

日本国際経済学会 第 64 回全国大会

自由論題 第 11 分科会 (アジア経済) 報告

ベトナムの為替管理・為替相場制度の今後の方向性

岩崎祐子 (四日市大学)

はじめに

第 1 節 ベトナムの為替相場制度

第 2 節 ベトナムの為替管理制度

第 3 節 最近の国際収支状況

第 4 節 ドル化の現状

第 5 節 為替相場制度の方向性

はじめに

1986 年のドイモイ政策以降、市場経済化を進めてきたベトナム経済は、1997 年のアジア通貨危機の影響を受けて、一時 GDP 成長率は鈍化したものの、2000 年以降は 7% の高い成長率を維持している。低コストで質の高い労働力が豊富なベトナムは、外資系企業の関心を集め、海外直接投資が増加している。さらに、中国一極集中へのリスクヘッジの観点からも注目されるようになり、日本企業の関心も高い。

また、AFTA (ASEAN 自由貿易地域) における域内関税の引き下げや WTO の加盟¹など、域内や世界経済との結合関係を深化させながら、ベトナム経済の拡大を図っている。

このように、市場経済化とグローバル化が進むベトナムが、さらに経済発展を進めるためには、外資受け入れのための環境整備、国営企業改革や民間部門の育成、金融資本市場改革などの改革が必要となっている。

本報告では、ベトナムの経済成長のために不可欠な一連の金融改革のなかで、特に為替相場制度に焦点を当てて、ベトナムの為替相場制度の今後の方向性を考察する。

¹ 2006 年 7 月現在、ベトナムは年内にも WTO に加盟するものとみられる。(7 月 21 日、ベトナム貿易省は、WTO への加盟が 2006 年 11 月までに認められる方向である、との声明を発表。CNN ホームページ <http://www.cnn.co.jp/business/>)

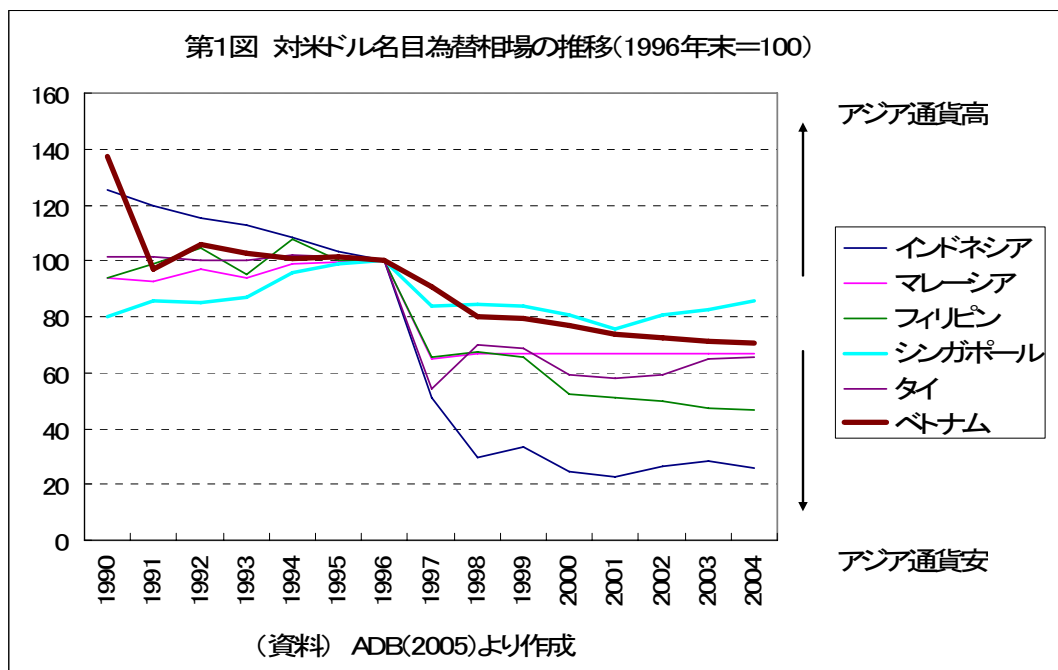
本報告の構成は、次のとおりである。以下 第1節では、ベトナムおよびアジアの為替相場制度を概観し、為替相場はどのように推移してきたかを整理する。第2節では為替管理制度が、どのように推移してきたかを検討する。第3節は、為替との関係から国際収支状況について考察する。第4節は、ベトナムのドル化について取り上げる。ここでドル化とは、ドルが国内金融取引に広範に利用されるという状況を指す。ベトナムは（先発の）ASEAN 諸国や中国と比較して、ドル化が進んだ経済であり、ドル化がベトナムの為替相場制度、金融政策にどのような影響を及ぼしているかを検討する。そして第5節は、アジアの域内相互依存関係が深まり、アジアの望ましい為替制度やアジアの域内為替協調が進んでいくなかで、ベトナムの為替相場制度の方向性を考察する。

