

後発途上国の貿易自由化戦略： ヴェトナムのAFTA参加の事例

大野 健一

政策研究大学院大学

本章の目的は、①ASEAN自由貿易地域(AFTA)のもとでヴェトナムが工業化と貿易自由化を同時達成するための長期的戦略の検討、②ヴェトナムにとって将来有望な輸出産業を発見するための東アジアの輸出データ分析、の2点である。

1.工業化と貿易自由化の同時追求

1.1.工業化政策と貿易政策

後発途上国にとって、持続的な経済成長と国民生活水準の向上は至上命令である。東アジアの経験は、土地・天然資源に比して相対的に豊富な労働力を持つ国においてはキャッチアップ型工業化こそがこの目的を達成するための鍵であることを示唆している。ヴェトナムの経済発展も、概ねこの東アジア的特徴を持った工業化の道を歩むと予想される。

工業化の進展度にはさまざまな測定方法がある。第一に、最も直接的な方法として、工業化とは国民経済における製造業の数量的拡大を意味するものであるから、雇用、GDP、輸出などに占める工業部門のシェアをその指標とすることができよう。この場合、工業部門が農業部門を追い越し国民経済における最大部門となる時点が経済発展の重要な里程碑とされる。第二に、定性的にみると、工業化とは技術および所得レベルの向上であり、それに伴い主要業種がローテク産業からハイテク産業へと常にシフトし続けることを意味する。第三は、そのようなプロダクト・ミックスの変容と並行して、産業構造・組織の多様化——握りの外国企業と合弁企業に支配された状態から、内外の多数の生産者による多様な製品と生産工程への移行——が観察されることである。これらのいずれの基準に照らしても、以下に示す通り、ヴェトナム経済の工業化はきわめて初歩的な段階にとどまっている。

いうまでもなく市場経済の主要推進力は民間の企業家精神にある。だが後発途上国における急激な工業化は、必ずしも民間のイニシアティブに期待するだけでは達成できない。通常の場合、彼らの工業化には脆弱な民間部門をサポートしうる賢明な政府が必要となる。政府には、必要な局面には適切な介入を行い、介入が正当化されえない民間活動には干渉しないことが要請されるのである。すなわち工業化を成功に導くには、IMFや世界銀行が許容するよりは活動的な政府を必要とする一方、その介入度は社会主義計画経済下の生産活動への関与よりは遥かに低いものとならねばならない。ここで強調すべきことは、短期的な問題に対処するための場当たりの視野の狭い介入では、十分な成果をおさめることはできないという点である。総合的な「青写真」

——すべての政策を適切に位置づけそれらの連関を考慮しうる包括的かつ具体的な長期開発戦略——が各政策を効果的に策定・実施するために必要不可欠である。

本章の主題はベトナムの貿易政策である。しかし、改革の他の側面から独立した形で貿易政策を単独に議論することは可能ではないし望ましくもないことを予め強調しておきたい。貿易政策は上述の包括的かつ具体的な長期開発戦略に組み込まれたものでなくてはならず、それは産業政策、国有企業改革、直接投資受入れ政策、財政金融政策、行政改革などと整合性をもたなければならない(図1)。例えば、当面保護されるべき幼稚産業の選定は、包括的な工業化政策が合意され、その産業分野の国有企業改革が実施され、直接投資を選択的に受け入れるための適切な基準が存在し、国内貯蓄動員のための銀行改革が実行に移されてはじめて有効なものとなるのである。

現在、ベトナムには「工業化・近代化」の目標と、それに基づいて実施されつつある5ヶ年計画がある。しかし、これらは包括的・具体的工業化推進のマニュアルとしては大まか過ぎるし、様々な分野の改革も全体的整合性を持つには至っていない。我々はベトナム政府に対し、貿易政策を含むすべての政策の効果的実施のために決定的に重要な、上述の「青写真」を作成することを強く勧告する。またその青写真は、いったん決定された後は死守するという固定的なものではなく、状況の変化に応じて常に修正されていくべきものである。

1.2.東アジア構造転換連鎖の新参者としてのベトナム

東アジア地域は二つのグループから構成されている。一方にこれまで活発な経済活動を記録してきた中心グループ(日本、NIEs 4、ASEAN 4、中国、ベトナム)があり、もう一方にはさまざまな理由によりあまり活発でないが、将来的には中心グループに合流する可能性を持つ国々(ミャンマー、カンボジア、ラオス、モンゴル、極東ロシア、中央アジア諸国、北朝鮮)がある。中心グループは一般に高成長、急速な工業化、旺盛な輸出力、高貯蓄率と高投資率(若干の例外あり)、貿易と直接投資を通じた高い相互依存、所得水準の向上による急速な社会変化などによって特徴付けられる。ベトナム経済は戦争と内向きの経済政策により多年に渡り苦しい状況にあったが、1986年からのドイモイ(刷新)政策により、ついに周辺の停滞状況から脱し、力強い成長へと移行した。1990年代に入って経済成長は加速され、ベトナムは、高成長や直接投資を媒介とする強い国際依存関係をはじめとする、東アジアの高成長グループに共通の特徴を多く持ちはじめた。しかしながら、ベトナムは東アジア構造転換連鎖への最新参者であり、はるか前から工業化を開始し長年「雁行形態」してきた先行諸国に比して、その経済は未だ初歩的な段階に留まっている。ベトナムとその他の国々との間に存在する生産性と経済構造の大きな落差は、ベトナムの工業化戦略を策定する際に明確に認識されねばならない。

新参者としてのベトナム経済の未熟さは、多くの統計資料によって容易に示しうる。図2は、1994年度の東アジアの中心グループ11ヶ国における一人当たりGDPを表しているが、世界銀行によれば、日本の平均所得(\$34,630)は、ベトナム(\$200)の178倍にも及び、他の東アジア諸国と比較してもベトナムとのギャップは大きい。しかし、日本に比べベトナムにおける諸物価はかなり低いため、現実の為替レートに基づく所得比較は所得格差を過大評価してしまう。図2には、物価水準で調整された購買力平価為替レートに基づく一人当たりGDPも同時に示されている(すべての国が米国と同じ物価水準であると仮定)。物価調整後のベトナムの一人当たり所得は\$1,010となり、日越間の所得格差は21対1に縮まる。

図3は、各国の一人当たり輸出額を表している(輸出の大部分が再輸出からなるシンガポールと香港は除外する)。輸出の多寡は経済発展水準のみならず、経済規模や資源賦存状況の差をも反映するが、それにしても一人当たり年間輸出額がたった\$76のベトナムは、東アジア輸出主導経済諸国中の最下位にある(マレーシアの\$3,745と比較せよ)。

図4および図5は、雇用とGDP構成の比較である(図3と同様、農業をほとんど持たない都市経済であるシンガポールと香港は除外する)。一般に経済活動の比重は、所得の増加に伴い農業から製造業へ、そして最終的にはサービス業へと移行していくことが観察される(ペティ・ク

ラークの法則)。この傾向は東アジアにおいてとりわけ顕著である。さらに雇用構成は、GDP構成(即ち付加価値構成)に比べてより急激に変化している。เวียดนามでは総労働人口の69%が農業に従事しておりこれは中心グループ中最大の比率である。それにもかかわらず農民たちはGDPの僅か28%しか生産していない。これは農業の生産性が工業に比してきわめて低いためであり、労働力を農業から工業へ移すことによって、経済全体でより大きな価値を生み出す可能性を示唆している。

貿易構造における各国間の差異も大きく、とりわけ輸出サイドにおいて顕著である(図6および図7)。เวียดนามの現在の主要輸出品目は周知の通り一次産品であるが、เวียดนามに次ぐ東アジア構造転換連鎖の新参者である中国をみると、その輸出構成はเวียดนามよりはるかに多様化され「進んだ」状態にある。一方、石油が豊富なインドネシアは、所得から予測されるレベル以上の一次産品を輸出している。

図8は、輸出構成についてのより詳しい分析であり、ここではSITC(標準国際貿易分類)3桁水準で採録した国連の1995年貿易データ¹ 252品目が、45産業に再編成されている(表1参照。データの入手可能性により「事務機器およびその部品」M6は「コンピュータ」M6aおよび「事務機器と部品」M6bに分割される場合がある)。これらの45産業は、一次産品、軽工業品、中間投入財、機械の4大グループのいずれかに属す。図8は、各国の輸出ベースの産業分布とその多様性を視覚的に示すものだが、日本や韓国など先行国の主要輸出品目は機械、次いで中間投入財の順に多いが、一方途上国の輸出はふつう一次産品から機械まで幅広く分布していることがわかる。ところがเวียดนามの場合は一次産品とごく少数の軽工業品に集中しており、機械輸出は全く無いと言ってよい。また輸出品目も集中し輸出ベースに多様性を欠くことが読み取れるが、この点ははるかに多くの品目を輸出している中国やタイと比較した場合に特に際立っている。

図9に示されたローレンツ曲線およびジニ係数は、เวียดนามの輸出ベースの狭さをさらに統計的に検証するものである。通常これらの手法は所得分配の公平性を測るために用いられるが、ここでは輸出品目の集中度を測るために利用した。このローレンツ曲線は、それぞれの国について輸出品目をその金額の少ないものから多いものへと並べたうえで、各五分位(20%)ごとの総輸出に対する累積貢献度を表している。ジニ係数はこのローレンツ曲線と45度線の間面積に比例し、0と1の間の値をとる。ジニ係数が低い(高い)ほど輸出ベースの多様性が高い(低い)ことを示す。ここでも、中国とタイの輸出ベースの多様性が確認され、เวียดนามのジニ係数は0.752と、東アジア諸国経済の中においては異常に高い値となっている。เวียดนามではトップ20%の産業が総輸出額の9割以上を占めているのである。²

以上のデータはเวียดนาม産業構造の未熟さを明瞭に示している。工業化開始の遅れは、貿易政策に関して二つのインプリケーションを持っている。第一に、資本、技術、マーケティング能力の欠如などにより、เวียดนามの産業の多くは長期的潜在力の有無に関わらず、少なくとも短期的には外国企業との競争に苦戦する可能性が高い。เวียดนามが輸出ベースを拡大する際には、同国が次の段階で輸出しようとしている品目をすでに輸出している先行諸国、とりわけ中国と他のASEAN諸国が強力な競争相手になるであろう。第二に、近年の地域的・世界的な

¹データは <http://www.unicc.org/itic/infobase> から入手した国連統計局のCOMTRADEデータベースを用いた。これは各国について総輸出の97.5%以上を網羅している。ただしフィリピンのみについては、輸出の相当部分が「未分類」とされているため総額の61.1%しかカバーしていない。同データの入手および分析を手伝って下さった Ms. Donna Vandenberg に感謝したい。

² 比較優位の観点からは、各国はそれぞれの要素賦存率や技術に基づいて相対的に低価格で生産できる財に特化すべきである。従って、輸出ベースがすべての産業に一樣に分布することは必ずしも望ましいとはいえない。しかしながら発展した経済においては、例えば軽工業や機械といった大まかな産業グループ内でのある程度の輸出品目の多様性が期待される。เวียดนามの極端に高いジニ係数は、比較優位に基づく効率的特化の結果というよりも、むしろ比較優位が十分に生かされていないことを反映すると考えられるのである。

自由貿易への動きは、ヴィエトナムの工業化推進戦略への大きな制約になると思われる。他の東アジア諸国（例えば第二次大戦後初期の日本や韓国など）が、途上国が行なう輸入規制にそれ程とやかく言われない時期に工業化を達成した状況とは異なっているのである。

1.3. AFTA参加のメリットとデメリット

1996年1月、ヴィエトナムはASEAN自由貿易地域（AFTA）に関する義務とその貿易自由化スキーム（共通有効特惠関税政策CEPT）の適用を開始した。CEPTの掲上品目（Inclusion List）に記載された製品の域内関税率は1993-2003年の間に段階的に5%以下に引き下げられねばならないが、AFTA結成後3年を経て加入したヴィエトナムには、この過程遂行のための期間としてさらに3年の猶予が与えられた。従ってヴィエトナムの掲上品目の対域内関税率は、2006年までに5%以下に引き下げられねばならない。掲上品目以外は、暫定例外品目（Temporary Exclusion List）と一般例外品目（General Exception）に分けられる。暫定例外品目の関税率引き下げは掲上品目に3年遅れて開始されるが、最終的には2003年時点（ヴィエトナムは2006年）で掲上品目と同率になるよう徐々に統合されねばならないため、暫定例外品目に許された保護期間はそれ程長いものではない。一般例外品目は、道徳的、社会的および安全保障上の理由から恒久的な保護が認められるものである。また非関税障壁についても、中期的に撤廃されねばならない。

しかしながら、現実のヴィエトナムのCEPTスケジュールはかなり特殊なものになっている（表2）。第一に、掲上品目（857品目、全体の39.1%）に比して、暫定例外品目（1,189品目、全体の54.2%）に含まれている製品の数が多くである。他国では暫定例外品目の相対数は遥かに少ない。第二に、すべての掲上品目の関税率は、当初からすでに5%もしくはそれ以下であり、将来にわたって削減する必要がないことである。2006年の目標は1996年の開始時点ですでに達成されており、つまりヴィエトナムにとって掲上品目は貿易自由化の実施スケジュールとは事実上無関係なのである。第三に、実際の貿易自由化は、1999-2003年の間に暫定例外品目を掲上品目に組み入れることによって実現する。自由化の決断ができない品目は、取り合えず暫定例外品目に入れてあるからである。ゆえに、ヴィエトナムにとっての真の制約は、暫定例外品目と掲上品目の区別というよりは、全品目（一般例外品目を除く）の関税率を2006年までに5%以下に引き下げねばならないという点にある。もし厳密に履行されるならば、この関税引下げはヴィエトナム経済にとってかなりの重荷となることが予想される。前掲データが示すとおり、ヴィエトナムと他の東アジア諸国間の経済ギャップは、CEPTスキームで与えられた3年の猶予期間が示唆するよりも遥かに大きいからである。

ヴィエトナムにとって、AFTAの下で貿易自由化に（同国の発展段階から見て）早期にコミットするメリットは何であろうか。政治的・外交的に見て、ASEANへの正式加盟（AFTAおよびCEPTの受入れはその重要な経済的側面である）がヴィエトナムにとって大きな利益であったことは間違いない。一方経済的には、ヴィエトナムにとってAFTA参加の最大の利点は自由貿易ディシプリンの享受である。国際競争にさらされることは、たしかに厳しい試練ではあるが、個別企業の競争力を高め、経済全体を改革するには非常に効果的な方法でもある。それは生き残りを賭けた切磋琢磨を通じ、企業（民間、国有を問わず）を効率化させ、外国企業と競争できない企業は淘汰されることになる。非効率な企業の退出と残った企業の効率化によって、自由貿易は国全体の生産性を向上させる。また自由貿易下の政府は、多数の産業をあまりにも長期にわたって保護してしまったり、政治的圧力に屈したりする危険からも守られることになる。国際競争の規律は、無用な巨大プロジェクトや自称「戦略的産業」への保護を求める既得権益を排除するのに大いに効果がある。AFTAは、ヴィエトナム政府がこうした失敗を回避するための縛りとして機能しうるであろう。

では、早期自由化のデメリットは何だろうか。すべての保護関税率を10年以内に5%以下に下げるとは、ヴィエトナムのいまだきわめて脆弱な既存産業基盤の多くの部分を壊滅させるであろう。その場合3つのケースが考えられる。(i) ヴィエトナムの現在から将来の比較優位に照ら

して明らかに競争力を持ち得ない産業は、崩壊の痛みは厳しいものになるが、それを回避することはできない。これらの産業に対する最優先課題は、失業者の吸収を含む、他産業へのスムーズな転換である。(ii) 一方、いくつかの既存産業（例えば食品加工業やアパレル産業の一部）は、今日すでに十分な競争力を備えており、政府の保護がなくてもその多くは自立していけると考えられる。(iii)だが問題は、現時点では存在しないか、あるいは存在しても非常に弱い、ヴェトナムの経済発展の次段階にとって重要で将来競争力を持ちうる産業である。自由貿易はこうした産業までも抑圧してしまう可能性がある。ヴェトナム政府はこうした「幼稚」産業を正確に把握していないが、CEPTスキームに忠実に従うことは、これらの真の（潜在力を持つ）幼稚産業の出現と発展にとって厳しい制約となるであろう。

ヴェトナムは「2006年問題」に直面している。国際競争力の劣る既存の国有企業は、技術力、経営力、販売力等の急速な向上がない限り、2006年までにはその多くが困難に直面すると考えられるが、投資資金や有能な経営者・専門家が不足している状況では、そのような急速な向上を望むことにはかなり無理がある。AFTAのもとでは、ヴェトナムの比較優位に合う製品（例えば軽工業品）を作っている国有企業は生き残れる可能性がある一方、素材型の産業投入財（化学、紙製品、鉄鋼）や機械を生産している国有企業はあまり希望が持てる状況にはないのである（ただしこれらのアセスメントは、より慎重に、個別業種ごとに行われねばならない）。いずれにせよ、AFTAによる外からの制約は、今後数年間に国有企業部門の急激な構造改革と縮小を余儀なくするであろう。

上述したように、ある製品が現時点で掲上品目に含まれているか、あるいは暫定例外品目に含まれているかはそれほど問題ではない。2006年までにはすべての業種が域内自由貿易にさらされねばならないのである。従って、国有企業改革プログラムは、通常言われている株式化と企業グループ（general corporations）政策に加え、この問題への適切な対応を包んだものでなくてはならない。すべての国有企業を存続させないことが明白である以上、もはやリストラ不能に陥っている国有企業と、大胆なリストラを行えば生き残れる国有企業との選別作業はきわめて重要な意味を持つ。また、そうして選別されたそれぞれのカテゴリーについて、リストラあるいは退出のための適切な移行措置が取られねばならない。

だがここで指摘したいことは、これに加えてヴェトナムは「ポスト2006年問題」を抱えており、長期発展のためにはおそらくこちらの方がより重要な問題であるという点である。一部の国有企業は改革を経て存続するにしても、21世紀のヴェトナム経済は、既存企業ではなく新たに創生した企業によって支えられなければならないであろう。こうした新企業・新産業は、政府援助の有無にかかわらず民間部門から台頭するかもしれないし、あるいは政府によって立ち上げられた後に民間による経営・所有へと移す方法も考えられる。いずれの場合も、政府による適切な指導と支援は決定的である。現時点の民間部門はきわめて脆弱で、国有企業と外資・合併企業が国民経済を支えているが、この状況は遅かれ早かれ変わらねばならない。

ヴェトナムがこれほど多くの製品を掲上品目リストに載せられるという事実は、その経済構造の未熟さを反映しているのもであって、競争力の反映ではない。すなわち掲上品目リストに記載されている産業は未だ存在しないので、市場開放をしても今は何の痛みも無いのである。だが、生産性向上と構造改革を達成するためには、ヴェトナムは21世紀初めには次世代産業を持つ必要がある。もし2006年以降の域内関税率が最高で5%までしか認められないならば、現在はまだ生まれていない潜在的幼稚産業のすべてではないにしても、その少なくともいくつかは生成・発展が望めなくなる可能性がある。過去の日本や韓国では、主導的な産業は高率関税によって一時的に保護されていたのである。急激かつ無差別な貿易自由化は、適切に選ばれた、数少ない幼稚産業の正当な保護の扉までも閉ざしてしまう。これは、ヴェトナムが永遠に一次産品加工と縫製委託加工を続けることが望ましいかどうかという問題につながっている。

さらに付け加えておくべきことは、今日までの対越直接投資の大部分は、保護された国内市場によって刺激されたものだということである。もしヴェトナムの国内市場がCEPTスキームに沿った速度で開放されるならば、「輸入代替」に関心を持つ外国投資家（高関税を回避し投資優遇措置を受けるために製品輸入ではなく国内生産を選んだ投資家）は、ヴェトナムに進出す

る意欲を失い、ASEAN域内の他所に生産ベースをシフトさせるだろう。この点も、直接投資政策を考える際に忘れてはならない点である。

1.4. ヴィエトナムがとるべき戦略

ヴィエトナムにとって最大の問題は、いかにして貿易自由化によるメリットを享受しながらそのデメリットを最小化するかにある。その際、回避されなければならない危険が二つある。

第一に、ヴィエトナム経済の潜在的成長力を傷つけるほどの急進的かつ拙速な貿易自由化は避けなければならない。自由貿易は正しい最終目標ではあるが、一朝一夕に成るものではない。発展段階・初期条件を無視した自由貿易への熱狂的な執着は、すべての国内企業体（国有企業、合弁企業、新生民間企業）の財務状況を悪化させ、生産の減少、投資の崩壊、失業の増加、ひいては社会的不満の爆発を招くであろう。

第二に、自由貿易への流れに逆らって保護主義へと退行することも、同様に回避すべきである。自由貿易の痛みが浸透するに従って、関係省庁や国有企業は「われわれの産業は“戦略的”あるいは“社会的”に重要である」という主張を掲げて保護を要求するに違いない。だが、その圧力に屈して例外をあまりに多く認めてしまえば、自由貿易ディシプリンは全く機能なくなり、ヴィエトナムの産業は永遠に時代遅れで低競争力の状況にとどまるであろう。政府の断固たる意志と幼稚産業を判定する具体的基準がない限り、幼稚産業振興の議論は死すべき産業を永久保護するための口実となってしまうのである。

これらは容易に折り合いのつかない要求であり同時達成はかなりむずかしい。政府は、教条主義的な自由貿易主義と既得権益に基づく保護主義の間をうまく舵取りしていかなければならない。AFTA内に留まることを議論の大前提とすると、この困難な目標を達成するためにとりうる政策スタンスとして少なくとも以下の3つが考えられる。

第一のオプションは、AFTAの貿易自由化政策を忠実に実行し、自由貿易ディシプリンを最大限利用することによって、経済改革を可能な限り早く進めることである。この場合、自由貿易は形式的のみならず、その根本精神も同時に採用されねばならない。このオプションにおいては、企業倒産や失業の増加などの社会的コストの発生が予期され、とりわけ国有企業はその多くが操業停止に追い込まれるであろう。しかしこの戦略では、政策的努力は移行に伴う痛みの回避や先送りではなく、それらの最小化・時間的短縮に注がれることになる。また国際的支援も同様の目標に沿って実施されることが要請される。政府は自由貿易に例外を認めず、また特定産業保護を要求する国内の政治的圧力に抗する強い決意を固めねばならない。この戦略は、一般にIMFや世界銀行が行なう政策勧告に沿うものといえよう。

第二のオプションは、AFTAでの義務は受入れつつも、違反とならない範囲で可能な限りに、国内産業を急激な国際競争から守り続ける方法である。この場合、国際的には自由貿易移行を標榜するが、その影響はいくらか和らげられる。理論的には、いったん関税率が引き下げられ非関税障壁が撤廃されれば行動の余地はきわめて限られることになるのだが、現実には非関税障壁の数量化は困難なため、多くの貿易障壁はAFTAの義務に明らかには違反しない形で残りうるであろう。³現在のヴィエトナムの特徴である、不透明な法律や頻繁に変更される手続き等の制度的障壁の撤廃については、国際的な監視や強制措置を実現することはきわめて困難である。この戦略の最大の欠点は、政策能力・法制度の整備といった国際的潮流に逆行してしまうことである。場当たり的で消極的でもあるこの戦略は、たとえ形式上は違反となくなるとも間違いなくAFTAの精神に逆らうものではあるが、現状のままいけばおそらくこのような対応になるだろうという意味で、政府にとり最も努力の要らない選択といえる。

³ CEPTスキームでの関税率引き下げが実施に移されている今、AFTAの関心は非関税障壁撤廃に移行している。しかしながら、AFTAは非関税障壁としてこれまでに僅か二種の具体的措置（追徴関税および安全・品質・サイズ等に関する規格）を指定したに過ぎず、ASEAN域内の非関税障壁撤廃の将来展望は不透明なままである。

第三のオプションは、AFTA加盟国間の発展段階の違いを考慮に入れた新参国のための新しい達成基準を、 ベトナム政府からAFTAに対して提案することである。これはASEANの二層化（あるいは多層化）を意味する。シンガポールからベトナム、ミャンマー、ラオスに至るまで、ASEAN諸国間の所得・生産性・経済構造は著しく異なっており、近い将来のカンボジア参加を考慮すると、格差問題はさらに顕著になる。もしベトナムが後発途上国の工業化と貿易自由化を同時に可能ならしめるための処方箋を具体的に策定しそれを自らに対して実施するならば、それはAFTAのみならず、将来の自由貿易地域あるいは世界的な貿易システムのモデルともなりうるであろう。たしかに、より緩やかな条件を求めてAFTAとの再交渉を今すぐ開始することは、ベトナムにとって外交上屈辱的なことかもしれない。しかしながら、ASEANがカンボジアも含めて10ヶ国となった後、適切な時間において、周到に準備されたアイデアをASEANに提案することは政治的に十分可能であろう。ただこの戦略は、前の2つのオプションと比べると、ベトナム政府にしっかりとした理論的・外交的準備を要求するため、かなり難しいものということはいえる。そのような準備なしに条件緩和を求めることは、第二のオプションと同様、自由貿易を逆行させAFTAそのものの意義を揺るがしかねない。⁴

1.5.再交渉を放棄する場合のさらなる課題

ベトナム政府は、少なくとも現時点ではAFTA再交渉をするつもりはないと表明しているため、第3の戦略を取る可能性は排除される。この政策選択は重要かつ賞賛に値するものであるが、一方再交渉なしで行くために取り組まねばならない課題は山積している。上記の第1、第2オプションのいずれを選択するかに加え、ベトナムは以下に述べる決定も下さねばならない。

第一に、政府は各産業を(i) 公的支援を受けるべき産業、(ii) 公的支援なしに自助努力による発展を求める産業、(iii) 縮小もしくは解散の対象となる産業、に具体的に分類しなければならない。個別産業の帰趨は最終的には市場の力によって決定されねばならないし、またされるであろうが、市場に頼り切れることは、結果的には調整コストを高いものにしてしまう可能性がある。また政府の方針が曖昧では、民間の意思決定に支障をもたらす。このような産業ビジョンなしには、速やかかつ円滑な産業調整、効果的な国有企業改革や直接投資導入は不可能である。ただしこうした産業分類は一度決めたら決して変えないのではなく、状況の変化に応じて柔軟に運用され、継続的に修正されるべきものである。

第二に、以上の産業ビジョンに基づき、各産業の発展が活発に促進されるよう現実的かつ具体的な支援政策が取られねばならない。また、そのような政策の範囲・期間・政策手段は、経済改革計画の他の側面や、AFTA、APEC、WTO、経済援助・直接投資の将来展望、政府の財政状況とも調和したものでなければならない。

第三に、自由貿易の下で衰退は避けられないと思われる産業に対しては、解雇された労働者や遊休設備を吸収するための法整備と資源移転政策が用意されねばならない。

貿易自由化に伴うショックを十分に予測しそれを軽減するための適切な準備をすることなしに、現在のCEPTスケジュールをそのまま実行すれば、不確実性を高め経済調整コストを不必要に高める可能性が高い。また国民が経済開放の痛みが大きすぎると感じるようになれば、それに対する政治的反発を招くであろう。現在コミットされているAFTA自由化政策を遵守するとすれば、第一節で提案された工業化のための包括的かつ具体的な青写真作成の必要性はいよいよ高まるのである。

⁴ 第3オプションのための具体的準備や必要な文書、政治的実行可能性など、この戦略の詳細については1997年6月のハノイ・ワークショップにおける私の報告を参照されたい。

2. ヴィエトナムに欠けている産業は何か：東アジアの経験が示唆する次世代産業

2.1. 目的

本稿の残りの部分では、現時点では存在しないが、将来的にはヴィエトナムにとって有望と思われる産業を発見するための一助となり得る統計分析を紹介する。これは、経済発展の次段階へ進むために一時的な保護を要する「幼稚産業」を識別する作業の一環として、フェーズ1で行われた現行輸出入パターンに基づく顕示比較優位（RCA）分析を補足するものと位置づけられる。しかしながら、以下に提示する成果はまだきわめて粗いものであり、日越共同研究に引き続くより詳細で具体的な研究によって補強されねばならない。とりわけ、より細かな産業分類に基づくフィージビリティ・スタディが継続される必要がある。

