

ベトナム株式への投資を考える



《新興国株式への投資は運用パフォーマンス向上のための有効な手段》

2024 年 1 月から新しい NISA 制度がスタートする。金額の枠が大きくなること、非課税期間が恒久化することなど、使い勝手が大幅に改善されることになる。最近の円安傾向や物価上昇によって、日本円の現預金中心の資産保有にリスクを感じていることも相俟って、制度の利用を積極的に考えている人が増えているようである。また、日本でも約 30 年ぶりにインフレが観測されているため、実質的な資産の目減りに対する防衛策としてリスク資産を運用に取り入れるニーズが高まっている模様である。

資産運用利回りを向上させるために最もポピュラーな資産のひとつが株式である。資産としての株式は価格変動が大きく、元本割れのリスクがある一方、中長期の保有ではそのリスクに見合ったリターンを達成するといわれ（実績ベース）、年金基金などの公的な資金運用機関でも一定の割合で株式を保有している。また、同じ株式であっても経済成長のスピードの差によって新興国株式のリターンが大きくなるといわれている（同）。いずれにしても、インフレに勝つためにはリスクをとる必要があるわけだが、中長期的なパフォーマンス向上のためには、新興国の株式を資産運用の一部に加えることが有効な手段のひとつといえるだろう。

《新興国におけるベトナムの魅力》

次頁の図表 1 は主要な新興国 4 カ国（ブラジル、インド、南アフリカ、ベトナム）と日本の GDP 関連指標を、IMF（国際通貨基金）の 2023 年 10 月時点の予想に基づいて、当社が計算し、まとめたものである。

ベトナムは 4 カ国の中で、資産価格との連動性の高い指標である名目 GDP の成長率（2023 年から 2028 年の 5 年間ににおける平均成長率）がインドに次いで高くなっている。これは今後の株価上昇ポテンシャルが大きいことを示唆している。また、ベトナムの GDP デフレータの成長率（同）が最も低くなっており、売上高の増加に対するコストの上昇が抑制され、企業が安定した利益成長を確保できる環境が続くことを示唆している。高い名目 GDP の成長率と GDP デフレータの低い伸びにより、ベトナムの実質 GDP 成長率（同）はインドを上回って最も高くなっている。

また、ベトナムの一人当たり GDP（実質）の成長率（同）は 4 カ国中で最も高くなっている。一人当たり GDP（実質）成長率（同）は、国民の所得水準の上昇ペース、産業やサービスの高度化による生産性向上などを示す指標と考えられる。ベトナムの経済成長のエンジンは生産性向上と人口増となっている。なお、ベトナムとインドの一人当たり GDP（実質）の成長率（同）が高くなっているが、両国ともに米中対立や米露対立の局外にあり、米国、中国、ロシアといった大国に対して等距離の外交方針を堅持していることが影響しているようだ。多くの先進国の企業がサプライチェーンにおける地政学リスクを低下させる拠点として両国に注目しており、設備投資や技術移転が両国の生産性を押し上げている模様である。米国、中国、ロシアを極とした分断が当面続く見通しであり、ベトナムやインドの生産性向上は今後も続く可能性が高いといえよう。

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 一般社団法人日本投資顧問業協会
主な事業 金融商品取引業

有効期限作成日より 180 日

News20231204

本資料は情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。本資料は信頼できる情報源から作成したものです。その正確性を保証するものではありません。統計数値は過去の実績であり将来の成果を保証するものではありません。株式は、価格変動リスク、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行ってください。

ベトナム株式への投資を考える



図表1 2023年～2028年の主要新興国のGDP関連指標の年平均成長率

	ブラジル	インド	南アフリカ	ベトナム	日本	指標の説明
名目GDP	5.68	10.63	6.32	10.05	2.71	資産価格と連動性の高いことが見込める指標
GDPデフレーター	3.75	4.06	4.73	3.19	2.09	インフレ指標(物価変動率)で、名目GDPと実質GDPの成長率の差とほぼ一致。GDPデフレーターが低ければより安定した経済成長が期待できる
実質GDP	1.86	6.31	1.52	6.65	0.60	物価上昇分控除後のGDP。物価上昇を上回る経済成長率を示すため、インフレを超える収益期待の大きさを示す
一人当たりGDP(実質)	1.33	5.40	-0.00	5.77	1.12	産業の高度化や生産性向上による国民一人当たりの所得水準上昇を示す。中産階級が増え、消費の高度化が期待できる
人口	0.53	0.87	1.53	0.83	-0.51	人口増加率が大きければ、雇用が安定する限り、経済成長のペースが加速することになる

