

2026年のベトナム株式市場



《2026 年のベトナム経済は好調が続く見通し》

IMF が 2025 年 10 月に発表した予測によると、ベトナムの 2025 年の実質 GDP は 6.5%の成長、2026 年も 5.6%の成長となっている。しかし、2025 年 1－9 月累計の実質 GDP の実績推定値（ベトナム政府統計局発表）は 7.85%成長となっており、2025 年の実質 GDP 成長率は IMF の予想を上回る可能性は極めて高い。IMF の予想を上回る要因は、単にトランプ関税のマイナス影響が想定よりも小さかったというだけではなく、内需拡大の経済政策や規制緩和を本格化させたことが貢献したと考えられる。ベトナム経済に新たな成長エンジンが追加されたとすれば、2026 年の実質 GDP 成長率も 2025 年 10 月時点の IMF の予測を上回る可能性は高い。なお、ベトナム国会は 10 月に 2026 年の実質成長率目標を 10%超とする決議を行っている。

図表1 ベトナムのGDP成長率と物価の状況（単位：%）

	2021	2022	2023	2024	2025	2026 (予想)
名目GDP	5.5	13.4	7.3	11.5	10.0	9.4
実質GDP	2.6	8.5	5.1	7.1	6.5	5.6
デフレーター	2.9	4.4	2.1	4.2	3.3	3.6

出所 IMFのデータ(2025年10月公表)をもとに当社作成

《好調な経済成長を前提とすれば 2026 年 12 月期まで 2 割前後の純利益の増加が続くだろう》

実質 GDP が 7.1%成長した 2024 年 12 月期のベトナム上場企業の純利益は 2 割ほど増加したと推測される。2025 年 1－9 月累計の名目 GDP 成長率は 12.9%、実質 GDP 成長率は 7.9%、消費者物価指数の上昇率は 3.3%だったので、2025 年の名目 GDP と実質 GDP の成長率は 2024 年を上回り、物価上昇率は 2024 年を下回ることになりそうだ。即ち、2025 年の事業環境は 2024 年よりも良かったことになり、ベトナム上場企業の 2025 年 12 月期の純利益は 2024 年 12 月期と同等以上の増加が見込める。また、世界経済のソフトランディングとベトナムの内需拡大余地（インフラ改善余地）の大きさを前提とすれば、2026 年のベトナムの名目及び実質 GDP の成長率は 2025 年と同等の水準を維持すると予想され、2026 年 12 月期のベトナム企業の純利益も 2 割程度の増加が期待できるだろう。

《ベトナム株式市場の上昇余地に対する考え方》

ベトナム株式市場では、2 割程度の純利益増加が続くという見通しに基づき、高水準の一株当たり利益（EPS）成長期待が醸成されていることが想定できる。一方、既に過去最低水準にある政策金利は景気拡大によって上昇する可能性があるものの、物価の安定を考慮すると大幅な上昇は避けられそうだ。成長期待の高まりが金利上昇によるマイナス影響を相殺するため、株価収益率（PER）は低下

図表2 株価の上昇余地について

株価 = EPS × PER	
EPS	業績が良ければ増加し、悪ければ減少する。ベトナムの場合、高水準の経済成長を前提にすれば、2026年12月期の純利益及びEPSは2割程度の増加が見込めるだろう
PER	金利上昇や成長期待の低下で下落し、金利低下や成長期待の高まりで上昇する。ベトナムの場合、景気や物価の状況を考慮すると、緩やかな金利上昇（PER下落要因）が予想されるが、成長期待の高まり（PERの上昇要因）がこれを相殺することが期待できる

出所 弊社作成

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

News20251204

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。

2026年のベトナム株式市場



しにくいだろう。株価は EPS と PER の掛け算なので、IMF やベトナム政府が見込む水準の経済成長が達成されるのであれば、ベトナムの上場企業の EPS は 2 割増加し、PER が横ばいであれば、ベトナムの株価水準は 2 割程度増加することが期待できる。また、ベトナム株式市場が新興国市場に格上げされたこともプラス要因だろう。世界のファンドマネージャーのベトナム株式市場への関心が高まることによって割安な個別銘柄への投資が増加し、ベトナム株式市場の PER の上昇に貢献する可能性がある。