我々は、ヴィエトナムは大筋において他の東アジア諸国の発展パターンを踏襲していくものと考え。ただしこれは、東アジア特有のパターンがヴィエトナムのすべての詳細局面においてあてはまるという意味ではもちろんない。だが、輸出主導型の成長、工業化の進展、直接投資を媒介とする国際連関、産業構造の漸次高度化、所得向上、農村・都市間の人口移動、さらにこれらの結果として生ずる社会変化など、東アジア・ダイナミズムの基本的特徴は、特殊要因を考慮に入れた場合でも、ヴィエトナム経済が持続的発展を続ける際にはおおむね継承されると見ているのである。この想定が正しいとすると、他の東アジア諸国の輸出動向は、21世紀初頭のヴィエトナムの幼稚産業を推察するための示唆に富んでいるはずである。

次節では、日本、韓国、マレーシア、タイ、インドネシア、フィリピン、中国、ヴィエトナムの計8ヶ国の輸出構成分析を産業ごとに行う（第I部同様、シンガポールと香港は再輸出が顕著な都市国家経済であるため、分析から除外されている）。続いて、産業別の需給バランスに関する分析を資料の許す限りにおいて行う。最終節では、幼稚産業の候補選択のために考慮されるべき輸出動向以外の要素を列挙する。

2.2. 輸出成長と所得：5つのパターン

図10は、上記8ヶ国における所得と輸出構成の相関を産業ごとに図示したものである。産業は先の表1に基づいて分類されており、各図とも、水平軸は購買力平価為替レートで評価された一人当たり所得を対数目盛りで表している。これにより、人口増加、インフレ、為替レートの逸脱を調整した実質所得の比較が可能となる。⁵ 購買力平価で測った（米国の物価で計算した）1994年のヴィエトナムの一人当たり所得は、8ヶ国中最低の\$1,010であった。従って、ヴィエトナムは各図で常に左端に位置しており、同様に他国の位置も、所得順位が知られているため（図2参照）簡単に特定できる。

もしプロダクト・サイクル論が東アジアにおいて有効ならば、所得と輸出品目構成の間の明確な相関が存在するはずである。輸出ベースの全体的変化については図6および図8ですで見るところであるが、ここではより詳細に、個別産業別に見てみよう。図10は所得と輸出に5つのパターンが存在する可能性を強く示唆している（図10の初めの部分を参照）。

⁵ しかしながら、バラッサー・サミュエルソン効果（所得上昇に伴う国内相対価格の趨勢的变化）に対する修正は行われていない。経済発展の過程で、資本集約的製品（例：機械）の価格は労働集約的な財サービスの価格に対して相対的に低下していく傾向が見られるが、もしこの効果が重要ならば、機械（所得上昇につれて相対的に安価になる）の輸出増加は過小評価されることになる。

- I. 新参国型 (ベトナムもすでに輸出している場合)——これは輸出が所得と負の相関を示す、すなわち低所得国ほど相対的に多く輸出する品目であり、しかもベトナムも相当量を輸出しているものである。例として、燃料、工業原料、水産加工品、野菜・果物、米、衣料品、靴、その他の軽工業品が挙げられる。
- II. 新参国型 (ベトナムはまだ輸出していない場合)——上記の型に類似しているが、ベトナムはあまり輸出していない品目である。例えば、配管・照明器具、家具、プラスチック製品、玩具・ゲーム・スポーツ用品などである。
- III. 漸次成長型——ここに分類される品目の輸出は、所得の向上につれて徐々に拡大するため、低所得国に比して富裕な国ほど輸出割合が高くなる。現在ベトナムによるこの種の輸出はほとんどない。例えば、ポリマー・プラスチック (石油化学製品)、その他の化学製品、ゴム製品・タイヤ、金属製品、その他の産業機械、非電気部品、コンピュータ、その他の事務機器、電気通信機材、AV家庭電気製品、電動工具・部品、オートバイ・自転車、その他の輸送機器、カメラなどである。
- IV. 先進国型——この型の品目の輸出成長は非線型である。すなわち低・中所得国による輸出はあまりなく、日本やときには韓国などの高所得国のみが国際的競争力を有する。その結果、図は逆L字型になっている。例えば、エンジンや動力機械、特殊産業機械、金属加工用機械、自動車、自動車部品などである。
- V. 無相関型——輸出と所得の相関が正とも負とも明瞭に認められない品目である。これらの品目の生産や輸出は、当該国の資源賦存状況や政策に強く影響されると思われる。例えば、その他の食品、美術品・宝石類、肥料、皮革・毛皮、紙製品、紡績・織物、セメント、ガラス・陶器、鉄、非鉄金属である。

上記の分類は視覚的印象に基づいたものではあるが、それぞれのパターンは疑いえないほどはっきりしている。大部分の一次産品と軽工業品はI型もしくはII型に属し、進んだ技術を要する産業はIV型に属している。低・中位技術産業製品はIII型に入る傾向があり、賦存状況や政策に影響されるV型の輸出品目も、我々の常識にかなうものである。

ベトナムにとっては当然II型とIII型の品目が次世代の幼稚産業の候補となるが、II型の産業の場合、輸入制限を行わなくても輸出は伸びる可能性は高い。V型産業のフィージビリティ・スタディも行う価値があるだろう。一方、IV型品目 (先進国型の機械製品) の育成については慎重になるべきであり、そうでないと信じる十分な根拠がない限り、当面の産業保護の対象にすべきではない。またI型産業については、輸出のさらなる拡大の可能性が探られるべきである。

しかし以上はきわめて大まかな提言であり、あまり厳格に解釈すべきではない。各産業の評価にあたっては、ベトナムに特有な、あるいはその産業に特有な要因も十分考慮に入れねばならない。その方法の一つは、これらの輸出パターンを説明する回帰分析を行ない、その際に説明変数として一人当たり所得以外にその産業に関連する諸変数を加えることである。

またわれわれの産業分類はまだまだ大きすぎる。フィージビリティ・スタディは、より細かな産業分類について行われるべきであろう (1997年6月のハノイ・ワークショップで提出した関連論文の付属資料の3桁水準産業分類データを使えば、そのような所得・輸出相関分析を行いうる)。さらに、このような輸出パターン分析では輸入代替戦略の可能性、すなわち輸出でなく国内市場向けの新産業立ち上げの可能性についての示唆を得ることはできない。この問題を論じるには別の研究が必要である。

2.3. 需給バランス

以上の分析の補足として、ベトナムの産業別需給バランスを資料の許す限り見てみよう。ここでは、国家統計局によって収集されたSITC (標準国際貿易分類) ベースの輸出入データおよびISIC (国際標準産業分類) ベースの工業生産データを使うが、これらのデータを突き合わせる

にはいくつかの深刻な問題がある。第一に、SITC 分類と ISIC 分類を完全に一致させることは不可能である。第二に、一次産品および多くの軽工業品は工業生産データに含まれていない。第三に、生産データに含まれている産業でも小規模個人経営は除外されている場合が多く、その収録範囲は不完全である。第四に、貿易データも過小報告と密輸の存在のために完璧なものではない。従って、以下の分析結果は十分注意して解釈されなければならない。

任意の産業 i にかんして、 Y_i を国内産出、 X_i を輸出、 M_i を輸入、 A_i を「アブソープション」すなわち国内使用とする。すべての変数は米ドル表示である。この場合、以下の恒等式が成立する。

$$Y_i + M_i = A_i + X_i$$

(供給) (需要)

ここでいう産出量は「粗」産出量であり、国民所得統計におけるような付加価値概念ではない。われわれは Y_i 、 M_i 、 X_i のデータを入手し、第四の変数である A_i は残差として計算する。

表 3 は、各産業についてこれらの変数の値を示した上で、さらに関連する 3 つの指標を（信頼しうるデータがある場合に限って）計算している。貿易特化指数 $(X_i - M_i) / (X_i + M_i)$ は、当該品目が主に輸出されているのかあるいは輸入されているのかを表し、-1 から 1 までの値をとる。国内供給比率 $Y_i / (Y_i + M_i)$ は、主として輸入されている品目について輸入代替状況を表しており、0 から 1 までの値をとる。さらに輸出の対総販売額比率 $X_i / (X_i + A_i)$ は、輸入より輸出が多い品目について国内使用と輸出の関係を表しており、やはり 0 と 1 の間である。この最後の指標は、品質・価格を別にすれば、少なくとも数量的にみた国際競争力を知る大まかな目安となる。

すべての一次産品とほとんどの軽工業品については必要なデータが不足するか、その信頼性が低かった。軽工業品のうち、家具およびプラスチック製品はほとんどすべてが国内販売され、輸出入はほんの僅かである。つまり、ベトナムはこれらの品目に関してほぼ自給自足している。先の分析ではこれらの製品は II 型（一般に低所得国が多く輸出するが、ベトナム自身は輸出していない）に分類されている。これはおそらく家具やプラスチック製品の国内生産者が品質あるいはマーケティングに問題を抱えているからではないか。この点についてはさらに調査することが望ましい。

中間投入財については、皮革および木製品の自給率はきわめて高く、輸出も行われている。これらの品目については国際競争力を持っている可能性があり、さらなる輸出可能性を探るべきであろう。紡績・織物の貿易収支はおおむね均衡しているが、これらについてはより詳しい製品分類で分析をする必要がある。だがより重要なことは、これ以外のすべての中間投入財は、国内使用が産出を上回るため、そのほとんどが輸入されており、また僅かな輸出量から推察すると、おそらく国際競争力は無いと思われる。

最後に機械産業をみると、その国際競争力はさらに貧弱である。完成車に対する輸入制限のために、事実上すべての国内向け自動車（新車）は合弁企業によって現地組み立てされている（自動車・自動車部品の輸出はやや多すぎるように思われる。おそらくデータに問題があるのであろう）。電動工具とその部品についてはいくらかの輸出が行われているものの、それ以外のすべての機械産業の輸出はほんの僅かにとどまっており、ベトナムの機械産業が国際競争力をもつという証拠はまったく存在しない。

2.4. さらに考慮されるべき諸点

21 世紀に立ちあげたい幼稚産業の選定においては、本章では触れなかった他の多くの要素も考慮されなければならないが、ここでは詳細については触れずに、それらを列挙するのみにとどめる。

* 誰が幼稚産業の担い手となるのか——新興の国内民間企業、株式会社化された国有企業、

国有にとどまる国有企業、合併企業、100%外資企業などのうち主体となるのはどれか。この問題は、国有企業改革や直接投資誘致政策のあり方とも関わりを持っている。

- * 産業連関の考察も重要である。食品加工、繊維、化学、電子産業などにおいて、川上、川中、川下のどの部分の強化を優先すべきか。これらの産業では「産業クラスター」の概念は有効であろうか。サポーティング・インダストリは国内で育成されるべきか、それとも部品の海外調達を継続すべきか。
- * 幼稚産業は供給サイド（生産性）の分析だけでは選定できない。需要サイド——国内市場規模、世界需要、国際価格など——も産業政策においては等しく重要な決定要因である。
- * 地域的な観点からは、ベトナムの産業育成政策はASEANの域内分業と矛盾しないものでなければならない。域内諸国による同一産業への過剰投資は避けるべきであり、またベトナムは中国、NIEs、他のASEAN諸国などで進行中の大規模工業プロジェクトにも注意を払う必要がある。
- * 輸出ベースの育成や多様化は、それ自身が重要な目的であるとともに、国民経済全体の工業化のための外資確保というマクロ経済的要請にも貢献するものでなければならない。
- * 日本を含む外国の投資家・貿易商社が抱えている、ベトナムの個別産業および総合的投資環境にかんする意見を聞くことも重要である。彼らの見解が常に正しいというわけではないが、そうした意見は国内からは見えにくい問題を発見するためにはきわめて有効であろう。

参考文献

1. ASEAN Secretariat, AFTA Reader Volume IV: The Fifth ASEAN Summit, September 1996.
2. Ishikawa, Shigeru, "Vietnam's Participation in International Economic Organizations and the Japanese Experience" (in Japanese) presented at the Tokyo Workshop, March 22-23, 1997. Also see related background papers of this workshop.
3. McKinnon, Ronald I., The Order of Economic Liberalization: Financial Control in the Transition to a Market Economy, second edition, chapter 12, Johns Hopkins University Press, 1993.
4. Ohno, Kenichi, "Vietnam's Participation in AFTA, APEC, and WTO: Commitment to Free Trade vs. the Need to Promote Industries," Phase 1 Final Report, volume 4, Industrial Policy, August 1996.

表 1 Industry classification used in this paper

No.	Type	Description	SITC
Primary Commodities			
1	P1	Fuels	3
2	P2	Industrial raw materials	2
3	P3	Meat and dairy products	00-02
4	P4	Fish and other seafood	03
5	P5	Rice and other cereals	04
6	P6	Vegetables and fruits	05
7	P7	Coffee, tea and sugar	06-07
8	P8	Other food	08,09,11,12,4
Light Industry Goods			
9	L1	Clothing and accessories	84
10	L2	Footwear	85
11	L3	Plumbing and lighting fixtures	812,813
12	L4	Furniture	821
13	L5	Plastic articles	893
14	L6	Toys, games and sports goods	894
15	L7	Art and jewelry	896,897
16	L8	Other light industry goods	811,831,892,895,898,899
Intermediate Inputs			
17	I1	Polymers and plastics	57,58
18	I2	Fertilizers	56
19	I3	Other chemicals	51-55, 59
20	I4	Leather and furs	61
21	I5	Rubber and tires	62
22	I6	Wood products	63
23	I7	Paper	64
24	I8	Textile yarns and fabrics	65
25	I9	Cement, glass and pottery	66
26	I10	Iron and steel	67
27	I11	Nonferrous metals	68
28	I12	Metal products	69
Machinery			
29	M1	Engines and power equipment	71
30	M2	Specific industry machines	72
31	M3	Metalworking machines	73
32	M4	Other industrial machines	741-745
33	M5	Nonelectrical parts	746-749
34a	M6a	Computers	752
34b	M6b	Office machines and parts (excl. computers)	751,759
35	M7	Telecommunications equipment	764
36	M8	Audio-visual consumer electronics	761-763
37	M9	Electric power machinery and parts	77
38	M10	Automobiles	781-783,786
39	M11	Auto parts	784
40	M12	Motorbikes and bicycles	785
41	M13	Other transportation machinery	79
42	M14	Cameras	881
43	M15	Watches and clocks	885
44	M16	Other precision equipment	871-874,882-884

表2 Viet Nam's CEPT Tariff Reduction Schedule

	Number of tariff lines	Average tariff rate (percent)				
		1996	1997	1998	...	2003
INCLUSION LIST	857	0.88	0.88	0.88	...	0.88
Mineral products	71	1.20	1.20	1.20	...	1.20
Live animals	7	4.29	4.29	4.29	...	4.29
Prepared foodstuffs	1	5.00	5.00	5.00	...	5.00
Fats and oils	16	4.00	4.00	4.00	...	4.00
Vegetable products	23	2.87	2.87	2.87	...	2.87
Textiles and apparel	43	1.37	1.37	1.37	...	1.37
Footwear	1	1.00	1.00	1.00	...	1.00
Chemicals	25	1.12	1.12	1.12	...	1.12
Plastics	18	3.06	3.06	3.06	...	3.06
Hides and leathers	24	3.67	3.67	3.67	...	3.67
Wood and wood articles	8	4.50	4.50	4.50	...	4.50
Pulp and paper	31	1.71	1.71	1.71	...	1.71
Stone/cement/ceramics	25	1.88	1.88	1.88	...	1.88
Base metals and metal articles	147	0.45	0.45	0.45	...	0.45
Machinery and electrical appl.	338	0.09	0.09	0.09	...	0.09
Vehicles	35	0.31	0.31	0.31	...	0.31
Optical and musical instruments	42	0.71	0.71	0.71	...	0.71
Misc. manufactured articles	2	0.00	0.00	0.00	...	0.00
TEMPORARY EXCLUSION LIST	1189					
GENERAL EXCEPTION	146					

出所) ASEAN Secretariat, *AFTA Reader Volume IV: The Fifth ASEAN Summit*, September 1996.

表3 Viet Nam: Supply and Demand Balance in 1995 (In millions of US dollars, converted at US\$1=11,000 dong)

Type	Description	Xi Exports	Mi Imports	Yi Domestic output	Ai Domestic use	(X-M)/(X+M) Specialization index	Y/(Y+M) Domestic supply ratio	X/(X+A) Export to total sales ratio
P1	Fuels	1214.0	942.4			0.126		
P2	Industrial raw materials	374.5	374.8			-0.000		
P3	Meat and dairy products	21.5	63.6	252.1		-0.495		
P4	Fish and other seafood	609.2	1.1	772.4		0.996		
P5	Rice and other cereals	541.0	152.9	247.6		0.559		
P6	Vegetables and fruits	162.2	10.2	9.6		0.881		
P7	Coffee, tea and sugar	677.9	73.1	246.9		0.805		
P8	Other food	20.8	279.5	1458.9		-0.862		
	Primary Commodities Total	3621.0	1897.7			0.312		
L1	Clothing and accessories	741.6	305.3	458.2		0.417		
L2	Footwear	296.4	185.6	105.7		0.230		
L3	Plumbing and lighting fixtures	0.0	5.8			-0.996		
L4	Furniture	3.9	1.4	202.7	200.3	0.466	0.993	0.019
L5	Plastic articles	0.0	2.1	25.1	27.2	-1.000	0.922	0.000
L6	Toys, games and sports goods	5.7	3.0	2.8		0.307		
L7	Art and jewelry	0.3	0.0	2.6		1.000		
L8	Other light industry goods	288.7	1453.1	153.0		-0.669		
	Light Industry Goods Total	1336.5	1956.3			-0.188		
I1	Polymers and plastics	0.4	229.8	245.4	474.8	-0.997	0.516	0.000
I2	Fertilizers	0.2	545.4	139.3	684.5	-0.999	0.203	0.000
I3	Other chemicals	36.8	283.8	119.7	366.7	-0.771	0.297	0.091
I4	Leather and furs	49.6	0.0	204.9	155.3	1.000	1.000	0.242
I5	Rubber and tires	9.2	40.1	273.6	304.5	-0.627	0.872	0.029
I6	Wood products	91.7	3.6	299.9	211.9	0.924	0.988	0.302

I7	Paper	19.2	84.7	198.0	263.5	-0.630	0.700	0.068
I8	Textile yarns and fabrics	138.1	121.3	647.8	631.1	0.065	0.842	0.179
I9	Cement, glass and pottery	30.2	163.7	898.8	1032.3	-0.688	0.846	0.028
I10	Iron and steel	16.8	369.6	189.1	541.9	-0.913	0.338	0.030
I11	Nonferrous metals	21.2	76.3	102.3	157.4	-0.565	0.573	0.119
I12	Metal products	0.4	33.7	233.4	266.6	-0.978	0.874	0.001
	Intermediate Inputs Total	413.7	1952.0	3552.2	5090.5	-0.650	0.645	0.075
M1	Engines and power equipment	0.2	18.9	27.7	46.5	-0.980	0.594	0.004
M2	Specific industry machines	21.3	1117.8	125.2	1221.7	-0.963	0.101	0.017
M3	Metalworking machines	0.2	31.2	0.0	31.0	-0.986	0.000	0.007
M4	Other industrial machines	0.3	61.3	124.5	185.5	-0.990	0.670	0.002
M5	Nonelectrical parts	0.0	0.0	11.7	11.7		1.000	0.000
M6	Computers and other office machines	0.5	88.1	3.6	91.2	-0.990	0.040	0.005
M7	Telecommunications equipment	0.3	65.4	0.0	65.1	-0.992	0.000	0.004
M8	Audio-visual consumer electronics	2.3	81.5	0.0	79.2	-0.944	0.000	0.029
M9	Electric power machinery and parts	32.1	147.8	234.4	350.0	-0.643	0.613	0.084
M10	Automobiles	12.7	0.3	112.4	100.0	0.958	0.998	0.112
M11	Auto parts	2.2	11.5	0.0	9.2	-0.672	0.000	0.196
M12	Motorbikes and bicycles	0.2	404.5	16.4	420.7	-0.999	0.039	0.000
M13	Other transportation machinery	4.4	29.1	241.5	266.3	-0.740	0.892	0.016
M14	Cameras	0.2	5.4	7.4	12.6	-0.934	0.575	0.014
M15	Watches and clocks	0.3	9.5	0.5	9.6	-0.940	0.046	0.030
M16	Other precision equipment	0.6	55.2	9.0	63.6	-0.980	0.140	0.009
	Machinery Total	77.7	2127.4	914.2	2963.9	-0.930	0.301	0.026

注) Domestic output is a gross concept, not value-added. Since SITC and ISIC do not correspond exactly, some judgment is used in matching them. Coverage of domestic production of primary commodities and most of the light industry goods is inadequate. For these industries, domestic supply ratio and export to total sales ratio are not calculated.

出所) Compiled from General Statistical Office Data.

图 1 A Comprehensive and Concrete Blueprint for Industrialization:
Interdependence of policies and reform measures

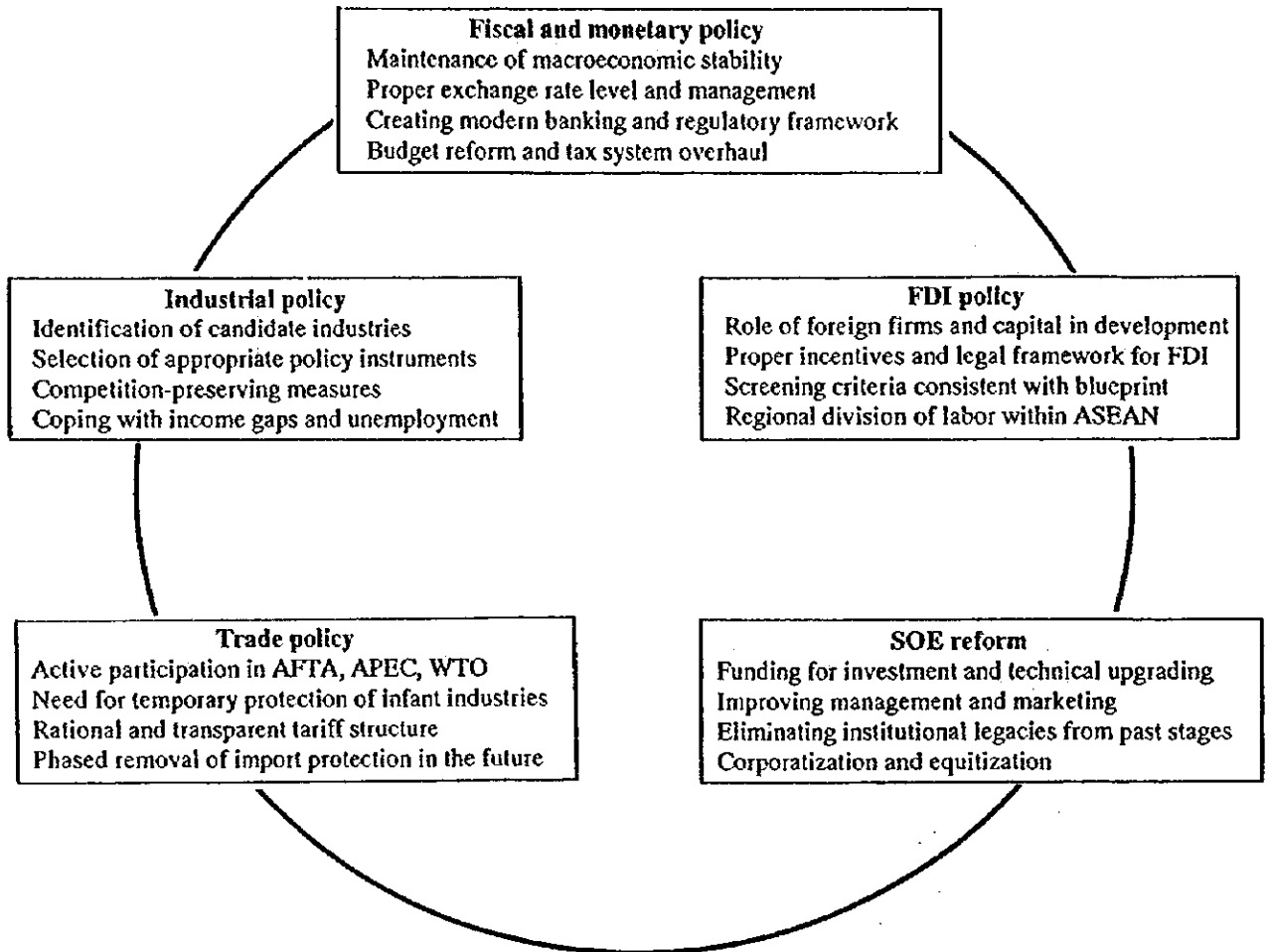
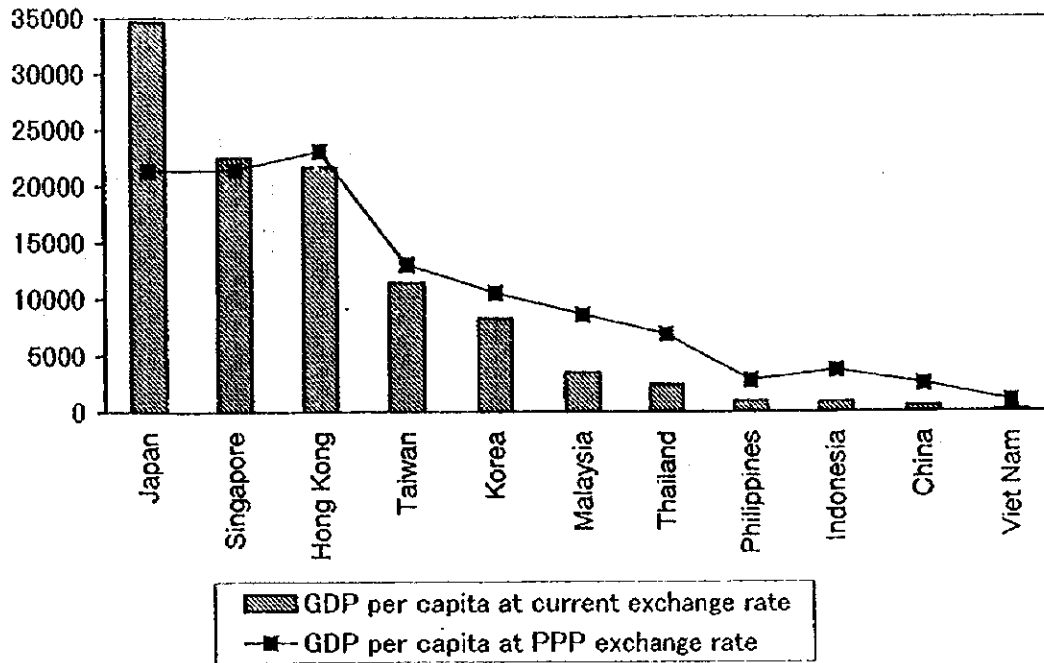
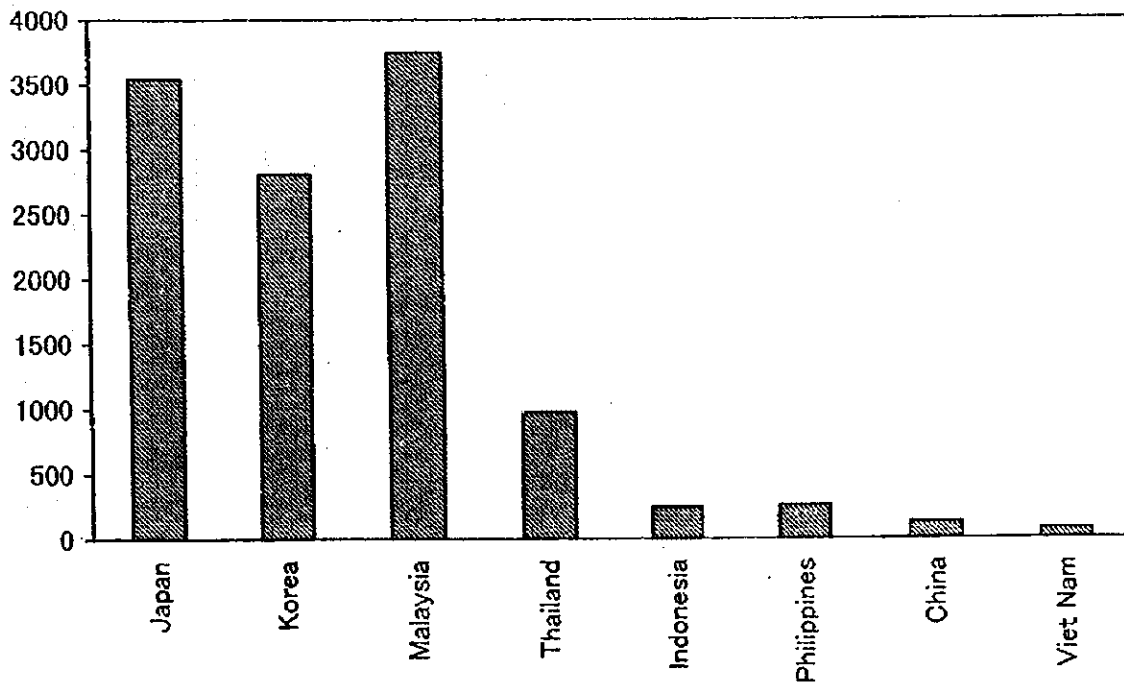


図2 East Asia: per capita GDP in 1994 (US dollars)



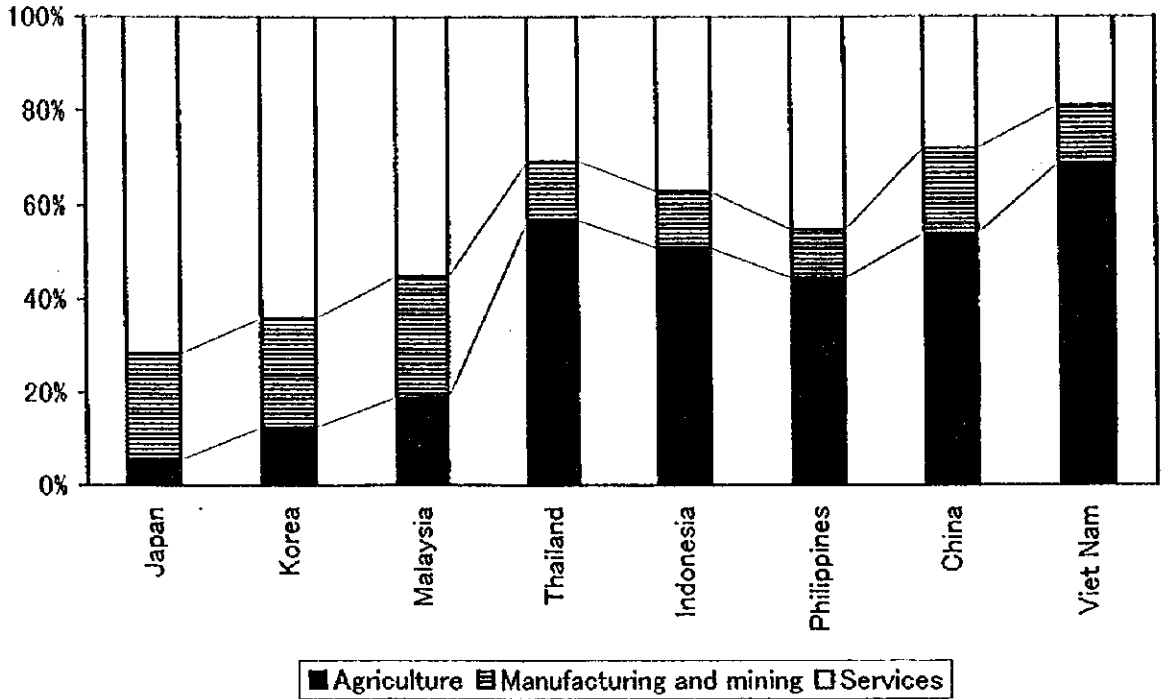
出所) World Bank, World Development Report 1996.