第1節 ベトナムの為替相場制度

1. アジア通貨危機後のアジアの為替相場制度

1997年のアジア通貨危機によりアジア経済は大きな打撃を受け、これを機にアジアの為替相場制度のあり方が大きくクローズアップされるようになった。アジア通貨危機以前は、ASEAN 諸国の多くは、事実上のドルペッグ制度を採用し、長期間にわたり自国通貨の為替相場をドルに概ね連動させていた。しかし、一連の金融自由化の流れから押し進めてきた資本移動の自由化により、海外から多額の短期性資金がアジア諸国に流入し、その後の大量資金流出が引き金となって、自国通貨の為替相場が急落し、通貨危機が発生した。

通貨危機直後にはこれら諸国の多くがドルペッグ制から離れて、変動相場制度に移行した。その後、危機が終息すると、各国は変動相場制度から管理フロートの為替相場制度に再度移行する動きもみられた（第1図）。現在、インドネシア、フィリピンが変動相場制度、シンガポールが通貨バスケット制度、タイが管理フロート制度を採用している。このように、アジアの為替相場制度は多様化しているものの、最近になって、ドルとの連動性が高まっていると指摘されている。



中国は 1994 年以來、事実上のドルペッグ制を採用してきたが、中国が多額の経常収支黒字を記録する一方で、対中貿易赤字が増大するアメリカからは、人民元の切り上げと柔軟な為替相場運営を強く要求された。2005 年 7 月になって、中国は人民元をドルに対して 2.1%切り上げ、通貨バスケットを参照した管理フロート制に移行することを実施したが、アメリカや G7 諸国は引き続きさらなる改革を強く求めている。

また、マレーシアは通貨危機の翌年の 1998 年に マレーシアは 1998 年 9 月にドルペッグ制を採用した。そして、2005 年 7 月には中国に追随するかたちで通貨バスケット制度を参照する管理フロート制度に移行した。

2. ベトナムの為替相場制度

ベトナムの為替相場制度は 1989 年以降、改革が行われてきた。

1989 年以前の為替相場は、貿易、貿易外、国内取引の三重為替相場制度が採用され、政府によって取引ごとに公定相場が決定された。

1989 年にそれまでの三重為替相場から公定相場に一本化し、さらにこの為替相場の決定は、ベトナム国家銀行 (State Bank of Vietnam、以下 SBV) が行なった。

銀行は、公定相場の上下 5.0%の変動幅で顧客相場を設定することができることとなった。その後、一旦変動幅は 1991 年に上下 0.5%に縮小したが、1996 年に 1.0%に拡大、1997

年 2 月には 5.0%に拡大した。

アジア通貨危機後のアジア通貨の混乱と大幅な減価の影響を受けて、1997 年 10 月にはドンの切り下げを実施し、さらに切り下げは 1998 年 2 月、8 月にも実施している。アジア通貨危機後のベトナムの為替運営については、「伸縮的な為替運営」であり、「政府の為替運営が安定に専念するものから安定性と伸縮性を適度にミックスしたものへの変更されたことが適切」であると評価されている²。

1999 年以降は、公式に管理フロート制度を採用している。しかし、実際の運用としては、SBV が前日の銀行間取引の平均相場を公式相場として翌日発表し、銀行は公式相場の上下決められた変動幅で顧客相場を建値するという、対ドルのクローリング・ペッグ制度となっている。1999 年の制度導入時の変動幅は上下 0.1%であったが、2002 年 7 月に変動幅は 0.25%に拡大され、現在に至っている。