《リスク要因》

リスク要因は、堅調な経済状況を反映し、通貨 VND（ベトナムドン）の評価が急激に高まることだろう。ベトナムの輸出基地としての魅力が一時的に低下し、海外直接投資が停滞することが企業業績の拡大にブレーキをかけるためだ。しかし、通貨高は輸入物価の引き下げ、インフラ投資のパフォーマンスを改善させる効果があることも忘れてはならないだろう。

このほかに急速な世界景気の後退などのテールリスクも想定される。しかし、輸出と投機的な不動産投資が成長のドライバーだった 2022 年は、先進国の急激な利上げと、それに伴う景気減速が、様々な経路を通してベトナム企業の業績に大きなダメージをもたらした。しかし、ベトナムの経済構造は変化しており、ショックに対する耐性は高まっている。2022 年に顕在化した不動産に対する過剰投資問題も解決に向かいつつあり、銀行のバランスシートが改善していることも耐性強化に貢献するだろう。

《重要な銘柄選定》

2026 年のベトナム株式の上昇余地はありそうだが、銘柄選びは例年になく重要になるだろう。その理由は、2025 年のベトナム株式市場の時価総額の拡大に歪みがみられるためだ。歪みとは、2025 年のベトナム株（VN 指数）の上昇が、かなり限定された少数の銘柄（ビンググループやビンホームなど）の株価上昇に牽引されたものであった点である。

この歪みをみるために図表 3 を用意した。図表 3 はホーチミン証券取引所に上場する銘柄のうち、2025 年 11 月末時点で時価総額が 100 兆 VND を超える 19 銘柄について、2024 年末と 2025 年 11 月末の時価総額の変動状況と 2024 年 12

図表3 時価総額上位銘柄の時価総額及び実績PERの状況（単位 十億VND）

銘柄	時価総額			実績PER(2024年12月期)	
	2025/11末	2024/12末	変動額	純利益	(倍)
VIC ビングループ	1,003,325.2	156,047.1	847,278.1	11,903.0	84.3
VCB ベトナム銀行	479,615.8	509,721.2	-30,105.5	33,831.4	14.2
VHM ビンホームズ	422,652.7	164,296.5	258,356.2	31,801.3	13.3
CTG ユニオンバンク	263,129.6	202,985.7	60,143.9	25,348.2	10.4
BID ベトナム投資開発銀行	260,492.5	263,652.1	-3,159.6	25,212.0	10.3
TCB テコムバンク	239,160.6	174,675.8	64,484.8	21,522.9	11.1
VPB VPバンク	232,067.3	152,331.3	79,735.9	15,778.8	14.7
HPG ホアファットグループ	203,783.6	170,459.0	33,324.6	12,021.4	17.0
MBB 軍隊商業銀行	187,278.7	132,254.2	55,024.5	22,633.8	8.3
FPT FPT情報通信	165,410.5	223,983.8	-58,573.2	7,856.8	21.1
GAS ペトロベトナムガス	148,525.5	150,306.1	-1,780.7	10,398.4	14.3
LPB LPバンク	145,181.9	93,352.6	51,829.3	9,720.9	14.9
VNM ビナミルク	133,757.1	132,503.2	1,254.0	9,392.3	14.2
ACB アシア商業銀行	124,563.9	132,525.7	-7,961.8	16,789.8	7.4
HDB HDバンク	123,501.3	98,415.1	25,086.2	12,763.0	9.7
MWG モバイルワールド	118,128.7	90,185.9	27,942.8	3,721.9	31.7
MSN マサングループ	117,686.1	106,434.4	11,251.6	1,999.1	58.9
VJC ベトナムジェットエア	110,217.9	54,161.1	56,056.8	1,403.2	78.5
GVR ベトナムゴム工業	109,200.0	121,400.0	-12,200.0	3,988.7	27.4
合計	4,587,679.0	3,129,691.0	1,457,988.0	278,086.7	16.5
合計(除くVICとVHM)	3,161,701.1	2,809,347.4	352,353.7	234,382.5	13.5