図3 Per capita exports in 1995 (US dollars)



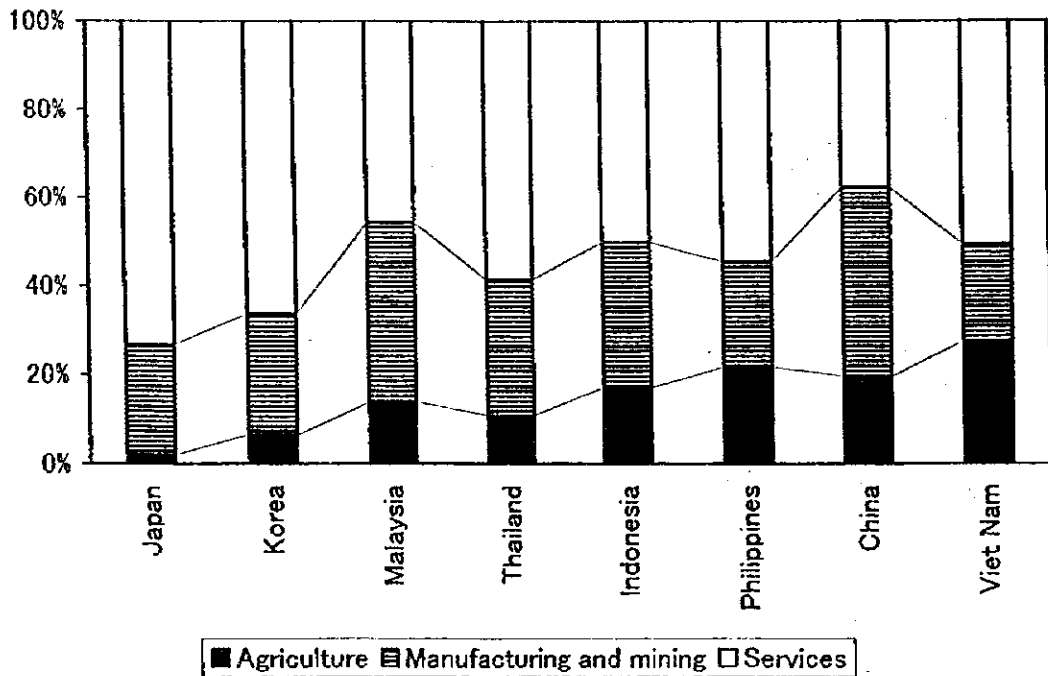
出所) World Bank, World Development Report 1996, and United Nations Statistical Division.

図4 Employment structure: 1995



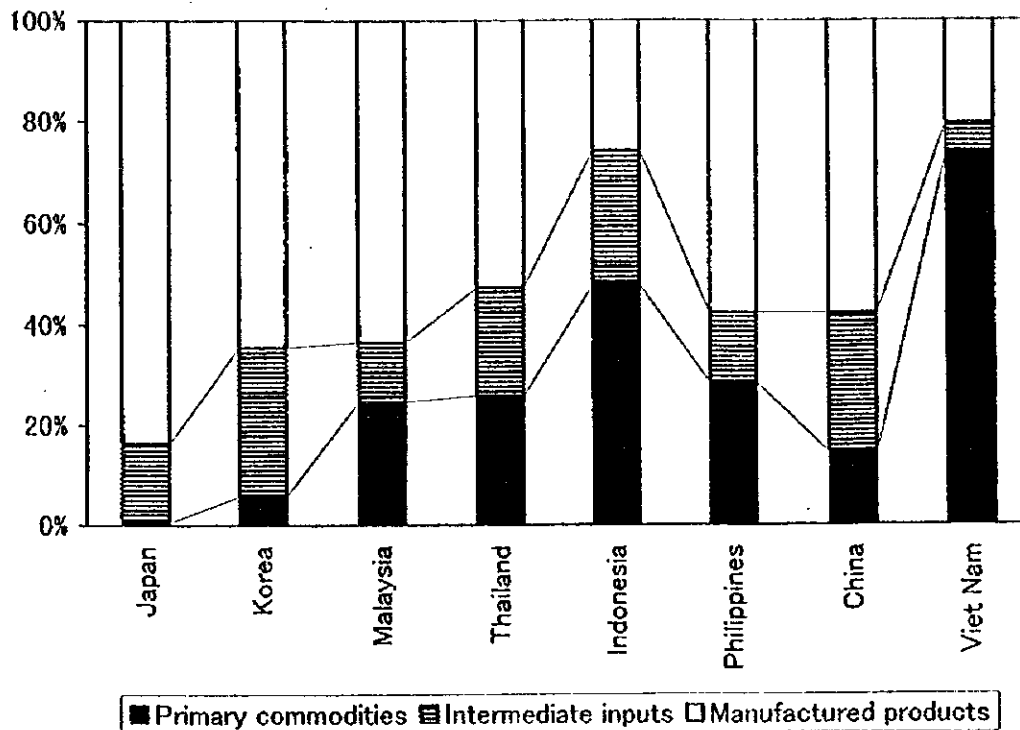
出所) ADB Key Indicators of Developing Asian and Pacific Countries 1996 and the Management and Coordination Agency, Japan. Data for Indonesia and China are for 1994; Thai data are for 1993.

図5 GDP composition: 1995



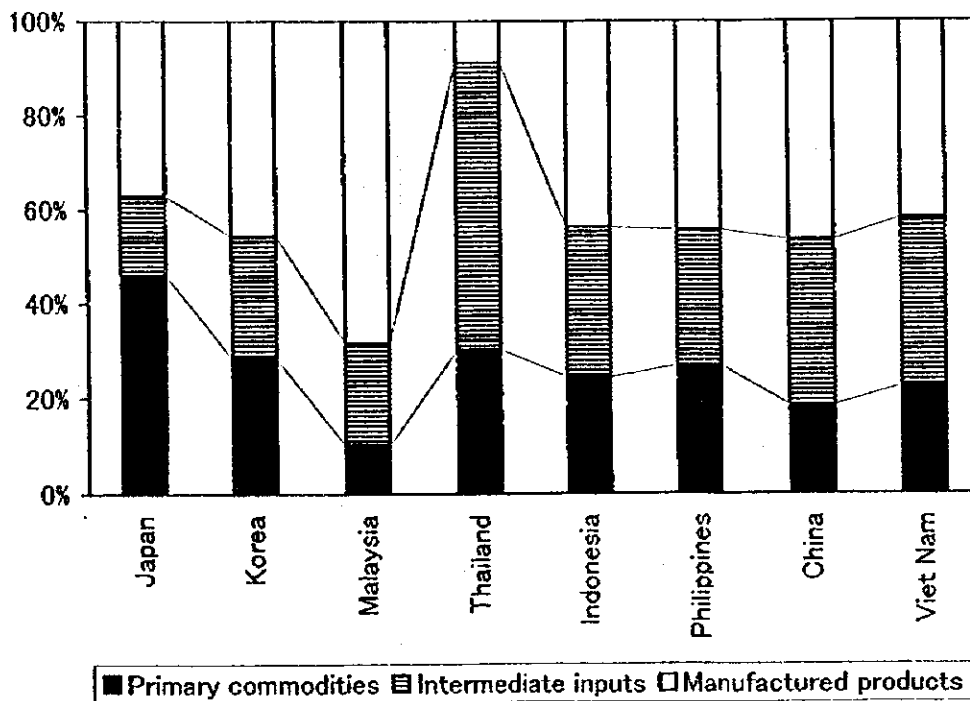
出所) See Figure 4.

☒ 6 Export Structure:1995



出所) See Figure 4.

☒ 7 Import structure: 1995



出所) See Figure 4.

☒ 8 Export composition of East Asian countries

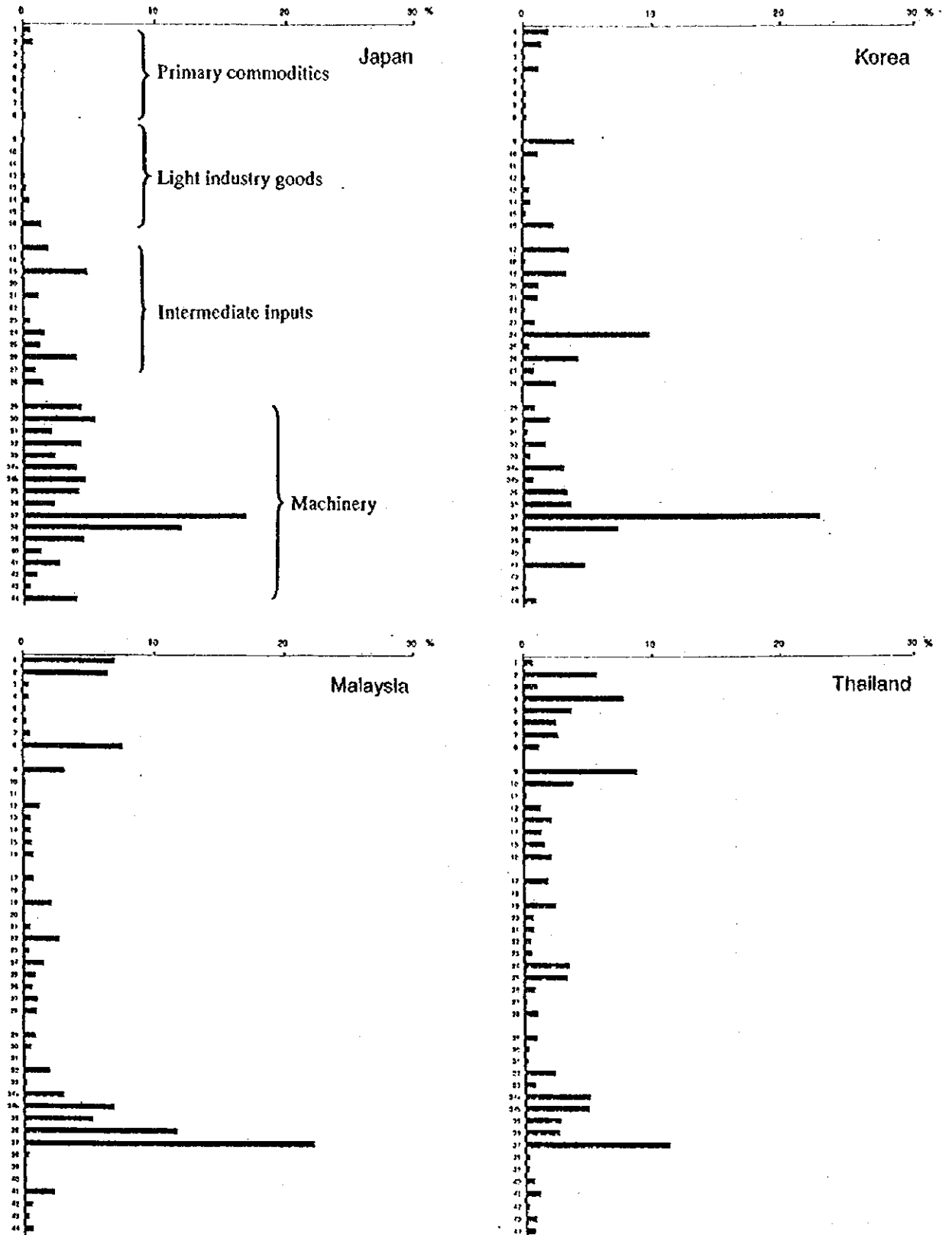
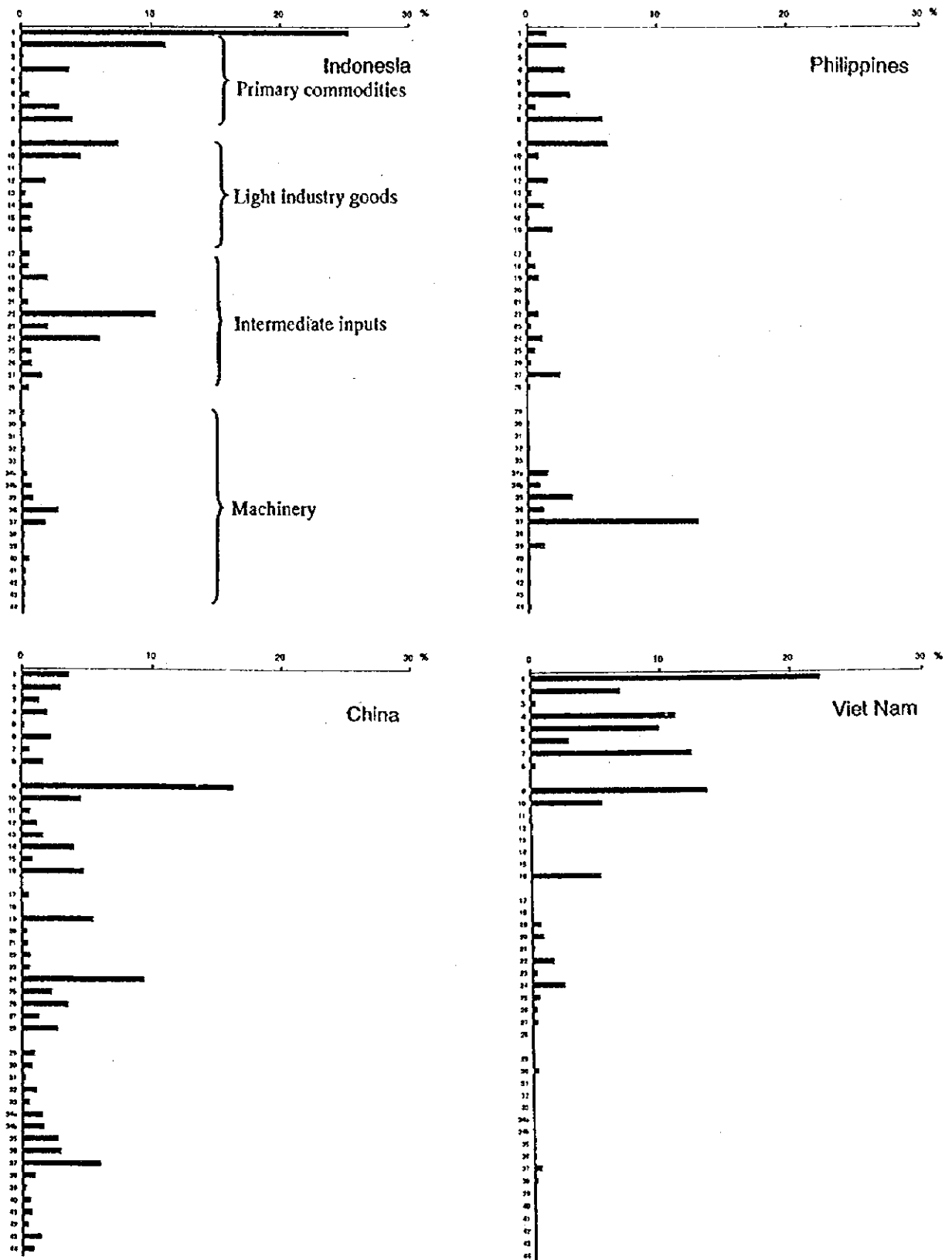
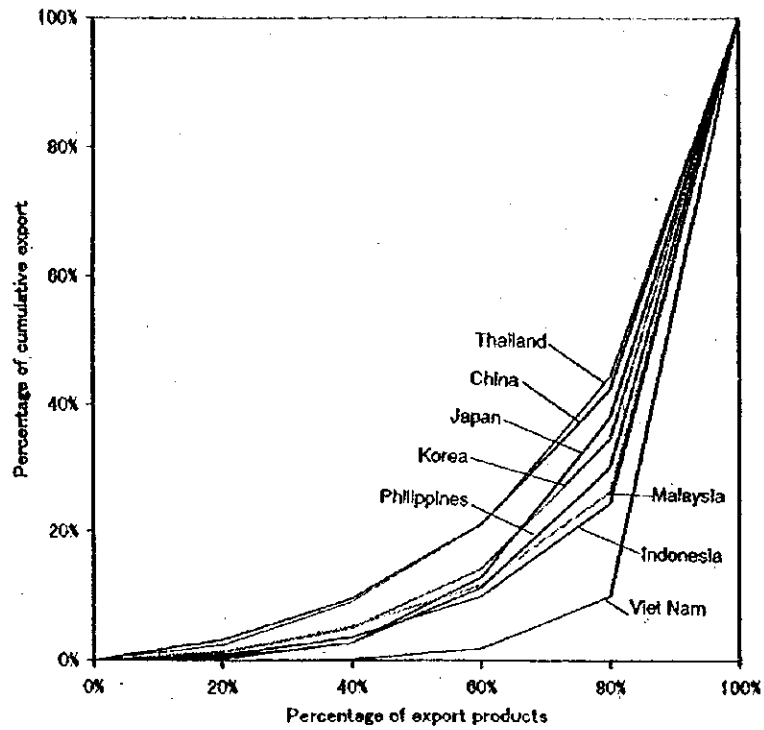


Figure 8 (continued)



注) Numbers on the vertical axis indicate industry classification (see Table 1).

☒ 9 Lorenz curve: export product concentration (1995)



Gini Coefficient

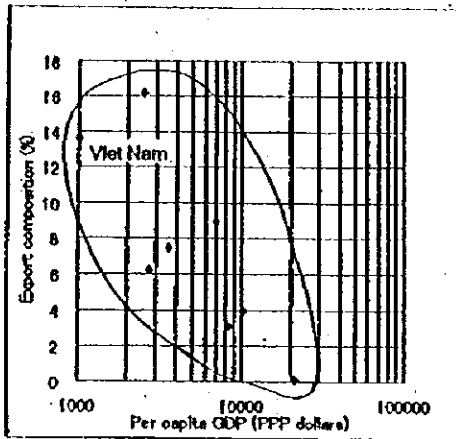
Japan	0.585
Korea	0.580
Malaysia	0.622
Thailand	0.493
Indonesia	0.645
Philippines	0.622
China	0.495
Viet Nam	0.752

10 Industrial Types (with an example)
 Explanation of export composition diagrams

The following diagrams show the correlation between the income level and the export composition of individual industries among East Asian economies. (Singapore and Hong Kong are excluded because of their characteristics as entrepot city states with no agricultural hinterland. Taiwan is not included due to the lack of data in the U.N. database.)

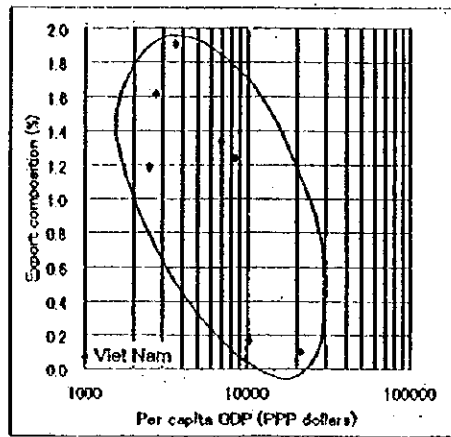
Horizontal axis: Per capita GDP at PPP exchange rate in US dollars, 1994 (log scale)
 Vertical axis: Percent share of each product in total export value of the country, 1995

I. Latecomer type (Viet Nam also exports)



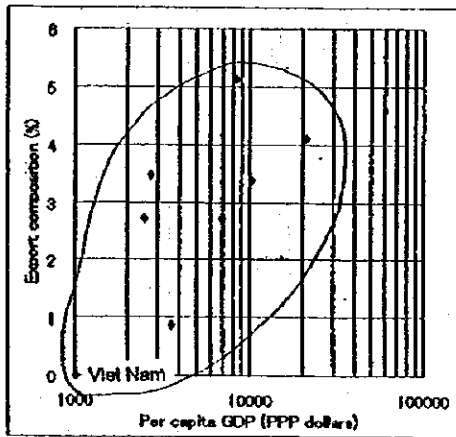
L1 Clothing and accessories

II. Latecomer type (Viet Nam doesn't export)



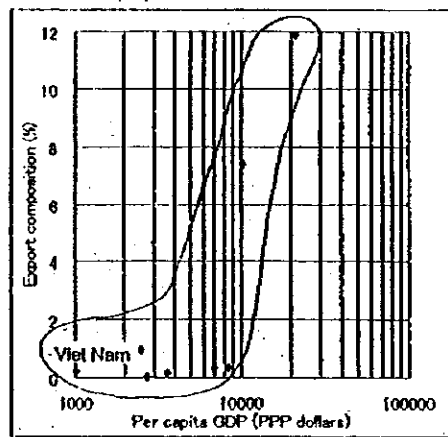
L4 Furniture

III. Normal growth type



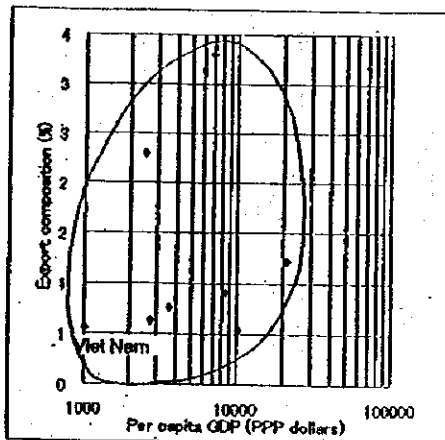
M7 Telecommunications equipment

IV. Advanced economy type



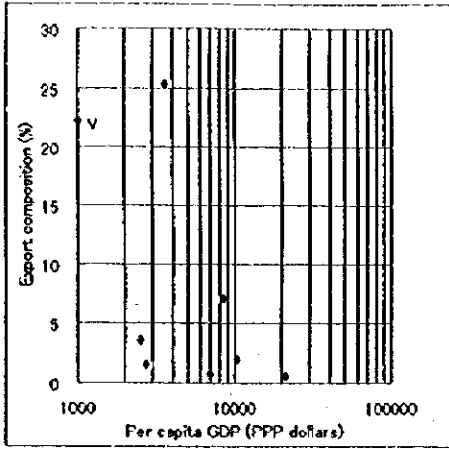
M10 Automobiles

V. Uncorrelated with Income

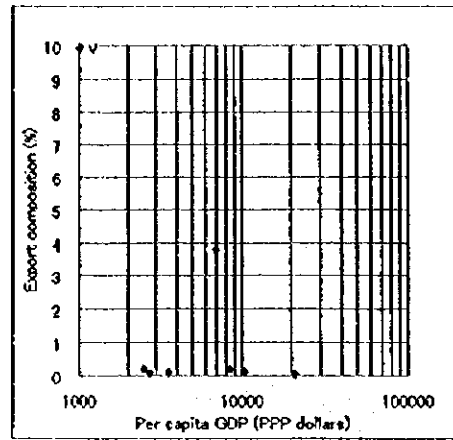


I9 Cement, glass and pottery

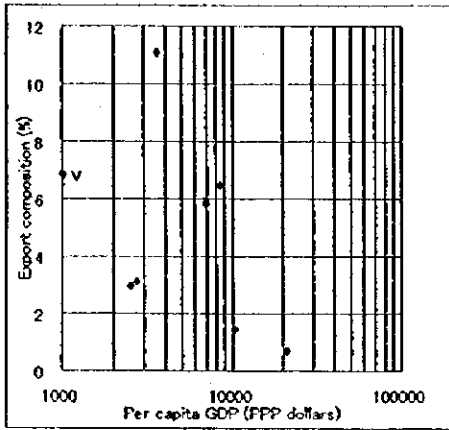
Primary commodity group



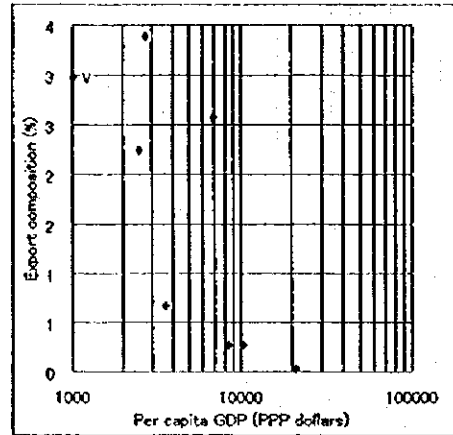
P1 Fuels



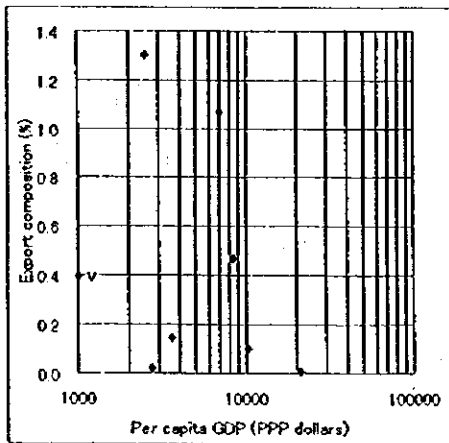
P5 Rice and other cereals



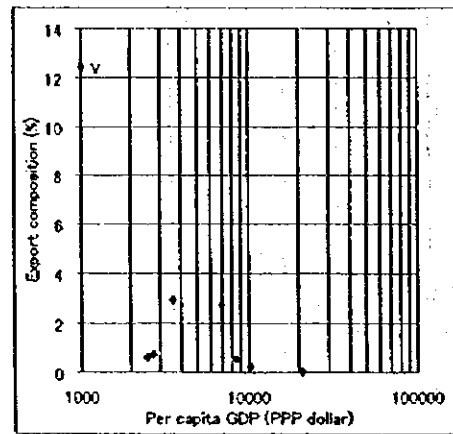
P2 Industrial raw materials



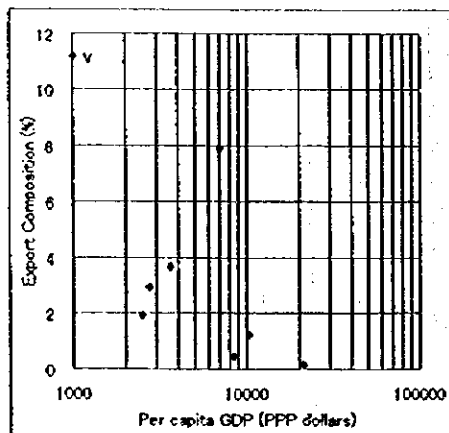
P6 Vegetables and fruits



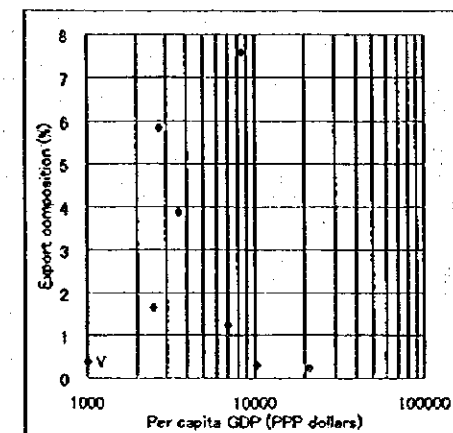
P3 Meat and dairy products



P7 Coffee, tea and sugar



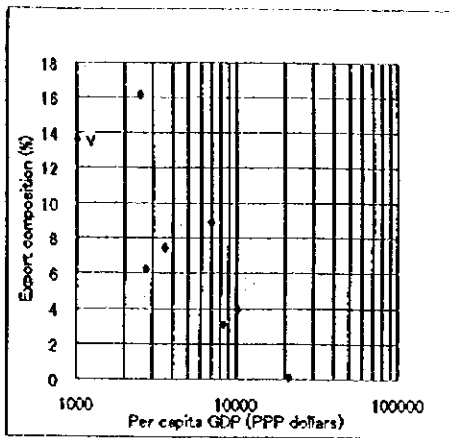
P4 Fish and other seafood



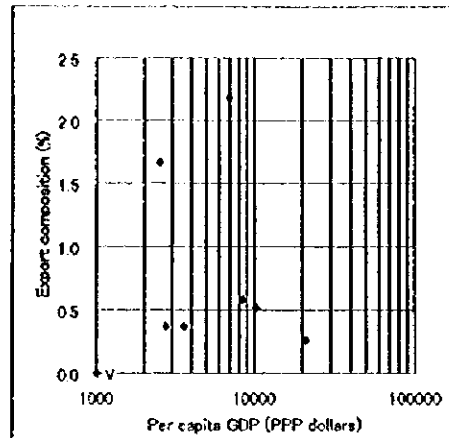
P8 Other food

Light industry goods group

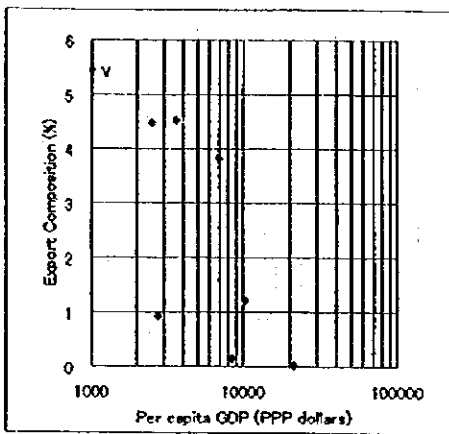
☒ 10 (continued)



