



2016年10月20日

ベトナム債券市場の概況

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 研究員 秋山文子

ASEAN 後発 4 カ国の各債券市場の内、ベトナムの債券市場は規模が GDP 比 2 割に達するなど、黎明期にあるその他諸国（カンボジア、ラオス、ミャンマー）の各債券市場¹、と比べれば発展度が高い。インフラ整備のための財源拡充、および海外からの開発援助資金の今後の減少への備えとして、まずは国債市場の着実な成長が求められる。

1. 成り立ち

ベトナムでは 1980 年代後半に始まった市場経済化の一環で、1990 年前半から証券市場の育成が始まった（図表 1）。主な歩みには 1996 年の証券委員会（SSC）の発足、2000 年のホーチミン証券取引所（HOSE）、および 2005 年のハノイ証券取引所（HNX）の開設、2006 年の証券保管振替（VSD）および債券市場フォーラム（現在の債券市場協会（VBMA））の発足、2007 年の証券法発効、HNX における 2009 年の公共債取引システムの導入が挙げられる。目先は HNX におけるデリバティブズ市場の開設が控える。

図表 1 ベトナムにおける債券市場育成

1993 年	・資本市場発展委員会が発足。
1994 年	・国債発行に関する規則が発効。
1995 年	・証券市場準備委員会が発足。
1996 年	・証券委員会（SSC）が発足（債券市場の監督・規制および政策立案を担当、当時は独立の政府機関）。
2000 年	・ホーチミン証券取引所（HOSE）開設（当時は「ホーチミン証券取引センター」）
2004 年	・SSC が財務省の管轄下に入る。 ・証券業協会（VASB）が発足。
2005 年	・初のソブリン債発行（2010 年、2014 年にも発行）。 ・事業法が発効、企業の債券発行が条件付で認められる。 ・ハノイ証券取引所（HNX）開設（当時は「ハノイ証券取引センター」）。 ・格付機関 Vietnamnet Credit Ratings Centre が開設されたが、1 年足らずで業務を停止。
2006 年	・CB（転換社債）発行開始。 ・ベトナム証券保管振替（VSD）が発足。 ・ベトナム債券市場フォーラム（VNBF）が発足（2009 年に「ベトナム債券市場協会（VBMA）」に格上げ）。

¹ IIMA の目 2016 年 No.56 「CLM（カンボジア、ラオス、ミャンマー）の債券市場育成」 ご参照。

2007年	・証券法が発効（2010年に改正、2012年と2015年に細則制定）。
2009年	・HNXにて公共債取引システムが稼働開始。
2012年	・HNXにて公共債の電子入札システムが稼働開始。
2013年	・財務省が2020年までに債券市場のGDP比率を38%にするとの目標を設定。
2015年	・HNXにて国債インデックスが公表開始（コンポジット、2年物、3年物、5年物）

（出所）Asia Bonds Online、HSX、VSD、Min/Walker (2009)、Thein (2010)、ADB (2015)

2. 現状・課題

同国の債券発行残高のGDP比率は2000年代序盤の時点で1%未満に過ぎなかったが、2014年以降は2割超まで拡大している²。図表2の通り、債券発行残高の増加の主因は国債残高の伸びである。2016年6月末時点の債券残高の内訳は国債：74%、政府保証債：21%、中銀債：1%、社債：4%と、国債のシェアが2009年末時点から倍増した。

政府は近年、国債市場の安定のため、超長期国債の発行および種類を増やして³保険・年金勢の取り込みを行っている。一方で償還年限が短い国債の発行は縮小された。この結果、2016年3月末時点の政府債の償還年限別のシェアは3年以下：4割、3年超5年以下：4割、5年超10年以下：1割、10年超：1割と、2013年末時点と比べて3年以下のシェアが3割縮小し、10年超のシェアがほぼ1割増加した（図3）。国債の平均償還年限は2013年末時点の2.8年から、2016年6月末時点の5年まで伸びた⁴。