3. 先物取引

先物相場（対ドル）については、直物相場を基準としてドルとドンの金利差、具体的には、ドル金利（FF レート）とドン金利（貸出金利の基準となるベースレート）の金利差から算出される³。為替先物、スワップ、オプションは、期間 1 年までの取引が可能であるが、デリバティブ取引については、全般に取引量が少なく、為替リスクヘッジ手段として定着していないのが現状である。デリバティブ取引は歴史が浅いこともあり（例えば、オプション取引の導入は 2004 年）銀行、顧客ともデリバティブ取引に対する知識や実績は乏しい。SBV は為替リスクヘッジのためのデリバティブ使用を促進するために規制緩和が必要であると認識している。

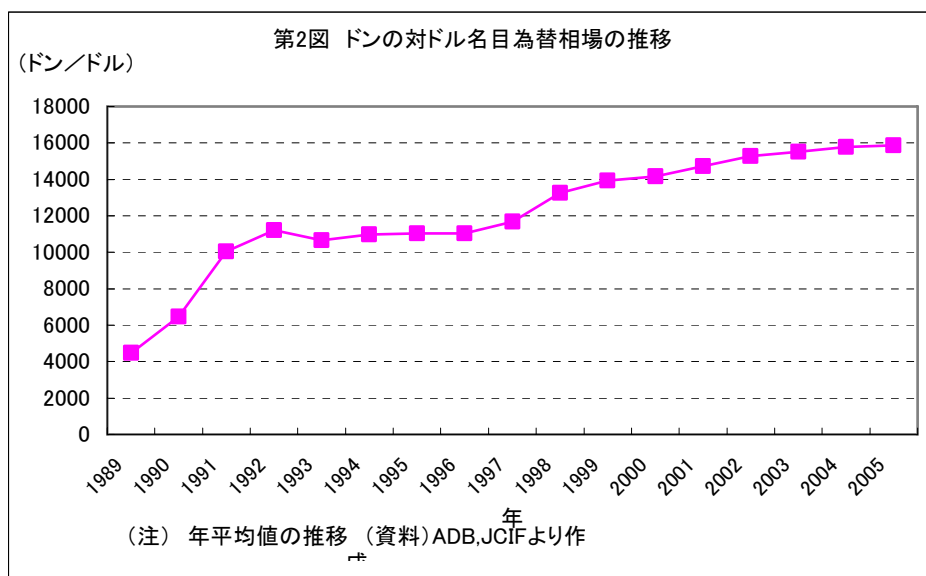
4. ドンの対米ドル為替相場の推移

1999 年 2 月の管理フロート制度を導入時のドンの対ドル相場（公式相場）は、1 ドル＝13,800 ドンであった。その後、SBV は緩やかなドン安になるように誘導している（図 2）。そして、アジア通貨危機後の為替相場の推移を ASEAN 5 と比較すると、ベトナムの為替調整はこれら諸国と比較して緩やかなものであったことがわかる（第 2 図）。2002 年末のドンの対ドル相場は前年比 2.1%下落、2003 年末は同 0.6%下落、2004 年末は同 0.8%と、

² 大野（1999）

³ 国際通貨研究所（2005）

かなり安定的な推移した。このように、ドルとの連動性が強まったから、IMF (2006) は、ベトナムは公式には管理フロート制度を維持しているが、2004 年以降、実際の (de facto) 為替相場はドルペッグであったと評価している。



第2節 為替管理制度の概要

ベトナムでは SBV が外貨管理を行なっている。1988 年に改正された外為法では、政府当局、SBV の許可があれば、外貨保有、外貨預金、外国為替銀行への外貨の売却、決済における外貨利用、個人の海外送金、外貨の借入れを行えるようになった。その後、1991 年に国内決済における外貨使用、外貨の売買が禁止されたが、実態は市中における外貨 (ドル) 使用が続いたとみられる。

1994 年になると、経常収支赤字が拡大基調にあったことから、外為管理強化を目的として、新外為法が施行され、国内決済における外貨使用の禁止、余剰外貨の SBV への売却などが義務づけられるようになった。

1998 年には、為替管理が一層厳しくなり、外貨強制売却制度を導入した。この制度の下では、外資系企業を含む国内の事業法人に対し、貿易取引を通じて得た外貨の 80% 以上を売却するよう義務づけた。この時期には、輸出が伸び悩んだ上にアジア通貨危機の影響によるアジア経済の低迷から、外国直接投資の流入が減少し、外貨繰りが苦しい状況にあっ

