給を増やす方針が明確化されたことが、特に2006年中の大企業上場を促進した（Ho Chi Minh City Securities Trading Center [2007: 15, 18]）[37]。

上場会社数は2007年にも入ってからも増加しており、2007年12月末現在、ホーチミン証券取引所における上場会社数は138社（内、3社が会社型ファンド）[38]、ハノイ証券取引センターにおける上場会社数は112社を数える（表8）[39]。

表8　株式市場の推移

単位：社、十億ドン、％

		2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年（推計）
上場会社数		5	10	20	22	26	41	193	250
	内、ホーチミン	5	10	20	22	26	32	106	138
	内、ハノイ	−	−	−	−	−	9	87	112
合計時価総額		1,031	1,605	2,541	2,295	3,884	9,389	217,942	504,000
	内、ホーチミン	1,031	1,605	2,541	2,295	3,884	7,505	144,753	365,000
	内、ハノイ	−	−	−	−	−	1,884	73,189	139,000
GDP		441,600	481,300	535,800	613,400	713,100	773,714	839,479	910,667
時価総額合計/GDP		0.23	0.33	0.47	0.37	0.54	1.21	25.96	55.34

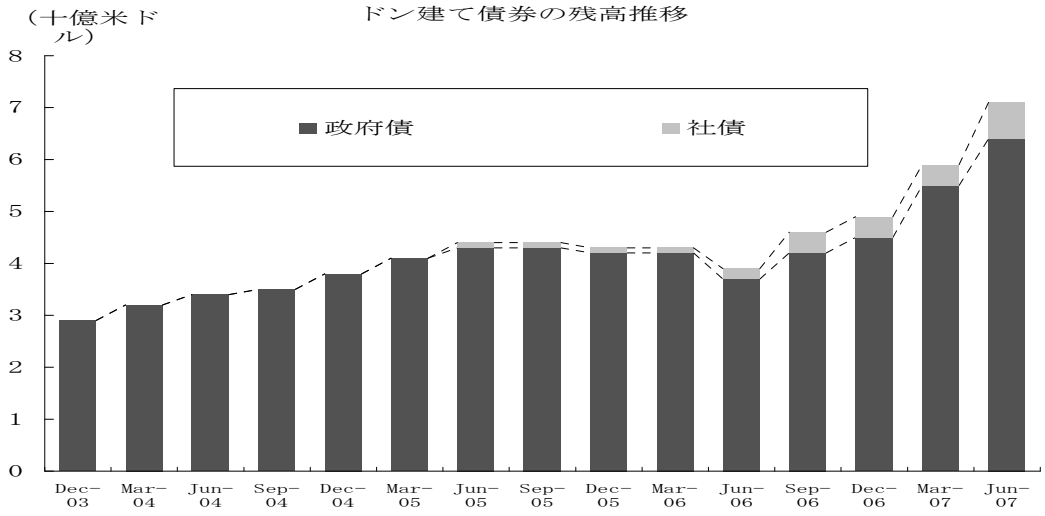
（注）2007年の時価総額およびGDPについては、資料に米ドル建てで表記されているものを、1米ドル16,000ドンで筆者換算。
（出所）Ho Chi Minh City Securities Trading Center［2007］、、Hanoi Securities Trading Center［2007］、 ホーチミン証券取引所ホームページ、サイゴン証券、Bien Viet証券、国家統計局各資料より作成。

むしろ、2006 年以降は資本市場の過熱が問題視されるようになった。2007 年 1 月には、SBV が有価証券担保貸付を著しく制約する規則を制定した（03/2007/QD-NHNN）ほか、インフレ率の高まりをも懸念していることから、2008 年 1 月 30 日には誘導金利を引き上げるなどの政策を採るなどの金融引き締め政策を維持している[40]。ただし、前者の有価証券担保規制については、「既に契約した貸付が実行できなくなる」などといった、銀行側からの不満や、融資を受けられなくなる投資家および証券会社からの不満が強く、SBV は 2008 年に入って、同規則の見直しを決めた[41]。

（2）債券市場

ベトナムにおいては国内債券市場も成長を続けている（図５）。

図 5 ドン建債券の残高



（出所）ADB ウェブサイト（http://asianbondsonline.adb.org/）掲載データより作成。

国債の残高が順調に増加しており、銀行および生命保険会社にとっての重要な投資手段となっているほか[42]、2006 年 5 月に私募債の規定（52/2006/ND-CP）が制定されて以降、国有大手企業を中心に社債の発行も急増した。2007 年からは国有企業のみならず、民間企業による私募債発行も行われた[43]。