注 GDP関連指標はいずれも現地通貨ベースの数値を用いている

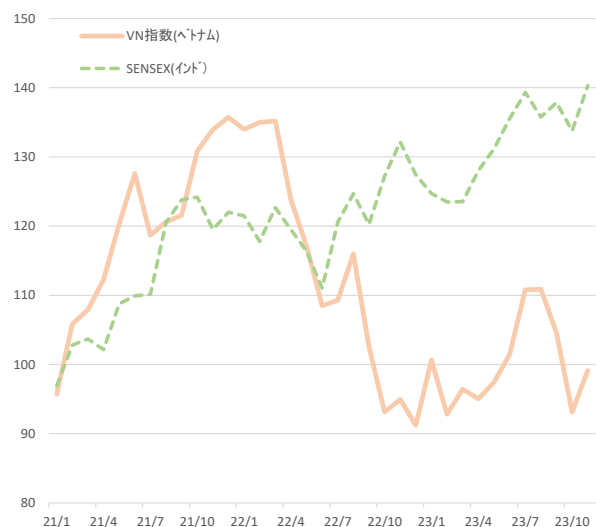
出所 IMFの2023年10月予想をもとに当社作成

以上の議論から、ベトナムは生産性向上に支えられた、高水準の安定した経済成長が期待できる国として、新興国の中でも最も魅力のある市場の一つといえるだろう。IMFの予想をもとにすれば、中国の人口を上回り、G20の成功によって国際的な地位の向上が進み、2023年に株価が顕著に上昇しているインドと同等以上の中長期的な経済成長並びに株価上昇ポテンシャルがあるということになる。

図表2はベトナムのVN指数とインドのSENSEX指数を、2020年12月末を100として指数化したものである(月次ベース)。2022年4月以降、VN指数の不振が顕著になっており、SENSEX指数を大幅にアンダーパフォームしている。不振の原因はベトナムの不動産企業による不正取引発覚

に端を発した不動産取引規制強化と考えられる。不動産開発認可の厳格化、融資や社債発行の規制により不動産取引が激減したことが影響したようだ。また、2022年9月以降は、それに追い打ちをかけるように米国の金利上昇に対応した急激な政策金利の引き上げが実施されたことが株価を一段と押し下げた。2023年1～3月期から政策金利の引き下げが実施され、ようやく株価は下げ止まりつつあるが、回復ペースは弱い状況となっている。

図表2 インドとベトナムの株価パフォーマンス推移



注 2020年12月末を100として指数化、月次ベース、2023年11月末まで

出所 各種データをもとに当社作成

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 一般社団法人日本投資顧問業協会
主な事業 金融商品取引業

有効期限作成日より180日

News20231204

本資料は情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。本資料は信頼できる情報源から作成したものです。その正確性を保証するものではありません。統計数値は過去の実績であり将来の成果を保証するものではありません。株式は、価格変動リスク、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を考える

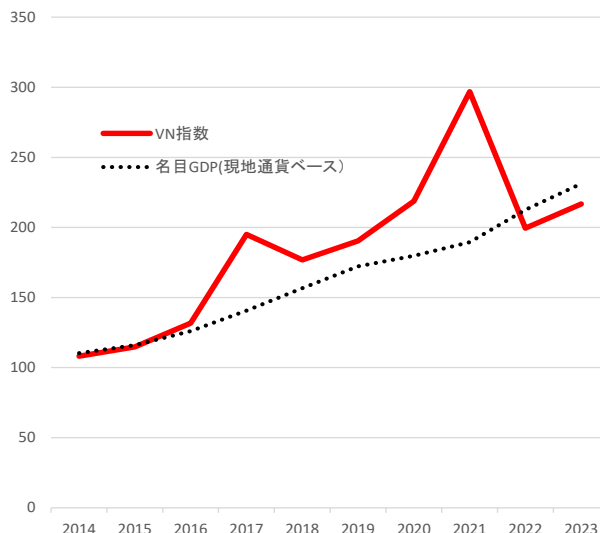


《投資のタイミング》

図表3は2013年の名目GDPと2013年末のVN指数の終値を100として2014年以降の名目GDPとVN指数の各年終値の水準を指数化したものである。2021年まではVN指数は名目GDPを上回るペースで上昇してきたが、その後は調整局面にあり、2022年と2023年（11月末まで）は名目GDPを下回っている。今後の名目GDPが年率10%で成長することを前提とすれば、ベトナムへの投資は絶好のタイミングということになるし、IMF予想の実現可能性が低いということであれば慎重に考える必要があるということになる。

しかし、仮に想定外の世界景気後退によりIMF予想の実現が困難になったとしても、ベトナムのGDP成長を牽引するファクター（海外からの技術移転による生産性向上など）がなくなるわけではなく、経済成長において他の新興国より優位なポジションに変わりはないと考えられる。VN指数が名目GDPの成長ペースを2年連続して下回るといった事態はこの10年でみて稀な状態であり、今後の成長ペース回復を期待して、銘柄や買い付け時期を分散しながら、今はベトナムへの投資を考える好機と考えることもできよう。