た。その後外貨事情が徐々に好転すると、1999年9月には売却比率が50%に引き下げられた。そして、2001年5月に40%、2002年5月に30%と、売却比率の引き下げが続き、2003年4月に至っては0%へ引き下げられ、この制度は廃止された。

外貨強制売却制度が廃止されたことにみられるように、ベトナムの為替管理は、漸次規制緩和に向かっていくものとみられる。実際、個人の外貨購入、海外送金、海外持ち出しなどは、金額や使途の条件付ながら徐々に緩和されている。

第3節 国際収支状況

1. 貿易収支赤字を主因とした経常収支赤字

1986年のドイモイ政策以降、市場経済化を進めてきたベトナム経済は、1997年のアジア通貨危機の影響を受けて、一時GDP成長率は鈍化したものの、2002年以降は7%を超える高い成長率を維持している。2005年の成長率は8.4%を記録した⁴。今年発表された2010年までの5ヵ年計画では、計画期間中の平均成長率を7.5-8.0%と引き続き高い目標を掲げている。

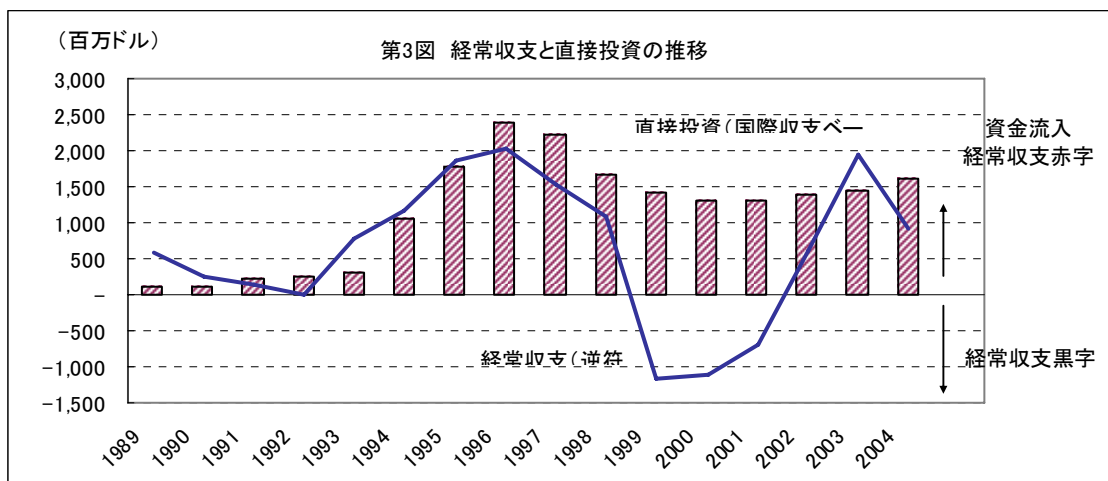
国際収支は、1999年から2001年に経常収支黒字となったものの、2003年以降2005年に至るまで、貿易収支赤字を主因として経常収支赤字が続いている。同時期、ASEAN5・NIES・中国の大部分の国（地域）が経常収支黒字を記録しているのとは対照的である。ここで、ベトナムの貿易構造についてみると、主要輸出品目は原油、コーヒー、ゴム、水産品などの一次産品、繊維製品、履物等の軽工業品、一方の輸入は、生産活動に必要な原材料、中間財、資本財である。主要輸出品が国際相場の影響から価格変動を伴う国際商品であり、付加価値の低い製品であるのに対し、海外からの直接投資の増加によって輸入が拡大基調にあり、結果、輸入が輸出を上回る貿易収支赤字、経常収支赤字をつくりだしている。

こうした経常収支赤字は、主として海外からの直接投資の流入、在外ベトナム人からの送金⁵によってファイナンスされる構造となっている（第3図）。よって、2002年以降経常収支赤字が続いているものの、特に直接投資を主体として中長期資金が流入しており、

⁴ 付表の主要経済指標参照。

⁵ 在外ベトナム人からの送金は1999年に規制が緩和されたことから、増加傾向にある。貿易外収支データの未整備から詳細は不明であるが、2003年の送金規模は30億ドルとみられる。