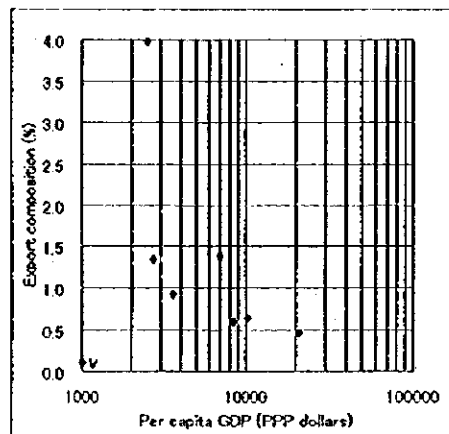
L1 Clothing and accessories



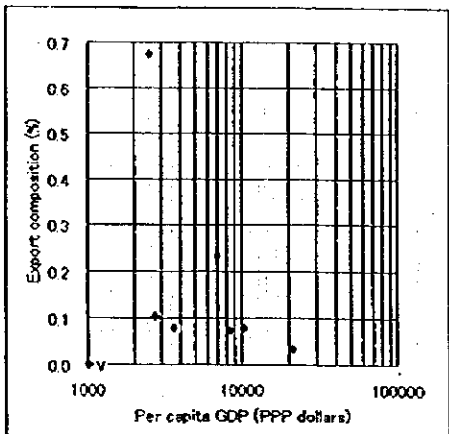
L5 Plastic articles



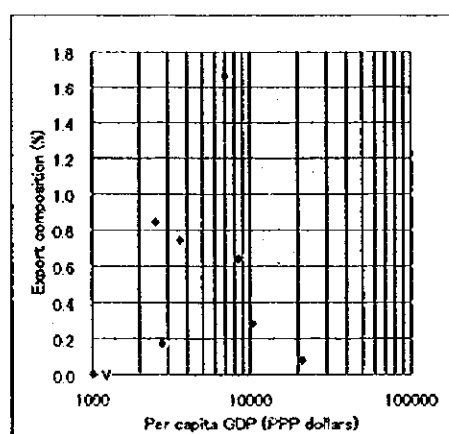
L2 Footwear



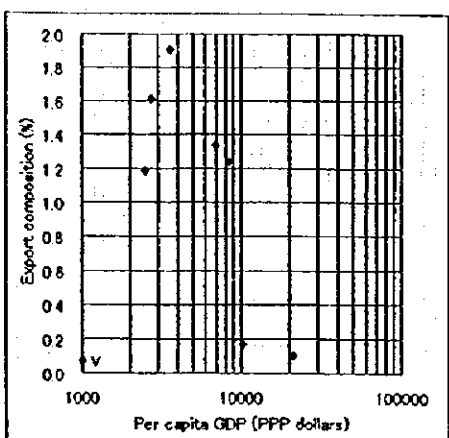
L6 Toys, games and sports goods



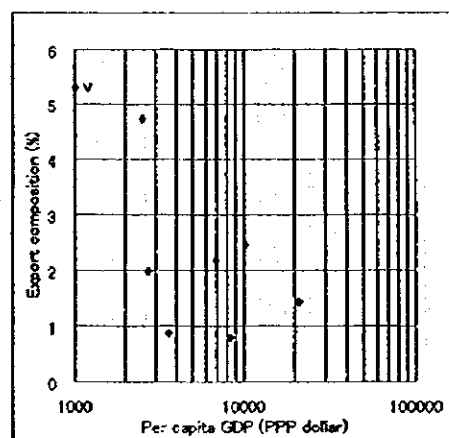
L3 Plumbing and lighting fixtures



L7 Art and jewelry

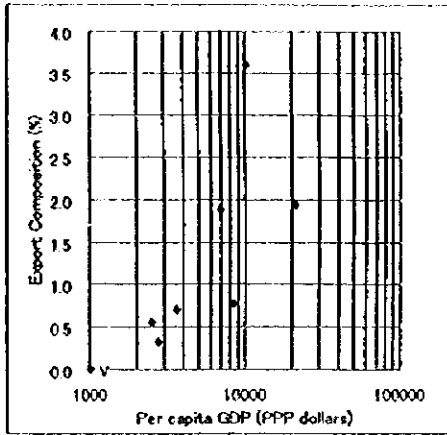


L4 Furniture

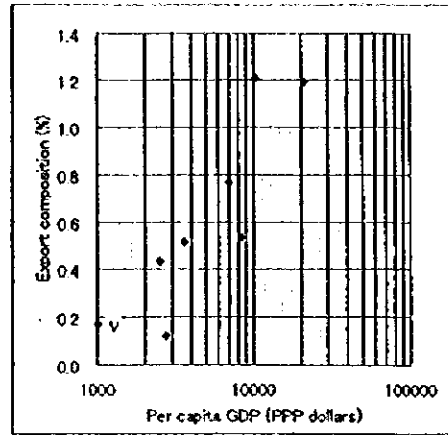


L8 Other light industry goods

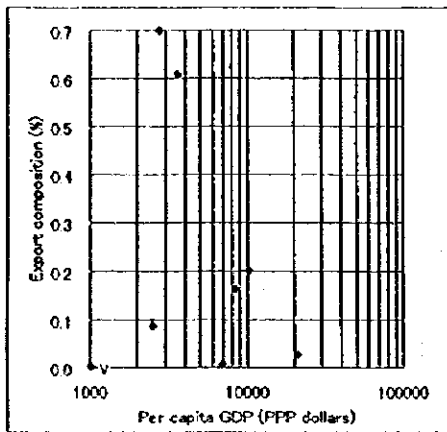
Intermediate inputs group



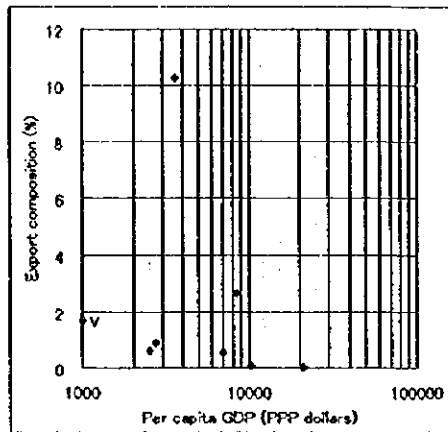
11 Polymers and plastics



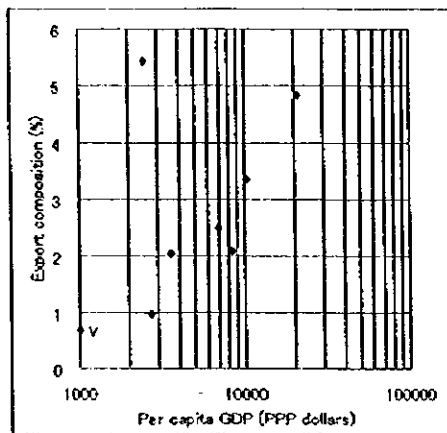
15 Rubber and tires



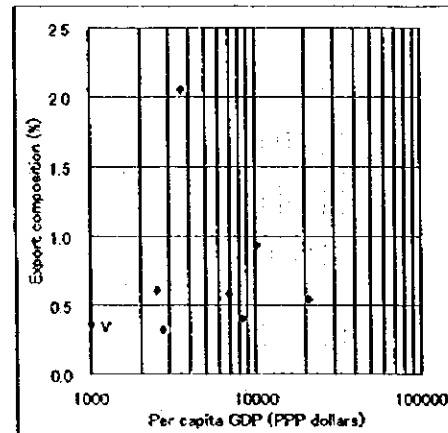
12 Fertilizers



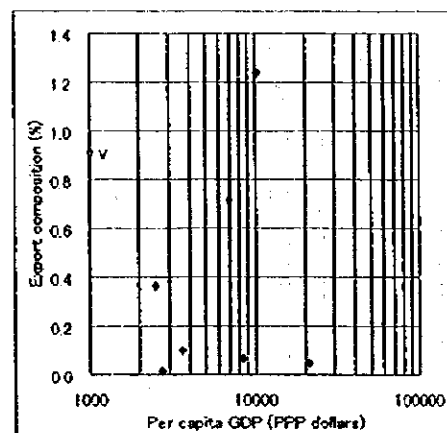
16 Wood products



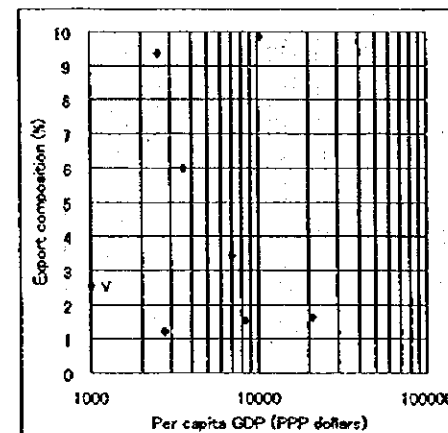
13 Other chemicals



17 Paper

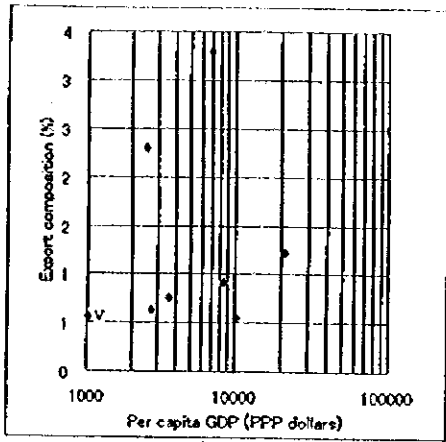


14 Leather and furs

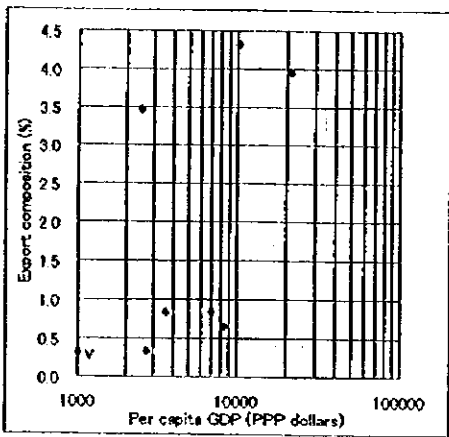


18 Textile yarns and fabrics

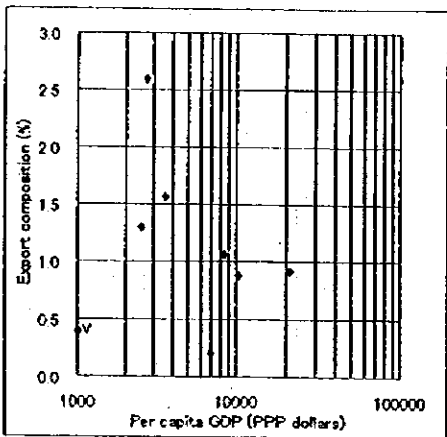
10 (continued)



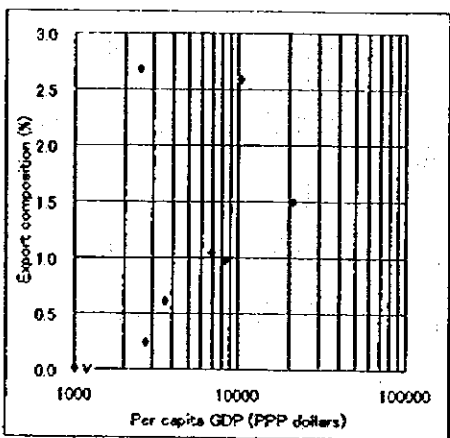
19 Cement, glass and pottery



110 Iron and steel

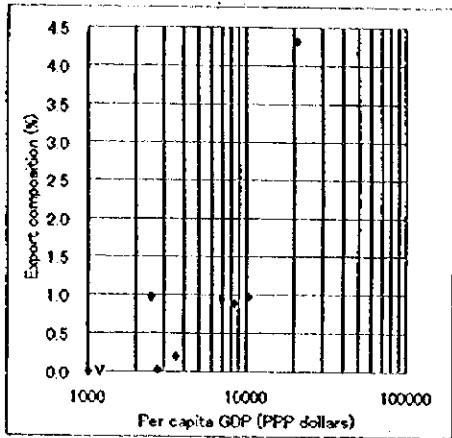


111 Nonferrous metals

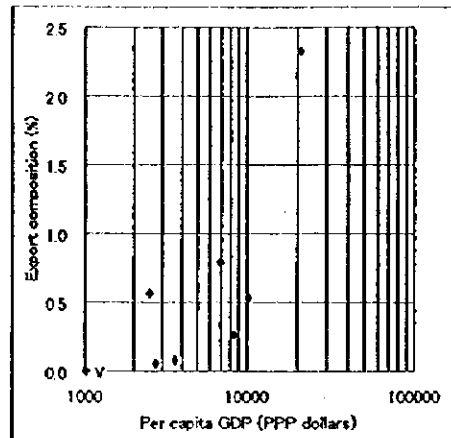


112 Metal products

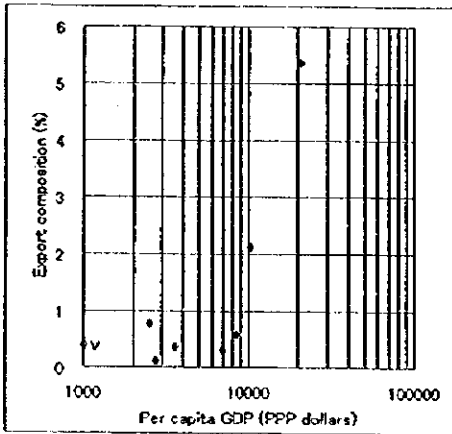
Machinery group



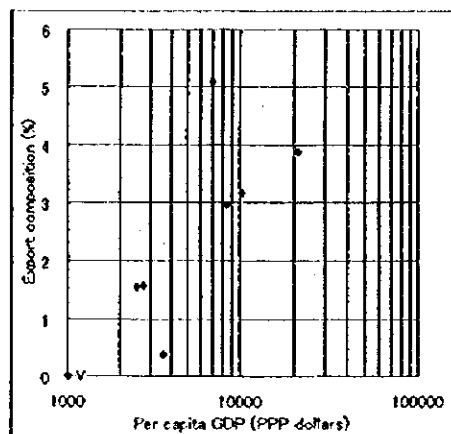
M1 Engines and power equipment



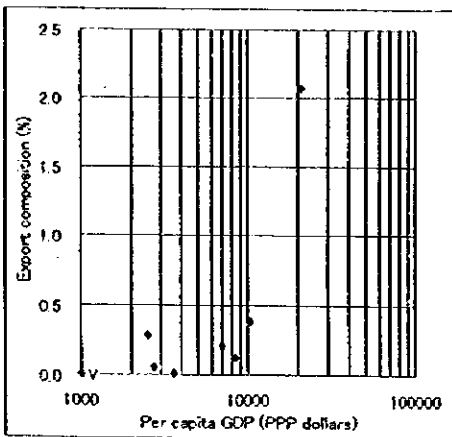
M5 Nonelectrical parts



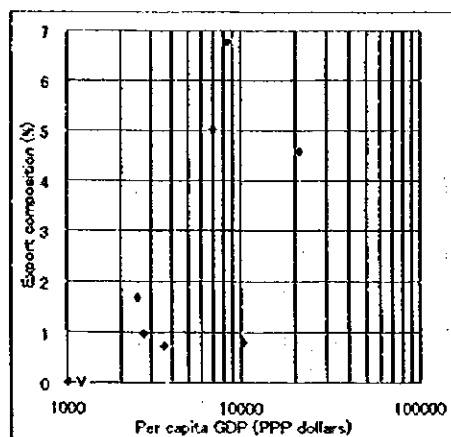
M2 Specific industry machines



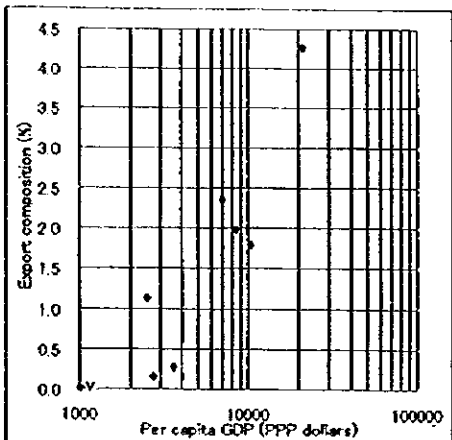
M6a Computers



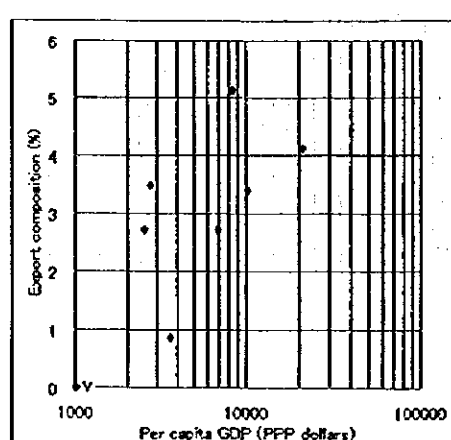
M3 Metalworking machines



M6b Office machines and parts
(excluding computers)

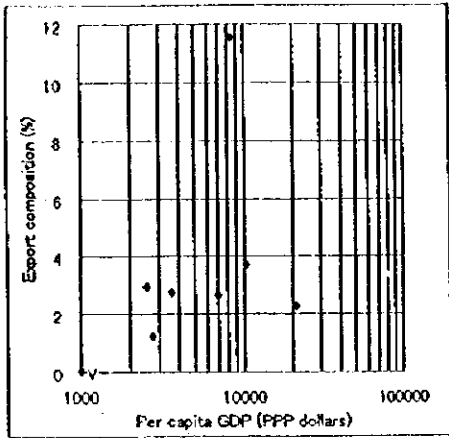


M4 Other industrial machines

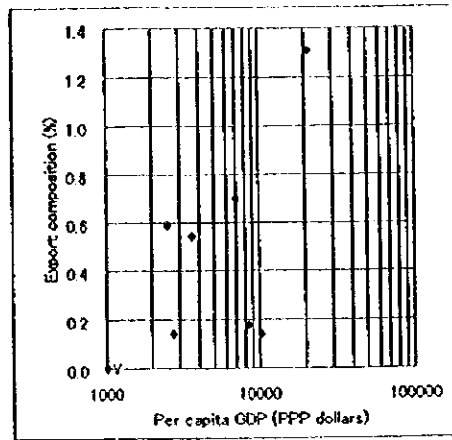


M7 Telecommunications equipment

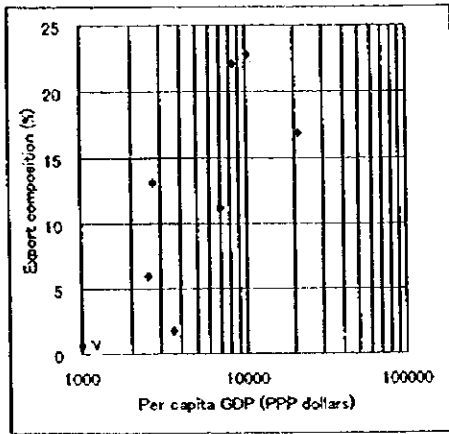
☒ 10 (continued)



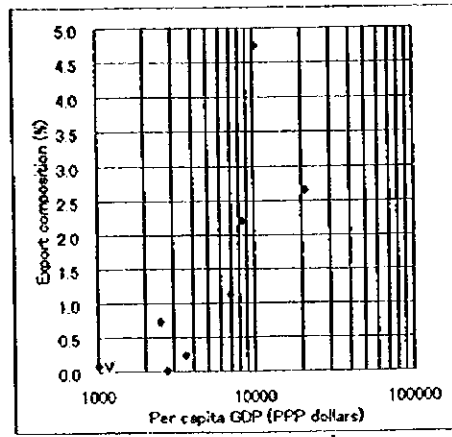
M8 Audio-visual consumer electronics



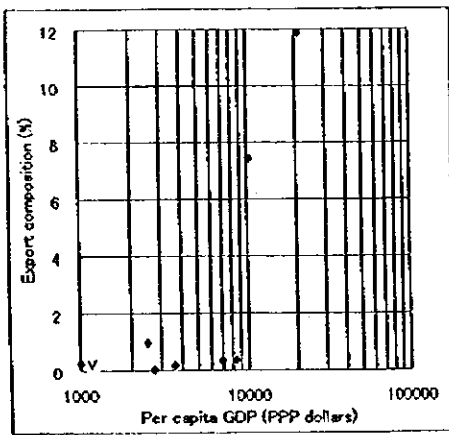
M12 Motorbikes and bicycles



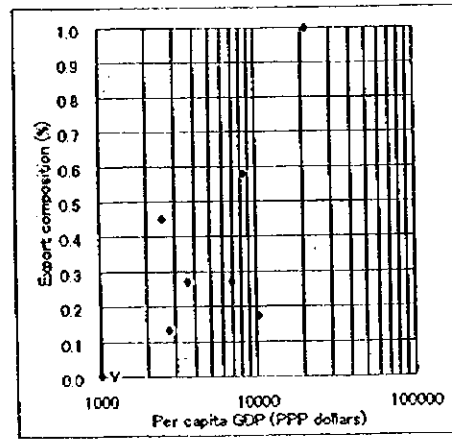
M9 Electric power machinery and parts



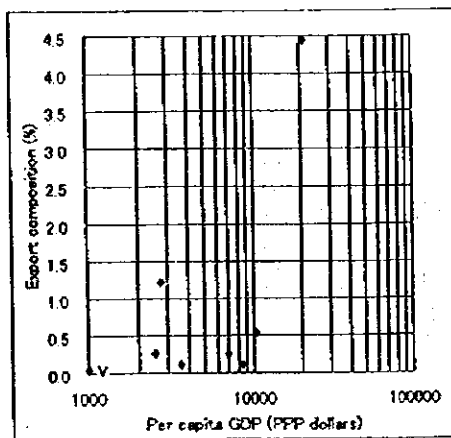
M13 Other transportation machinery



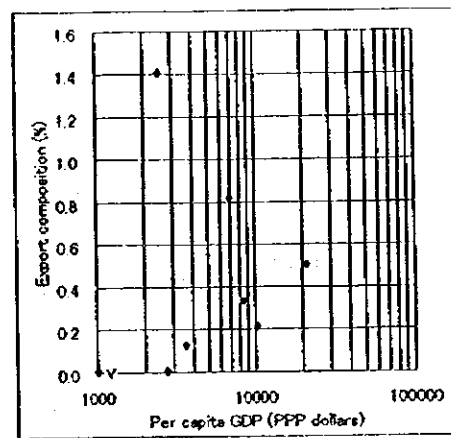
M10 Automobiles



M14 Cameras

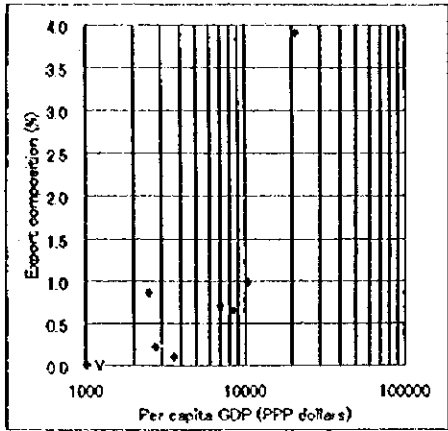


M11 Auto parts



M15 Watches and clocks

Figure 10 (continued)



M16 Other precision equipment

アジア金融危機のショックとヴィエトナムの政策対応*

大野 健一

政策研究大学院大学

1.はじめに

80年代末の高インフレ、90年代初めのソ連援助停止という困難を乗り越え、1992～97年のヴィエトナム経済は平均成長率 8.9 パーセントという途上国世界でもとりわけ高い成長を実現した。このめざましい拡大の源泉は、①ドイモイ政策下の国内自由化、② ODA および民間直接投資を主とする急速な外資流入、の2点に集約されるだろう。これらの要因が新たな経済機会を切り開き、90年代の生産・投資を大いに刺激したものと思われる。

だが近年の高成長にもかかわらず、後発途上国としてのヴィエトナムは絶対的貧困、低貯蓄、技術の遅れ、インフラ不足、経済構造の未熟、市場経済の未発達といった深刻な長期課題を背負ったままである。われわれの過去2年にわたる日越共同研究は、まさにヴィエトナムの実体経済とそれを支える制度の構築をめざし、自由化に伴う一時的なスパートをいかにして持続可能な長期成長に結びつけるかを考察したのであった（計画投資省・国際協力事業団 1996, 1997）。

もう一つ忘れてならない近年のヴィエトナム経済の大きな特徴は、急速な対外統合である。ヴィエトナムは長い間孤立状態にあったが、1994年に援助国や国際機関との関係を正常化し、1995年には対米外交関係の回復と ASEAN 加盟に成功した。1998年秋には APEC の正式メンバーとなり、近い将来には WTO にも参加することになるであろう。貿易・投資を通じてヴィエトナム経済は世界と深く結びつくようになった。

