



ベトナム Weekly レポート

お問い合わせ フリーダイヤル: 0120-411-965
ホームページアドレス: <http://www.news-sec.co.jp>

年初来高値更新が続くベトナム株式市場

—8月の主要なマクロ経済指標、有力国営企業の IPO、不動産会社の業績回復—

8月25日、VN指数は2009年10月に付けた高値624.10ポイントを更新して以来、同指数は出来高を伴いながら、高値更新を続けています。昨日の終値は、0.53ポイント安の640.22ポイント、年初来上昇率は26.87%、PERは15.95倍、配当利回りは年率3.67%となっています。

前回のレポートで、タイ + VIP (ベトナム、インドネシア、フィリピン) のなかで、ベトナム市場は、PERが最も低く、配当利回りも最も高く、バリュエーションからみて、最も魅力的な株式市場であると紹介いたしました。

今回は、主要なマクロ経済指標、今年の国営企業の株式新規公開 (IPO)、直近、株価が急伸している不動産・インフラ建設セクターの業績動向から、ベトナム株式市場を見てみます。

VN指数 日足チャート (2013年9月5日~2014年9月4日)



(チャートはブルームバーグ)

8月の主要なマクロ経済指標の発表結果 ~ インフレ率の低下と輸出の伸びが予想以上の好結果

次ページの表は、先週から今週にかけて発表された8月の主要なマクロ経済指標の結果です。

8月の消費者物価指数 (CPI) は前年同月比 4.31%増と、ブルームバーグが集計したエコノミスト予想の中央値 4.60%を下回り、予想以上にインフレ率が安定していることを示しています。

ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会

主な事業 金融商品取引業

外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。ベトナム株式への投資には、取扱手数料(【対面取引の場合】約定代金×2.10%(最低手数料800,000ドン)、が必要です。外国株式の売買にあたり、円貨と外貨を交換する場合には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。



ベトナム Weekly レポート

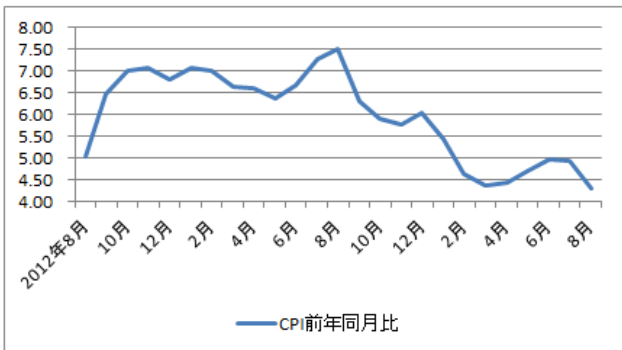
お問い合わせ フリーダイヤル: 0120-411-965
ホームページアドレス: <http://www.news-sec.co.jp>

ベトナムの主要な経済指標 (8月)

		8月	エコノミスト中央値	7月	年初来8ヶ月間
消費者物価指数	前年同月比	4.31%	4.60%	4.94%	4.73%
輸出	年初来/前年比	-	12.9%	14.1%	14.1%
輸入	年初来/前年比	-	11.6%	11.4%	12.0%
貿易収支	-	1億ドル	(-)3億ドル	(下段)	16億9800万ドルの黒字
		7月の貿易赤字額は、2億5000万ドルから4900万ドルに上方修正			
小売売上高	前年同月比	11.4%	-	11.4%	11.4%
鉱工業生産指数	前年同月比	6.7%	-	7.5%	6.3%
HSBCベトナム製造業PMI	-	50.3	-	51.7	-

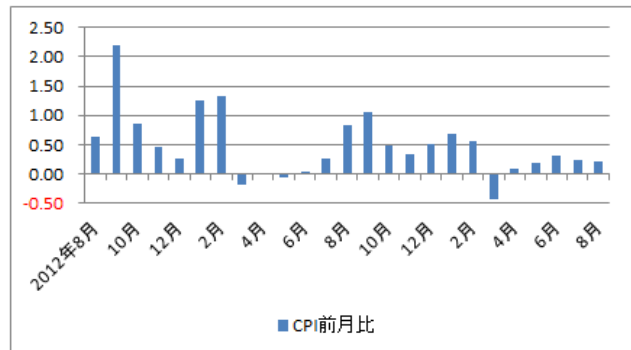
(データはブルームバーグ、年初来8ヶ月間の数字はベトナム統計総局)

