

ベトナム株ファンド

新型コロナで急落。中長期の材料を見直す時

2020年4月6日

👉 お伝えしたいポイント

- ・ ベトナム株式市場：新型コロナにより、2016年末の水準まで急落
- ・ 新型コロナの状況：原則外出禁止、政府・中央銀行は経済の下支えに動く
- ・ 株式市場見通し：短期が不透明な時こそ、中長期の視点を

ベトナム株式市場：新型コロナにより、2016年末の水準まで急落

■ 2018年半ば以降停滞し、2020年に急落

ベトナム株式市場は、2016年末から2018年春先まで上昇しました。政府が市場メカニズム活用に積極的だったことが追い風となりました。ベトジェットエア（航空会社）などの大型上場や、ビナミルク（乳製品メーカー）の政府株放出などが好感されました。

2018年半ば以降は、米国金利の上昇を背景とした新興国からの資金流出や、米中関係の悪化など外部要因が上値を抑え軟調に推移しました。

2019年は堅調な国内経済や企業業績が下支えになったものの、外部要因が上値を抑え、国営企業の民営化や証券市場改革にも進展がなかったことが失望され、横ばい圏にとどまりました。

2020年は新型コロナウイルスの世界的な感染拡大や原油安を背景に急落しました。

■ ベトナム・ドンも下落が続く

ベトナム・ドンは、対円では米ドルに対して円高米ドル安が進んだ影響を受けていますが、対米ドルでは他の新興国と比較して緩やかな下落でした。日々の値動きを制限する管理フロート制を導入していることや、ベトナムの経常黒字が続いていることが下支え要因になっています。

■ ベトナム株式と為替の推移



※ベトナム・ドンの対円レートは100倍表示、
※ベトナム・ドンの対米ドルレートは100,000倍表示

(出所) ブルームバーク

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

新型コロナの状況：原則外出禁止、政府・中央銀行は経済の下支えに動く

■ 原則外出禁止も、工場は操業可能

ベトナム政府は、早い段階からコロナ対策を打っていました。感染者数は200人超、死者はゼロ（3月31日現在）と、他のASEAN（東南アジア諸国連合）と比較して抑えられています。

しかし、ベトナム政府は4月1日から15日間の「外出の原則禁止」を発表しました。3月上旬と比較して感染者が増加し、市中感染リスクが拡大していることへの予防的措置と考えられます。

経済への影響を抑えるべく、政府は税金や土地使用料の支払い猶予など34億米ドルの支援策を発表しています。また、金融政策でも、政策金利の引き下げが行われています。

企業活動については、小売り、観光などのサービス業や物流が打撃を受けています。外出禁止下でも工場の操業はマスク着用などの一定の条件下で認められていますが、自動車産業ではサプライチェーンの混乱や需要減少により操業を停止した例も出ています。

■ 経済指標にも影響が散見される

発表された1-3月期の実質GDP（国内総生産）成長率は前年同期比+3.82%と減速しました。観光などサービス業の不振、製造業の頭打ちなどが減速要因になっています。

また、3月の輸出（速報値）は前年比-12.1%と、経済活動が制限されている影響が出ています。

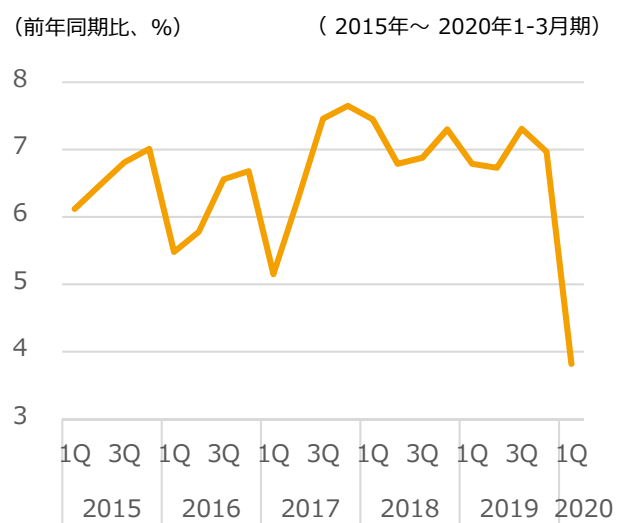
政府は2020年実質GDP成長率前年比+6.8%を目標に掲げていますが、感染収束が7-9月期までかかる場合、+5%台にとどまるとの見通しを示しています。今後の世界やベトナムの感染拡大の状況によりますが、さらなる引き下げの可能性もあるとみています。