かくしてヴィエトナムは、経済成長を持続させるためには、いまだ脆弱な市場経済を育成・強化するための諸政策を実施せねばならない段階に入った。当初の成長スパートは長続きしない。時がたつにつれ、前人未踏のビジネス・フロンティアは次第に消滅し、右肩上がりの直接投資ブームもすでに陰りが見えている。ヴィエトナム政府にとって最優先政策課題は、長期成長を実現するために必要な外国技術の吸収能力・生産性の向上の基礎となる、経済的・制度的条件を緊急に整備することである。そしてこの条件整備は、グローバリゼーションが進行し、対外経済統合がますます深まる中で実現されなければならないのである。

* 本章は、アジア通貨危機へのヴィエトナムの対応を検討するために、ヴィエトナム計画投資省とわが国際協力事業団によって1997年12月～翌3月に緊急に執筆されたアドホック報告である。ヴィエトナム側の参加者は Lai Quang Thuc (総括)、Nguyen Quang Thai (主査)、Le Quoc Ly、Le Dang Doanh、Pham Quang Ham、Dao Thuy Phi、および中央銀行、商業省の代表からなる。日本側の参加者は、石川滋 (総括)、堀内昭義 (主査)、大野健一、伊藤隆敏、河合正弘、トラン・ヴァン・トゥ、浦田秀次郎、高阪章、森和之であった。報告書作成中に情報を提供し面会を許可していただいた多くの方々、1998年3月東京で開催された JICA 世銀ワークショップの参加者の方々に感謝する。統計作業は坂田正三 (競争力監視システム)、城野和子 (最適通貨バスケット)、森和之 (債務予測) によって行われた。橋本和華子と Do Thai Thu Thuy は面接・資料収集のサポートをしていただいた。埼玉大学留学のヴィエトナム学生、とりわけ Le Minh Hung と Nguyen Nhat Thanh にもデータ収集を手伝っていただいた。この報告は日越両サイドの見解をまとめる形で大野健一によって執筆された。

対外経済統合は開発戦略に大きな変容をもたらさざるをえない。これまでのところベトナムは対外開放によって得た利益の方が大きく、東アジア構造転換連鎖の新参者として急速に台頭してきたといえるだろう。だが最近になって、グローバリゼーションがもたらす制約と危険も次第に明らかになってきた。その第1は、国内経済開発がAFTAのもとで国際的にコミットされた自由貿易義務（将来APECとWTOの義務も加わる）に矛盾しない形で遂行されなければならないという点である。第2に、1997～98年のアジア危機が示すように、通貨金融問題を適切に管理できることが持続的成長の前提条件となったことである。ベトナムの長期開発戦略はこれら2つの外的要因——貿易自由化と通貨金融ショック——を考慮した上で策定されなければならない。

本章ではこのうち通貨金融ショックについて、現に発生している問題と将来起こりうる危険を検討する。日越政府間の合意に従い、この研究は複数の可能なシナリオを提示しその解決法を探る形で行なう。そのシナリオとは、①競争力維持のための為替政策、②通貨危機、③銀行危機、④対外債務危機、の4つである。①は今まさにベトナムが直面する問題であり、残りの3つは将来遭遇しうる可能性としてのリスクである。これらについてはその回避が最大の課題である。

われわれはこれらのシナリオを一応別々に議論するが、現実にはこれらは密接な相互依存関係にあることを強調しておきたい。金融セクターが対外統合されるにつれ、国内の銀行危機と対外的な通貨危機はお互いを強めながら同時発生するようになる（吉富1998）。新興市場の経験は、金融開放がしばしば外資の超過流入を引き起こし、景気過熱や資産バブルを経て通貨・銀行危機に至るといった共通のパターンが存在することを示した（World Bank 1997）。

通貨・銀行の双子の危機は、対外債務や流動性の困難から発生することもある。さらに、為替レートの過大評価は通貨危機を予測しうるすぐれた危険信号であることが知られている。だが一方で、輸出競争力を回復するために為替レートを切り下げれば、自国通貨で測った対外債務は膨らんでしまう。このように4つのシナリオは密接に関連しており、こうした事例は以下の各節でさらに指摘されるであろう。予防政策や危機管理はこれらの相互作用をしっかりと念頭において発動されなければならない。

2.通貨の過大評価を避けるための為替政策

1997年7月来のアジア危機において、ベトナムは通貨投機の直接の被害を被らずに済んだ。これはひとえにベトナムの国内金融市場があまりに未発達で、外資が自由に入れる状況になかったからである。だがアジア危機の影響は、①ドンの過大評価に起因する輸出、輸入代替産業、観光、国際サービス等の不振、②アジア地域の不況によるベトナム製品の需要減退、③韓国・タイをはじめとする国々からの直接投資の減少、という形で間接的にベトナム経済に及んできている。この結果、1998年の成長率は前年の9.0パーセントから少なくとも数ポイントは低いものになるであろう。

この最初のシナリオでは、為替の問題に焦点を絞る。われわれはベトナム政府に対し、①統計システムを構築して対外競争力を継続的に監視すること、②ドンレートを再度下方調整すること（その程度はアジア諸通貨の動きに依存する）、③システムチェックな過大評価を回避するために為替運営をより伸縮性を重視する方向に修正すること、の3点を勧告するものである。通貨ドンに対する信認を失うことなしに為替調整を行なう方法として、以下では3つの具体的な政策オプションを提示する。

2.1.為替レートの安定性と伸縮性

一般的に言えば、すべての国とケースにあてはまるような為替政策の単純な公式は存在しない。その理由は、政策変数としての為替レートが「安定性」と「伸縮性」という相矛盾する目的を満足させねばならないからである。将来のインフレを防ぎ、マクロ政策の信頼と規律を醸成するためには為替レートの安定が望ましい。だがこの政策は累積的な通貨過大評価を招きやすいという欠点を

抱えている。一方で、過去のインフレによって失われた競争力を回復するためには為替レートの調整が不可欠だが、伸縮性を重視する為替政策は発生したインフレをすべて容認してしまう経済体質を作り出す。

このように、安定性の追求も伸縮性の維持もそれぞれ問題を抱えている。しかも2つの目標は同時に達成しえない。いずれの目標を重視すべきかは、その時々状況によって異なってくる。政府の政策能力や予測力には限界があり、一方グローバルな通貨金融市場はきわめて不安定で変容が激しい。このように不完全な世界においては、完璧な為替政策は不可能である。状況の変化に応じて、為替レートの水準もそれを決定する為替管理システムも、再検討され続けなければならない。

ベトナムのインフレ率は80年代末の3桁台から1997年12月の3.6パーセント（前年同月比）と、著しい改善を見せた。この物価安定は主として緊縮的な財政金融政策の成果であるが、これに加えてドンの対ドルレートを安定に保つという「名目アンカー」為替政策が功を奏したものである。¹1991年9月から96年末まで、その間でもとりわけ94年以降は、ドンの対ドルレートは11,000に近い水準に維持された。われわれは、この時期における安定重視の為替運営は適切なものだったと考える。この為替安定を通じてインフレ期待は収束し、過去のインフレと数次の銀行危機によって失われていた通貨ドンに対する信任が、部分的ながら回復の兆しを見せたのである。

しかしインフレ収束に成功を収めた名目アンカー為替政策は、その副作用としてドンを徐々に過大評価にしてきた（後の図3～図5参照）。²1992年および1994年末～96年には、ベトナムのインフレが貿易相手国平均のインフレよりも高かったため、ドンの実質増価が進行した（ただし1993～94年初めにかけては国内インフレはかなり低かった）。一方1997～98年のドンの実質増価は、国内物価安定にもかかわらず、近隣諸国の通貨が大幅下落したために生じたものであった。

この実質増価傾向とアジア通貨危機に対応して、政府は為替政策の重点をほぼ完全な安定志向からより伸縮的なものへと徐々にシフトしてきた（図2）。以前ベトナムの為替取引は画一レートで行なわれていたが、1996年末以来、商業銀行取引に対して幅を持った為替バンドが段階的に導入された。1997年2月にはバンドは中心レートの±5パーセントまで拡大され、それ以降中心レートも徐々に調整されてきた。1997年10月14日にはバンドは±10パーセントまで広げられ、さらに1998年2月16日にはバンド幅はそのまま、中心レートが対ドルで11,175から11,800へと5.6パーセント切り下げられた。この間実際の商業銀行レートは、1996年の約11,000から1998年3月初めの12,980へと、許容されるバンドの上限（最大減価）へ常に張り付く形で18パーセント切り下げられた。これらの為替調整がなかったならば、ベトナムの競争力は実際以上に損なわれていたであろう。

以上の1997～98年の一連の為替調整は、事前によく練られた為替戦略というよりも、激しく変動する状況下でとりあえず打ち出されたアドホックな性格のものであったが、その実際の結果は商業銀行レートを見る限り、頻繁な調整を伴う対ドル・アジャスタブルベッグに近いものとなった。事実上ベトナムは、1994～96年に比べてより伸縮的な為替運営にすでにシフトしたといえる。

現在の環境を前提とすれば、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と変更されたことに対し、われわれは強く支持するものである。ただ現行アプローチには透明性と予測可能性が欠如している。レート調整は目標、基準、手続きなどが明らかにされないまま、ある日突然発表される。われわれは現在の為替政策の本質を変える必要はないと考えるが、政府はそのルールを明確に公表することによって、ベトナムの競争力が長期にわたって維持されるという保証を国内企業や外国投資家に与えるべきであろう。

¹ 名目アンカーとは名目変数（とくに一般物価水準）を安定化するための制度的仕組みをさす。インフレに対する伝統的な政策は財政金融引締めであるが、これを補足するために為替レートの安定と賃金抑制（いわゆる「所得政策」）がしばしば用いられる。

² 固定的な為替レートを通じてインフレ収束に成功した国は、しばしばジレンマに直面する。マクロ政策への信任は為替安定と深く結びついているので、為替の切り下げには政治的困難を伴う。だがもし為替レートがあまり長く固定されていると、自国通貨は過大評価となり投機アタックを招く恐れが出てくる。このような状況下、いかにして通貨危機を招かずして為替レートに伸縮性を回復させるかは「退出政策（exit policy）」問題と呼ばれている。

2.2.競争力の測定

政府にとってまず重要なことは、ヴィエトナムの価格競争力を多面的な指標を使って毎月しっかりとモニターすることである。統計を用いた競争力監視システムは、現在の為替政策の実施に役立つのみならず、以下で提案する新たな為替政策オプションを導入するために不可欠な要素である。信頼できる最新情報がなければ、適正な為替運営を行なうことは不可能である。

一国の競争力を測定する指標には、総合指数、産業別指数、相手国・地域別指数などさまざまなものがある。われわれはこれらを順に見ていくことにする。³以下の競争力指数は、すべて実質為替レート（自国と外国の相対インフレで調整された為替レート）の概念に基づき計算されたものである。名目為替レートをデフレートする指数としては消費者物価指数を用いた。⁴

総合指数：まずヴィエトナムの全体的な競争力指数を計算してみよう（図3、4）。これらはヴィエトナムと個別相手国の間の競争力指数を加重平均することによって得られる。われわれは3種類の総合指数を提示するが、その相違は相手国にどのようなウエイトをつけるかによって生じてくる。

- (i) **ヴィエトナムの二国間貿易に基づく総合指数**——この指数はふつう実質実効為替レートと呼ばれている。⁵ウエイトは1996年のヴィエトナムの相手国別貿易額（輸出プラス輸入）に比例する。ここではIMFの *Direction of Trade* (1997) に採録された、ヴィエトナムの貿易相手国上位23カ国（全体の86パーセントをカバー）のデータを用いている。
- (ii) **アジア向け直接投資に基づく総合指数**——この指数は、アジア向け直接投資を勘案する外国企業にとって、ヴィエトナムがコスト面でどれだけ魅力的であるかを示すものである。ウエイトは、ヴィエトナムと投資受入競争を行なっているアジア6カ国の直接投資受入額（1996年、契約ベース）に基づく。⁶
- (iii) **アジア諸国の対世界市場シェアに基づく総合指数**——これは近隣のアジア諸国が第三国（日米欧など）に輸出する中で、これらの市場におけるヴィエトナムの相対的競争力をみようとすものである。ウエイトは(ii)と同じアジア6カ国の1996年の対世界輸出額に比例する。⁷

一般に、国全体の競争力指数としては、第1の二国間貿易額に基づく指数（実質実効為替レート）が最もよく用いられている。しかしながらヴィエトナムの場合には、この指数は必ずしも対外競争力を正確に反映しない可能性がある。最後発国としてのヴィエトナムの輸出は一次産品と一部の衣料・履き物の委託加工に限られており、その貿易構造はきわめて「垂直的」である。機械類は一方的に輸入するのみで、いわゆる「産業内貿易」はほとんど存在しない。この結果、ヴィエトナムと

³ 以下で紹介する競争力監視システムは、マイクロソフト・エクセルファイルとして数枚のディスクに収録されている。このプログラムはアップデートのためにヴィエトナム計画投資省に提供された。本章の他の統計作業についても大部分がエクセルファイルとして作成されている。

⁴ 日本を例にとると、ヴィエトナムを自国として日越間の実質実効レート（real exchange rate）は次のように計算される。 $E_v(t)$ 、 $E_j(t)$ をそれぞれドン/ドル、円/ドルレートとし、 $P_v(t)$ 、 $P_j(t)$ を越日それぞれの消費者物価指数とする（ t は時点を表す）。この場合実質実効レートは $RER(t) = [E_v(t)/E_j(t)]/[P_v(t)/P_j(t)]$ となる。通常これはある基準年を100として表示される相対指数であり、競争力の相対的動きを追うことはできるが、その絶対水準を知ることはできない。この公式では $RER(t)$ の上昇はヴィエトナムの競争力の強化を表す（時には上昇が競争力の低下を表す逆指数が用いられることもある）。このような指数はヴィエトナムと他の貿易相手国の間にも同様にして計算することができる。

⁵ ここで「実効（effective）」とは単に加重平均の意味である。

⁶ アジア向け直接投資に基づくウエイトは次の通りである。中国（0.530）、インドネシア（0.217）、タイ（0.152）、マレーシア（0.049）、インド（0.046）、フィリピン（0.007）。データは経済企画庁および各国統計による。

⁷ アジア諸国の対世界輸出に基づくウエイトは次の通りである。中国（0.389）、マレーシア（0.202）、タイ（0.143）、インドネシア（0.128）、インド（0.085）、フィリピン（0.053）。データ出所はIMFの *International Financial Statistics*、1998年2月号である。

貿易量が多い日本、EU、NIEsなどは、ヴィエトナムの直接の競争相手国ではない。むしろ近い将来の貿易および投資誘致⁸における直接の競争相手は中国、ASEAN4 といった近隣諸国だが、これらの国とは経済構造が似ているので貿易はあまり多くない。貿易量でウエイト付けした指数はアジア諸国との競争を過小評価してしまうのであり、それゆえに実質実効為替レートは他の2つの指数で補完されなければならないのである。たとえば、1994年1月の中国元の切り下げに際し、アジア諸国を重視する2つの指数は実質実効為替レートよりも大きなインパクトを示している(図3)。

図3に明らかなように、総合指数でみたヴィエトナムの競争力は長期低下傾向にある。国内インフレが高かった90年代初めは、競争力は不安定でその減少も大きかった。その後1994年から1997年半ばに至るまで、国内物価が落ち着いてくるにつれ競争力喪失の速度は徐々に遅くなった(とくに第2、第3指数でみて)。ところが1997年半ば以降はASEAN4の通貨が大幅に下落したために、上述の政府による一連のドンレート調整にもかかわらず、ヴィエトナムの競争力は大きく低下してしまった。

1992年12月(約5年前)と比べると、ヴィエトナムの全体的な競争力は各指数で測ってそれぞれ24、23、および34パーセント下落した(図4)。同様に、1997年6月(パーツ危機の直前)と比較すると、ヴィエトナムの競争力喪失は13、16、および27パーセントであった。

産業別の影響: 図4にはまた、1992年12月と1997年6月を基準として、ヴィエトナムの8主要輸出品目の競争力の変化が示されている。これらの指数は、各品目について世界市場でトップ10までのシェアを持つ国々(ヴィエトナムを除く)の輸出量でウエイト付けされている。たとえばコメの場合、そのウエイトはタイ、アメリカ、パキスタン、イタリアなどの1995年のコメ輸出量に比例する(出所は国連の International Trade Statistical Yearbook, 1996年)。これらの指数によると、1997年6月を基準として最も競争力喪失の激しい品目はゴム(50パーセントの減少)であり、続いてエビ(24パーセント)、コーヒー(19パーセント)、履き物(13パーセント)、コメおよび魚(各12パーセント)となる。

ただしこれらの競争力指数だけに依存するのは危険であり、各産業に関するより詳しい情報を収集して総合的に判断する必要がある。計画投資省(MPI)およびその開発戦略研究所(DSI)によると、アジア危機による1997年の輸出額減少は4億ドルであり、これは総輸出の5パーセントにあたる(目標91億ドルに対して実績87億ドル)。また密輸も増加傾向にあり、いくつかの産業は被害を受けている。

一次産品輸出への影響は、さまざまな相殺要因も重なって、業種ごとにばらつきはあるものの全体としてみるとそれほど大きなものではないようである。コメはパーツ下落の影響で輸出価格がトンあたり40ドル下がり、1997年の輸出額は前年比1億ドル減となった。だが今年の世界のコメ不足と市況の好転はパーツ下落の悪影響を相殺すると予測されている。1998年2月時点ですでに200万トンの輸出契約があり、ヴィエトナムの輸出能力は年400万トン程度であるから、むしろ供給が追いつかない可能性さえある(MPI、DSI、商業省、JETRO)。

ゴムは競争力指数が最も大きく低下した品目であるが、ヴィエトナムにとって主要マーケットは中国とCISであり、アジア危機の直接の影響を受けていない。もちろん中長期の展望は不確実であるが、現在のところ輸出は堅調である(MPI、DSI、商業省)。コーヒー、茶、コショウについても、アジア危機の影響は世界需要と市況の好調によってほぼ相殺されている(MPI、商業省、VINACAFE、JETRO)。原油については対日輸出が主であり、これもほとんど影響が出ていない(DSI)。工芸品、野菜、ナッツ、履き物、電子部品についても影響は比較的軽微である(商業省)。

⁸ 対越直接投資の最大の問題はコストではなく、第1に法律・政策の不整合・不確実であり、第2にインフラ不足であることはよく知られている。だがそれでもコストの問題は、とくに労働集約的な委託加工(縫製、履き物、食品加工、部品組立など)にとって重要な要因である。この種の投資は、もし相対労働コストが変化すれば生産基地をより廉価な国へとシフトする可能性が高い。

観光業については、ベトナムはインドネシア・タイに比べて相対的に割高となったことは否定できない。さらにホテル⁹、外国人向けアパート、オフィスなどの超過供給は同産業を圧迫している。ベトナムへの入国者数は、1996年から1998年初めまで年間180万人程度と横ばい状態にある。このうち70~80パーセントがビジネス目的であり、10~15パーセントが越僑（在外ベトナム人）の里帰りである。いずれの場合も為替変動によってベトナム以外の国へ行き先を変更する可能性は低いが、今までよりも安いホテルで我慢するというような儉約は起こっている。ベトナム航空も、パーツ建てで販売したチケットをドンに換金する際に為替リスクを被っている（MPI）。

縫製業は、輸出を委託加工やEUの輸入枠を通じて確保しているが、今のところアジア危機のインパクトは原材料輸入コスト（とくに綿花）の上昇程度で、それほど悪影響は受けていない。しかしながら中長期的には、もし労働コストの不利化が持続するならば、外資が生産拠点をベトナムからアジアの他の地域に移転させることは十分考えられる。現在、生産性で調整したベトナムの賃金水準は他のアジア諸国と比べてそれほど高いものではない（図5、唯一の例外はインドネシア）。だがベトナムのビジネス環境は法律・政策の安定性、インフラ整備など他局面においてかなり劣悪であるから（注8参照）、もし中国やASEAN4と賃金が同じならば、将来外資を積極的に誘致することはむしろ難しくなるだろう（DSI、VINATEX、JETRO）。

政府に保護された産業、たとえばセメント、砂糖、肥料、鉄鋼、印刷用紙、ガラス、アルコール、オートバイなどについてはアジア危機からの短期的影響は受けていないが、一方これらの産業は、AFTAやWTOの貿易自由化スケジュールによって、中長期的に非常に厳しい状況に置かれることは明らかである。今回のアジア危機は、過度の保護主義を改め弱体産業のリストラを進めるための絶好の機会と捉えるべきであろう。

国・地域別インパクト：図6は、ベトナムの競争力を4つの相手国グループ（中国、ASEAN4、先進国、アジアNIEs）に分けて表示したものである。また図7、8は、対個別国のベトナムの競争力を示している。先と同様、これらの変化は1992年12月と1997年6月を基準として計算した。当然のことながら、通貨が大幅下落したASEAN4に対してはベトナムの競争力は大きく失われた。またNIEs、とりわけ韓国に対する競争力喪失も発生している。これに比べて対先進国（昨年来）、対中国では競争力は維持されている。中国についていえば、元は1994年1月に大幅に切り下げられたが、その効果はその後の中越間のインフレ格差（ベトナムの方がインフレは低かった）およびドンの一連の調整によってかなりの程度相殺されている。

中国とASEAN4はベトナムの輸出と投資誘致における主要な競争相手であるから、ベトナムの競争力がこれからどう変化するかは彼らの通貨の帰趨に大きく依存している。具体的にいえば、ドンをさらに下方調整すべきか、その程度はどのくらいが望ましいかは、中国が元の切り下げをいつまで回避できるか、ASEAN4の通貨が更に崩落するかそれとも上昇に転じるかに決定的に依存するのである。ゆえにベトナム政府は、これら近隣諸国に対する競争力の推移を注意して見守り、もし大きな変化が発生したならばすぐさま対応できるよう政策的準備を整えておく必要がある。

2.3. 新たな為替運営システムの提言

以上をまとめよう。1997年来のアジア通貨危機によってベトナムの競争力は全体として低下したが、そのインパクトは業種ごと、相手国ごとに異なる。競争力の低下は、為替の中心レート修正と商業銀行レートのバンド幅拡大によって部分的に相殺された。だがそれでも現在（1998年3月初め）のアジア諸国をはじめとする為替レートの状況では、ドンはまだやや過大評価されている

⁹ 計画投資省によると、ホテルの空室率は1995年以来徐々に上昇し、1997年には45パーセントとなった。ここ数年ルームチャージは大幅に下落しており、ハノイ・ホーチミンでは多くの高層ホテル建設が中断されたままになっている。

と思われる。また市場もそのように見なしている。われわれは、ドンの適度の下方調整をもう一度行なった後、新たな為替運営システムを速やかに導入することを提言する。

この政策提言の目的は、ドンの累積過大評価を避けるための半自動的メカニズムを構築することにある。現在の為替調整は政治的決断であり、常にマスコミの注目、利益団体の圧力、不満者の批判にさらされている。政府が為替政策を検討するたびに、切り下げを断行せよ、いや切り下げるなという声が沸き上がる。われわれは為替に関する大小の決定をすべて最高指導者が行なうのではなく、予め為替レートを変更するためのルールを設定し、日々の為替運営は国家銀行（中央銀行）に委ねる方がはるかに望ましいと考える。政治的決断は危機的状況が発生した時、あるいはルール自体を改定する際にのみ要求される。為替運営の最終目標は、先述した為替レートの安定性と伸縮性の適切なバランスを不当な政治的制約を受けることなく達成することである。

当初の水準調整：1998年3月初めの現況は、政府の公表する中心レートが1ドル=11,800ドンであり、そのまわりに±10パーセントのバンドが定められている。実際の銀行間取引はこの上限すなわち12,980ドン近くで行なわれており、一方ストリートの間レートはそれよりさらに5パーセントほど減価している（その後4月にかけて間レートは増価に転じ銀行レートに接近した）。マスコミと投資家はドンが更に下がるとの予想を抱いている。もちろん根拠の乏しい彼らの思惑を為替政策の基礎にする必要はないが、市場関係者の見方は新しい為替水準および運営方式が定着するかどうかを決める一要因であり、全く無視するわけにはいかない。

1998年3月初めの状況を前提とする、われわれの暫定的な提案は以下の通りである。まず中心レートを1ドル=11,800ドンから14,160ドンへと20パーセント減価させ、同時にバンド幅を±5パーセントに縮小する（バンド幅の選定については後に議論する）。この結果、新たなドン/ドルレートの上下限は13,452から14,868までとなる。現行の商業銀行レート（12,980）と比較すると、これは3.6パーセントから最大で14.5パーセントの名目減価を意味している。

ここで強調すべきことは、これらのレートは暫定的、条件的に提示された数字にすぎないということである。状況が変われば、1998年3月初めの目標レートは適切でなくなり、新たなレートが計算されねばならないであろう。重要なのは数字そのものではなく、状況変化に対してドンを過大評価させないための公式である。たとえば、もしASEAN4がもう1ラウンドの通貨暴落を経験したり、中国が切り下げに追い込まれるならば、上の目標レートは大幅に引上げられなければ（減価されねば）ならない。逆にアジア危機が収束し、信頼が回復してASEAN4の通貨が大きく上昇するならば、ドンの当初の下方調整を行なう必要さえ消滅するかもしれない。先に提示した競争力監視システムが、常に変化するドンの競争力をリアルタイムで追跡するために大いに活用されることを望みたい。

われわれが1998年3月初めの時点で、現レートの維持でも大幅な切り下げでもなく、ドンの適度の調整を提案する理由は以下の通りである。ドンレートをそのまま維持することにも、それを大幅に切り下げることにもそれぞれコストが伴う。もし現レートを変更しないならば、ヴェトナムの競争力は低下しているので多くの業種はデフレ圧力を受け続け、経常収支の赤字は継続し、政府はそれに対し望ましくない輸入規制で対応しようとするだろう。外為市場におけるドン切り下げ予想も消えないから、為替調整の打ち止め感は生まれえない。他方で、劇的な切り下げはこれまで政府が築いてきた通貨ドンと国内銀行システムに対する信頼を大きく揺るがすことになり、いわゆる「金ドル経済」に逆戻りする危険がある。また輸入インフレが高進し、企業や政府の対外債務の自国通貨建て負担も増加してしまう。

われわれは前述の全体的な競争力に関する指標および個別産業の状況を勘案した上で、現状維持と大胆な切り下げそれぞれに伴うコストを避けるためには、あまり大きくない適度な為替調整が必要であると判断した。この方針は、これまで小出ししながら頻繁に為替調整を行ってきた政府の為替運営とも整合的なものである。

3つの政策オプション：当初のドンレート調整を行なうと同時に、政府は速やかに新たな為替運営システムを発表し実施に移すべきである。新システムの下での為替調整は小幅、頻繁、かつルー

ルに基づいたものでなければならない。これは恣意的判断に基づく大幅な調整を何年かごとに行なう体制と対極をなすものである。以下の3つのオプションは、適切に遂行されるならばいずれもこの要求を満たしうるであろう。

- (i) 複数通貨バスケット・ベッグ——単一通貨（ドル）にベッグするのではなく、このシステムはドルの価値をドル、円、ユーロ、あるいはいくつかのアジア通貨からなる仮想的なバスケットにより定めるものである（ウエイトの決定については以下で議論する）。このシステムを運営するためには、これらの外貨を実際に保有する必要はない。バスケットは各通貨を一定の単位ずつ、たとえばxドル、y円、zユーロずつ含む。このx、y、zは、新システムの発足時に各通貨のウエイトが予め決められた比に等しく、全体の価値がその時の1ドルの価値に等しくなるように定める。ドルレートはドル建てで表示し続けて構わないが、その値は構成通貨が変動するに従い自動的に変化していく。国家銀行は前日の情報に基づいて、毎朝その日の中心レートを発表すればよい。
- (ii) 月次レビューの下でのドルへのアジャスタブル・ベッグ——このシステムでは、ドルは現状どおりにドルにベッグされ続ける。ただし国家銀行は為替水準が適正なものであるかを競争力監視システム（前述）、マクロ経済指標、個別産業の状況、国際環境等を勘案して毎月判断する。対ドルレートの調整は、入手可能な情報を総合的に評価した上で決定される。もしレート改定が不要と判断されるならば、その月は為替調整を行なわなくてよい。この方式は現行体制を少し変更するだけで実行できるが、これにより累積的な過大評価や為替調整の政治問題化を回避することができる。
- (iii) インフレスライド付き複数通貨バスケット・ベッグ——このシステムは(i)と類似しているが、為替レートの調整が相手国との為替変動のみならず、ベトナムと外国のインフレ格差によっても自動的に行われる点が異なっている。たとえば、もしベトナムのインフレ率が外国の平均よりも高ければ、ドルは(i)のシステムで行なわれる調整に加えて、インフレ格差分だけ余分に減価される。ただし物価に関するデータはいくらか遅れて発表されるので、実際の調整は数ヶ月あとになるだろう。もし内外のインフレ格差が大きい（ベトナムのインフレが世界インフレよりもはるかに高く不安定である）ならば、この方式は他の2つよりも優れているかもしれない。一方インフレスライドは物価変動をそのまま受け入れることを意味するので、マクロ経済政策の規律が失われ、逆に高インフレを招いてしまう恐れがないわけではない。

