

ホーチミン証券取引所及びBSC証券会社訪問から見た ベトナム証券市場の現況について

日本証券業協会
猪貝昌弘

去る平成18年11月24日、ベトナムのホーチミン市にあるホーチミン証券取引所及びBSC証券会社を、九州に在する地場証券代表者及び支店会員支店長と共に訪問した。

訪問団は団長の九州地区協会地区会長以下9名の構成で、同日午前中にホーチミン証券取引所を、また午後にはBSC証券会社ホーチミン支店を訪れた。

本報告書はホーチミン証券取引所及びBSC証券会社の担当者より説明されあるいはこちらからの質問に回答してもらったものを中心に先方より提供された資料から作成したものである。したがって、本文中特に注意書きの無い限り、平成18年11月23日現在入手できた情報に基づいている。

ホーチミン証券取引所では広報部長のヌーエン・ティ・マイ・チュック氏が対応してくれた。

1 ホーチミン証券取引所の沿革

ホーチミン証券取引所は1998年に政府の認可が下り2年間の準備期間を経て2000年7月20日に設立され、実際の取引は同年7月28日から開始された。開所前、ベトナムでは証券取引所の制度についてベトナム銀行が1992年に興味を示したが、アジア通貨危機に直面してしまいそのままにされた。1997年にベトナム財務省の下部組織である国家証券委員会がベトナムにおける証券取引所を設立するにあたり、まず各国の証券取引所の視察を行った。視察した国は、アメリカ、イギリス、日本、韓国、タイ、シンガポールなどである。政府として各国の制度などを学んだが、最終的には、法的な援助も含めて韓国の証券取引市場を参考にすることとし、証券市場の整備を行ってきたものである。

なお中心となる取引システムについては、特にタイからの技術提供を受け構築されている。

取引所は2000年7月の設立後、2003年まではベトナム政府の直接管理下にあったが、現在は国家証券委員会の下となっている。また取引所は社会主義国のため、政府から独立した組織ではなく公設市場という位置付けである。