アジア通貨危機以前のアジア諸国のように、経常収支赤字を短期性資金でファイナンスするという構造とは異なる。



2. 外貨準備

外貨準備は、1990年代前半は経常収支が赤字基調となっていたため、輸入の2ヶ月分程度と低い水準にあった。1998年には20億ドル（輸入の2.3ヶ月）となっていたが、同年9月に政府は外貨管理政策（外貨強制売却制度、前章）を実施して、外資企業を含む国内企業に貿易取引で得た外貨を売却するように義務づけ、外貨の管理と外貨準備の積上げを図った。

2002年以降、さらに経常収支赤字が続いているが、直接投資の流入により、2002年の外貨準備高は41億ドル、2004年は70億ドルと増加した。直接投資の流入を主因として、外貨準備の先行きを不安視しない見方もあるが、IMF（2006）は輸入換算で8.5週分程度にしかならず、その水準は低いままであると厳しい評価をしている。

第4節 ドル化の現状

1. 非公式のドル化

ベトナムの法定通貨はドンと規定されているが、国内経済において外貨（ドル）の流通が一般化している。法定通貨として、外貨であるドルを導入することを、公式のドル化というのに対し、ベトナムの場合は、いわゆる「非公式なドル化」が進んでいる。（ちなみに、

インドシナ諸国はドル化が進んでおり、なかでもカンボジアも非公式のドル化が浸透している経済である。)

通貨は、計算単位、支払手段、価値保蔵手段の3つの機能を有するが、ドル化とは、ドルがこれらの機能を広く有することである⁶。このうち、ドル(外貨)が支払手段として広く機能することを通貨代替(currency substitution)、価値保蔵手段としてドル(外貨)が保有されることを資産代替(asset substitution)という。

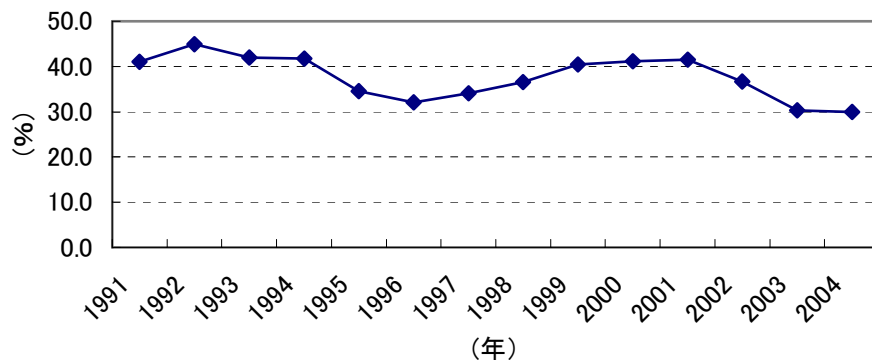
2.ドル化の現状

ベトナムで流通しているドル(現金)の規模は把握されておらず、それにかわる指標として、預金に占める外貨預金の比率やM2に占める外貨預金の比率の推移等からドル化を計測する方法が利用されている。まず、預金に占める外貨預金の比率をみると、1992年のベトナムの比率は、44.9%と、預金のおよそ半分が外貨預金であったが、その後比率は減少し、アジア通貨危機以前の1996年のベトナムの比率は32.1%となった。しかし、通貨危機を経て比率は再び上昇し、2001年には43.4%まで上昇した。同時期の中国は8.0%、ASEANのなかでは、フィリピン(30.7%)、インドネシア(28.5%)が高めであるが、タイやマレーシアはいずれも5%未満と低く、アジアのなかでもベトナムの比率の高さは特徴的である⁷。ベトナムの預金に占める外貨預金の比率は2001年を境に、低下傾向にある(第4図)。

⁶ 渡辺(2006)は、「ドル化」を「貨幣のドル化」、「債権のドル化」、「債務のドル化」、(銀行の)「バランスシートのドル化」に区別している。

⁷ IMF(2003)

第4図 ベトナムのドル化の推移（預金に占める外貨預金の割合）



(資料)IMF(2002,2006)より作成

IMF(2002)から、M2 に占める外貨預金の比率の推移をみると、1991 年のピーク時に 41%に達した後、90 年代半ばに比率は 20~24%に減少した。そして、通貨危機後に比率は再び上昇し、2000 年、2001 年に 31%台に達した。