以上3つの政策オプションのいずれが適切であるかは、政府が為替調整をどのくらい手動で行ない、どれくらいを自動操縦に委ねるかにかかっている。一般に為替レートを変更すべき正当な理由としては、①他通貨の動き（為替ショック）、②内外のインフレ格差（物価ショック）、③実物ショック¹⁰の3つがあげられる。現行システムでは、これらのショックに対してすべて手動で調整を行なっている。複数通貨バスケット・ベッグでは為替ショックは自動的に調整されるが他の2つは政府の判断に委ねられる。月次レビューを伴うアジャスタブル・ベッグにおいては、政府は毎月すべてのショックを評価することが要求される。インフレスライド付き複数通貨バスケットでは、為替ショックと物価ショックを自動的に調整するが、実物ショックは手動となる。いずれのオプションを採用するにせよ、ある程度の政策判断は避けることはできないし、また望ましいといえる。平時は、これらのオプションのうち一つを用いて国家銀行が為替レートを運営すればよい。だが不測の事態は必ず発生する。そのような非常時には、政府は為替レートの水準とその運営方式を決定する権限を積極的に行使すべきである。

為替バンドの幅：以上で提示された3つの政策オプションは、それぞれ中心レートを定める公式であった。中心レートのまわりのバンド幅は何パーセントがよいだろうか。この問題も、為替レ

¹⁰ 実物ショックとは、たとえば輸出価格が輸入価格に比べて低下するといった「交易条件」ショック、ベトナム製品に対する世界需要の増加・減少、直接投資流入の急激な増減、国内不況あるいは景気の過熱、生産性の向上あるいは停滞、といったものがあげられる。

トの安定性と伸縮性のバランスを追求するという上述の課題と関連している。その答は、ヴェトナムの金融制度と経済政策に対する信任の程度に決定的に依存する。

もし人々がヴェトナムの通貨ドン、銀行システム、マクロ経済政策に十分な信任をおいており、政府自身も将来にわたってインフレを防止し対外ショックに適切に対応する能力を有しているならば、為替レートのバンドは狭い方がよい。もし外為市場の参加者が政府を信頼しているならば、政府の介入がなくても民間の安定的投機により現実レートは公定バンド内に自動的におさまるはずである。その際にはバンド幅は±2.5パーセント、あるいは±1パーセントでも構わない。

だが信任の程度がそれほど高くないならば、狭いバンドはむしろ政策の足かせとなる。国内インフレが不安定だったり、銀行システムが不良債権を抱えていたり、マクロ経済の展望が不透明だったとせよ。そのような場合には為替予想はある一定の水準に収束せず、新たなニュースが発生するたびに為替レートは上下に動こうとするだろう。こうしたある程度の為替変動を許容するためには、比較的広め——たとえば±5、7.5、あるいは10パーセント——のバンドが望ましい。政府は到底維持不可能な狭いバンドを防衛する責任を負わされるべきではない。その逆に、バンドは±20、30パーセントといったほとんど制約とならない幅まで拡大されてもならない。それでは為替安定化の意味は失われてしまう。

アジア金融市場の混乱やヴェトナム自身の金融システムと政策能力の弱さを勘案すれば、現行の±10パーセントのバンド幅は許容できる範囲であるけれども、やや広すぎるように思われる。いずれにせよ、現実のレートは常にその上限に張り付くという事実は、現在の中心レートが適切でないこと、またそのバンド幅も真の為替伸縮性の程度を表すものではないことを示している。以上の理由により、われわれは中心レートの一度限りの調整とバンド幅の±5パーセントへの縮小を行なった上で、新たな為替運営システムを導入するよう勧告するわけである。

通貨バスケットの構成：もう一つ重要な技術的問題は、(i) あるいは (ii) のオプションを選択する際に通貨バスケットの内容をどうするかである。ヴェトナムのような東アジアの途上国については、この点に関して3つの見解がある。第1の見解は、ヴェトナムは輸出と投資受入で近隣アジア諸国と競争しているのだから、これらの国（とくに中国とASEAN4）の通貨ウエイトを大きくすべきであるというもの。第2の見解は、日米欧といった先進国のハードカレンシーのみをバスケットに含めるというもの。そして第3の見解は、近隣諸国と先進国の通貨をともに代表させるという折衷主義である。

第1の見解は近隣諸国に対する競争力維持が目的であるから伸縮性重視であり、第2の見解は為替を名目アンカーとみなし、先進国市場との通貨関係を保とうとするから安定性志向といえる。第3の見解はその両面を取り入れようとする。もし中国が切下げを行なったり ASEAN4 の通貨がさらに下落するならば、域内通貨を主とするバスケットはその動きに直ちに追随するが、他方ハードカレンシーのみからなるバスケットでは、昨年7月来のアジア通貨暴落などの事態に対して何の自動的調整も行なわないことになる。

われわれは近隣アジア諸国と先進国を含む最適ウエイトを探るためにシミュレーションを行なった。通貨ウエイトは2つのステップから作成される。まず「アジア・バスケット」と「ハードカレンシー・バスケット」を以下のように定義する。

- 「アジア・バスケット」(Asia) ——中国(0.500)、インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン(各0.125)
- 「ハードカレンシー・バスケット」(HC) ——日本、アメリカ、EU(各0.333)

次に、これらのバスケットをさまざまなウエイトで加重平均する。

$$k \text{ Asia} + (1-k) \text{ HC} \quad (0 \leq k \leq 1)$$

ここで $k=1$ は先の第 1 の見解に対応し、 $k=0$ は第 2 の見解に符合する。第 3 の見解は $0 < k < 1$ である。

これらの合成されたバスケットを用い、以下の現実あるいは仮想的なケースにおいて、เวียดนามの競争力がどのように動くかをシミュレーションした。

- (1) 1992 年 12 月～1997 年 12 月の現実の諸通貨の動き (過去 5 年間)
- (2) 1996 年 6 月～1997 年 12 月の現実の諸通貨の動き (アジア危機)
- (3) 中国元の 20 パーセント切下げ
- (4) 中国元の 20 パーセント切下げと ASEAN4 通貨の 10 パーセントのさらなる下落
- (5) ASEAN4 と韓国の通貨の部分的回復 (増価)

結果は表 1、2 および図 9 に示す。

表 1 には、เวียดนามの競争力 (実質実効為替レートで測った) の累積変化を掲げる。現実に基づくケース (1) と (2) では、ハードカレンシーのみからなるバスケットはเวียดนามの競争力喪失を実際に比べて悪化させたことがわかる。一方で、アジア通貨のみを含むバスケットでは競争力を過剰調整してしまう (競争力が喪失ではなくむしろ上昇する)。部分的な調整は両者の混合バスケットによって達成される。仮想的なケース (3) と (4) においても、アジア通貨にウエイトをおくバスケットには過剰調整が起こってしまう。(ただし先述したように、実質実効為替レートは中国・ASEAN4 との競争を過小評価する傾向がある。ゆえにこれらの結果の解釈には注意を要するし、実質実効為替レートで測ったある程度の過剰調整はむしろ望ましいかもしれない。この点を明らかにするためには、同様のシミュレーションをアジア諸国を重視するウエイトを用いて繰り返す必要がある。) 最後に、アジア諸通貨の価値が回復するケース (5) では、アジア中心のバスケットはドンを他の域内通貨と共に上昇させる効果を持つ。

表 2 では、ケース (1) と (2) のみについて、実質実効為替レートの月次標準偏差を報告している。競争力の月次変動率を最小にするのはアジア通貨よりもハードカレンシーにやや大きいウエイトをおいた混合バスケットである。(表 2 には、ドルと円のみを構成通貨とするバスケットの結果も示してある。この小さいベッグでは、เวียดนามの競争力を維持・安定するのにあまり効果的とはいえない。)

図 9 は、アジア危機が進行した 1997 年 6 月～12 月について、現実と仮想バスケットのもたらすเวียดนามの競争力推移を示している。もしハードカレンシー・バスケットが採用されていたならば、競争力喪失は回避されえなかったであろう。だが逆にアジア通貨のみのバスケットでは、ドンは非アジア通貨に対して大きく下落し実質減価を引き起こしたであろう。混合バスケットならば、競争力は斜線部分を推移したはずである。この図は、ハードカレンシーに多めのウエイトをかけた混合バスケットが優れていることを視覚的に確認するものである。

以上の結果に基づき、われわれはเวียดนามにとって最適の通貨バスケットは、近隣アジア諸国と先進国の通貨をおよそ 4:6 の比率で加重平均するものであると考える。具体的には、日本、アメリカ、EU、中国が各 0.2、インドネシア、タイ、フィリピン、マレーシアが各 0.05 のウエイトをもつバスケットが、そのような条件を満たす候補である。

3. 対外金融統合と通貨危機

途上国向けの民間資本フローの性格は、1990 年代に入って大きく変容した (World Bank 1997)。70 年代と 80 年代には、民間開発資金は外国商業銀行による貸付け (間接金融) と直接投資の形で提供されていた。ところが 90 年代初めになると、多数の途上国・移行国は国内の証券市場を通じて外資導入を行なうようになった。この直接金融へのシフトをセキュリタイゼーションといい、これらの国々を新興市場¹¹という。その結果、純粋な金融利益を求めて世界を駆け巡るポートフォリ

¹¹ 新興市場 (emerging market) を定義すれば、国内に証券・資本市場 (債券、株式、場合によってはオフショア・バンキング) を設立し、対外開放して外資を受け入れるようになった途上国あるいは移行国ということになる。

オ投資が急増し、モノづくりに従事する直接投資を凌駕するに至った。証券市場に出入りする資金は直接投資よりもはるかに動きが激しく、また支払い困難に陥っても交渉したりリスケすることはできない。過去数年に、新興市場ではメキシコ危機（1994～95）とアジア危機（1997～98）の2つの大きな危機がすでに発生しており、そのペースはかなり速い。

ベトナムはまだ債券市場も株式市場もないから新興市場ではない。だが政府は金融システム改善と国有企業の改革促進を目的として、これらの市場を準備中である。われわれがここで問いたのは、ベトナムにとってこれらの証券市場をどのように創設し対外開放するのがよいか、という点である。

3.1. 早期金融開放のメリットとデメリット

理論的あるいは長期的には対外金融統合が望ましいことは言うまでもないが、ベトナムのような後発国においては早期統合のコストも現実的に評価されなければならない。最近のアジアの混乱は、十分な政策的・制度的準備を伴わない拙速な金融自由化は大きなリスクを抱えていることを物語っている。そのような状況下では、対外的な通貨危機と国内の銀行危機は同時発生する傾向がある。金融危機は隔離された経済でも起こりうるが、金融開放はそのショックとコストを拡大してしまう（World Bank 1997）。

途上国が早期に金融開放することのメリットは、①新たな外資の導入可能性、②国際金融市場との接触による知識の吸収と効率の改善、③適切でない政策は厳しく罰せられることから、政策当局に規律が出てくるというディシプリン効果、などがあげられる。逆にデメリットは、①国際金融市場に内在する不安定性（ボラティリティー、群集心理、バブル、楽観と悲観の振れ、過剰借入れ、資金の逆流など）にさらされる、②ショックやコストが相殺でなく逆に拡大される、③国際的な伝染効果、④必要とされている国・セクターに必ずしも流れないという資金の偏在性、があげられよう。

これらに加えて、ベトナムが早期金融開放に慎重であるべき理由がさらに3つある。第1に、ベトナムの所得、経済構造、政策能力、金融制度は、先進国やNIEsはおろか今回危機に陥ったASEAN4と比べてもはるかに脆弱である。これらの国に比べて、ベトナムが金融開放の諸条件を整えるにはより長い時間がかかるだろう。第2に、伝統的な自由化順序の議論によると、自由化は貿易、国内金融、対外金融の順に行なうべきである。ベトナムは貿易自由化にも程遠く、対外金融統合に突き進むには時期尚早である。第3に、アジア危機がなくても、為替や金利を安定に保ってくれるリーダー国も国際機関もない現在のグローバル市場はきわめて動きが激しい。国際金融システムに安定の核が存在した時代と比べて、金融統合のコストは格段に大きいといえよう。

IMFのチーフエコノミストであるS・フィッシャー（1997）は、アジア危機にもかかわらず、すべての国にグローバル市場に速やかに参加するよう勧告している。それは「資本勘定の自由化による利益は潜在的なコストを上回る」（p.2）からであり、「国際資本フローがますます重要性を増しているのはすでに事実である」（p.3）と説く。一方で、民間資本フローを研究した世銀報告（World Bank 1997）はより控えめである。それによると「マクロ経済と金融セクターの初期条件がきわめて弱い時には、対外金融自由化においてより慎重なアプローチが正当化される場合がある」（p.51、さらにp.232も参照。この世銀報告はアジア危機の前に書かれた）。われわれの政策勧告は世銀報告に近い。ベトナムには急速な金融統合に必要な諸条件が整っていないし、また最大限の努力をしてもそれらを短期的に準備することは不可能だからである。

3.2.二部戦略

われわれはベトナムに対し、証券市場の創設・開放の主要ガイドラインとして「二部戦略」¹²の採用を勧告する。（この戦略は、以下で紹介する通貨危機早期警戒システムと貸付けプーム抑制政策によって補完されなければならない。）

第1部——金融自由化を現在の政策・制度能力に見合ったものにする。換言すれば、現在その国が金融統合を実施する諸条件を満たさないならば、早期自由化は行なうべきでない。
第2部——時間をかけて金融制度と政策能力を改善すること。国際統合の諸条件は与えられたものでなく作り出すものである。その準備に最大の努力を傾注せよ。ただしベトナムのような後発途上国にとっては、この過程は長いものになることも認識すべきである。

現在の新興市場諸国はすでにグローバル市場に参加している。厳しい資本規制の再導入により自由化を逆行させることは望ましくないから、彼らの課題は必要な制度や政策をできるだけ早く整備することである。だがまだ統合を開始していない国は、是が非でも自由化を進めなければならないわけではない。対外金融統合とは、日米欧およびNIEsの銀行・金融機関と同条件で競争することを意味している。それはまた為替・金利のボラティリティーや通貨投機にさらされる危険を伴う。先進国でさえこれらの金融ショックを十分管理できているとは限らない。最近のアジア危機が示すように、途上国で大きなショックが起これば、経済的運命を自らコントロールする力をすぐに喪失してしまう。われわれはベトナムが金融セクターをできるだけ早く自由化することを希望するが、ただしそれは、ベトナムが経済上の自己管理能力を維持し金融危機を回避できるような方法で実行されることが大前提である。この要求を満たす自由化速度は残念ながらあまり速くないだろう。

ゆえに実際上の問題として、現在のベトナムは将来の金融自由化を行なうための必要条件を整えることに専念するのが得策である。実際、われわれの提案する二部戦略は、1997年に株式市場創設を目的として設立された国家証券委員会が採用している「ステップ・バイ・ステップ」アプローチとほぼ同じものである。¹³全面的な金融開放に先立ってベトナムが解決しなければならない緊急課題は、具体的には以下の通りである。

- (1) 銀行改革——近い将来における国内貯蓄動員の主たる手段は商業銀行でなければならない。ベトナムの銀行セクターはきわめて脆弱である。健全な銀行セクターはまた、証券市場の発展にとっても不可欠である（シナリオ3）。
- (2) 国有企業改革——ここで強調したい点は、「株式化」（民営化をさす）はたしかに重要ではあるが、それだけでは国有企業が現に直面している諸問題を解決することはできないということである。所有権移転は、他の重要問題——技術、資金不足、経営、マーケティング、法律・政策の曖昧さ、AFTAやWTOへの対応、福利厚生への負担——への対処が伴ってはじめて有効となる。
- (3) 国家証券委員会が進めているような、債券・株式市場創設のための制度・人材の準備。
- (4) 財政改革——歳入制度、税体系の近代化により、国内ショック・対外ショックに対して、財政が足かせではなく有効な安定メカニズムとして機能するようにならなければならない。

¹² この「二部戦略 (two-part strategy)」という言葉は、制度構築を分析した世銀の別の報告書『世界開発報告 1997』から借用したものである。われわれはこの用語と概念を、金融自由化に関する類似のアプローチを表現するのに使わせてもらうことにした。

¹³ 国家証券委員会委員長 Le Van Chau 氏との二度にわたる会見にもとづく（1998年2月17日および同21日）。同氏によると、現在の同委員会の活動は、①法律の準備、②証券会社、ブローカーなどの市場参加者の創設、③人材訓練、④情報の提供、が主である。最近の新興市場（とくに中国）の経験に照らして、同委員会は株式市場を作る前に十分な条件整備をすべきだと考えている。その過程において政府の指導は不可欠である。マスコミはまもなくホーチミン市で株式取引が試験的に始まることを報じているが、会見時にはそのような方針は公式決定されていなかった。

い（ショック時の財政金融政策の対応のしかたについては、World Bank 1997 の pp.196-218 を参照）。

- (5) 金融政策の改善を通じて、国家銀行に市場を通じた金融政策——公開市場操作、公定歩合、預金準備政策、外為介入の不胎化など——を行なう権限と政策手段を与えることが重要である。

- (6) 累積的な過大評価を回避しうる、ルールに則った為替運営システムの構築（シナリオ 1）。

以上の改革は密接に関連しておりお互いに強め合う性格のものであるが、（第 6 番目を除いて）効果的に実施できるまでには相当の時間を要すると思われる。いくつかの改革が他よりも速く進行することはありうるだろう。ただ他の改革が実効を挙げていないのに、証券市場の創設あるいは国有企業の株式化のみを全速力で進めることは効果がないのみならず、危険でさえある。

将来ベトナムがこれらの条件を満たせば、発達した株式市場を持つ時期がやってくるだろう。だがその株式市場が具体的にどのような性格であるべきかについては、現時点で決定する必要はない。それまでに検討と試行錯誤を行なう時間が十分あるからである。原則として外国の投資家・証券会社はベトナムの株式市場に参加を許されるべきだが、それは一挙にすべきか段階的に開放すべきか。ベトナムは中国のような A 株、B 株、H 株といった市場分離をすべきか、またドイツ型ユニバーサル・バンキングと日米型の銀行・証券分離型のいずれを採用すべきか。これらは重要な問題だが、現在結論を出す必要はない。制度的進化を予見することはきわめて難しい。現発展段階において、どのような金融システムがベトナムの長期経済発展にとって最適であるかを判別する材料はまだ出揃っていないのである。

3.3.通貨危機早期警戒システム

上記の二部戦略がきちんと実施に移されるならば、ベトナムが最も激しい通貨・金融危機を回避しうる可能性はかなり高くなる。ただそれは絶対に保証されているわけではない。予期しえないショックや危険が満ちた世界経済においては、最悪のケースに備えておくことが賢明である。ゆえにわれわれは、①危険の接近を察知できる通貨危機早期警戒システムの設置、②金融開放過程における貸付けブームの発生に対しそれを抑制するための政策の準備、を追加的に提言する。

Kaminsky, Lizondo, and Reinhart (1997) は多数の通貨危機の経験を調べ、また通貨危機に関する多くの研究をサーベイした。その結論として、彼らは 2 年以内の通貨危機発生を予測しうる指標として 11 の変数を特定した。これらの 11 変数、およびわれわれが追加したいくつかの変数¹⁴を用いて、通貨危機早期警戒システムをベトナムのために試作したのが表 3 である。ただこの解釈にはいくつか注意を要する。

第 1 に、早期警戒システムの作成にあたっては、各変数の前年同期比とその標準偏差を計算するために月次データをかなりの過去に溯って必要とする。われわれが入手できたデータは頻度が少なくまた短いものであった。ゆえに表 3 のシグナルは、オリジナル論文が意図するよりもはるかに粗い 1991~97 年の年次データからなる。その 96 年から 97 年にかけての変化の符号をもって、シグナル判断の材料としている。

第 2 に、一般にこの種の早期警戒システムは、過去を平均的に説明できても将来を必ずしも予知しえないという問題が指摘されている（統計学用語でいえば、out-of-sample の予測力が弱い）。

以上の但し書きをつけた上で表 3 を見ると、1997 年末の時点で、13 変数のうち 6 つが警戒信号を発している。とくに最初の 11 変数は予測力が高い順に並べてあるので、その最も信頼できるシグナル（実質実効為替レートで測った過大評価）が赤信号を発していることは気がかりである。ただし 1998 年 2 月のドン調整はこの傾向を一部和らげたかもしれない。またわれわれが補足した 3 変数もすべて警戒信号を送っている。

¹⁴ われわれは、契約ベースの直接投資、他国における通貨危機の有無（伝染効果）、およびドンが過大評価であるというマスコミ報道の有無（市場の認識）を加える。11 変数のうち株価は、ベトナムでは株式市場が存在しないので採取できない。

先述の通りこの表はまだ幼稚だが、改良されればマクロ経済政策を担当する人々にとって有益なチェックリストとなりうるだろう。各変数の月次データを十分集めて、分析の質を高めることが望まれる。

3.4.貸付けブームの抑制¹⁵

たとえ金融自由化が慎重に実施されたとしても、急激な外資流入が絶対に起こらないとは限らない。万一そのような貸付けブームが発生したら、政府はあらゆる手段を用いてそれを抑制せねばならない。ブームの放置は近い将来バブル崩壊を引き起こすからである。多くの新興市場は、GDPの4~5パーセントに匹敵する外資を何年にもわたって受けいれている。もし外資流入がこの水準を超えるようならば、あるいは流入の累積額がGDPの2、3割に達するようならば、明らかな危険信号として解釈されるべきであろう。ここで陥りやすい危険は、ホスト国が外資流入を自国に対する信任と取り違えて自己満足し、行動を起こさないことである。GDPに対して大きすぎる資本流入は、経済の強さではなく弱さを表す信号なのである（シナリオ4参照）。

世銀報告（World Bank 1997）によると、対外開放に伴う典型的な危機パターンは次のようなものである。①経済が金融開放されると、根拠の薄い楽観主義に支えられた投資ブームが発生する、②これが国内の吸収能力を超えた「超過借入れ」（外資から見ると「超過貸付け」）を引き起こす、③資金の大部分は奢侈品、株式、不動産、非効率な工場建設などに向かい、バブルとなる、④バブルがはじけて通貨危機と銀行危機が同時発生する。以上は低所得、中所得、高所得、あるいは資本主義、社会主義を問わず、普遍的に見られるパターンである。

もし政府がこのような兆候に気づいたならば、速やかに過熱経済を抑制しなければならない。そのための方策として、次のマクロおよびミクロ政策を併用することが望ましい。

マクロ経済政策

- (i) 緊縮財政——世銀によれば、これが貸付けブームに対するもっとも有効な政策である（World Bank 1997）。なぜなら、緊縮財政は金利を下げ資本流入を減速させるからである。
- (ii) 通貨の過大評価を回避するための適切な為替レート管理（シナリオ1）。
- (iii) 不胎化政策——資本流入に起因するマネーサプライの増加を中央銀行が公開市場売却や、国内信用の削減、金利引上げ、再割引政策の引き締めなどによって相殺すること。
- (iv) （一時的な）資本規制。¹⁶

ミクロ経済政策（主として銀行に対する）

- (i) 最低資本金および貸倒引当金に関する基準の強化。
- (ii) 商業銀行の融資に対する上限の設定。
- (iii) 商業銀行の対外借入に対する上限の設定。

4.不良債権と銀行危機

すでに幾度か述べたように、国内の銀行危機（現シナリオ）と対外的な通貨危機（シナリオ2）は金融開放経済においてとりわけ密接に関連している。いずれの危機も、企業や金融機関による無

¹⁵ 本節の議論は、世銀報告（World Bank 1997）の第4章「マクロ経済管理の挑戦」を基本的に踏襲するものである。

¹⁶ 資本規制の方法は国ごとに異なっている。チリでは1991年に新規の外国信用取り入れ（貿易関連を除く）に対し、その20パーセントを無利子の準備金として積み立てさせる政策を導入した。準備金は契約1年後に自動的に解除されるので、満期が長い融資ほど税率が低くなる仕組みである。短期外貨建て預金も同様に課税された。コロンビアでは1993年に企業による直接対外借入れに対して無利子の準備金を課した。マレーシアでは1994年により直接的な資本流入規制を実施した。それは銀行の外貨建て負債に対する量的制限、およびその負債に対する準備金、短期証券の対外国人売却の禁止などである。これらの詳細についてはWorld Bank (1997), p.179を参照。

制限な対外借入および巨額のポートフォリオ・マネーの流入がその主たる原因である。このような事態を避けるために、先のシナリオでは二部戦略の下での慎重な金融自由化が提唱されたのであった。将来เวียดนาม経済が金融的に開放された暁には、為替レート管理と金融セクター政策は互いに整合的な形で運営されなければならない。

しかしながら、銀行危機は金融が対外自由化される前にも起こりうる。銀行改革と政府による適切な金融規制・監督は、経済成長のための鍵であるのみならず、国有企業改革、秩序ある金融自由化、証券市場の健全な発展などの前提条件でもある。Vietnam政府は銀行改革の必要性をすでに十分理解しているが、不良債権を処理し不良銀行を整理するための大胆な行動は今のところ起こされていない。80年代後半以降、Vietnamではすでに数次の金融危機が発生しており、人々は銀行に対する信頼を失ってしまった。最近も銀行融資に関連する汚職事件がいくつか発覚し、マスコミを賑わしている。

情報の不足、信頼の喪失、金ドル経済の存在、国家銀行の独立性の欠如などは、これからもVietnamを激しい金融危機に陥れかねない原因である。国内から発生するそのような危機は、対外的な通貨危機や信用失墜につながる可能性をはらんでいる。

4.1.信用秩序維持政策と銀行監督

銀行改革には官民双方の努力が必要である。民間サイドでは、各行が商業原理に基づく経営を開始し、借り手・プロジェクトの評価、ポートフォリオ分散、資本金、貸倒引当金、為替ポジション、満期構成などの面でリスク管理能力を向上させることが求められる。これらの鍵となるのは、経営者の資質向上や必要に応じての交替、人材の訓練、および近代的なバンキングの知識と技術の導入である。

政府サイドでは、会計・監査制度を含む効果的な信用秩序維持政策、とりわけ銀行やノンバンクを監視するための監督機関の設置が重要である。そうした監督機関は任務遂行に必要な専門家、予算、権限、および政治的独立を賦与されなければならない。また政府自身も、万一の銀行危機に備えてその対応策を準備しておく必要がある。

銀行危機に対する究極の解決は、①各金融機関の財務・資産状況に関する信頼できる情報の収集、②その情報に基づき、経営不振銀行を速やかにその不良債権の多寡に応じてリストラ、合併、あるいは閉鎖させること、の2点に尽きる。以上が断固として実行されるならば、その国の金融セクターは大幅に改善するであろう。逆にこれらの措置を回避すれば、不良債権は時とともに間違いなく増大し、将来必ず大破滅をもたらすことになる。先送りや隠匿によって不良債権という時限爆弾は決して消滅することはなく、ただ悪化の道を歩むだけである。それにもかかわらず、多くの国が政治的決断と専門的情報の欠如によって、この望ましくない道を選んでしまうのは残念なことである。

Vietnamの企業と金融機関がもつ資産・負債の質に関する情報は決定的に不足している。ただし政府がこの問題に対して手をこまねいているというわけではない。たとえば、1995年以来少なくとも法律上は、新しい会計基準が施行されている。財務省の債務対策委員会はその第1フェーズとして企業間債務の情報を集め、現在第2フェーズとして銀行の対企業不良債権のデータを収集中である。1997年末には金融機関に関する2つの法律が制定された。国家銀行は銀行の最低資本金を引き上げ、さらに1998年春までに各行が外部の会計検査官による監査を受けることを義務づけている、等々。だがこれらの努力にもかかわらず、改善の余地はまだ大きい。国際金融機関も金融データの質に満足していない(表4は世銀と中央経済管理研究所による関連データを示す)。