消費者物価指数(前年同月比) (2012年8月~2014年8月)



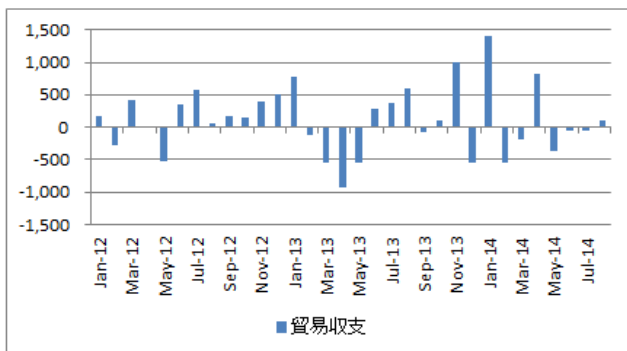
(データはベトナム統計総局)

消費者物価指数(前月比) (2012年8月~2014年8月)



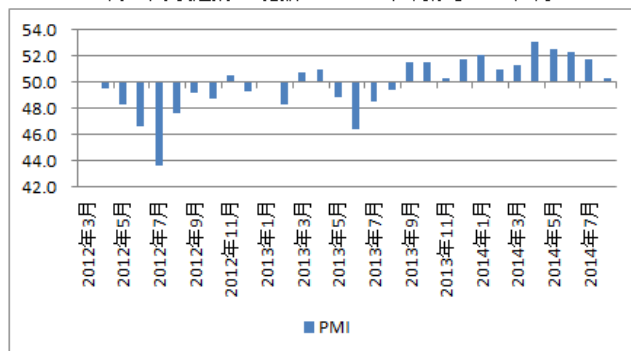
(データはベトナム統計総局)

ベトナムの月次貿易収支 (2012年1月~2014年8月)



(データはベトナム統計総局(GSO)、単位は100万ドル)

ベトナムの製造業PMI指数 ~ 2012年3月から2014年8月



(データはブルームバーグ、マーケット・エコノミクス、HSBC、月次データ)

消費者物価指数、貿易収支、製造業 PMI 指数の状況

CPIはまた、前月比では0.22%増と2ヶ月連続して上昇幅が縮小しており、前年末比でも4.73%増と、政府が2014年のインフレ目標としている6%を下回って安定しています。

8月の貿易収支は、1億ドルの黒字と推定され、7月の貿易収支は、2億5000万ドルの赤字から4900万ドルの赤字へと上方修正されています。年初来8ヶ月間の輸出の伸びは、エコノミスト予想の中央値12.9%を上回る14.1%となっています。年初来8ヶ月の輸出額は969億8400万ドル、一方、輸入額は

ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会
主な事業 金融商品取引業

外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。ベトナム株式への投資には、取扱手数料(【対面取引の場合】約定代金×2.10%(最低手数料800,000円))が必要です。外国株式の売買にあたり、円貨と外貨を交換する場合には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。



952億8600万ドル、その結果、貿易収支は16億9800万ドルの貿易黒字となっています。その内訳は、国内部門が101億6400万ドルの貿易赤字、外国直接投資（FDI）部門が118億6200万ドルの貿易黒字となっており、FDI部門が、ベトナムの貿易黒字に貢献する構図が続いています。

昨日、HSBCから発表されたベトナムの製造業PMI指数は50.3と、7月の51.7から低下しましたが、ベトナムのPMI指数は、12ヶ月連続で、しきい値の50ポイントを上回っています。

2014年のGDP成長率の政府目標は5.8%です。2013年のGDP成長率は5.42%、2014年第1四半期は5.09%、第2四半期は5.25%、2014年上半期は5.18%となっています。先週、グエン・タン・ズン首相は、政府のウェブサイトに表示した声明のなかで、2014年のGDP成長率の政府目標は、達成可能と発言しています。

