

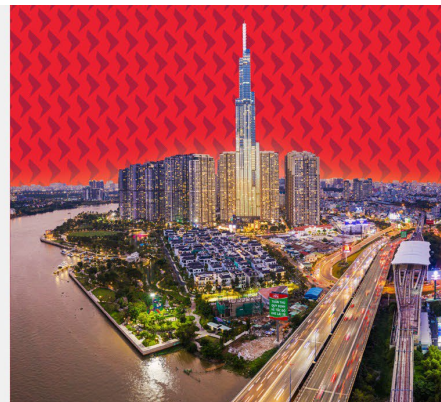
invested in insights.

eastspring
investments

A Prudential plc (UK) company



ベトナム株式市場： 成長と分散への投資



Ngo The Trieu

CEO兼ヘッド・オブ・インベストメント、
イーストスプリング・インベストメンツ（ベトナム）

ポイント

- ベトナム株式市場は過去5年間で年率8.5%(米ドルベース)の上昇を記録しています。さらに、同市場は世界株式市場(先進国+新興国)との相関性が低いいため、投資家はベトナム株への投資によってポートフォリオの分散を図ることが期待できます。
- 投資家はベトナム株式市場への投資を通じて、優位性のある製造業、デジタルトランスフォーメーション、成長を遂げる中間所得者層といったテーマを有し、ダイナミックな経済発展を遂げる市場に参加することが可能となります。
- ベトナム株式市場は現時点では『フロンティア市場』に分類されますが、今後想定される『新興国市場』への格上げによって、投資家の関心が高まり、投資資金が流入する可能性があります。今後は、現在ベトナム株式市場が抱える課題である決済手続さや外国人保有比率の上限などに対処することが極めて重要です。

ベトナム株式市場では過去5年間¹、同市場を代表するベトナムVN指数が年率8.5%(米ドルベース)の上昇を記録しました。これは、『フロンティア市場』の代表的な株価指数であるMSCIフロンティア・マーケット指数と『新興国市場』の同指数であるMSCIエマージング・マーケット指数の両指数の騰落率を上回っています。

さらに重要なことは、ベトナム株式市場はMSCIエマージング・マーケット指数よりもボラティリティー(相場の変動性)は高いものの、世界株式市場(先進国+新興国)との相関性が低いことが明らかになっており、これは投資家にポートフォリオの分散効果をもたらす可能性があります(図表1参照)。

魅力的な投資機会

ベトナムの堅調な経済成長は、今後の同国株式市場を下支えすることが期待されています。国際通貨基金(IMF)は、ベトナムのGDP成長率が2023年の5%から2024年には5.8%、2025年には6.5%に拡大すると予測しています²。

☑ 世界で加速するサプライチェーンのシフトの恩恵

グローバル・サプライチェーンのシフトはベトナムの経済成長を後押ししており、ベトナムはしばしば『チャイナプラスワン』の恩恵国に挙げられています。ベトナムは、コスト優位性のある製造業とスキルの高い労働力から恩恵を得ているのです。また、地理的に中国と近接しているため、物流の合理化や、サプライヤーとメーカー間の効率的な調整も容易になっています。同時に、ベトナムはエネルギーの純輸出国となっており、同国の再生可能エネルギーを含むエネルギー供給源の多様化への取り組みは、ベトナムのエネルギー安全保障と持続可能性を高めています。

英国ブルーデンシャル社は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルーデンシャル・ファイナンシャル社、および英国のM&G社の子会社であるブルーデンシャル・アシュアランス社とは関係がありません。