われわれは、政府が必要なデータを速やかに収集する努力を継続することを強く支持するものである。情報は銀行改革に不可欠である。不良債権問題への一般的な対策を講じることはできても(以下参照)、個別銀行・企業に関する具体的情報が存在しなければそれを実施に移すことは不可能である。

ここで決定的に重要な問題は、たとえ官民が最大限の努力を続けるとしても、有能な経営者と効果的な政策に支えられた近代的な銀行セクターがVietnamに誕生するのは遠い将来にならざるをえないという点である。その間に、金融セクターは大規模な銀行取付の危険に常にさらされてい

る。われわれは、長期の究極的解決に向けての努力に加えて、当面の不完全な環境下で銀行改革を加速し、金融危機の危険を最小化するための施策も同時に必要であると考え。

4.2. 銀行セクターの改善

銀行問題が最終的に解決するまでの暫定的戦略として、われわれは以下の行動を提案する。これらは政府の現行政策と重なっているし、いくつかの対策はすでに実施されている（ただし成果は十分とはいえない）。われわれは明確な実施予定計画、予算・組織面のサポート、政治的コミットメント、国際的支援を通じて、これらの既存政策をいっそう強化することを勧告する。

国有商業銀行4行：これらの比較的大きな国有銀行にとって最優先課題は「商業化」、すなわち単なる政府財政の割当機関から完全に脱却し、真のリスク管理と利潤追求を行なう独立した金融機関に生まれ変わることである。先述の会計制度、人材訓練、近代化などの措置はとりわけ国有銀行4行に向けられなければならない。それによってこれらの銀行が国内貯蓄の動員と長期投資資金の提供に中心的役割を果たすことを期待するからである。彼らの改善は、あまりにも少なすぎる国内貯蓄を増加させるために不可欠である（シナリオ4）。現時点では、われわれは国有銀行は直ちに株式化（民営化）されるべきものとは考えない。所有権の形式的移転だけでは、本節で指摘する銀行セクターの欠陥を自動的に解決することはできない。これらの欠陥は国有・民間いずれの銀行にもあてはまるものである。実際、信用秩序維持政策がいまだ確立していない今、拙速な銀行民営化は不良債権問題をむしろ悪化させてしまう危険性が高い。

民間株式銀行：1998年2月現在、ベトナムには52行の株式銀行が登録されている。これらは一般に規模が小さく、また財務・資産情報の不足もこれらの銀行にとりわけ著しい。おそらくその多くは特定企業が資金を集める手段として設立した「機関銀行」であり、貸付先の集中、リスク管理の不在、親会社への従属などが起こっていると思われる。これらの銀行は預金者にとって非常に危険である。またいくつかの銀行はより大きな銀行の子会社として、親銀行のバランスシートから不良債権を隠す役割を果たしているといわれる。われわれは以下の要領で銀行の「再登録」を提案する。

1. ベトナムで営業する全銀行に対し、一定の期日までに指定された情報を開示するよう求める。その内容は国際会計基準からは不十分だとしても、少なくとも最重要のデータを含むこと。政府は必要に応じて銀行の財務状況を調査する権限を持つ。できれば外国監査企業あるいは国際機関と契約して銀行の会計検査を一斉に行なうのが望ましい。
2. 情報開示を行わない銀行は再登録の許可を与えず閉鎖する。
3. 情報開示された銀行については、政府の特別委員会が必要に応じて国際支援を受けながら、それぞれの銀行が提出した情報に基づいてリストラ、合併、閉鎖のいずれかの措置を決定する。

先年行われた国有企業の再登録と同様、この銀行再登録の目的は弱い銀行を清算し残った銀行を強化することにある。

預金者保護：以上の過程においていくつかの銀行が閉鎖に追い込まれるであろうが、政府はそれらの銀行についても預金者を100パーセント保護すべきである。全預金の保護には大きなコストがかかるが、われわれはそれは銀行システムの信頼を回復するために避けたい措置だと考える。ベトナムにおける国内貯蓄動員を増やす最重要の手段は銀行システムの育成である。もし1989年の金融危機のような事態がこれからも繰り返されるならば、金融制度に対する人々の信頼は二度と得られないだろう（預金者保護に付随する「モラルハザード」がしばしば議論されるが、ベトナムの現実においてはこの問題よりも銀行に対する信頼の欠如の方がより深刻だとわれわれは考える）。ベトナムの場合、預金者保護には預金保険公社のようなフォーマルな組織は必要ない。

政府が全預金の価値が保護されていることを宣言し、必要に応じて財政資金を投入すればそれで十分である。

外資合併銀行：4 大国有銀行はすべて外国銀行と合併関係にある。外資系との提携は、国内銀行が持たない技術や経験を受け入れるのに効果的である。われわれは、比較的よい経営に恵まれそのような知識を吸収しうる一部の民間株式銀行についても同様の外資合併を勧告するものである。ただし外資系銀行があまり優勢になると、利潤機会の独占、利潤の海外流出、国民の不满など望ましくない状況が発生しうる。そのような事態を回避するためには、銀行セクターへの外国勢の参加は当初は合併形態にとどめ、100パーセント外資の認可は遅らせるという方法も一考に値するだろう。

4.3. 銀行危機への対処

これらの暫定的措置をすべて実施しても、ヴェトナムの銀行システムはそう急速に改善するとは思われないし、その間銀行危機の危険は常に存在している。予防政策を最大限に行った上で、さらに政府は起こりうる銀行危機に対する準備と危機管理能力を高めておくべきだろう。ここで重要な点は、パニック時に発動されるべき緊急措置とパニック収束後直ちに開始されなければならない改善措置を混同しないことである。もしこの順序を誤まれば、状況は手に負えないものになる。

パニックの鎮静：銀行パニックは数日から長くても数週間しか続かない。パニック進行中は多くの銀行——健全な銀行も含めて——が預金者の取付けにあり、閉鎖を余儀なくされるであろう。このような緊急時にはよい銀行と悪い銀行を区別する時間的余裕はない。選択的救済は不可能であるばかりか事態をさらに悪化させるであろう。国家銀行はこのパニックが完全に収まるまで、資金を必要とするすべての銀行に流動性を無制限かつ無条件に供給しなければならない。これは中央銀行の「最後の貸し手」としての役割であり、銀行取付騒ぎを沈静化するために必要不可欠な措置である。同時に政府は、個々の銀行が倒産するか否かに関わらず、すべての預金が100パーセント保護されていることを速やかに宣言すべきである。この危険な数日あるいは数週間には、金利を上げたり、マネーサプライを引き締めたり、財政支出を削減したり、預金者保護なしに銀行を閉鎖しては絶対にならない。これらの施策はパニック後に必要となるかもしれないが、パニック進行中にそれを行えば問題はさらに深刻化する。

パニック後のリストラ：預金者の列が消え銀行が業務を再開すれば当面の危機は去ったわけだが、ここで気を抜いてはならない。この決定的な瞬間に不良銀行をすべて倒産させなければ、やがて経済は一段と大きな危機に必ず見舞われるのである。パニック収束とともに、政府は速やかに全銀行の財務・資産状況を把握し、各行の将来性を評価すべきである（上述の銀行再登録を参照）。ここで3種類の銀行を区別しなければならない。第1に、基本的に経営が健全な銀行はそのまま通常の営業を続けさせる。第2に、資産状況がかなり悪化しているが経営改善によって将来利益を出しうる銀行についてはリストラ、合併、近代会計の導入などを条件に、財政から公的資金を投入して資本金を補てんしてやるのが許されよう（資本金補てんを目的とする公的資金の投入は、このタイプの銀行に限られるべきである）。第3に、再建の望みのない銀行については速やかに閉鎖し、その資産・負債は新たに設立された特殊機関に移転する。

このうち第2、第3のタイプの銀行の不良債権を集中的に受け入れて処理するために、債権回収銀行（名前は異なっても構わない）を設立することが望ましい。この銀行は公的機関として財政資金を受け入れ、残った資産を売却し、明確なルールに基づいて閉鎖された銀行の債権者を補償する権限を与えられる。

パニック収束後の最優先政策は、再建の目途の立たない不良銀行を一斉にかつできるだけ速やかに閉鎖することである。もしこれらの銀行を放置すれば、不良債権は加速的に累積され、さらに激しい金融危機を引き起こすことになる。銀行閉鎖にはしばしば政治的抵抗が伴う。だが政府が躊躇している間に最終的な銀行危機のコストは増大し、一方で不良銀行の所有者や経営者は彼らの貯蓄

を海外に逃避させるであろう。銀行危機の処理においては、日本も何度か過ちを犯してきた。1920年代および1990年代の日本では、不良銀行が長く温存されたために国民経済を激しい不況に陥れてしまったのである。¹⁷

よい銀行と悪い銀行を区別するためには、やはり個別行に関する正確な情報が決定的に重要である。だがもし信頼できる情報が容易に得られないのであれば、ベトナムは多くの銀行を救済しすぎるよりも、むしろ多くの銀行を閉鎖しすぎる方を選ぶべきであろう。健全であるという積極的な証拠がない限り、バランスシートが曖昧な小規模銀行はすべて閉鎖する方が賢明である。おそらく21世紀初めのベトナムの銀行システムを担うのは、「商業化」された4大国有銀行（後に株式化されることも含めて）、外資系合併銀行、および比較的少数の再登録された民間銀行であろう。今日存在する大多数の株式銀行はそれまで生き延びるとは思われず、ましてや十分な競争力をつけるとは考えにくいのである。

5.貯蓄・投資ギャップと対外債務

途上国が累積債務危機に陥るか否かは、所得や輸出の成長率、投資の効率性、借入れ金利、債務の種類など多くの要因に依存する。シナリオ1~3の勧告が確実に実施されるならば、ベトナムが近い将来に対外的な流動性危機や返済不能に直面する可能性はかなり低くなるだろう。ベトナムにとってより切実な問題は貯蓄不足である。現在の国内貯蓄率は年率8パーセント以上の経済成長を維持するにはあまりに低すぎるし、ODAや直接投資にしても、最も楽観的な予測でもこれらの資本流入が中長期的に国内貯蓄不足を完全に埋めることはできそうにない。

貯蓄増強には時間がかかる。厳しい貯蓄不足が現実成長の足かせとなり経済が不安定になるのを待つことなく、今すぐ政府は国内貯蓄動員のため可能な限りの方策を速やかに実施すべきである。

5.1.簡単なモデル

国民経済において投資（I）が国内貯蓄（S）を超過するならば、その差は外国貯蓄（FS）によってファイナンスされねばならない。これはあらゆる国で成立する恒等式である。さらに外国貯蓄の取り入れは経常収支（CA）の赤字に恒等的に等しく、またそれは（銀行部門を含む）資本勘定の黒字に一致する。すなわち、

$$CA = S - I = -FS$$

となる。

投資は実質GDPの目標成長率を支えるに十分な量でなければならない。他方で国内貯蓄は所得、さまざまな貯蓄形態の収益率、および政策・制度的環境に左右される。ベトナム経済の問題は、投資ニーズに比べて国内貯蓄（1996年に16パーセント）が低すぎることである。すなわち $S < I$ 、 $CA < 0$ である。高度成長を続けてきた東アジア諸国の典型的な国内貯蓄率ははるかに高く、30~

¹⁷ 第1次大戦中、日本経済は好景気と投資ブームに沸いた。戦争終結後、1920年にバブルがはじけ多数の小規模民間銀行が不良債権を抱えるに至ったが、リストラや閉鎖などの措置は取られなかった。1923年の関東大震災の際、日銀は手形割引を通じて被災地域の銀行を救済したが、この中には多くの不良銀行が含まれていた。この結果、不良銀行は廃業することなく資産状況をますます悪化させていった。これがついに爆発したのが、1927年の昭和金融恐慌である。同様にして、1980年代後半に日本では株と土地のバブルが発生したが、このとき銀行は積極的な投機の担い手だった。1990~91年に資産バブルがはじけると、日本政府は銀行に根本的な経営改革を要求することなく保護し続けた。これがバブル後の不況を必要以上に長引かせ、1997年にはついに主要な銀行や金融機関がいくつか倒産し、国内のみならず世界経済に悪影響を及ぼしたのである。

40 パーセントあるいはそれ以上であった。¹⁸ ヴィエトナムの投資率（1996年に24.5パーセント）は高度成長を維持するには低すぎるが、国内貯蓄はそれさえもファイナンスできていない。その結果、資本ニーズの重要な部分をODAと直接投資に依存する体質となっている。¹⁹

われわれは国内貯蓄、投資、経常収支、対外債務、債務負担の相互依存関係を分析するために簡単なモデルを作成した。対外債務のデータは必ずしも完全あるいは整合的ではないが、われわれは過去から現在に至るさまざまな情報を突き合わせておおよその全体像を把握したつもりである。この現実の債務状況をベースとして、将来の貯蓄・投資バランスを2つのケースについて予測した（仮定については表5を参照）。²⁰

第1のケースは国内貯蓄率が低迷を続け、せいぜい20パーセントにまでしか上昇しない場合である。これに対し、第2のケースは政府が銀行改革（シナリオ3）や他の貯蓄増強策を断行することによって、貯蓄率が徐々に高まり2010年には29.3パーセントに達するという想定である。いずれのケースにおいても、経済成長率は1998年にアジア危機の影響で一時低下する以外は、将来にわたって8パーセントを維持すると仮定した。投資ニーズはこの成長率を前提として、ICOR²¹を用いて計算した。主要な予測結果を表6に掲げる。将来の貯蓄・投資バランスおよび資本勘定ニーズはそれぞれ図10、図11にグラフとして示す。実際の予測はより大きな表計算ファイルで行われたが、ここではスペース制約のため詳細は割愛する。

これらの予測に使われたODAと直接投資のシナリオは、かなり楽観的な仮定に基づいている。すなわち、コミットされた公的援助はすべて滞りなく実施され、ODAの実施額も将来減少することはないと想定している。また直接投資も、近年の契約ベースの減速に関わらず、将来は力強く伸びていくものと仮定した。これから数年は、数次にわたるドンの方調整により、これらの資金流入はドン換算後のGDP比でかなり大きな数字になる（為替レートの仮定は、再調整および過大評価の回避というシナリオ1と整合的になっている）。だが長期的には、もしヴィエトナムが高度成長を続け（ゆえにGDPが大きくなり）、一方でODAと直接投資が90年代初めほどの速度で増大しえないならば、資本流入はGDP比で必然的に小さくならざるをえない。

われわれの予測では、ポートフォリオ投資は2015年まで一切流入しないと仮定しているが、もしそれを許すならば、図11の資本流入予測に追加すればよい。ただしシナリオ2で警告したように、自由化当初のポートフォリオ資金流入は経済規模に比べて過大になりがちであり、貸付けブームとその後のバブル崩壊を招く危険が大きい。十分な管理を怠れば、これは国際収支や経済発展戦略の深刻な不安定要因になることを忘れてはならない。

¹⁸ 世銀データによると、1995年の国内貯蓄率は以下の通りである。シンガポール（51パーセント）、中国（42パーセント）、マレーシア（37パーセント）、タイ、インドネシア、韓国（各36パーセント）、香港（33パーセント）、日本（31パーセント）、台湾（25パーセント——台湾統計）、フィリピン（15パーセント）。

¹⁹ その他の外資取入れとして、貿易信用状の短期融資が企業の通常資金に転用されたもの、直接投資関連の商業借入れなどがある。後者については次の注を参照。

²⁰²⁰²⁰ われわれはルーブル建て債務は世銀の「世界債務表」に記載されている元の\$1=R0.5571でなく、\$1=R6.6のレートで返済されると仮定した。このレートはチェコ共和国やハンガリーが同様の対ロシア債務を返済する際に使われているものである。またIMFは直接投資関連の対外債務について問題を提起した。直接投資プロジェクトの外国側出資のうち約半分は外国商業銀行からの借入でファイナンスされている（1997年時点で実施済み直接投資40億ドルのうち約15億ドルがそのような借入にあたる）。これらは商業借入ではあるが、ヴィエトナム側のパートナーは96パーセントまで国有企業なので、実際には公的に保証された債務ではないかという指摘である。われわれはこの問題につき多くの人と議論したが、やはりこれは商業債務であり、たとえ事業が失敗してもヴィエトナム政府が支払い責任を負うということは考えにくいという結論に達した。ゆえにわれわれの予測ではこれを「公的に保証された債務」と見なさず、別扱いすることにした。

²¹ 限界資本産出比率（ICOR）は経済成長と投資ニーズの関係を要約するものである。Y、K、Iをそれぞれ実質GDP、資本ストック、投資とすると、資本産出比率は K/Y となる。分子・分母の変化をとれば、 $ICOR = \Delta K / \Delta Y = (\Delta K / Y) / (\Delta Y / Y) = (I / Y) / (\Delta Y / Y)$ すなわち（投資率/経済成長率）となる。ICORが高すぎるのはおそらく投資効率が悪いのであり、逆にICORが低すぎる場合は成長を維持するのに十分な投資が行われていない可能性がある。ヴィエトナムの現在のICORは低すぎるようである。

5.2.貯蓄不足と債務負担

国内貯蓄に関する高低2つのケースは、大きく異なった結論を導く。もし国内貯蓄が低迷し続けるならば、2004年から対外的な資金ギャップ (financing gap) が発生する。ODA と直接投資では大きな資金不足を埋めることができなくなるからである (もしこれらについてより悲観的な仮定を置けば、資金ギャップはもっと早く発生する)。その時点でベトナムは貯蓄不足に対処するために、成長目標の引下げ、輸入規制、貨幣増刷、短期対外商業借入れ、債務支払いの不履行などに追い込まれるだろう。このいずれを採用するにしても、きわめて望ましくない結果をもたらす。

一方、もしベトナムが国内資源の動員に成功し、貯蓄率を30パーセント近くまで向上させたとすると (この数字は東アジアの基準からすると必ずしも高いものではない)、2000年以降は国際収支に余剰資金が生まれることになる。余剰資金の一つの使い道は、きわめて低い水準 (20億ドル前後) にある外貨準備を積み増して、金融システムの安定と投機アタックへの防波堤とすることである。これは中国・台湾が行ったことであり、われわれの予測においても採用された仮定である。あるいはそれを投資率の上昇に用いて、ここで想定されている年率8パーセントよりも高い経済成長をめざすこともできよう。この戦略は工業化と近代化を加速することができる。

以上から分かるように、国内貯蓄動員は中長期の成長維持にとって決定的に重要な課題であり、そのための施策の中心には銀行改革が据えられなければならない (シナリオ3)。これから数年は、ODA と直接投資の実施が急に失速しない限り、ベトナムの資金不足は潜在的なものにとどまるかもしれない。だが銀行セクターの弱さと国内貯蓄の低さを抱えたまま21世紀初頭を迎えるならば、ベトナムは国民の所得と生活水準を十分向上させる前に、成長鈍化あるいは金融不安定 (おそらくその両方) に直面することになる。

対外債務負担についていうと、もしベトナムが対外資金源として ODA と直接投資に依存し続けるならば、たとえ低貯蓄ケースにおいても債務/GDP 比や DSR (debt service ratio) が深刻な事態に陥る可能性は低い (表6)。これらは返済が不要か、あってもきわめてソフトな融資だからである。そうだとすると、やはりベトナムにとって最重要の問題は、対外債務を返済できるかではなく、成長のための十分な資金を確保できるかという点にある。通貨ドンが適度に下方調整されていくとしても (シナリオ1)、それに伴う為替リスクは経済全体を深刻な支払不能に陥れることはおそくないだろう。

ただしこれは、純粋に利ざやを目的とする外国商業銀行からの借入れや、(タイ、韓国、インドネシアで見られたような) 民間の銀行・企業が政府の規制がないまま短期対外債務を累積することはないという前提での議論である。もしそのようなことを許せば、対外債務負担は急速に増大して返済不能に陥る危険がある。政府はそのような事態を招かないために、シナリオ2で提言した二部戦略のもとで、信用秩序維持政策と銀行監督を強化しながら、対外金融開放に対しては慎重なアプローチをとることが得策である。

参考文献

投資計画省・国際協力事業団「ヴィエトナム国市場経済化支援開発政策調査報告書 (第1フェーズ) ——ヴィエトナム社会経済発展5ヶ年計画(1996-2000)に対する意見」1996年8月。Ministry of Planning and Investment, and Japan International Cooperation Agency, The Economic Development Policy in the Transition toward a Market-oriented Economy in the Socialist Republic of Viet Nam: Phase 1 Final Report, five volumes, August 1996.

投資計画省・国際協力事業団「ヴィエトナム国市場経済化支援開発政策調査 (第2フェーズ) ——概略報告書」1997年11月。Ministry of Planning and Investment, and Japan International Cooperation Agency, Study on Economic Development Policy in the Transition toward a Market-oriented Economy in Viet Nam (Phase 2): Executive Summary Report, November 1997.

吉富勝「IMFは間違っている——本質は『通貨』『銀行』の複合危機だ」『エコノミスト』1998年1月13日。

Fischer, Stanley, "Capital Account Liberalization and the Role of the IMF," International Monetary Fund, September 1997.

Kaminsky, Graciela, Saul Lizondo, and Carmen M. Reinhart, "Leading Indicators of Currency Crisis," IMF Working Paper WP/97/79, July 1997.

World Bank, Private Capital Flows to Developing Countries: The Road to Financial Integration, Oxford University Press, 1997.

World Bank, Vietnam: Deepening Reform for Growth—An Economic Report, Poverty Reduction and Economic Management Unit, East Asia and Pacific Region, October 31, 1997.

図1

名目ドン／ドルレート

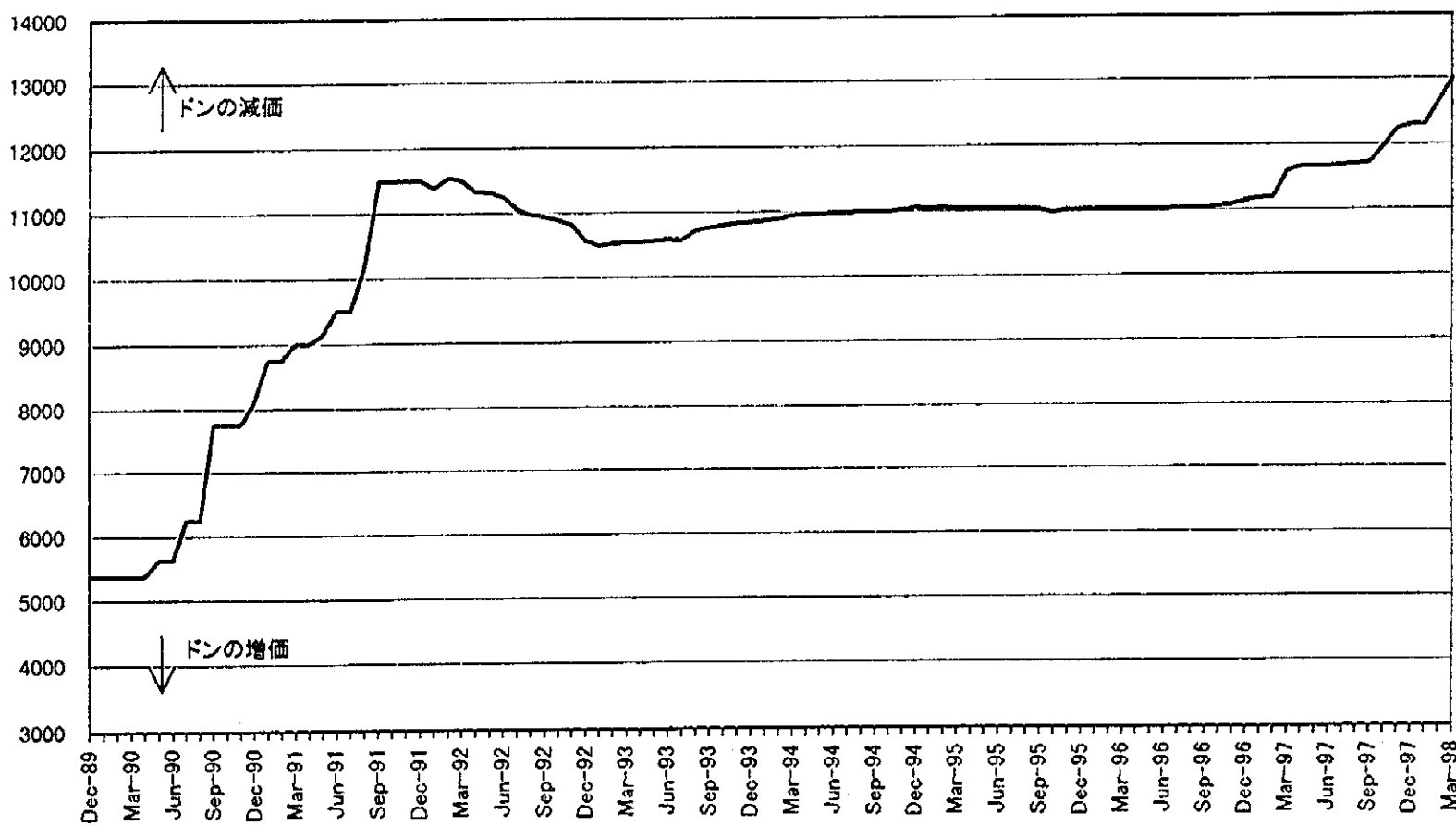


図2

ドンの対ドルレート

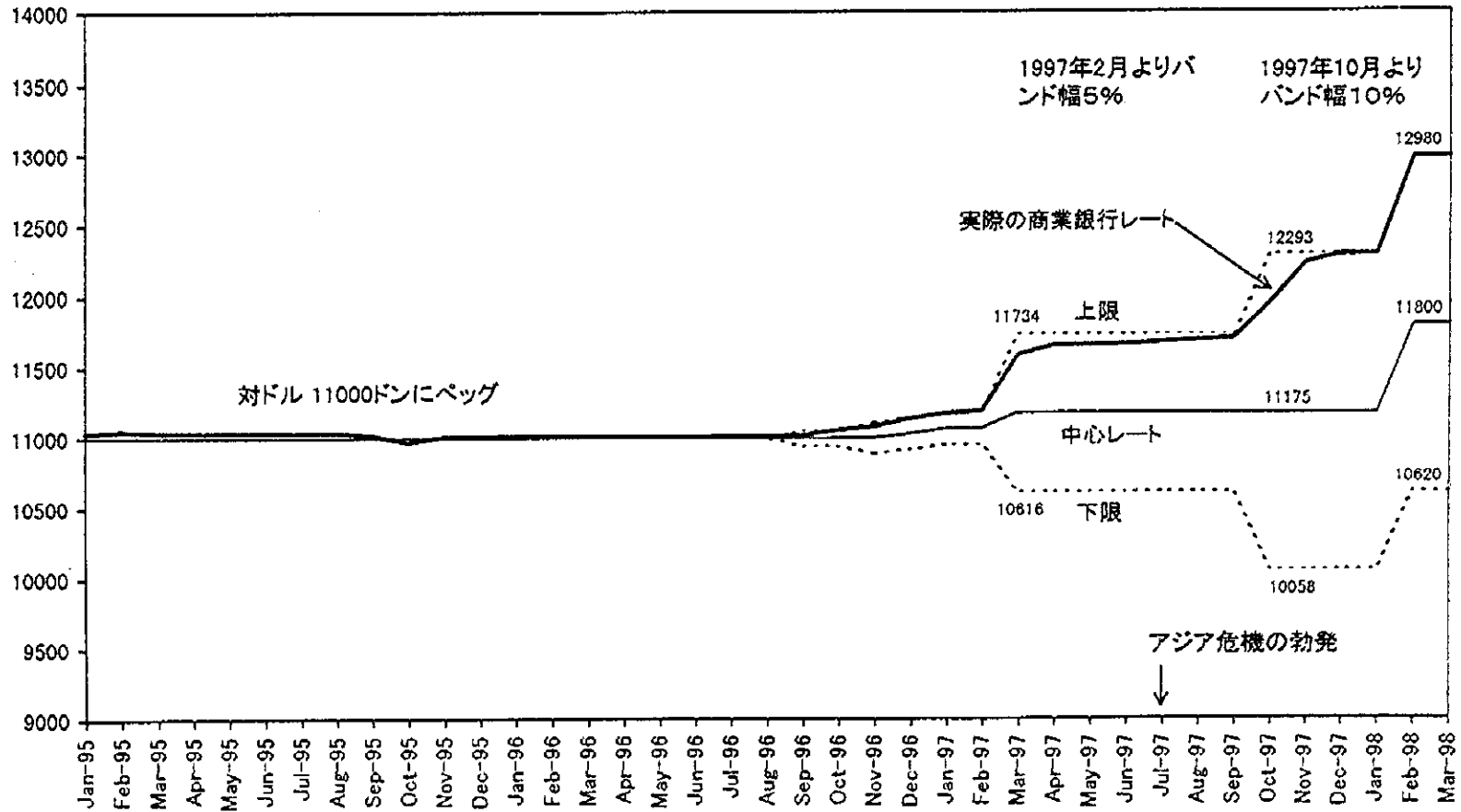


図3

ベトナムの総合競争力指数

(1989年12月=100)