図表3 名目GDPとVN指数の推移



注 横軸は各年の12月末の終値であるが2023年は11月末である
出所 世界銀行、IMF、Investing.comのデータをもとに当社作成

《個別銘柄について》

現時点でのベトナム株式への投資に一定の魅力があることを指摘したが、次に具体的にどのような銘柄が良いのかという問題が残る。次頁の図表4ではビナミルク（VNM）、ベトコムバンク（VCB）、ビンホアン水産（VHC）、FPT デジタルリテール（FRT）、ビンググループ（VIC）の5社を簡単に紹介しているが、いずれも厳しい事業環境下にあって、新たな市場開拓などにチャレンジを続けている企業である。足元の業績は厳しい状況だが、ベトナムの所得水準が上がり、中産階級が拡大すれば、中長期的に相応のリターンを得る可能性がある。

ビナミルクは自由貿易協定の発効によってオーストラリアやニュージーランドの乳製品メーカーとの競争が激化し、この数年、売上高や利益水準が横ばい圏にとどまっている。国内でのブランド力は圧倒的であり、それを利用した新たな成長分野へのチャレンジは可能だろう。ベトコムバンクは国内で最も資産の品質が良好とみられ、ベトナムの金融機関の競争力強化に向けた再編の核になることが想定される。

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 一般社団法人日本投資顧問業協会
主な事業 金融商品取引業

有効期限作成日より 180 日

News20231204

本資料は情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。本資料は信頼できる情報源から作成したものです。その正確性を保証するものではありません。統計数値は過去の実績であり将来の成果を保証するものではありません。株式は、価格変動リスク、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を考える



ビンホアン水産は輸出事業が中核になっているが、海外での評価を着実に高めており、タラ（ロシアが主要供給国）の代用としてチャ魚の需要が拡大することが期待できる。国内のチャ魚事業のトップ企業であり、業界再編を主導する企業になる可能性が期待できる。FPT デジタルリテールはドラッグストア事業の育成に成功しつつあり、国内トップの地位を着実に固めている。多くの企業が小売ビジネスに進出したが、中間層の消費停滞で行き詰り、ネットワーク拡大を棚上げする中、同社はネットワーク拡大投資を継続している。ビンググループは EV（電気自動車）に進出し、ベトナムのナショナルブランド立ち上げにチャレンジしている。

図表4 ベトナムの個別株式情報

企業名	コード	時価総額	前期実績純利益		ポイント
				実績PER (倍)	
ビナミルク	VNM	142,952	8,516	16.8	国内最大の乳飲料メーカーで圧倒的なブランド力を誇る。自由貿易協定の進展により海外ブランドとの競争が激化しているが、業績は安定的に推移している
ベトナムバンク	VCB	475,072	29,919	15.9	国内4大手銀行の一角を占める。貸出残高シェアは9%超。国際的な信用格付機関から健全性を高く評価されている。みずほ銀行が筆頭株主となっている
ビンホアン水産	VHC	12,625	1,975	6.4	チャ魚(ナマス)の一種、タラの代用として需要が増加)事業で国内トップ。養殖から加工まで一貫した供給体制を整えている。米国ウォルマートにも認められた品質管理体制によりグローバルに事業拡大を進めている
FPTデジタルリテール	FRT	12,202	390	31.3	FPTグループの小売部門。情報機器販売とドラッグストアが柱。情報機器販売は低迷が続くが、ドラッグストアは急拡大中。先行投資負担や情報機器販売の不振で利益後退だが、ドラッグストアで競争優位を築きつつあり、中長期的な成長期待が高まりつつある。
ビンググループ	VIC	162,878	8,782	18.5	傘下のビンホームを中核とする国内最大の不動産グループ。子会社ビンファスト(米国ナスダック上場)を通してEV(電気自動車)事業を手掛ける。近年はEV事業の損失と不動産関連事業の利益の綱引き状態が続いている

注 時価総額は12月1日終値ベース
出所 各種資料をもとに当社作成

《ニュース証券のご紹介》

ニュース証券は 2008 年 1 月に日本で最も早くベトナム株の取り扱いを開始した証券会社であり、新 NISA を利用した株式分割や株式配当による資産拡大の提案、ベトナム株式の取引に関する技術的なノウハウ、他社にはない取引サービス、30 銘柄を超えるベトナム上場企業のフォローアップレポート（四半期毎）などにより、お客様に対して万全のサポート体制を構築しております。何よりも 10 年を超えるベトナム株式市場での取引経験を有する営業スタッフが多数おり、いずれも様々なリスク要因や不安に対し、過去の様々な経験をもとに適切なアドバイスする能力のあるスタッフであります。ぜひ、一度、ご面談の上、ベトナム株投資の魅力や効果についてお話をいただければと考えます。よろしくお願い申し上げます。

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 一般社団法人日本投資顧問業協会
主な事業 金融商品取引業

有効期限作成日より 180 日

News20231204

本資料は情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。本資料は信頼できる情報源から作成したものです。その正確性を保証するものではありません。統計数値は過去の実績であり将来の成果を保証するものではありません。株式は、価格変動リスク、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。