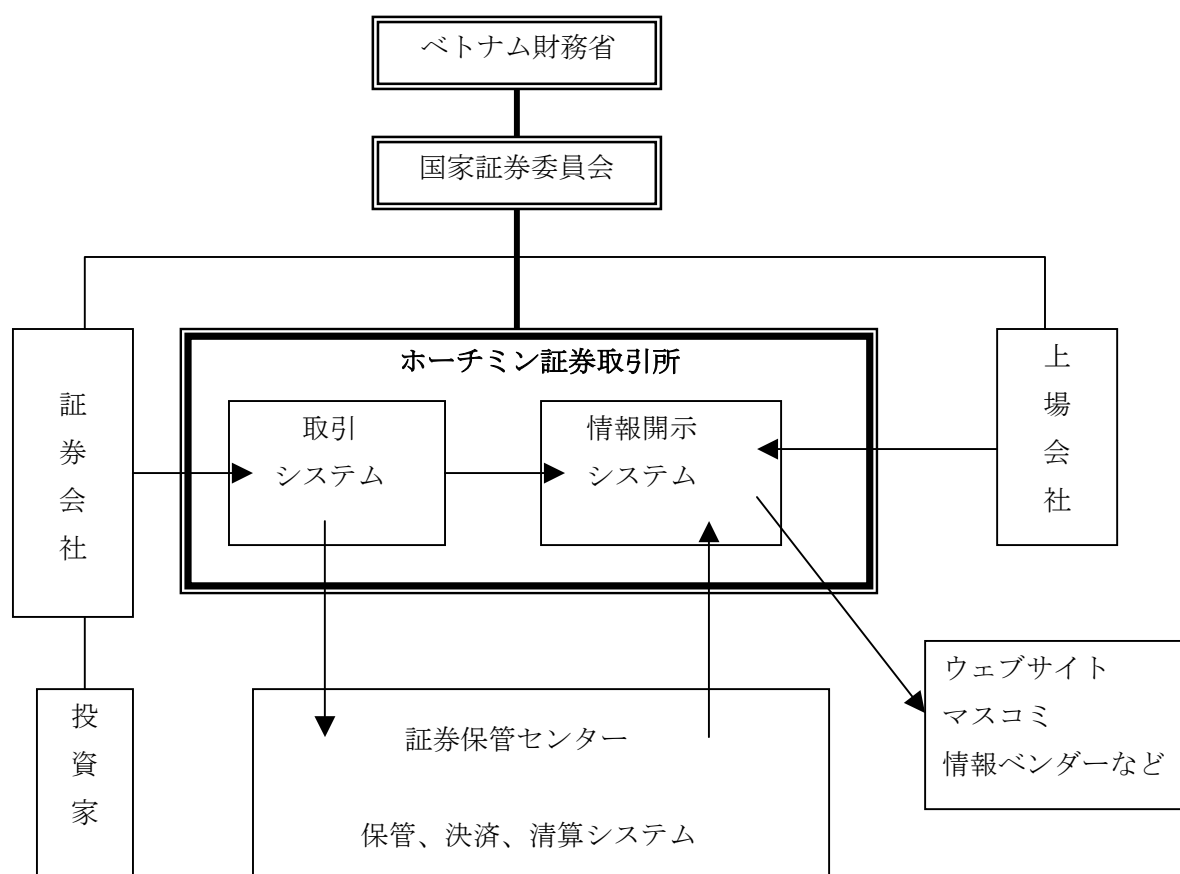
現在の構図は（図 市場の構造）のとおり、財務省の下に国家証券委員会があ

り、その下にホーチミン証券取引所がある。この図には記載していないが、ハノイにもハノイ証券取引所がある。ホーチミン証券取引所とハノイ証券取引所の位置付けとしては、ホーチミン証券取引所はベトナムにおいては大手企業の上場市場であるのに対し、ハノイ証券取引所はホーチミン証券取引所には上場できない規模の会社の上場市場となっている。

2006年7月19日に証券法が公布され、2007年1月より施行された。したがって、訪問当時はまだ、証券取引に対する統一的な法的規制は無かった。

チャック氏によれば現在、ホーチミン証券取引所はブラハ、タイ、韓国、シンガポールの各取引所と提携している。また、オーストラリアのモナス大学、ワルシャワのボッサバ大学とも提携している。ニューヨーク証券取引所へは視察中であり近いうちに提携を結びたいとのことであった。

市場の構造



(出典：Vietnam Stock Market Overview [October,2006])

2 ホーチミン証券取引所の概要

ホーチミン証券取引所の上場銘柄数は、我々が訪問した 11 月 24 日にも 1 社が上場し 56 社となった。そしてファンドが 1 本上場されている。上場銘柄の上場前の状況は元国営企業であったものが 90%以上、最初から民営企業であったのは 10%以下である。

取引所の役割について質問したところ、市場運営の他に、①証券会社の監視、②国有企業の競売の 2 つの業務を行っているとのことであった。

取引手法

ホーチミン証券取引所の取引日は、通常月曜日～金曜日の 5 日間で、午前中のみ取引が行われている。取引手法はザラ場方式ではなく、午前中を 4 回の取引時間帯に分けそれぞれの時間で取引をしている。午後には取引は行われない。

1 回目	午前 8 : 20 ~ 8 : 40
2 回目	午前 9 : 10 ~ 9 : 30
3 回目	午前 10 : 00 ~ 10 : 30
4 回目	午前 10 : 30 ~ 11 : 00

この 1 回目～3 回目の時間内の取引では、取引所では各証券会社から派遣された者が所属証券会社から電話や FAX など注文を受け付け、取引所の端末に入力する。そのため取引システム全体では未だ半自動となっている。

各回の時間内のほとんどは注文入力の時間であり、それぞれの時間の最後 (8 : 40、9 : 30、10 : 30) に値付けを 1 回だけ行う。最低取引単位は 10 株単位、約定は価格・時間優先、値幅制限は 5 %以内である。