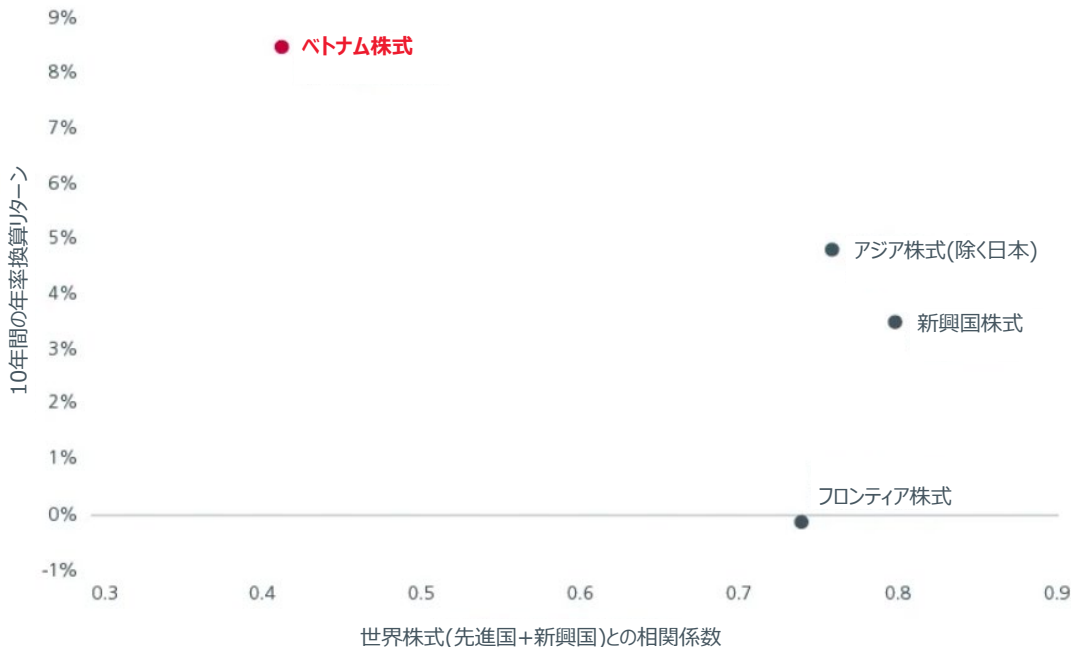
※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第379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

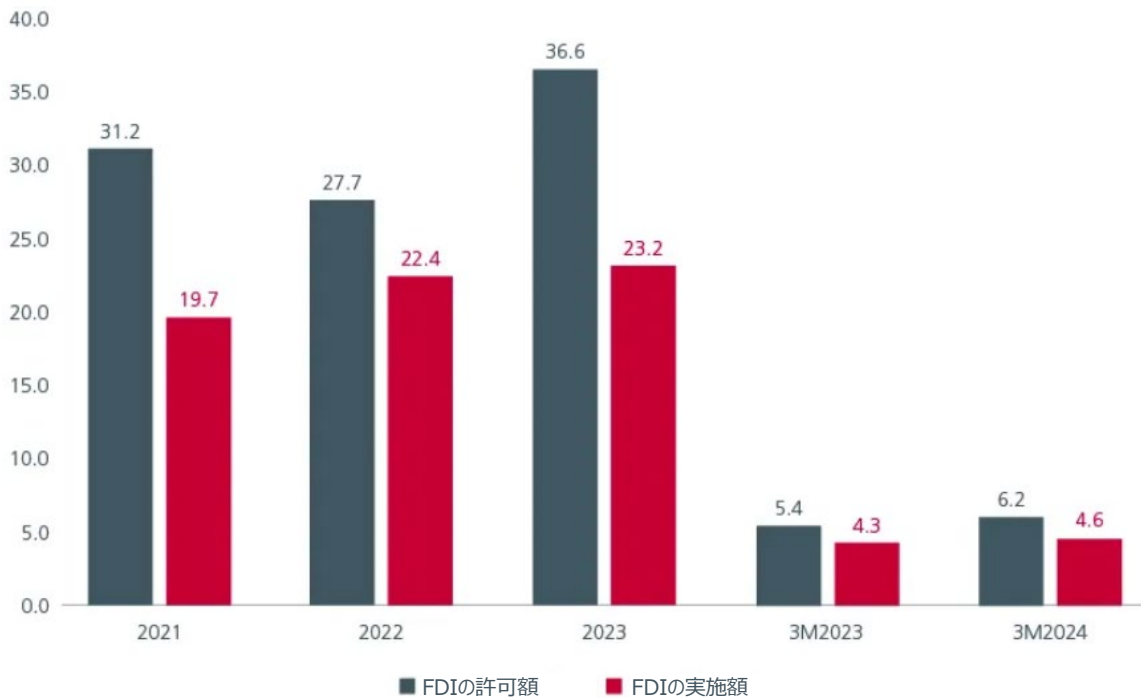
invested in insights.

図表 1: 各資産のリターンと相関性



出所：Bloomberg L.P. のデータ(2024年5月10日)に基づきイーストスプリング・インベストメンツ(ベトナム)が作成。
 ※10年間の年率換算リターンは米ドルベース、10年間の世界株式(先進国+新興国)との相関係数は週次データ(現地通貨ベース)を使用。
 ●ベトナム株式:VN指数、●アジア株式(除く日本):MSCI AC Asia ex Japan Index、●新興国株式:MSCI Emerging Markets Index、●フロンティア株式:MSCI Frontier Markets Index。

図表 2: ベトナムへの海外直接投資(FDI)の推移 (単位: 10億米ドル)



出所：ベトナム統計総局(General Statistics Office of Vietnam) のデータ(2024年3月31日)に基づきイーストスプリング・インベストメンツ(ベトナム)作成。
 ※3Mは1~3月。(例：3M2023、3M2024)

invested in insights.