（3）株式店頭取引

ベトナムにおいては、上場していない株式の店頭取引市場が活発である（World Bank [2006: 43-45]）。これは、かつての国営大企業を含む多くの企業が、株式を従業員・取引先などに公開しておきながら、株式の取引所上場をしないままできたことによる。政府はこうした未公開株の店頭取引が多数の問題をはらんでいるとの認識に立ち、将来的には、ハノイ証券取引センター

にすべての公開企業株式取引情報を集約するなどの手立てを取ることも検討し始めた[44]。

３．　証券会社の動向

証券会社は 2007 年 12 月末現在、69 社がライセンスを受けている[45]が、更に数十社[46]がライセンス申請している模様である。2006 年末時点において業界全体で約 10 万口座が開設されている中で、9000 口座以上を有している証券会社は 5 社存在した。その内、1 社は先に述べた国有保険会社 Bao Viet の子会社であり、他の３社が国内銀行の子会社である。つまり、国内金融機関の系列でない「独立系」といえるのは上位 5 社の中で 1 社のみである。新規設立された独立系証券会社が、顧客口座獲得競争に際して、銀行など既存金融機関の系列証券会社と比較して不利であることは、ベトナムに限らない。しかし、ベトナムでは、「一投資家は、一つの証券会社口座しか保有できない」という規則があることから、新規設立証券会社にとっては更に顧客開拓が厳しい環境となっている[47]。つまり、投資家にとって、多数の証券会社に口座を開いて、取引執行能力や情報提供を含めたサービス内容を比較することができないために、不便であるのみならず、現在口座を保有している証券から他の証券会社へと乗り換える際の意思決定がしにくくなる。この規則が存在する理由は、相場操縦やインサイダー取引などの法規違反行為を監視しやすくすることにあるが、他方では業界の健全な競争にはネガティブな影響を与えている[48]。

既に業界全体として証券会社が供給過剰になっている懸念もあるが[49]、SSC としては、法規上、明示的に「望ましい証券会社数」を示すわけにはいかず、最低資本金その他の要件を高めることで結果的にライセンスを取りにくくする方針という[50]。

４．　外資系の参入動向

証券業界は、調査時点では、他の金融業界と比較して、最も外資系の直接

参入が困難な業界という見方ができる。というのも、2005 年に制定された規則によって、外国証券会社の支店による営業は認められておらず、外資系の国内証券会社への出資比率は最大で 49%までに制限されているからである（財務相通達 90 号：90/2005/TT-BTC）。この外資規制に対しては、2007 年 WTO 加盟時点のコミットメントとして、加盟後 5 年以内に、外資系 100%の証券会社設立が認められることになっている（WTO [2006: 42]）。更に、SSC では、WTO コミットメントよりも期間を短縮して早期に外資系証券会社の参入を認めることも検討されている[51]。

しかし、欧米オセアニア[52]の大手証券会社や大手投資銀行にとってみれば、合弁による証券会社設立以外にも、資本市場関連ビジネスへの参入余地がいくつかの領域で存在している。一つ目は、国有大企業の民営化に際して必要な財務アドバイス業務である。この業務については、2007 年 12 月に、財務省が新しい規則を制定し、「国有企業の株価算定コンサルティングサービス提供者」の選定を財務省が行うこととしたが、新規則でも、サービス提供者は外国企業であっても可能としており、国内証券会社の免許を必要としない（財務相決定 100 号：100/2007/QD-BTC）。二つ目は、国債の引受には外国銀行支店の免許を持っていれば、財務省に申請し、認可されることで、参加可能な点である（首相決定 141 号： 141/2003/ND-CP）。三つ目は、社債の引受も、外国銀行支店を含めた銀行業免許で参入できる点である（首相決定 52：52/2006/ND-CP）。依然として大手国有企業には未上場が多いが、金融機関は社債を引き受けることが重要な取引となる。国有企業民営化に際してのコンサルティングで国有企業および政府に対する自社への認知度を高めた外国証券会社や、債券市場での引き受け業務およびディーリングを行っている外国銀行支店が既に存在している[53]。

上述の既に開かれている事業機会と比較すると、証券会社免許を必要とする国内株式のブローカレッジ取引は相対的に、外国証券会社にとっては魅力が非常に高いわけではない。2007 年末時点での上場株式時価総額は依然小さく、上場企業数も 300 社に満たないことから、得られる手数料は更に小さい