■ ベトナムにおける主な新型コロナ対策

隔離政策	2/1	中国本土との全航空路線の運休を指示
	2/3	ハノイなどで休校処置
	2/13	北部の村を封鎖
	3/16	マスク着用義務付け
	3/22	外国人の入国禁止
	4/1	15日間の外出禁止、公共交通機関の運航停止
財政政策	税制優遇など、34億米ドル相当（名目GDP比：約1.3%）の支援策を決定、追加政策も検討	
金融政策	主要政策金利であるリファイナンス（借り換え）金利を1.0%引き下げ5.0%へ	
工場	マスク着用などの条件の下で操業は認められているものの、自動車業界ではトヨタ、フォードなど一部が操業停止を発表。	

（出所）各種報道を元に大和アセットマネジメント作成

■ ベトナムの実質GDP成長率の推移



（出所）ブルームバーグ

株式市場見通し：短期が不透明な時こそ、中長期の視点を

現状、ベトナムでは、新型コロナの爆発的な感染拡大は見られておらず、政府も先行して手を打っています。しかし、新型コロナの動向は世界的なリスク要因であり、しばらく注意深く見守っていきたいと考えています。

株式市場も、短期的な動向を予想するのは困難な状況にあります。世界的な景気減速などを背景に、今以上に世界的にリスク許容度が低下する可能性もあり、その場合、ベトナム株も影響を免れることはできないと考えます。

しかしながら、ベトナム株式市場の株価バリュエーションは足元で大きく切り下がり、正常化後の中長期的な企業業績の拡大を考慮すると割安感のある水準だと考えています。ベトナム株の今後を考える上で重要な点を以下に列挙してみます。

■ サプライチェーンの分散化による恩恵

米中貿易摩擦が懸念されてから、ベトナムへの生産拠点の移転を検討する企業が増えました。当初は話題先行でしたが、2019年後半には実際に生産拠点を移転した企業の報道が目立ちました。

今回のコロナショックにより、移転の動きが遅延する可能性はありますが、中国における感染拡大によりサプライチェーンが混乱したことを受け、生産拠点分散化の機運は高まっているとみています。中長期でみれば、ベトナムへの生産地移転は加速することはあっても、後退することはないと考えています。

■ 国営企業の民営化・上場

国営企業の民営化や上場に関して、2019年は期待はずれに終わりました。

しかし、政府は2019年8月に、国営企業93社を2019-2020年に民営化する計画を承認しました。現状の株式市場の低いバリュエーション水準を考慮すると、上場が延期になる可能性もありますが、2020年の上場候補として、商業銀行大手のアグリバンク、通信大手のVNPT（ベトナム通信・郵政グループ）やモビフォンなどが注目されています。

■ 証券市場改革の動き

ベトナム政府は、海外投資家にとってより投資しやすい市場にするための改革を進めており、2025年までに主要新興国株価指数において現在のフロンティア指数から新興国株価指数に入ること为目标と位置づけています。

外国人持ち株比率規制の存在が新興国株価指数への格上げの最も大きな障壁だとみられていますが、政府はNVDR（議決権無し預託証券）導入の検討をしています。NVDRの導入が実現すれば、実質的に外国人への投資規制が緩和されることになり、格上げ期待から株式市場は好感するとみています。