ドル化、ないしは預金や M2 に占める外貨預金比率の変化には、インフレ、(ドルとドンの) 金利差、為替相場の見通しなどが影響を及ぼすが、IMF (2002) は 1999 年から 2001 年にかけて外貨預金比率が上昇した要因として、次のような分析を行っている。

- ・銀行システムの外にあった外貨が、預金として計上されるようになったことが主因である。そのなかでも、近年、家計における外貨(ドル)預金が増加しており⁸、このことは銀行や金融システムに対する信認が高まったことを意味している。また、1999 年に外貨預金に関する規制が緩和されたことも影響している。

- ・緩やかなドル安が続くなかで、先行きについてもドンの切り下げが予想され、金融資産の価値を保全するためにドルが選好された(資産代替)。

- ・輸出の拡大と、外貨強制売却制度の売却比率が引き下げられることにより、手元に外貨を得た輸出企業が外貨預金を増加させた。

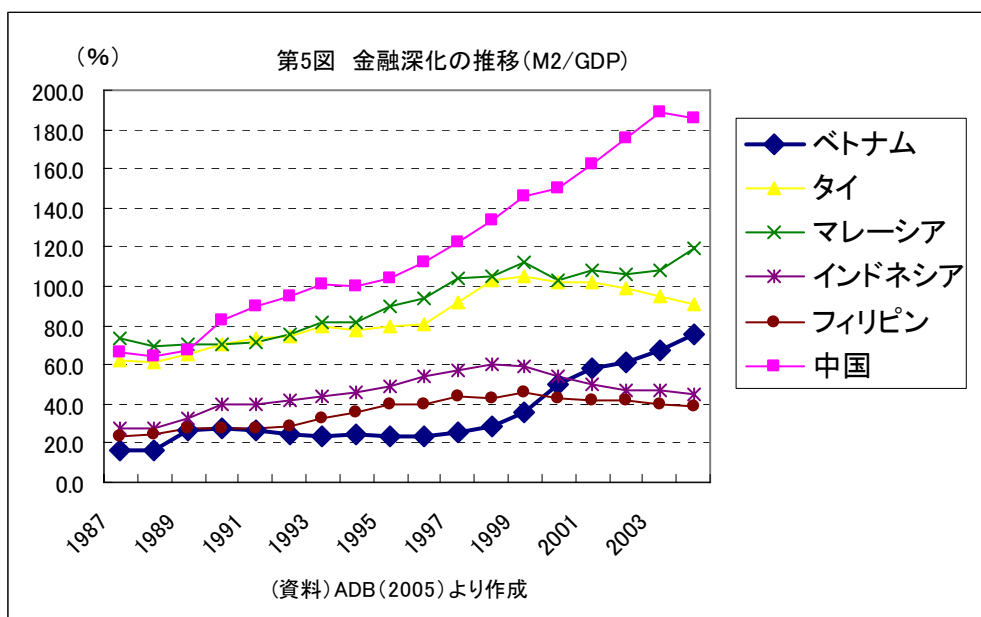
- ・ドン金利が低下することによってドン-ドル金利差が縮小し、金融商品としてドル預金の魅力が増した。

ここで、第一のポイント、ベトナムの金融システムへの信認の高まりについて考察すると、ベトナムでは 1980 年代末から 1990 年代初頭にかけて大手の信用組合が崩壊し、取り

⁸ Nguyen Thi Hong(2002)は、家計部門の外貨(ドル)預金について詳しく分析を行っている。

付け騒ぎが広まるなど金融不安が深刻化した。この時代の経験により、ベトナムの国民の金融システムに対する信認は長期間に渡り低いままであり、金融機関の金融仲介機能は低いと指摘されている。実際、ベトナムの家計の資産内訳をみると（1997/1998年調査）、金・宝石が全体の47.5%であるなど、銀行システムの外にある資産の割合が高いことがわかる。

前述のとおり、2001年に高まった外貨預金比率は、2002年以降低下傾向にあるが、これにはM2の増加が影響しているとみられる。金融深化を表すM2の対GDP比率の推移をみると、2000年にはいって大きく上昇しており、他のアジア諸国と比較しても顕著な伸びを示している（第5図）。このM2の伸びについては、銀行システムの外にあった現金が銀行に取り入れられたことから、ベトナムにおいて金融機関に対する信認が回復しつつあるものと考えられる⁹。