規模となる。さらに、投資家数としては、圧倒的に個人投資家の数が多いことからも、外資系金融機関にとっては、仮に参入できたところで、顧客基盤確保に苦労することが容易に想像される。

５．　国内証券会社の課題

2007 年末現在で 69 社ある国内証券会社の中には、顧客開拓および事業成長に苦労している会社もある[54]。特に、有力な親会社を持たない独立系の証券会社の場合には、金融機関を含む外国企業からの出資および事業上の提携を得ることで、存続を図る動きが始まっている。たとえば、欧米大手投資銀行とベトナム国内系証券会社との提携も水面下で進められているほか、外国銀行などの出資を得たことを発表した大手証券会社もある[55]。数多い国内証券会社が今後、どのような戦略で存続を図っていくのか、興味深い業界である。

第７節　ノンバンク業界

ベトナムにおいてはノンバンクも一種の預金受入金融機関であり、ファイナンス業務に加えて、定期預金などの業務が可能である。監督当局も銀行と同様に SBV である。このため、（日本のような「貸金業」と比較すると）営業上の制約が大きい。加えて、そもそも従来は、ノンバンクといえば、国営大手企業の系列や銀行の子会社が中心であったため、独立事業としてのノンバンクが、現行の金融機関法では、想定されていないという見方がある。つまり、従来は、独立系ノンバンクという業態の存在自体が、監督当局である SBV の方で想定されていなかったというのである[56]。そうした中で、先進国のノンバンク金融機関の中で、ベトナムノンバンク業界へ進出しようという動きが既に始まっている[57]。2007 年末時点では、企業数も資産残高も小さく、黎明期にある（表 8、表 9）が、今後の外資系の参入による業界の変化などが興味深いところである。

表9　ノンバンク数の推移

	1997年末	2005年末	2006年末
ファイナンス会社	2	6	6
リース会社	3	9	11

（出所）State Bank of Vietnam and STAR-VIETNAM［2007］p. 3、SBV［2007］p. 10より筆者作成。

表10　ノンバンクの負債（預金など）および債権の推移

単位：十億ドン

			1997年末	2005年末	2006年6月末
ファイナンス会社	負債		216	4,433	8,656
	貸出		201	3,453	3,574
		内、遅延分	17	68	99
リース会社	負債		27	7,603	7,813
	貸出		32	7,756	8,144
		内、遅延分	–	431	505

（出所）State Bank of Vietnam and STAR-VIETNAM [2007] pp. 3-4より抜粋。

おわりに

本章ではベトナム金融セクターを網羅的に概観してきた。金融セクターの監督体系は現在、業界の機関別となっているため、金融コングロマリットに対して抜け漏れなく対応できるかが懸念され始めており、政府としても将来は日本の金融庁に類するような包括的かつ独立した金融監督当局を設立する方向性を示している。金融セクター全体として、GDP 規模と比較した水準は、アセアン諸国と比較可能な水準にまでキャッチアップしている。その背景には、個人貯蓄のフォーマル化およびドンへの信認の高まりが進展してきていることがある。WTO 加盟前後において金融セクター各業界への外資系参入規制はほぼ撤廃されつつあり、むしろ国内系金融機関の存続が課題となりつつ

ある。銀行業界では外国銀行支店の中でリテール業務を営む支店が増えている一方で外資 100%銀行設立免許を申請した外国銀行もある。これに対して、外国銀行を戦略投資家として受け入れることで存続のための改革に乗り出す国内銀行が増えている。保険業界は、2008 年 1 月の法定損保商品引受解禁を持って、外資系保険会社への差別的取り扱いは撤廃された。既に生命保険業界は、2007 年末時点で営業している 7 社中、6 社が外資系である。これに対し、損害保険会社も含め、国内系保険会社はコングロマリット化や外国保険会社との提携などを進めている。資本市場は 2006 年以降、急速な成長を遂げた。証券業界への外資参入規制が金融セクターでは最後に残っており、2007 年時点では外国証券会社の証券業免許取得はできず、合弁証券会社設立に際しても外資出資比率は 49%が上限である。しかし、事実上、投資銀行業務とされる業務の多くは、外国銀行支店の免許ないしは、外国法人で参入することが可能であり、証券会社免許が取れないことの影響は限定的である。ノンバンク業界は、ベトナム金融セクターの中で、成長が最も緩やかであるが、外資系の参入により（生命保険業界がそうであったように）急成長を遂げる可能性はある。こうした中、2007 年調査時点で認識された業界共通の課題は、人材不足と国内系金融機関の存続ではないかと考えられる。