■ 書記長の引退も改革の方向性は継承

2021年初めの第13回共産党大会にて、グエン・フー・チョン共産党書記長兼国家主席が、高齢のため引退するとみられています。2020年は後継者選定が進むタイミングではありますが、すでに候補者はグエン・フー・チョン氏に近い人物が有力視されています。

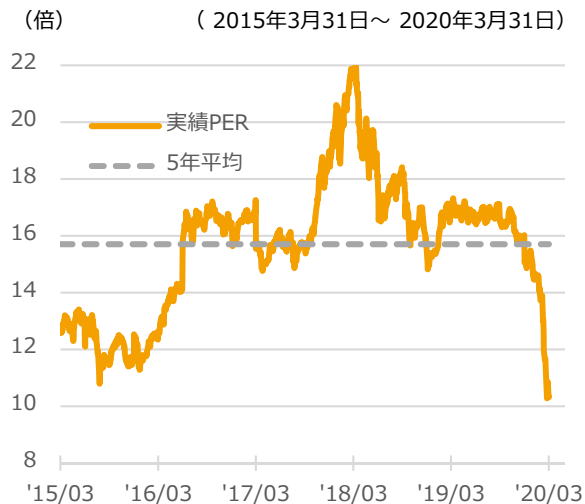
今後も、政治的な混乱無しに改革・開放による成長を目指す政策が継承されると考えています。

■ 株価バリュエーションは中長期目線では魅力的な水準に

2020年は当初、外部環境も安定し、経済や企業業績の着実な成長を反映する年になると考えていました。残念ながら、新型コロナウイルスが世界的に猛威をふるう中で、その期待は外れたと言わざるを得ません。

短期的には企業業績の悪化は避けられません。一方、新型コロナはいずれ収束し、経済活動は正常化に向かいます。新型コロナが収束し、企業活動が正常化した際、ベトナム企業は過去の実績並みかそれ以上を稼ぐ力があると考えています。新型コロナの影響のない2019年の企業業績を用いた現在の実績株価収益率は約10倍と過去5年平均の約16倍を大きく下回り、割安な水準にあると言えます。

■ VN指数の実績PER（株価収益率）



（出所）ブルームバーグ

■ ベトナム・ドンも比較的安定

ここ数年、他の新興国通貨が大きく下落するなか、ベトナム・ドンの対米ドルでの下落も比較的緩やかでした。これは、①米ドルに対する日々の値動きを3%に限る「管理フロート制」を導入していることや、②輸出拡大により2011年以降、経常黒字が続いていることが主要因です。対円では米ドル安円高が進んだことから、ベトナム・ドン安円高が進んでいますが、対米ドルについては、今後も中長期では経常黒字が続く見通しであり、他の新興国と比較して安定した値動きをするとみています。

運用方針：中長期の視点で投資

短期的なリスクは拭えないものの、ベトナム経済の中長期的な成長余力や株価支援材料を考えると、ベトナム株式市場はすでに割安な水準にあると考えております。

個別銘柄では、優秀な経営陣を持ち、強固なビジネスモデルで財務が健全な「優良」銘柄を中心に投資を行います。

セクターでは、一時的な業績悪化は見込まれるものの、資産健全性の維持に実績があり、中長期的な貸出残高の拡大が期待される大手銀行を中心に金融セクターに注目しています。また、生産能力増強や原材料コストの低下に加え、政府のインフラ（社会基盤）投資拡大の恩恵が見込まれる企業を中心に素材セクターにも注目しています。

■ 基準価額の推移



※「分配金再投資基準価額」は、分配金（税引前）を分配時にファンドへ再投資したものとみなして計算しています。
 ※基準価額の計算において、運用管理費用（信託報酬）は控除しています（後述のファンドの費用をご覧ください）。
 ※過去の実績を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