注1 2024/12末の時価総額は権利落ち済みの株価をベースに当社が推定したものである

注2 実績PERは時価総額を2024年12月期の純利益で除して計算したものである

出所 各種資料を基に当社作成

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

有効期限作成日より 180 日

News20251204

主な事業 金融商品取引業

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。

2026年のベトナム株式市場



月期実績ベースの PER を一覧にしたものだ。なお、時価総額 100 兆 VND を超える銘柄は 20 銘柄あったが、2025 年中に株式を公開したため、2024 年末との時価総額比較ができなかった 1 銘柄はリストに載せていない。2025 年 11 月末時点の 19 銘柄合計の時価総額はホーチミン株式市場全体の時価総額の 62% を占めている。以下で歪みの実際を見てみよう。

① 時価総額増加の偏り

2024 年末から 2025 年 11 月末にかけて 19 銘柄合計の時価総額は 1,457 兆 VND 増加したが、ここからビンググループとビンホームの 2 社を除いた 17 銘柄の時価総額増加額は 352 兆 VND にとどまっている。実に時価総額の増加額の 75% をビンググループとビンホームの 2 社が占めたことになる。また、2025 年末の 19 社合計の時価総額は 2024 年末比で 46.6% 増加しているが、同じ期間のビンググループとビンホームの 2 社を除いた 17 銘柄の時価総額は 12.5% の増加にとどまる。

時価総額ベースの株価指数である VN 指数は同期間に 33.5% 上昇しているが、この上昇もビンググループとビンホームの 2 社の影響はかなり大きかったことは想像に難くない。これは VN 指数の上昇にも大きな偏りがあった可能性を示唆する。裏を返せば、ベトナム経済の構造転換や潜在成長力の高まりを十分に株価に織り込んでいない銘柄が多くあることになるだろう。

② PER の偏り

PER をみてもビンググループとビンホームの 2 社を含むか含まないかで大きな差異が認められる。19 銘柄合計の 2024 年 12 月期実績ベースの PER は 16.5 倍となっているが、ビンググループとビンホームの 2 社を除いた 17 社では 2 割近いディスカウントとなる 13.5 倍にとどまる。2 割程度の EPS 増加が継続的に見込める株式市場の PER が 13.5 倍という水準には投資魅力があるといえるだろう。ビンググループとビンホームの評価上昇によってもたらされたとみられる株価評価の過度の偏りを考えると、ベトナム株式市場の多くの銘柄において、それぞれの利益成長と株価評価の間にアンバランスが生じている可能性がある。個別銘柄の投資チャンスは大きいといえるだろう。

この偏りが解消される局面では VN 指数が上がりにくくなる可能性が想定される。ビンググループとビンホームが大きくアンダーパフォームした場合、VN 指数も影響を受ける可能性があるためだ。2025 年の VN 指数は世界屈指の高パフォーマンスを記録したため、2026 年のパフォーマンスを懸念する声もあるが、注目すべきは、①ベトナム経済が引き続き世界最高水準の成長を維持する可能性が高いこと、②2025 年に極度のパフォーマンスの偏りがあったためベトナム経済の好調を株価評価に十分に織り込めていない銘柄がたくさんあること、であろう。ベトナム株式市場を資産運用先の一つとして選択し、個別銘柄やアクティブ運用の投資信託を考慮することは、個人投資家の皆様のポートフォリオ運用のパフォーマンス向上に資すると考えている。

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

News20251204

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。

2026年のベトナム株式市場



《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、ベトナム株式の取引に関するノウハウ、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、お客様のニーズにお応えできる体制を構築しております。また、10 年を超えるベトナム株式市場での取引経験を有し、様々な局面で適切なアドバイスができる営業スタッフが多数おります。

世界的な株価上昇によってエントリーのタイミングについて不安を持たれているかと存じますが、個別銘柄の情報をもとにしっかりナビゲートさせていただきます。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させて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

News20251204

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。