市場予想を上回るマクロ経済の安定は、ベトナム株式市場の支援材料のひとつになっています。

銀行セクターの貸出成長率・預金残高、ベトナム資産管理公社による不良債権の購入

中央銀行の発表によると、2014年8月21日時点の貸出成長率は前年末比4.33%増に留まっており、2014年の与信目標の12%から14%に遠く及んでいない状況です。昨年、12月に貸出成長率が急伸し、年間目標を達成しました。昨年8月末の貸出成長率は5.6%増でしたので、今年も昨年と同じように年末に与信が急増しても、今年の与信目標に届かない可能性があります。一方、預金残高は前年末比8.12%となっており、資金余剰が続いています。

ベトナム資産管理公社（VAMC）の発表によると、2014年8月末時点で、VAMCは、58兆ドン超の不良債権を購入しており、70兆ドンの年間購入目標は達成される見通しです。一方、VAMCは購入した不良債権の売却に苦闘しています。不良債権処理を迅速に進めていくために、VAMCは、政府に対し、自己資本を5000億ドンから2兆ドンに増資することを申請しています。

政府および中央銀行が、与信拡大と不良債権処理の進展に向けた施策を進めていくことは、株式市場にとって、プラス材料のひとつになっていきます。

商業銀行の定期預金金利の引き下げと政策金利

先週木曜日、ベトナムバンクは、1ヶ月から2ヶ月の定期預金金利を4.8%から5%に、3ヶ月から9ヶ月の預金金利を5.5%から5.7%に、12ヶ月の預金金利を6.5%にそれぞれ引き下げました。

直近2年間、大手商業銀行が定期預金を引き下げたあとに、中央銀行が政策金利を引き下げる事例が続いていましたので、今回も政策金利の引き下げがあるのでは、という空気が市場で強まりましたが、翌日、中央銀行は記者会見のなかで、2014年のインフレ率を5%と予測しており、6ヶ月未満のドン建て定期預金金利の上限である6%は、適正な水準であり、現時点で、政策金利の変更を行う考えがないことを示しました。しかしながら、ドン建て預金金利が引き下げられたことは、預金から株式投資への資金移動を促す機会を提供しますので、株式市場にとって、好材料のひとつと考えられます。



ベトナム Weekly レポート

国営企業の民営化・新規公開 ～ 投資家が注目するビナテックスとベトナム航空の入札日程

入札 (IPO) が 2 ヶ月延期されていたベトナム繊維・縫製グループ (ビナテックス) の入札が、今月 22 日に実施されます。IPO に供されるのは、発行済株式総数の 24.4% です。ビナテックスはまた、戦略パートナーに対して、株式総数の 24% を割り当てる計画となっています。

先週、ベトナム航空が、今年 11 月に入札 (IPO) を行う予定と現地地で報道されました。入札に対して 5%、戦略パートナーに対して 20% の株式が配分される計画となっています。

日本では、入札＝新規上場を意味していますが、ベトナムでは、入札 (IPO) と新規上場にはタイムラグがあります。ビナテックスの場合、入札後の新規上場の時期を、遅くとも 2017 年 12 月までと発表しています。待望の国営企業の新規上場に対する期待感が強まる一方で、上場まで最大で 3 年間の猶予期間を設けていることに、一部の投資家の間では失望感が広がっています。これまで国営企業の民営化・新規公開の工程は、遅れに遅れており、政府の掛け声倒れに終わっているのですが、今年に入り、IPO を行う企業数が増えてきています。今年 8 月末までに、ホーチミン証券取引所で IPO を行った企業数は 18 社です。過去 3 年間の年初来 8 ヶ月間の実績をみてみますと、2013 年が 9 社 (年間 16 社)、2012 年が 6 社 (年間 7 社)、2011 年が 10 社 (年間 11 社) となっています。今年に入り、IPO 数が急増しています。IPO 数が増加していることは、株式市場の流動性を高めるうえでプラス材料となります。