ベトナムの2023年の海外直接投資(FDI)の許可額は366億米ドルを記録し、そのうち232億米ドルが実際に投資されました。これは過去5年で最高水準となっています。また64%が加工製造業に流れました。なお2024年1~3月の新規のFDI許可額は62億米ドルに達し、前年同期比で13.4%増となっています(図表2参照)。ベトナム政府は、税制優遇措置、免除措置、行政手続きの合理化など、海外の投資家に有利な政策を通じてFDIを積極的に推進し続けており、こうした投資はベトナムの雇用、インフラ整備、経済成長全体を押し上げるはずです。

FDIによる資本流入の増加はベトナム国内の工業団地(IP)需要を促進し、賃料を下支えすると予想されます。私たちは、IPを住宅、公共施設、社会インフラと連携させることで総合的なIPエコシステムを構築できる不動産開発会社や、世界的な大手製造会社の需要を満たすことができる巨大な賃貸可能面積を有する不動産開発会社を選好しています。

☑ デジタルトランスフォーメーション

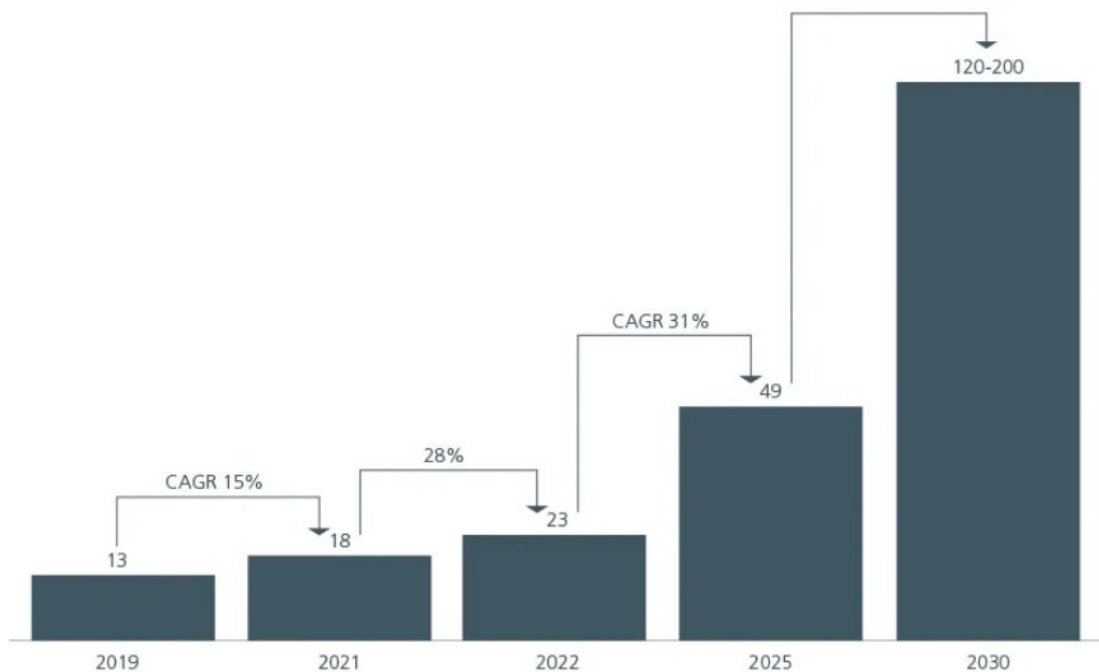
ベトナムは、2020年に『2025年までの国家デジタルトランスフォーメーション(DX)プログラム及び2030年までの方針』を政策決定し、2030年までに高度なデジタル国家になることを宣言しています。

国内のDXを加速させるという政府の意欲をビジネスチャンスと捉え活用することができるテクノロジー企業にも投資妙味があると私たちはみえています。ベトナム国内のデジタルインフラに対する支出は、長年にわたる同分野への投資不足を解消し、産業全体のデジタル化が進む中で増大すると予想されています。2022年のベトナムのデジタル経済の流通取引総額(GMV)は230億米ドルに達し、2025年には490億米ドルに達すると予測されており(図表3参照)、これは主に同国産業セクターの電子商取引部門がけん引役となります。

☑ 中間所得者層の増加

力強い経済成長により、ベトナムでは中間所得者層が急速に拡大しています。投資家はベトナム株式市場への投資によって、可処分所得の増加から恩恵を受ける小売、不動産、消費財などのセクターへのエクスポージャーを得ることが可能となります。またベトナムの銀行は、収入源を多様化し利益率を改善することを狙って、同国ではまだ未成熟で成長の伸びしろが期待できるリテール・バンキングの分野への注力を強めています。さらにデジタル化も業務コストの削減に役立ち、収益の伸びを支えています。また、ASEANの同業他社と比較すると、ベトナムの銀行は自己資本利益率(ROE)が高い傾向にあるという特徴があります。