人材不足

金融セクター全体として、著しい成長を続けていることから、かつての「ドル化」に代わり、近年では「人材不足」が、業界共通課題として認識されている[58]。例えば、銀行が競争激化の中で拠点数を急速に増やしていることから、生保業界などの人材が、銀行業界に流出していることを指摘する声がヒアリングでも聞かれた。また、外資系金融機関の相次ぐ進出を背景に、英語コミュニケーション能力の高い人材については、特に不足している。総じて、金融知識ないし金融業務経験を持つ人材の獲得競争が激化している模様である。

とはいえ、需要が著しく高まれば、価格形成が適切な限り、供給も沸いて

くる。このところ、米国を中心に海外で生まれ育ったベトナム人が帰国し、ハノイやホーチミンの金融機関に就職している例を見る。また、外資系金融機関は、ベトナム人に給与水準のみならず、知識や実務経験の上でも高いレベルの経験を積む環境を与えている。外資系金融機関で数年の実績を積んだ後に独立して証券会社を開業したり、国内系金融機関に役員待遇で転職したりする例もある。こうして、金融人材がベトナム金融セクターに少しずつ浸透していくことで、金融セクターの健全な成長が支えられるであろうか。

既存金融機関の存続を賭けた戦略の動向

これまで見たとおり、銀行および証券会社については、すでに競争が激化しており、特に、既存の顧客基盤を持たない、いわば新興の独立系銀行および独立系証券会社については、どのように存続維持することができるかが課題である。また、国有銀行といえども、銀行経営の能力は外国銀行に及ばない。そこで採られる戦略としては、①外国金融機関を戦略投資家として受け入れノウハウの伝授を得る、②主として顧客基盤の確保狙いから大手国有企業と戦略提携関係を結ぶ[59]、③シナジー効果を狙いとして銀行、証券、保険など多岐にわたる金融子会社を多く取り揃えた「金融コングロマリット」を目指す、などの動きが見られる。今後は更に、同業他社と統合することで、規模の経済性を獲得しようとする動きも出現し得る。いずれも、先進国における金融セクターが成熟する過程で金融機関が採ってきた戦略であるが、ベトナムにおいても 2010 年前後にかけて上述のような金融機関の存続を賭けた戦略が出始めている。

---

1 本章の執筆に際しては、本研究会参加者各位ならびに、野村総合研究所の鶴谷学氏、奥雄太郎氏に貴重なコメントを頂いた。この場を借りて、謝意を表す。

2 森[2003]、竹内[2005]など。

3 たとえば、保険業界の節で述べている Bao Viet が、ベトナムにおける金融コングロマリットの一例といえる。

4 2005 年に生命保険会社設立免許を得た米系の New York Life は、2007 年 1 月に

撤退が報道された。免許獲得については同社プレスリリース（http://www.newyorklife.com/cda/0,3254,14666,00.html　2005 年 6 月 21 日付、2008 年 2 月 19 日閲覧）、撤退については、日刊ベトナムニュース 2007 年 1 月 18 日付（http://www.vietnam-times.com/modules/wordpress/index.php?p=2671　2008 年 2 月 19 日閲覧）を参照。

[5] 同首相決定についてはホーチミン投資商業プロモーションセンターのウェブサイトに英訳全文掲載あり。（http://www.itpc.hochiminhcity.gov.vn/en/business_news/vietnam_legend_update/Full%20Text/folder.2006-06-14.1030466691/2006_05_24a　2008 年 2 月 4 日閲覧）

[6] MAS の歴史などは MAS ホームページを参照（http://www.mas.gov.sg/about_us/Introduction_to_MAS.html　2008 年 2 月 15 日閲覧）

[7] ベトナムでは金を銀行が取り扱えるのに加えて、銀行系列の宝飾品店も存在する。更に、一般の宝飾品店も含めて、顧客向けの販売のみならず買取も広く行われていることが、金製品の売買価格指標を掲げた宝飾品店が多いことや、宝飾品店に設置された買取窓口で宝飾品を価格査定している様子などから確認できる。