最近の不動産・インフラ建設セクターの株価上昇が、VN 指数を押し上げた一因

先週末、不動産・インフラ建設セクター株が全面高になりました。同セクター株が上昇した理由を、四半期ベースの売上高の推移で説明いたします。

不動産・インフラ建設セクター(時価総額上位20社)の直近6四半期の売上高の推移

銘柄	ティッカー	2014年2Q	2014年1Q	2013年4Q	2013年3Q	2013年2Q	2013年1Q
ビンググループ	VIC	7,691,711	6,174,804	6,776,779	8,469,586	2,147,212	983,723
タンタオ不動産	ITA	110,793	50,582	41,201	-18,757	45,507	-6,764
キンバック	KBC	66,869	153,617	743,637	139,320	151,180	38,832
ベカムックスIJC	IJC	104,091	85,183	421,357	45,837	64,393	83,428
大洋グループ	OGC	737,712	642,164	1,278,736	535,246	460,148	306,375
第1ハティエンセメント	HT1	1,727,360	1,578,345	1,766,036	1,580,928	1,870,182	1,151,601
コテック建設	CTD	1,622,409	1,226,591	2,431,895	1,503,269	1,289,765	969,283
ソング工業団地	SJS	39,565	7,051	419,861	58,372	96,859	47,088
ホーチミン市インフラ投資	CII	1,216,009	203,545	244,112	391,401	95,474	76,008
ナムロン投資	NLG	184,398	47,508	403,253	248,704	84,324	20,311
FLCグループ	FLC	316,608	360,296	748,379	348,396	438,312	212,284
DIC建設投資開発	DIG	137,050	182,865	182,425	202,577	152,968	176,129
ファンダット不動産開発	PDR	23,534	19,332	12,868	11,232	8,666	6,853
パリアブンタウ住宅開発	HDG	381,242	188,432	664,605	313,280	109,295	145,146
ピンチェーン建設投資	BCI	89,787	73,962	245,962	41,217	29,545	33,021
ダットサイン不動産建設	DXG	117,633	92,390	123,439	31,324	139,055	48,773
クオックオン・ザーライ	QCG	196,060	41,960	685,869	37,193	130,145	119,938
カンディエン住宅販売投資	KDH	2,249	79,555	15,700	28,162	-51,020	120,815

(データはブルームバーグ、単位は100万ドン)

近年、同セクターの売上高は、上半期よりも下半期、なかでも第 4 四半期の売上高が大きくなる傾向があります。上の表は、同セクターの時価総額上位 20 社の直近 6 四半期の売上高の推移を示しています。

ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会
主な事業 金融商品取引業

外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。ベトナム株式へのご投資には、取扱手数料(【対面取引の場合】約定代金×2.10%(最低手数料800,000ドン))、が必要です。外国株式の売買にあたり、円貨と外貨を交換する場合には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。



背景が黄色になっている銘柄は、下半期あるいは第4四半期の売上高が、上半期及び第3四半期と比較して、顕著に大きくなっている銘柄です。

同セクターの一般的な株価の動きについて、ベカメックス IJC (IJC) の株価の動きから説明します。

IJC の 2013 年第 1 四半期から第 3 四半期までの売上高は 1937 億ドン、これに対し、2013 年第 4 四半期の売上高は 4214 億ドンと倍増以上となりました。IJC の株価は、昨年 9 月、52 週安値の 5,345.45 ドン (調整済) を付けたあと、第 4 四半期の売上の急回復を材料に、8,000 ドン台まで上昇します。

そして、2013 年第 4 四半期決算が発表された今年 2 月、株価は 14,000 ドンまで急伸します。その後、2014 年第 1 四半期の売上の急減を受けて、株価は 10,000 ドン割れまで反落しましたが、第 4 四半期の業績回復期待を背景に、今日 3 日、IJC の株価は 52 週高値の 15,800 ドンまで反騰しています。

同セクター株は、相対的に株価が出遅れているセクターのひとつであり、同セクター株の株価動向は、VN 指数の行方にも影響を与えます。

これから年末にかけての主要な経済指標、注目の国営企業の IPO、不動産・インフラ建設セクター株の企業業績に注目していきたいと考えています。

海外株調査室 小畑 直樹

ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会

主な事業 金融商品取引業

外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。ベトナム株式へのご投資には、取扱手数料(【対面取引の場合】約定代金×2.10%(最低手数料800,000ドン)、が必要です。外国株式の売買にあたり、円貨と外貨を交換する場合には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。