ここ数年、預金やM2に占める外貨預金の比率は上昇していないものの、他のアジア諸国と比較して高い水準にあり、今後、海外からの送金が続くと、ベトナムでのドル保有の機会減少しにくいと考えられる。

ドル化が進んだ経済では、ドンを対象とした通貨供給の管理や金利政策の影響力が相対的に低くなり、自国通貨ドンの減価を引き起こす急激なインフレや為替の変動の際には、

⁹ これに対し、渡辺（2004）は、金融仲介機能が後退しても、M2/GDP比率上昇は起こりうるケースはあるとしている。

家計や企業のドル選好が強まって、ドルとドンとの間での資産代替進み、ドンに対しての信認の低下につながりやすくなる。そのため、SBVにとっては、資産代替を加速させないように為替相場の安定的に維持することが重要課題となり、為替制度の枠組みが柔軟性に欠くものとなりやすい。

今後は金融機関の経営健全性を高めるなど金融システムの安定を図りながら、ベトナムの金融システムや自国通貨ドンの信認を確保していることが必要である。さらに、ドン使用の利便性を高めながら、ドル使用を低下させるように漸次措置を講じていくことが必要となるが、急激な制度変更が資産代替、国内経済を混乱させるような事態を招かないようにしなければならない。

第5節 為替相場制度の方向性

これまで、ベトナムの為替管理・為替相場制度について考察してきたが、今後のベトナムの為替相場制度の改革を次の視点から考えてみたい。

- ① 為替相場制度の柔軟化
- ② 為替市場の整備
- ③ 国内金融システムの安定
- ④ アジアの為替相場制度との協調

1 為替相場制度の柔軟化

現在の為替相場制度は、為替相場の安定を重視した「事実上のドルペッグ」である。経済発展のためには輸出拡大が不可欠なこと、為替取引の大部分がドルであることから、ドンの対ドル相場の安定が重要となっている。もっとも、ドル化が進んだ経済のなかで、金融政策の有効性にある程度の限界があることも相まって、ドル相場の安定の舵取りの重要性は増している。

しかし、中長期的にみれば、ベトナムの対外経済関係は拡大に向かっており、近年の直接投資の流入増にみられるように、金融面においても現在の金融市場の規模は小さいものの国際的な資本移動が増した場合、そのなかで為替相場を完全に管理することは容易ではない。

柔軟性を高めるために考えられるのは、まず変動幅を拡大させることがあげられる。現

在の「事実上のドルペッグ」から、現在の為替相場制度の枠組みのなかで変動幅を拡大しながら、制度の柔軟性を高めながら為替相場を管理することは可能であろう。

2. 為替市場の整備

為替相場制度の柔軟性が増し、為替が変動する経済の下では、為替リスクへ十分な対応も必要である。具体的には、先物取引、先物市場の拡大、市場参加者の増大など金融市場の厚みが増し、為替相場の変動に対するリスク管理手法を確立することである。前述のとおりベトナムでは先物市場が未整備であり、金融関係者のデリバティブ取引の経験も浅く、取引の普及、拡大に向けた取り組みは、今後の課題となっている。

3. 国内金融システムの安定

金融仲介が十分に機能するためには、いずれの国においても金融システムの安定は不可欠であるが、ベトナムの場合、特にドル化との関係においても重要である。

ドル化が進んだベトナムでは、金融システムの安定が自国通貨ドンへの取引拡大につながるものとみられるが、反対に不安定要因が増すと、ドンからドルへの資産代替が生じやすくなるためにドル化が進む経済下では、為替相場の安定維持が重要課題となる。

ドンに対する信認を確保して、ドン利用を高めることにより、ドンに対する金融政策の効果が有効となるようなシステム全体の確立につながっていくものと考えられる。

4. アジアの望ましい為替相場制度との協調

アジア通貨危機前のアジア諸国の為替相場制度は、「事実上のドルペッグ」を採用していたが、急激な短期資本の流出入のもとで、危機を招いたとの認識から、通貨危機を契機にアジア諸国の望ましい為替相場制度とは何か、という議論が高まっている。