図表 3: ベトナムのデジタル経済:流通取引総額(GMV)の推移 (単位: 10億米ドル)



出所: Bain社によるレポート"Vietnam's digital economy value and compositions."(2022年)
※CAGR: 年平均成長率

図表 4: 急成長を遂げるベトナム株式市場

	2013年12月31日	2024年3月31日
市場の時価総額 (単位: 10億米ドル)	45	272
市場の時価総額 (対GDP比)	31%	63%
銘柄数	788	1597
時価総額上位5銘柄が占める割合 (ベトナムの代表的な株価指数のVN指数)	53%	27%
平均日次売買代金 (過去3か月間平均、単位: 百万米ドル)	71	881
時価総額が10億米ドルを超える銘柄数	7	50
時価総額が5億米ドルを超える銘柄数	16	90
投資可能銘柄数 (ここでは時価総額が25百万米ドルを超える銘柄を対象)	146	516
投資可能銘柄の時価総額の合計 (単位: 10億米ドル)	42	266
投資可能銘柄の時価総額の中央値 (単位: 百万米ドル)	56	102

出所: Bloomberg L.P. のデータ(2024年3月31日)に基づきイーストスプリング・インベストメンツ(ベトナム)が作成。

☑ ベトナムを通じた新興国株式市場への投資

ベトナムは、経済成長と安定を推進するため、資本市場の整備・強化に取り組んでいます。ベトナム株式市場は過去10年間で、その幅も厚みも急速に増えています(図表4参照)。同市場の現在の時価総額は同国GDPの約6割を占め、政府は同数値を2025年までに100%、2030年までに120%まで引き上げることを目標に掲げています。また、透明性が高く投資家に優しい市場環境を維持するという国を挙げての取り組み(コミットメント)に対処するべく、政府は汚職取り締まり強化に取り組んでいます。

ベトナムは2025年7月までに、少なくとも1つの世界的な株価指数において、自国株式市場のカテゴリーをこれまでの『フロンティア市場』から『新興国市場』に昇格されることを目指しており、こうした動きを受けてベトナム株式に対する投資家の関心と資金流入が高まる可能性があります。しかし、ベトナム株式市場は決済手続き(例: 株式購入に際してのプレ・ファンディング規制*)や外国人持株比率の上限に関して課題を抱えており、これらに対処することは、依然として極めて重要です。この点に関してベトナムは、注文を行う前に資金を用意するというこれまでの慣行を解決し、決済サイクルを短縮するための取引システムを試験的に導入していますが、現時点で同システムはまだ正式には導入されていないのが現状です。

* 外国人投資家は株式購入注文を出す前に、十分な資金をベトナムに送金しなければならない(プレ・ファンディング)というベトナムの現在の市場慣行。国際慣行によれば、機関投資家(投資ファンドや保険ファンドなど)は、株式を購入する前にその国に送金する必要は無く、買い注文が成立した後のみ資金を送金する必要があるとするケースが多いとされています。

高い将来性

投資家はベトナム株式市場への投資を通じて、高い将来性を持ちダイナミックな経済発展を遂げる市場に参加することが可能となります。同市場の自己資本利益率(ROE)は過去5年間で平均14.6%と、ASEAN諸国の水準を上回っており、また2025年も14%と比較的安定した水準を維持するものと予想³されています。ベトナム株式市場には、製造業の優位性、デジタルトランスフォーメーションの推進、中間所得者層の拡大といった投資テーマがありますが、いずれにせよベトナムは長期投資家にとって魅力的な投資機会を提供しています。

invested in insights.

※ MSCI指数はMSCI Inc.が算出している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他の一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。またMSCI Inc.は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

(データ出所)

1. Bloomberg(2024年5月10日時点)
2. IMF(2024年4月)
3. Bloomberg(2024年5月16日時点)

<当資料に関してご留意いただきたい事項>

○当資料は、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）が作成した資料をもとに、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社が、情報提供を目的として作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。○当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。○当資料の内容は作成日時点のものであり、当社の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、将来予告なく変更されることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。○当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。○当資料では、個別企業や業種・テーマに言及することがありますが、当該企業の株式や業種・テーマについて組入の保証や売買の推奨をするものではありません。○当社による事前の書面による同意無く、本資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。○抄訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。また、必ずしも原資料の趣旨をすべて反映した内容になっていない場合があります。