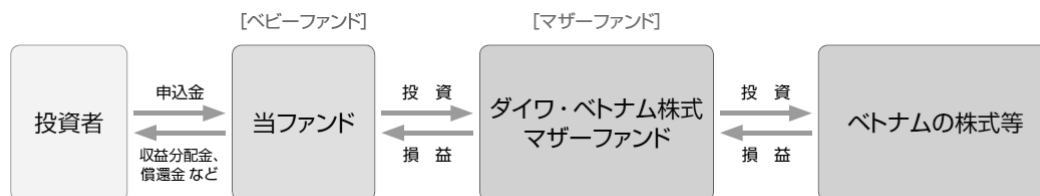
ファンドの目的・特色

ファンドの目的

- ベトナムの株式等に投資し、信託財産の成長をめざします。

ファンドの特色

1. ベトナムの株式等に投資します。
※株式…DR（預託証券）を含みます。
◆株式への投資にあたっては、経済情勢や業界動向等の分析を行なうとともに、個別企業の財務状況、成長性、株価バリュエーション、流動性等を総合的に勘案してポートフォリオを構築します。
◆ベトナムの株価指数に連動するETF（上場投資信託証券）およびベトナムの株価指数の値動きに償還価格が連動する債券（株価連動債）に投資を行なう場合があります。
2. ベトナムの株式等の運用は、ダイワ・アセット・マネジメント（シンガポール）リミテッドが行ないます。
◆マザーファンドにおける外貨建資産の運用にあたっては、ダイワ・アセット・マネジメント（シンガポール）リミテッドに運用の指図にかかる権限の一部を委託します。
◆ベトナム株式への投資にあたっては、SSI証券株式会社の助言を受けます。
3. 当ファンドは、ファミリーファンド方式で運用を行ないます。



※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「ファンドの目的・特色」をご覧ください。

投資リスク

- 当ファンドは、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、投資元本が保証されているものではなく、これを割込むことがあります。信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。基準価額の主な変動要因は、以下のとおりです。

「株価の変動（価格変動リスク、信用リスク）」、「為替変動リスク」、「カントリー・リスク」、「その他（解約申込みに伴うリスク等）」

※新興国には先進国とは異なる新興国市場のリスクなどがあります。

※基準価額の変動要因は、上記に限定されるものではありません。

※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「投資リスク」をご覧ください。

I ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用		
	料率等	費用の内容
購入時手数料	販売会社が別に定める率 〈上限〉 3.3% (税抜 3.0%)	購入時の商品説明または商品情報の提供、投資情報の提供、取引執行等の対価です。
信託財産留保額	ありません。	—
投資者が信託財産で間接的に負担する費用		
	料率等	費用の内容
運用管理費用 (信託報酬)	年率 1.793% (税抜 1.63%)	運用管理費用の総額は、日々の信託財産の純資産総額に対して左記の率を乗じて得た額とします。
その他の費用・ 手数料	(注)	監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、先物取引・オプション取引等に要する費用、資産を外国で保管する場合の費用等を信託財産でご負担いただきます。

(注)「その他の費用・手数料」については、運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

※購入時手数料について、くわしくは販売会社にお問合わせください。

※手数料等の合計額については、保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「手続・手数料等」をご覧ください。

販売会社:

大和証券

Daiwa Securities

商号等

大和証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第108号

加入協会

日本証券業協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

一般社団法人金融先物取引業協会

一般社団法人第二種金融商品取引業協会

設定・運用:

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

商号等

大和アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第352号

加入協会

一般社団法人投資信託協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和アセットマネジメント株式会社が作成したものです。
- 当ファンドのお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資元本が保証されているものではありません。信託財産に生じた利益および損失はすべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。
- 投資信託は預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。証券会社以外でご購入いただいた投資信託は投資者保護基金の対象ではありません。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆さまの実質的な投資成果を示すものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。記載する投資判断は現時点のものであり、将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 当資料中で個別企業名が記載されている場合、あくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。
- 分配金は収益分配方針に基づいて委託会社が決定します。あらかじめ一定の額の分配をお約束するものではありません。分配金が支払われない場合もあります。