そして 1 回の値付けが終わると次の回が始まるまで、休憩時間となる。

しかし、一日の最後となる 4 回目の時間帯 (午前 10 : 30～11 : 00) では、1 回目～3 回目の方式と異なり時間内は相対取引で行う。取引単位も 10,000 株以上の大口取引となり、取引値段は双方が了解した一定の価格の範囲内で行われる。なおこの時間帯には債券の売買も行われる。

清算・受渡

株式については T+3 で、債券については T+1 で行っている。決済機関 (証券保管センター) は、以前はホーチミン取引所の中に付属していたが、2006 年 5 月からは取引所から独立し業務を行っている。

なお、取引システムについては 2009 年の第 2 四半期からザラ場方式へ移行予定である。そのための準備として、2008 年から取引時間帯のうち 1 回目の取引開始後と最終取引終了前の各 10 分間は現行の 1 回の値付け方式を残し、それ以

外の時間帯をザラ場方式で行うことを予定している。

また 2008 年からは、タイの証券取引所を真似て各証券会社から直接注文入力が行える方式へ変更する予定である。

上場基準

①株式

上場基準は以下のとおりであるが、2007 年にはこの基準をより厳しいものにして考えている。

1. 資本金は 50 億ドン以上（将来は最低 500 億ドンを予定）
2. 過去 2 年間続けて黒字決算であること
3. 上場株式数のうち 20%は、会社関係者以外の 50 名以上の投資家が保有すること

②債券

国債、地方債 → 自動的に上場される
一般社債

1. 資本金は 100 億ドン以上であること
2. 2 年間継続して黒字決算であること
3. 50 名以上の社債権者がいること

取引所会員

現在（11 月 23 日）は 17 社であるが、年内にも 20 社になる。証券会社になるには国家証券委員会に対し申請を行う。ここでは、①証券会社としての設備を備えているか、②人的構成はどうかを中心に審査が行われる。

また取引所会員になるには国家証券委員会と同様基準を設け審査をしている。

取引所会員数の推移

（単位：社）

2000 年	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年 11 月
7	8	9	11	13	13	17

（出典：Vietnam Stock Market Overview [October,2006]）

3 ホーチミン証券取引所の市場規模データ

①一日当たりの株式取引高

2006 年 10 月は、取引金額で 1,800 万ドンであったが、11 月は市場が活況のため、2,700 万ドン程度に増加しそうである。

②最近の月毎の株式取引高、取引金額

(単位：百万株 百万ドン)

	取引高		取引金額	
	値付取引	相対取引	値付取引	相対取引
2005 年 9 月	15,935	29,256	399. 28	2,883. 81
10 月	19,246	36,242	515. 98	3,207. 44
11 月	14,021	25,983	403. 52	2,518. 46
12 月	10,298	24,948	261. 39	2,397. 15
2006 年 1 月	6,984	27,624	183. 40	2,676. 29
2 月	21,093	18,902	716. 19	1,710. 16
3 月	48,143	44,860	1,966. 49	4,348. 55
4 月	55,248	50,354	3,075. 90	4,905. 52
5 月	39,917	51,913	2,313. 93	5,305. 67
6 月	24,125	39,952	1237. 72	3,999. 07
7 月	30,293	35,981	1,628. 20	3,597. 05
9 月	46,707	44,585	2,231. 09	4,377. 73

(出典：Vietnam Stock Market Overview [October,2006])

(注) 2006 年 8 月については取引所からの資料にデータが抜け落ちていた。

③年別の株式、投資信託、債券の売買高推移

(単位：10 億ドン)

	株式	投資信託	債券
2000 年	90,215	0	2,143
2001 年	964,020	0	70,702
2002 年	959,330	0	121,561
2003 年	502,022	0	2,496,299
2004 年	1,970,969	32,899	17,833,282
2005 年	2,784,291	256,079	23,837,589

(出典：Annual Report 2005 ホーチミン証券取引所)