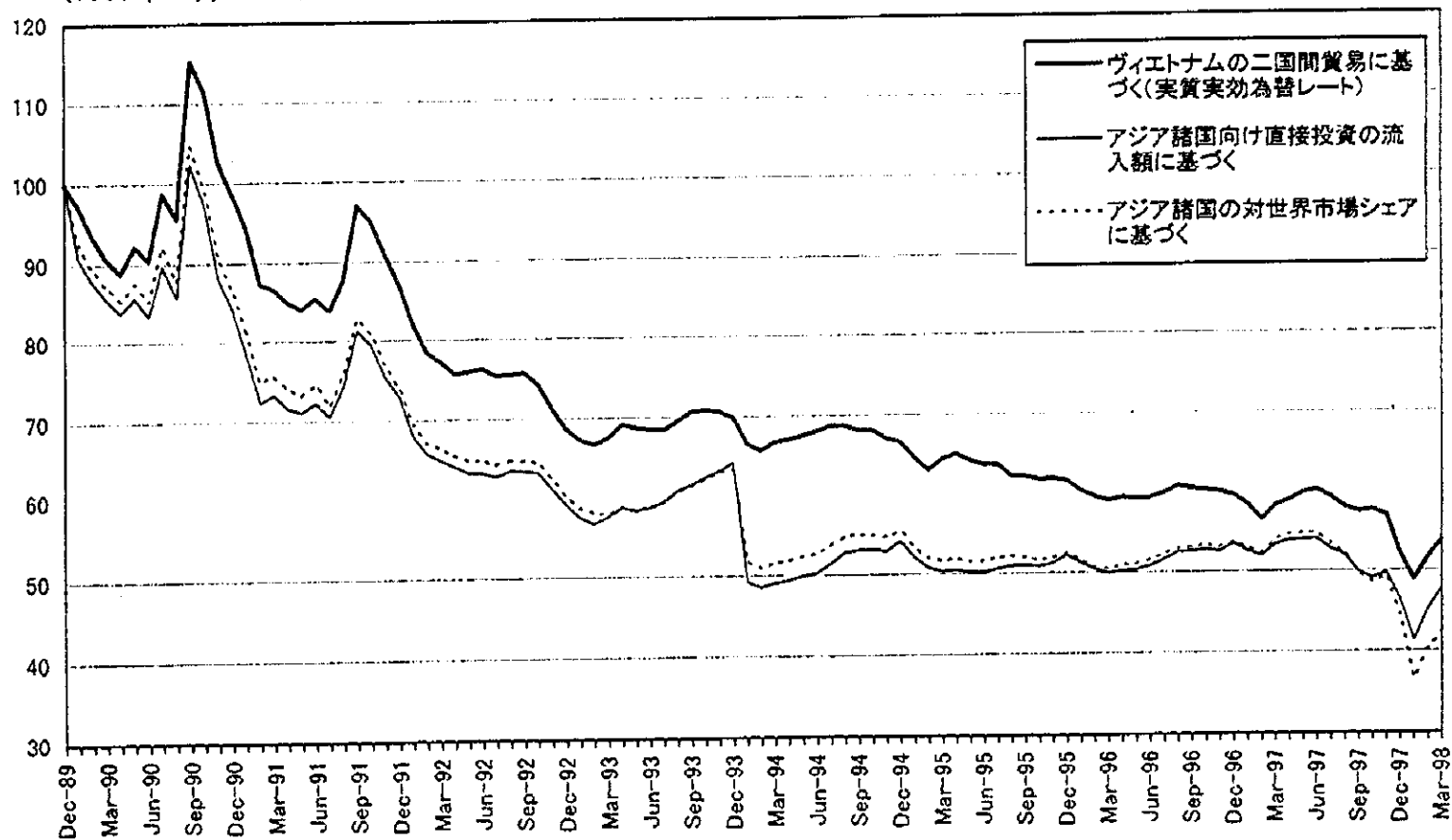
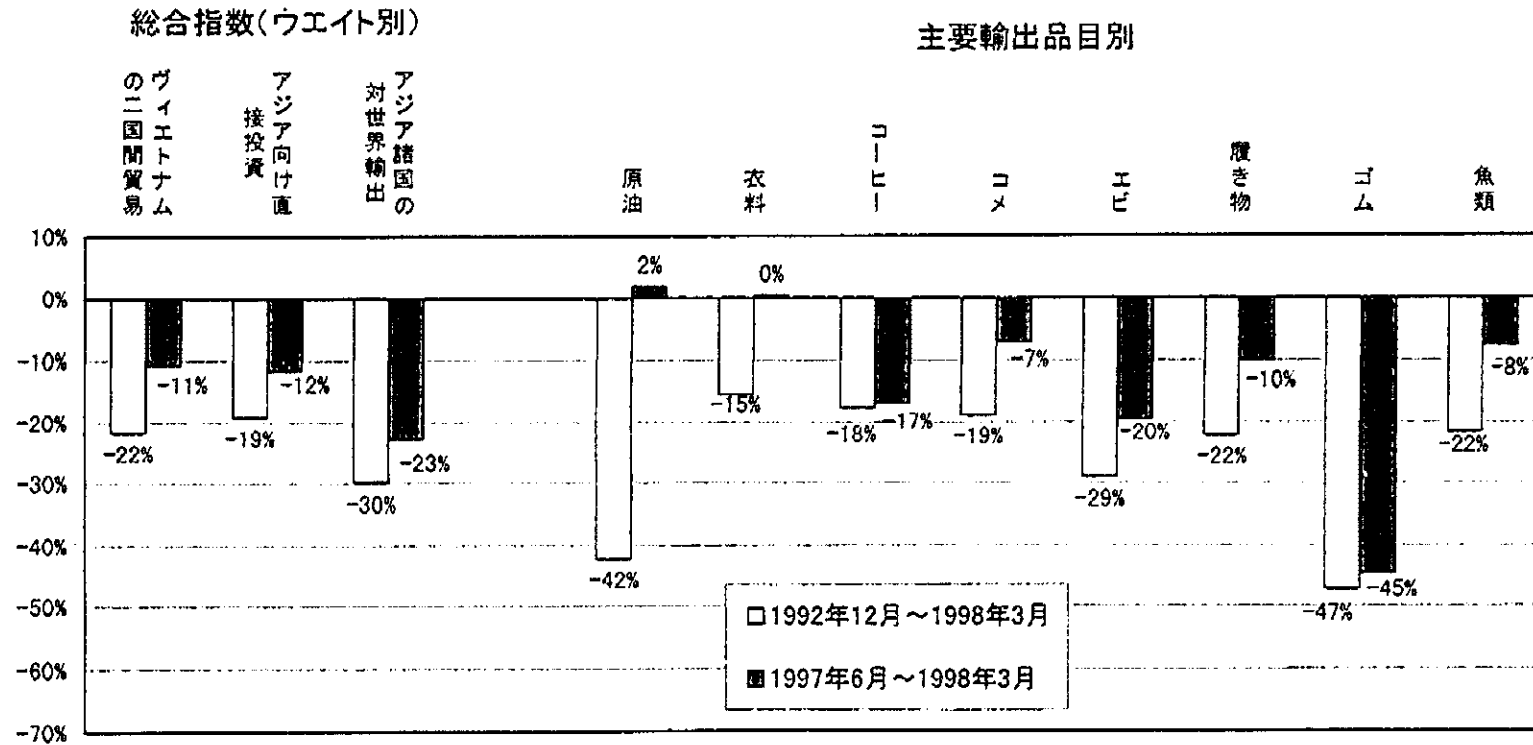


図4

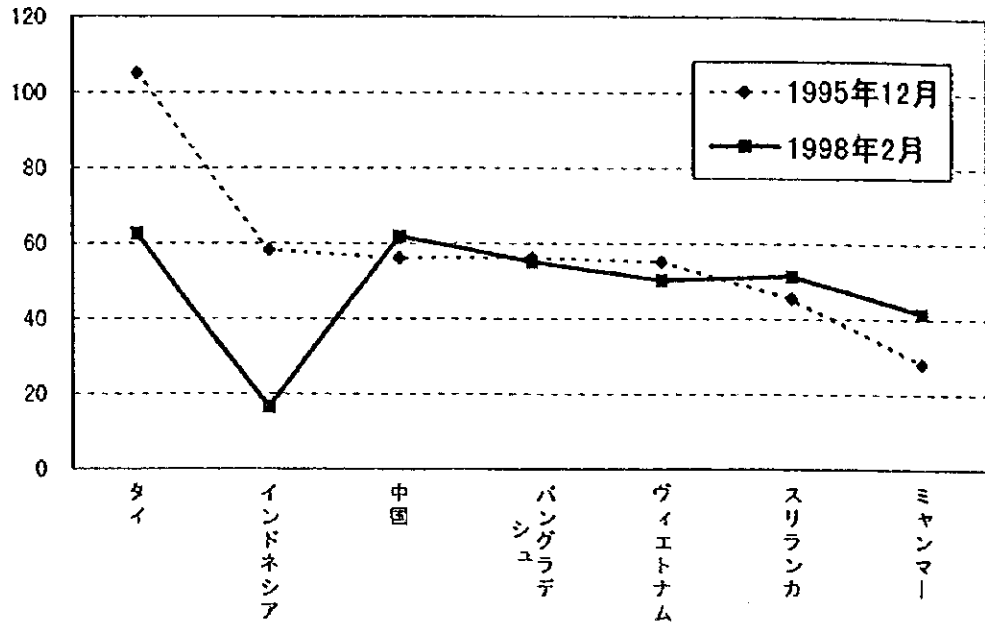
ヴェトナムの競争力変化



注、この図はヴェトナムの競争力変化を総合指数(異なるウエイト付けによる3指数)と品目別に見たものである。名目為替レートでのデフレートには消費者物価指数を用いた。

図5

縫製業における生産性調整済み賃金
(米ドル/月)

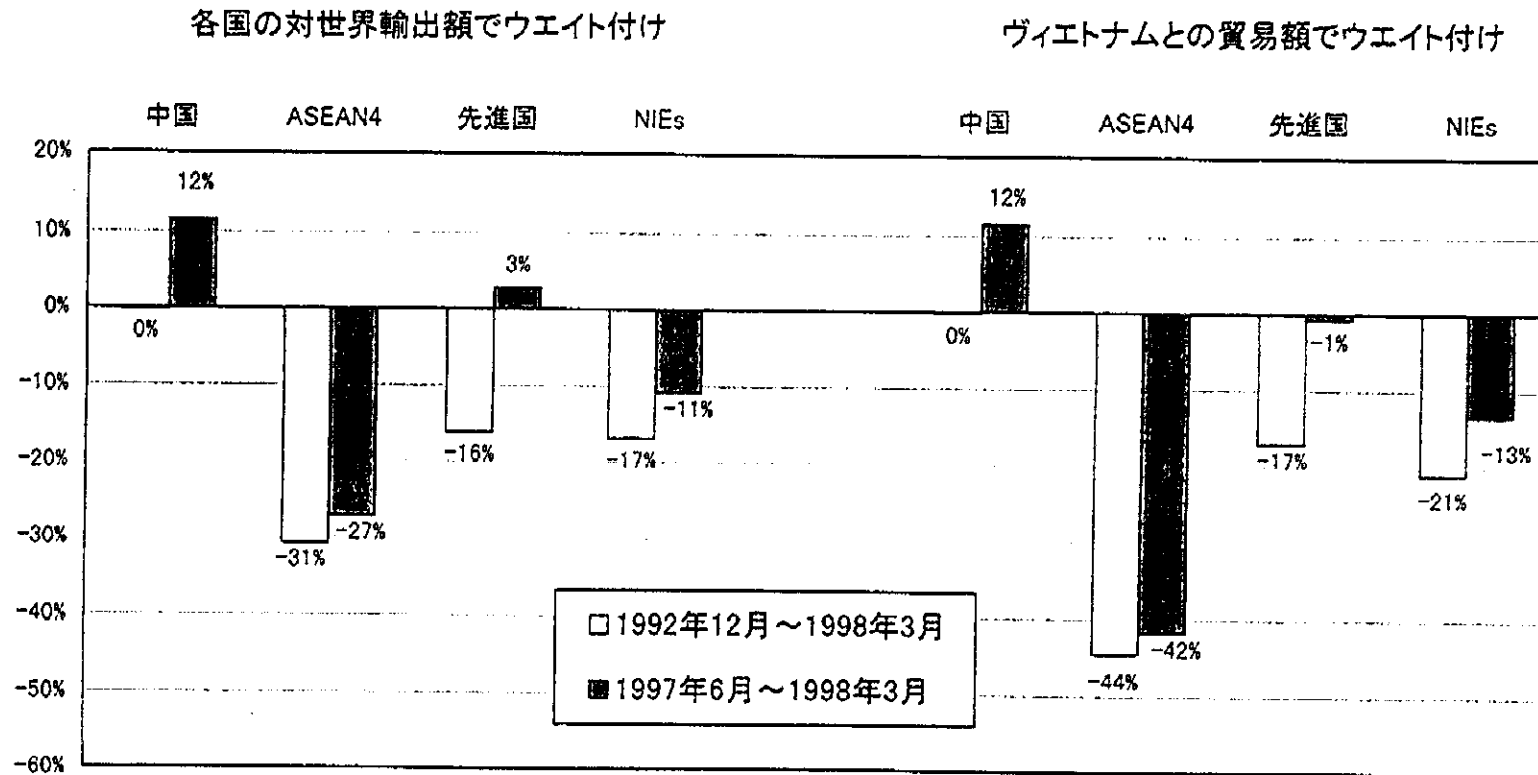


出所、日本経済研究センター、*Asian Economic Review*, Vol.2, No.1(1996年冬号); IMF, *International Financial Statistics*, January 1998; *Financial Times* 各号。

注、各国の首都の賃金水準(ただし中国は広東省)をヴェトナムの労働者と同じ生産性に換算して示した。

図6

ベトナムの中国、ASEAN4、先進国、NIEsに対する競争力変化



注、この図はベトナムの競争力変化を主要な貿易相手国グループごとに見たものである。計算には名目為替レートと消費者物価を用いた。

図7

ヴェトナムの対主要貿易国別の競争力変化
(1) 1992年12月～1998年3月

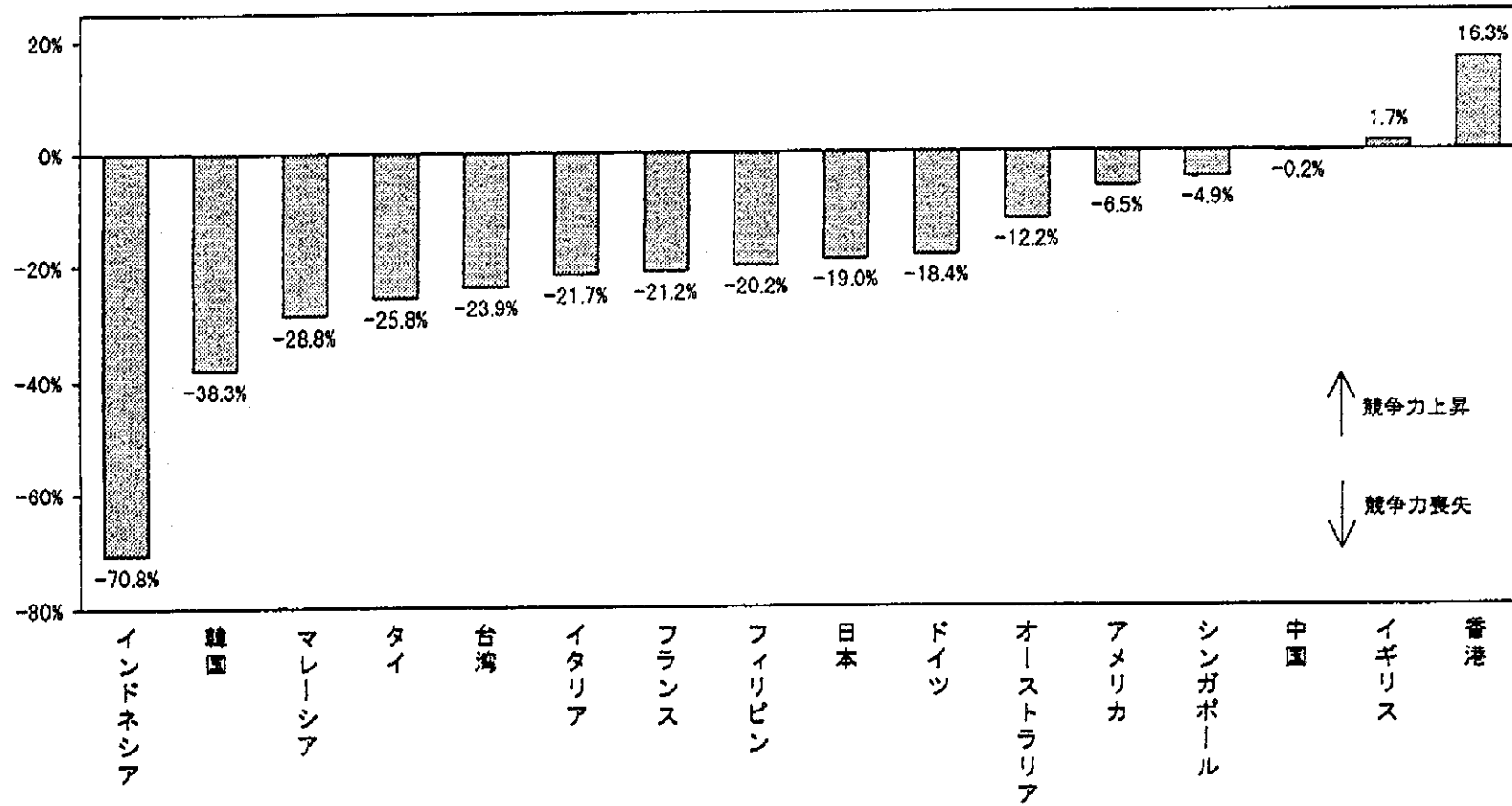


図8

เวียดนามの対主要貿易相手国別の競争力変化
(2) 1997年6月～1998年3月

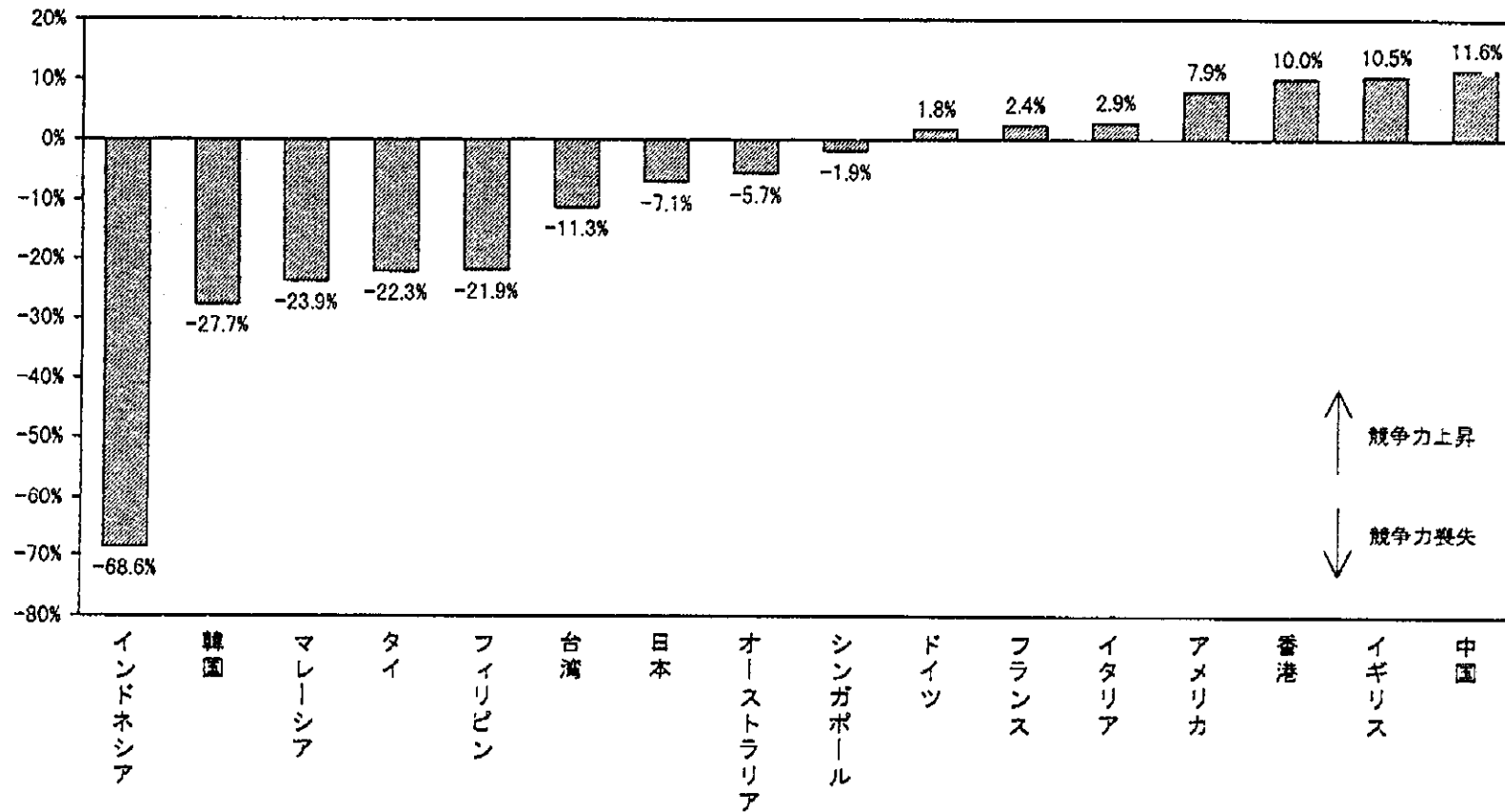


図9

ベトナムの実際および仮想的な競争力変化
(1997年6月～同12月、実質実効為替レート)

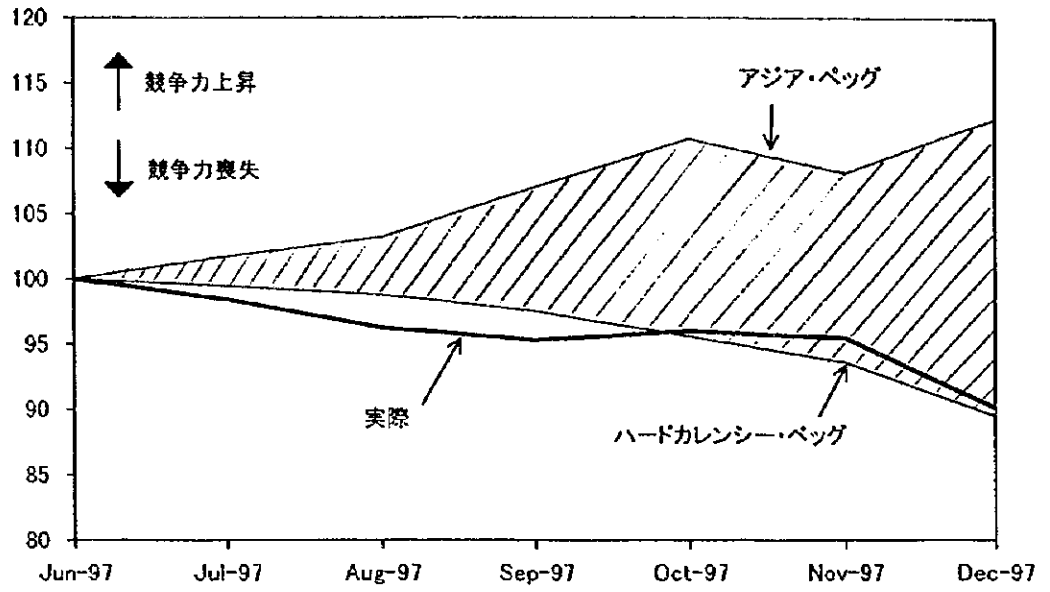


図10

貯蓄・投資バランス

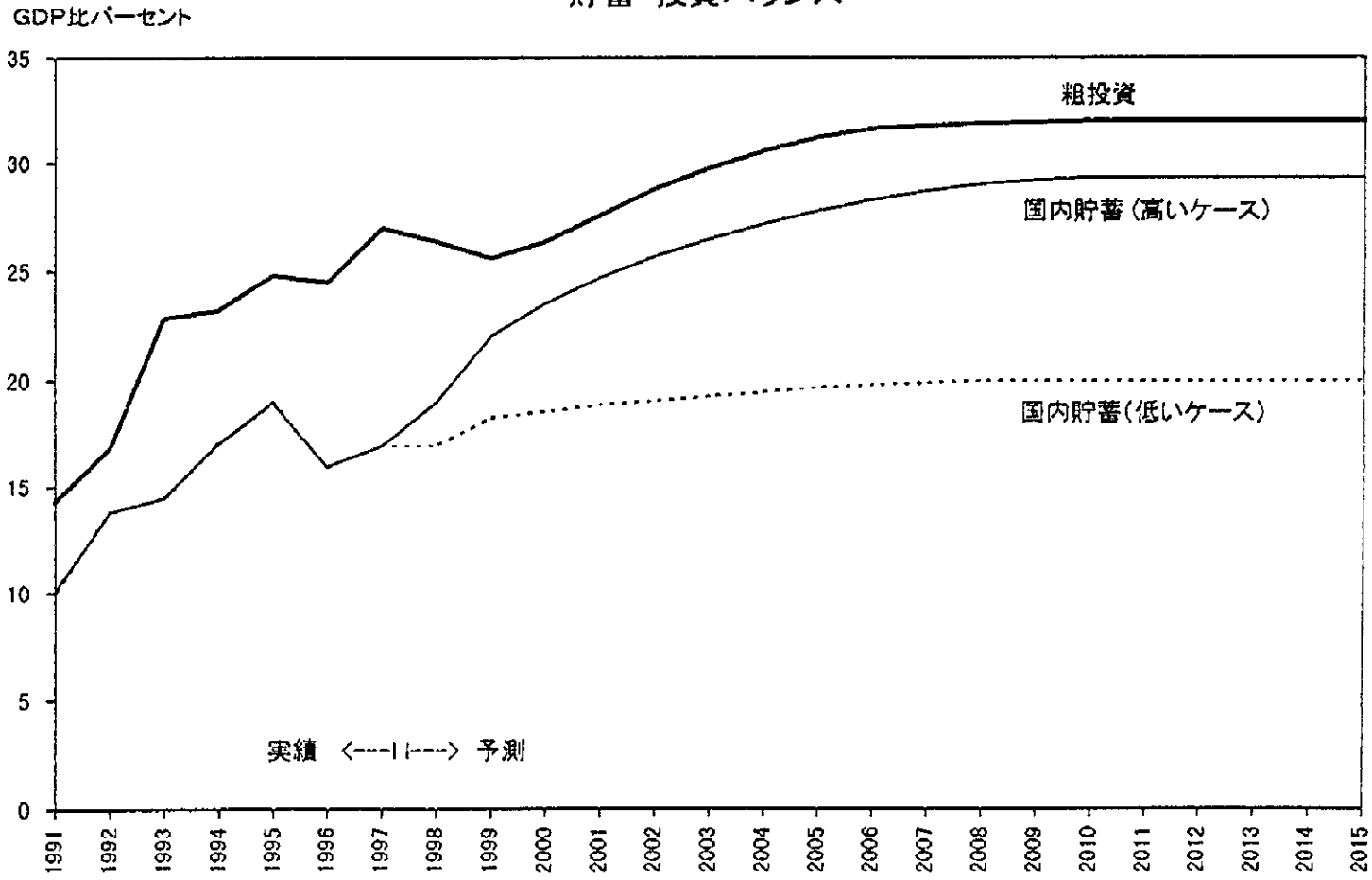


図11

外資流入の見通しと必要額

GDP比パーセント