[8] たとえば、森[2003]を参照。

[9] とはいえ、依然として「タイや中国と比較してドル化率が高い」ことを SBV は問題として取り上げてはいる。（*VietNamNet Bridge* 紙 ウェブサイト “Dollarization domination”2008 年 1 月 23 日付）（http://vietnamnet.vn/service/printversion.vnn?article_id=1027686　2008 年 1 月 30 日閲覧）

[10] ドン高傾向については、*Vietnam Investment Review* 紙ウェブサイト“State Bank swims against tide”(2007 年 12 月 18 日付)（http://www.vir.com.vn/Client/VIR/index.asp?url=content.asp&doc=15214　2008 年 1 月 30 日閲覧）など参照。

[11] 為替管理については、*Vietnam Investment Review* 紙ウェブサイト”State Bank taking more flexible market stance”(2007 年 12 月 4 日付) “State Bank swims against tide”(2007 年 12 月 18 日付)（http://www.vir.com.vn/Client/VIR/default.asp　2008 年 1 月 30 日閲覧）などを参照。

[12] 石油精製プラントの概要については、日本アセアンセンター「ベトナム投資環境視察ミッション報告」日本アセアンセンターウェブサイト（http://www.asean.or.jp/invest/archive/mission%20report/FY2007/vmission07.pdf）より入手。

[13] *Vietnam Investment Review* 紙ウェブサイト”Expanded forex trading band fires up the dong” (http://www.vir.com.vn/Client/VIR/index.asp?url=content.asp&doc=15324# 2008 年 2 月 1 日閲覧)などより。

[14] 対外収支の動向については IMF[2007a]を参照。

[15] *Vietnam Investment Review* 紙ウェブサイト”Expanded forex trading band fires up the dong”（2007 年 12 月 31 日付）など。

[16] 金融セクターにおける市場経済化の経緯については、竹内[2005]を参照。

[17] 現地ヒアリングより。

[18] 銀行が預金者から預かる「預金」は銀行の「負債」となる。

[19] ベトナムについては ADB[2007]、日本、中国、マレーシアについては EIU[2007]各国版をそれぞれ参照。
[20] 政策銀行についてはデータが存在しない。
[21] 外国銀行支店、国有銀行、国内民間銀行を含めて合計 11 銀行ヒアリングした中で 6 銀行が明示的にリテール分野を強化していた。
[22] リテール強化の課題などについては鶴谷・荻本[2008: 42-45]などを参照。
[23] C 国内民間銀行ヒアリングより。
[24] ベトナムの銀行は、年報や財務諸表を一般に公開する義務が課されておらず、SBV ないしは銀行協会でも個別銀行決算内容および業界全体としての財務統計などを公表していない。証券法上は、株式上場している場合および株主が 100 人を超える証券法上の「公開会社」に該当する企業はすべて財務諸表の開示が義務付けられているため、今回財務諸表を入手できた銀行の多くは、証券法に従って開示しているものである。
[25] ここでは、ROA＝当期利益÷（前期末総資産と当期末総資産の単純平均）で算出した。
[26] 銀行の場合、貸出という銀行にとっての資産を提供することで金利を得ることが基礎的な業務であるため、資産の効率的な活用という意味での ROA が収益性を測る重要な指標の一つとなる。
[27] 特に、国営銀行、中でも Agribank については、不良債権が多いとの見方がある。国営銀行の不良債権については、金・石川・仲山[2007]、Agribank については、Vietnam News Agency ウェブサイト（2007 年 9 月 17 日付付）（http://english.vietnamnet.vn/biz/2007/09/742649/ 2008 年 2 月 1 日閲覧）などを参照。
[28] 現地ヒアリングより。
[29] *Viet Nam News* 紙（2008 年 1 月 1 日付) “Proliferation of new banks raises eyebrows”
[30] *Viet Nam News* 紙（2008 年 1 月 1 日付）
[31] 2007 年 9 月生命保険会社 4 社および保険業協会を対象に実施したヒアリングより。
[32] 生命保険業界における保険料収入の外資系のシェア合計は 60%を超える（Ministry of Finance[2007: 34]）。
[33] 旧首相議定 43 号（43/2001/ND-CP）による。
[34] 保険業法ならびに保険業法施行令より。
[35] 2006 年後半以降増えつつある私募による社債発行およびその取引については財務省金融機関局が監督している。
[36] 従来のホーチミン証券取引センターは、2007 年 8 月 8 日にホーチミン証券取引所に改組した。
[37] 2007 年以前の法人税免除措置については Investment and Trade Promotion Center ウェブサイト記事（2005 年 5 月 16 日付）（http://www.itpc.hochiminhcity.gov.vn/en/business_news/business_day/2005/05/folder.2005-05-16.5849216884/news_item.2005-05-16.6294218286/view 2008 年 2 月 18 日閲覧）などを参照。
[38] ホーチミン証券取引所ウェブサイト（http://www.hsx.vn/ 2008 年 1 月 29 日