④ 2006 年 9 月 21 日現在の市場規模（統計）

上場株式数	49 銘柄	1 ドン＝0.007 円換算 平成 18 年 11 月 24 日現在
時価総額	50,157,908,752,800 ドン	3,511 億円
上場債券数	3 7 1 銘柄	
上場総額	57,144,025,000,000 ドン	4,000 億円
上場投資信託	1 銘柄	
額面金額	300,000,000,000 ドン	21 億円
時価総額	780,000,000,000 ドン	54. 6 億円

（出典：Vietnam Stock Market Overview [October,2006]）

⑤市場参加者数の推移

ホーチミン証券取引所が開設された翌年の 2001 年に国内及び外国人を合わせた口座数は 7,655 口座に過ぎなかったが、2006 年 9 月 1 日現在では約 10 倍の 72,026 口座まで増大している。特に外国人の口座数は 45 口座から 1,228 口座へと 27 倍もの急激な増加となっており、外国人のベトナム市場に対する関心の高まりを表している。

	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年 9 月 1 日
国内	7,610	12,343	15,108	20,397	30,880	70,798
うち個人	7,565	12,249	14,974	20,220	30,601	70,431
うち法人	45	94	134	177	279	367
外国人	45	72	99	233	436	1,228
うち個人	35	54	80	204	398	1,157
うち法人	10	18	19	29	38	71
合計	7,655	12,415	15,207	20,630	31,316	72,026

（出典：Vietnam Stock Market Overview [October,2006]）

ベトナムにおける規制で変わったところでは、個人であれ、法人であれ証券会社には一人 1 つの口座しか開設できない。取引先を A 社と B 社という 2 社作ることとはできず、A 社に口座のある顧客が B 社と取引を行う場合は、A 社の口座は閉鎖する必要がある。このルールに関し、ホーチミン証券取引所の 2005 年

次報告書によれば、1,614名の投資家が違反したとしている。

⑥ ベトナムの株価指数

ベトナムの株価指数（VN インデックス）は、2000年7月28日に100ポイントとしてスタートした。2006年1月は305.28ポイントで始まったが、2006年11月23日には610.16ポイントと11ヶ月ではほぼ2倍になっている。

4 ホーチミン証券取引所の将来展望

ベトナムには国営企業が約6,000社あったが、そのうち約1,700社が株式会社化された。そしてそのうち優良で大手のものから上場の準備をしている。ホーチミン証券取引所には11月24日現在、1ヶ月以内に上場予定の会社が16社あり、年内にもかなりの数の会社が上場されるだろう。

外国人の株式保有制限については、当初上限は30%であったが、外国人投資家の増加により、2005年9月28日からは49%（金融、通信、資源関連の銘柄は30%）まで拡大された。将来は金融、通信、資源関連の銘柄を除き保有制限は撤廃される見通しである。

また、2007年にWTOに加盟すれば、上場会社が外国企業に買収されたり、会社によっては国内外企業との競争により倒産してしまうかもしれない。しかし、これらデメリット以上のメリットとして外国人保有制限の撤廃が国家発展の原動力となると考えている。

ベトナムは政府の方針で上場銘柄の時価総額を2010年にはGDPの10～11%にする目標があり、これを達成しなければならない。したがって、取引所もその目標に向かって活動している。



続いて同日の午後、我々はBSC証券会社ホーチミン支店を訪れた。同支店では支店長のヌーエン・クアン・バオ氏が対応してくれた。以下は会社の説明を中心にまとめている。

5 BSC証券会社の沿革

同社はベトナム投資開発銀行（BIDV）の100%子会社として2000年7月7日に開設された。同社はベトナム銀行がベトナムにおいて最初に設立した証券会社である。また親会社の銀行はベトナム唯一の投資決済銀行であり、銀行業でも国内でもトップ4に入っている。BSC証券会社の法人格は有限会社であり株式会社にはなっていない。