しかし、依然として債券の約8割は償還年限が短い国債を選好する銀行が保有しており、政府主導による保険・年金勢のシェア拡大とこれに伴う償還年限の長期化は、今後も続く見込みである。同国財務大臣は最近のインタビュー記事にて⁵、政府がベトナム社会保険（VSS）からの資金調達を全て債券発行で行い、また、インセンティブ政策によって保険会社や保険・年金ファンドを市場に取り込めば、銀行のシェアは約5割まで低下すると述べ、投資家層の多様化への意欲を示した。

流動市場は未だ小規模で、アウトライト取引とレポ取引の月間取引高の合計は債券発行残高の1割 - 2割に止まる⁶。プライマリー・ディーラー制度は導入されており、ベンチマークとなる国債インデックスも2015年にHNXが公表開始したが、当該市場は更なるインフラ整備が必要といえる。

社債市場は未だ発展の初期段階にある。発行体の数は2016年6月末時点で19に止まり、殆どの債券が私募発行されている。本格的な地場格付機関は存在しない。ただし、財務省は社債市場の発展促進策を目下準備中と報じられており、来年は当該市場に新たな動きが生まれる可能性がある。

² 以下、出所の記載が無い場合はAsia Bonds Onlineのデータに基づく。

³ この一環で、かつて15年物のみであった超長期国債には2015年に20年物、2016年に30年物が加わった。2016年の国債発行計画では、超長期債のシェアが2割を占める（参考図表ご参照）。

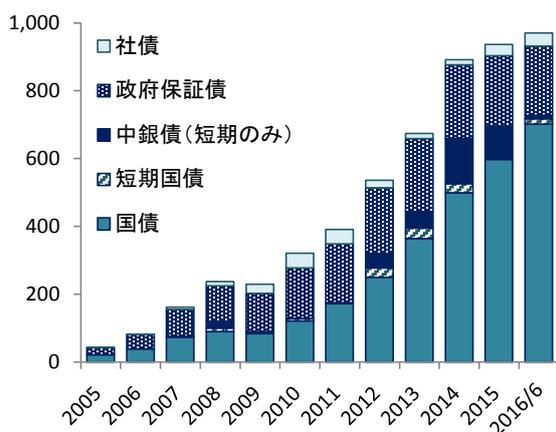
⁴ Vietnam Investment Review 紙のDinh Tien Dung 財務大臣インタビュー記事（2016年8月3日付）に基づく（<http://www.vir.com.vn/government-bonds-profit-from-surge-in-interest.html>）。

⁵ 同上。

⁶ VBMA と VPBank Securities のデータを用いた推計値。

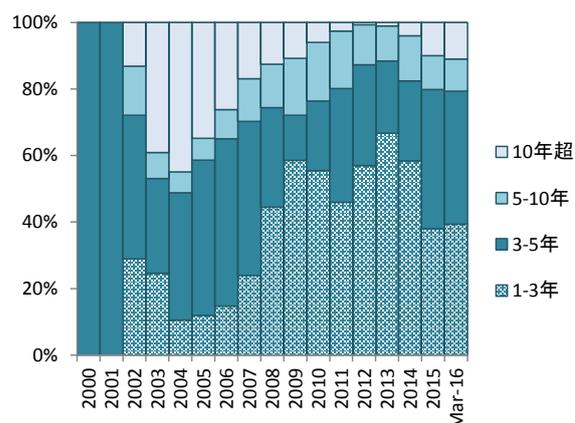
(以上)

図表2 債券発行残高の種類別内訳(年末時点)



(出所) Asia Bonds Online

図表3 政府債発行残高の期間別内訳(年末時点)



(出所) Asia Bonds Online

<参考図表> 国債発行計画

2016年 同年9月時点計画

償還年限	兆VND	シェア
3年	25	9%
5年	157	56%
7年	30	11%
10年	9	3%
15年	35	12%
20年	5	2%
30年	20	7%
合計	281	100%

(出所) VBMA

(参考)2014年 同年11月時点計画

償還年限	兆VND	シェア
1年	26	10%
2年	34	13%
3年	61	23%
5年	80	31%
10年	41	16%
15年	20	8%
合計	262	100%

参考文献

- Local Currency Bonds and Infrastructure Finance in ASEAN+3, Asian Development Bank (2015)
- The Independence of a Securities Market Regulator: the case of the State Securities Commission of Vietnam, Toan Le Minh/ Gordon Walker (2009)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。