閲覧）
[39] サイゴン証券ウェブサイト “Daily Trading Summary in Hanoi Securities Trading Center Session 532” 2007 年 12 月 28 日、(http://www.ssi.com.vn/Portals/0/News%20Attachments/Daily%20Summary%20-%20HASTC%20-%20Session%20532-%2028%20Dec.2007.pdf、2008 年 1 月 29 日閲覧)
[40] VietnamNet ウェブサイト（2008 年 1 月 31 日付）”State Bank raises three key interest rates” （http://english.vietnamnet.vn/biz/2008/01/766930/ 2008 年 2 月 1 日閲覧）
[41] VietnamNet ウェブサイト(2008 年 1 月 31 日付）“State Bank amends Decision 03; but new barriers emerge” (http://english.vietnamnet.vn/biz/2008/01/766814/ 2008 年 2 月 1 日閲覧）より。
[42] 国債投資家の分布については、野村総合研究所[2006: 14]などを参照。
[43] サイゴン証券提供資料（目論見書案）より。民間企業による私募債発行に際しては、規則上、認可ないし届出を必要としないことから、全容の把握は困難であり、網羅的かつ発行体の内訳などが分類された統計値は 2007 年時点では存在しない。
[44] Vietnam Finance & Capital Markets Conference (ベトナム財務省および EuroEvents 共催、2008 年 1 月 23 日-24 日)におけるパネルディスカッション”OTC Market Issues”での SSC 証券発行局長発言などより。
[45] SSC ウェブサイト（http://www.ssc.gov.vn/ssc/Detail.aspx?tabid=530 2008 年 1 月 28 日閲覧）
[46] SSC ヒアリング時は「同数程度」との発言あり。財務省ウェブサイト掲載の記事（2007 年 9 月 26 日閲覧）によれば 80 社という。
[47] 当該規則は、証券法が施行される前に証券取引規則として適用されていた 2003 年首相議定 144 号（144/2003/ND-CP）の下で 2004 年 6 月に制定された財務省通達 58 号（58/2004/TT-BTC）であるが、証券法施行後も、2004 年通達 58 号を廃止ないし改定する規則が出されていないために、依然として有効である（SSC ヒアリングにより確認)。
[48] 規則の位置づけについては SSC ヒアリングより。
[49] SSC および証券会社のヒアリングより。
[50] SSC および証券会社のヒアリングより。
[51] SSC ヒアリングより。
[52] ここでは日本、韓国、シンガポール、オーストラリアなど含む。
[53] たとえば、2006 年時の国債引受会社には、国内銀行や国内証券会社の他に、外国銀行支店である Standard Charterd Bank ハノイ支店が挙げられている（野村総合研究所[2006: 11])。また、Bao Minh は外国証券会社である N M Rothschild & Sons に外国戦略投資家選定のアドバイスを依頼した（Bao Minh プレスリリース 2007 年 5 月 17 日付、http://www.baominh.com.vn/en/default.aspx?cat_id=635&news_id=1863#content 2008 年 2 月 19 日閲覧)。
[54] 2007 年 9 月実施した証券会社ヒアリングでは「事実上営業できていない証券会社もある」という話も出た。
[55] *Vietnam Economic Times* 紙 “A hectic schedule” (2007 年 5 月 1 日)、サイゴン証

券プレスリリース（2007 年 8 月 31 日）、国内証券会社ヒアリングより。
[56] ファイナンス会社ヒアリングより。
[57] SBV ホームページでは、プルデンシャル（英国保険会社）系列のノンバンクが既に認可されて掲載されている（http://www.centralbank.vn/vn/home/htCtytchinh.jsp　2008 年 2 月 19 日閲覧）。また、駐在員事務所を設置している外国ノンバンク企業は複数社あることが現地ヒアリングでも確認された。
[58] VietnamEconomy ウェブサイト掲載”The whirlwind of financial human resources”（http://www.vneconomy.com.vn/eng/article_to_print.php?id=e2205e1e789c67　2008 年 1 月 30 日閲覧）”Banking sector facing a big challenge pre-WTO: Human resources”(http://www.vneconomy.com.vn/eng/article_to_print.php?id=714c9698d511d5 2008 年 1 月 30 日閲覧)、現地ヒアリングなどより。
[59] たとえば、Bao Viet は、外国銀行の他に、国有会社も「国内戦略投資家」に選定した。（Vietnamnet 2008 年 1 月 24 日付）