6 B S C証券会社の概要

B S C証券会社のベトナム市場における株式の売買シェアは 14%であり 17 社ある証券会社の中では大手 3 社の一つである。またブローカレッジ業務での売買シェアも当初は 8%を予定していたが 14% まで伸びてきた。同社の運転資金などはすべて親会社である銀行がまかなっている。同社のコンピュータシステムは、他社と比較しても近代的なシステムを採用していると自負している。

①収益構造

2005 年を例に挙げると同社の収益構造は以下のとおりである。

(単位：億ドン)

収益	予想 (A)	実績 (B)	伸び率%(A/B)
ディーリング業務	556	612	110. 07
ブローカレッジ業務	14	19	135. 71
コンサルタント業務	20	23	115. 00
営業利益合計	600	654	109. 00
税引き前利益	80	83	103. 75

(BSC 証券会社の担当者説明による)

表のように B S C証券会社はディーリング業務が中心の会社であり、営業利益の約 93%を占めている。

また、証券会社の決算期は、各社とも 12 月決算であり、同社も税引き前利益では 83 億ドンの黒字となった。

なお、同社の説明によれば、2006 年はブローカレッジで得られた手数料は既に 2005 年の 3 倍になっているとのことであった。ちなみに同社の株式の委託手数料率は 0.2%~0.4%とのことである。

また同社に外国市場への投資の有無について質問したところ、「現在外国市場には投資していない。これはベトナム市場が右肩上がりであり、あえてリスクのある海外市場に投資する危険をおかす必要性を感じないからである。」との回答でベトナム証券市場の右肩上がりの継続に自信を覗かせていた。

②B S C証券会社の取引口座数などの現状 (11 月 20 日現在)

同社の店舗としては、首都であるハノイに本店、支店はホーチミンのみで、別に注文の取次所が国内に 3 箇所ある。

同社の従業員数は 90 名である。(ベトナムの証券会社の従業員数の平均は 60 名程度である。)

なお、ベトナムにおける証券業への就業人数は 1,200 人程度と言われている

が、最近の市場の成長を受け、かなり増加しているのではないかとのことであった。

BSC 証券会社の総取引口座数は 9,926 口座であり、うち外国人 302 口座（うち日本人 260 口座 外国法人 3 口座を含む）である。また、ホーチミン証券取引所の売買代金のうち外国人の比率は 26% である。

我々がホーチミン支店を訪問した際も複数の日本人が店頭に来ていた。

同社の顧客属性について質問したところ、富裕層も低所得者も口座を持っている。ホーチミン証券取引所の株式の取引単位は 10 株単位であり投資資金も 1 万ドン（70 円）～40 万ドン（2,800 円）もあれば可能である。そのため、低所得者でも顧客になる。顧客の年齢はある程度年配の者が多い。

7 ベトナムの OTC 市場について

ベトナムにも OTC 市場（日本でいう未公開株）がある。

株式未公開の会社は 2,000 社程度あるが、実際何社あるのか確認できない。常に取引対象として売買されているのは 30～40 社程度であり、それ以外の会社はほとんど出来高がない状況である。未公開株の取引をしたい顧客は直接証券会社に欲しい未公開株名を伝え、同株を持っていて売却してくれる者を探してもらう。

なお、上場銘柄の売買と異なり、未公開株の売買であれば証券会社に口座を開設する必要はなく（証券会社の口座番号は不要とのこと）自由に出来る。

未公開株の保有者の中心は国、法人が多いが、個人でも保有している。

バオ支店長によれば、今後数年内に 200 社以上の大手企業の上場が予定されている。また、国の経済成長自体も高度成長（GDP は今後 5 年間 7.5%～8% 成長予想）であり証券市場には良いニュースばかりであるが、同氏の考える証券市場のリスクとして、1. ハイスピード過ぎる市場規模の拡大、2. 上場企業の倒産リスク、3. 取引所も公設であるなど社会主義体制下での官僚制による弊害、4. 市場の不透明性（低い開示姿勢）が挙げられていた。

以 上

参考資料

ホーチミン証券取引所について

Vietnam Stock Market Overview [October, 2006]（同取引所作成資料）

Annual Report 2005（同取引所年次報告書）