為替相場の選択については、中間的な制度を否定する二極化論がある。その内容は、中間的な制度は通貨危機に対して脆弱であり、長期的には存続は不可能である、為替相場制度は固定相場制度か、変動相場制度のいずれかを選択すべきである、というものである。ベトナムの場合を考えると、多くのアジア諸国のように、中間的な制度である管理フロート制度の制度改革を経て、長期的には変動相場制度の方向へ向かうと考えられる。

さらに、AFTAによる貿易自由化の推進やWTO加盟などベトナムが今後一層世界経済との結合関係が深化していくことを勘案すると、ベトナムの為替相場制度の選択は、アジ

アの域内経済相互依存の高まりを背景に、域内の為替相場安定の枠組みのなかで捉えていく必要がある。既に多くの指摘があるように、アジアの経済や社会制度は多様化して、構成国の経済発展段階も異なるため、EU の経済統合・通貨統合の為替相場メカニズム (ERM) やマーストリヒト条約のように明確な目標と達成までのスケジュールを掲げた政策協調には至っておらず、おそらくは、時間をかけて緩やかな協調体制を構築していくものと考えられる。

域内の為替相場安定の枠組みを整備するためには、域内金融システムの強化や金融市場の対外開放などを図る必要があるが、ベトナムの場合、他の ASEAN 諸国（先発 ASEAN 諸国）と比較して、金融市場の規模も小さく、制度が未整備であることから、金融自由化・資本取引の自由化には、アジア通貨危機の経験からもシーケンス（自由化の順序付け）の問題には配慮する必要がある。

アジアに望ましい為替制度としては、変動幅を持たせることにより伸縮性を保ちながら通貨バスケットを参照する管理フロート制の採用や、共通通貨単位やインデックス¹⁰の開発など、緩やかな為替協調を行なっていくことが望ましいと考えられる。このうち、通貨バスケットについては、ドル、ユーロ、円、アジア通貨のうち、いかに組み合わせるかで、複数の選択肢が候補に上がる。通貨バスケットの選択を含め、本格的な為替協調の検討はこれからであるが、ベトナムとしては、ベトナム固有の事情はありながらも、長期的には域内の通貨・金融協力体制に沿ったかたちで、為替相場制度を構築していくことが必要となっている。

参考文献

¹⁰ アジア通貨単位としては、ACU (Asia Currency Unit)、AMU (Asia Monetary Unit) がある。

Asia Development Bank(2005), “Key Indicators 2005 ”

International Monetary Fund(2002), “Vietnam: Selected Issues and Statistical Appendix”

International Monetary Fund(2003), “Dollarization of the Banking System: Good or bad?” ,IMF Working Paper WP/03/146

International Monetary Fund(2006), “Vietnam:2005 Article IV consultation” ,IMF Country Report No.06/22

Nyuyen Thi Hong(2002), “Dollarization of financial assets and liabilities of the household sector, the enterprises sector and the banking sector in Vietnam” ,Vietnam Development Forum

大野健一（1999）「アジア金融危機のショックとヴェトナムの政策対応」、石川滋・原洋之介編『ヴェトナムの市場経済化』東洋経済新報社

小川英治編(2006)『中国の台頭と東アジアの金融市場』日本評論社

国際金融情報センター編(1999)『変動する世界の金融・資本市場』金融財政事情研究会

国際通貨研究所（2002）「東南アジア地域金融研究会報告書（財務省委嘱）」

国際通貨研究所（2004）「ベトナムの対日輸出企業向け円建て貿易金融供与のための調査（財務省委嘱調査）」

国際通貨研究所（2005）「ベトナムの対日輸出企業向け円建て貿易金融供与のための調査（財務省委嘱調査）」¹¹

吉富勝(2003)『アジア経済の真実』東洋経済新報社

渡辺慎一（2004）「インドシナ3国における「ドル化」と金融システムの発展」、『金融グローバル化と途上国』アジア経済研究所

国際情報金融センター <<http://www.jcif.or.jp/>>

¹¹財務省報告書執筆の西村陽造主任研究員には、ベトナムの為替相場制度の現状についてお話をうかがい、今後のベトナムの為替制度の問題点等、有益な示唆を頂いた。西村氏に深く感謝申し上げます。

日本貿易振興機構 <<http://www.jetro.go.jp/>>