〔参考文献〕

＜日本語文献＞

金子由芳 [2007] 「ベトナム」（日本貿易振興機構アジア経済研究所『アジア金融セクターの規制緩和に関する法制度研究』平成 18 年度金融庁委託調査、アジア経済研究所）。

金仁洙・石川純生・仲山里美 [2007] 「ベトナム―社会経済開発五ヵ年計画（2006－2010）の金融的側面―」（『開発研究所報』、2007 年 10 月、国際協力銀行、237-254 頁）。

全国銀行協会 [2007]「全国銀行財務諸表分析（18 年度決算）」全国銀行協会。

竹内幹雄 [2005] 「金融セクター改革の現状と課題：銀行セクターの実態分析を中心に」（国際金融情報センター『市場経済移行国ベトナムにおける諸問題と我が国の支援のあり方』）。

鶴谷学・荻本洋子 [2008] 「急成長するベトナム金融市場を狙え」（週刊金融財政事情、2008 年 2 月 4 日号、 42-45 頁）。

野村総合研究所 [2006] 『ベトナムにおける政府債のプライマリー・ディーラー制度に関する技術支援　最終報告書』財務省委嘱調査。

森純一 [2003] 『ベトナム金融システムの現状と発展のための道筋』日本国際経済学会第 62 回全国大会資料。

梁峻豪 [2005] 『制度的補完性とマクロ経済安定性から観点からみた現代の韓国経済』CAEA ディスカッションペーパーシリーズ No.066、京都大学先端経済分析研究推進機構。

＜外国語文献＞

Asian Development Bank [2007] *Key Indicators 2007*, Manila: Asian Development Bank.

Bao Viet [2007] *Annual Report 2006*, Hanoi.

Economist Intelligence Unit (EIU) [2007] *Country Finance China*.

――― [2007] *Country Finance Hong Kong*.

――― [2007] *Country Finance India*.

――― [2007] *Country Finance Indonesia*.

――― [2007] *Country Finance Japan*.

――― [2007] *Country Finance Malaysia*.

――― [2007] *Country Finance Philippines*.

――― [2007] *Country Finance Singapore*.

――― [2007] *Country Finance South Korea*.

――― [2007] *Country Finance Taiwan*.

――― [2007] *Country Finance Thailand*.

Ho Chi Minh City Securities Trading Center [2007] *Annual Report 2006*, Ho Chi Minh City.

Hanoi Securities Trading Center [2007] *Annual Report 2006*, Hanoi.

International Monetary Fund (IMF) [2007a] “Vietnam: Selected Issues”, (December 2007).

——— [2007b] “Vietnam: Statistical Appendix”, (December 2007).

Ministry of Finance [2007] *The Annual Report of Vietnam Insurance Market 2006*, Hanoi.

Ogimoto, Yoko [2008] “Insurers Ensured Success”, *Vietnam Financial Review* No. 01-02, pp. 56-57.

State Bank of Vietnam and Star-Vietnam [2007] *Workshop on Implementation Completion of the Law on Credit Institutions*, (January, 2007) Hanoi.

State Bank of Vietnam（SBV）[2007] *Annual Report 2006*, Hanoi.

Swiss Re [1999] “*sigma* 1999/5”, (September 1999)

——— [2007] “*sigma* 2007/4”, (May 2007).

TNS Vietnam [2006] *Vietnam Lifestyle Trend Monitor 1999 – 2006*, Hanoi.

World Bank [2005] *Vietnam Business Vietnam Development Report 2006*, (November 2005).

——— [2006] *Overview of the Capital Markets in Vietnam and Directions for Development*, (May 2006).

World Trade Organization (WTO) [2006] *Working Party On The Accession Of Viet Nam Schedule CLX – Viet Nam Part II - Schedule of Specific Commitments in Services List of Article II MFN Exemptions*, WT/ACC/VNM/48/Add.2, (27 October 2006).