

ベトナム株～機関投資家のメッセージを読み解く



《欧州の大手機関投資家のインベストメントレターのご紹介》

2025年の年初から好パフォーマンスが続いているベトナム株式市場について、海外の機関投資家はどのようにみているのだろうか。フィンランドを本拠とし、現在はベトナム株専門に、資産規模10億ドルを超えるアクティブファンドを運用している PYN ELITE 社が、9月25日に公表したインベストメントレターから、そのヒントを、弊社の考え方を織り交ぜながら紹介させていただく。PYN ELITE 社が運用するファンドは、2025年の年初来のパフォーマンスが30.4%上昇となっており、ベトナム株大手アクティブファンドの中では最高水準の運用成績を記録している。

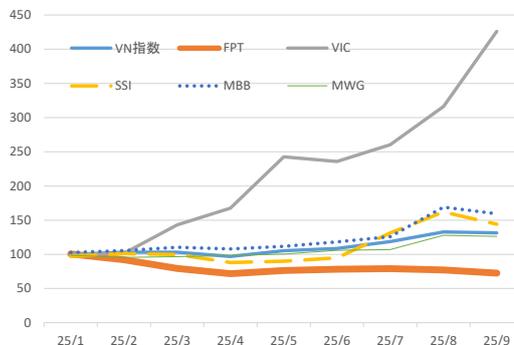
《アクティブファンドのパフォーマンスは総じて冴えなかった》

PYN ELITE 社は、ここまでのベトナム株式市場のパフォーマンスについて、好調なマクロ経済を反映した素晴らしいものだったと評価する一方、銘柄の選定が極めて難しくなっていると振り返っている。

多くのアクティブファンドがコアとして保有する FPT 情報通信 (FPT) の9月29日終値時点のパフォーマンスは2024年末比27%の下落となっており、アクティブファンドのパフォーマンスの足を引っ張った。一方、同じ期間のビングループ (VIC) のパフォーマンスは326%上昇(4.3倍)となっているが、同社のEV(電気自動車)事業は大幅な赤字が続いているため、業績の先行き不透明感が強く、多くのアクティブファンドでVICの保有をアンダーウェイトにしていた。そのため、VICの株価上昇をもたらしたパフォーマンスに対する貢献は限定的だったようだ。また、図表1にみられるように、セクターを代表する銘柄の中にもVN指数をアウトパフォームできなかった銘柄がある。以上のような状況から、多くのアクティブファンドがVN指数を下回るパフォーマンスになったようである。

VN指数の大幅な上昇は一部の限られた銘柄が主導したということになる。PYN ELITE 社はベトナム経済が引き続き高い成長率を維持すると考えており、その前提に立てば、今回のVN指数の上昇局面で出遅れた多くの銘柄に、中長期的な投資機会が残っているということもできる。2025年のVN指数上昇局面において銘柄選びが重要だったということだが、今後についてもそのスタンスを変更する必要はないといえるだろう。むしろ、より多くの銘柄に上昇のポテンシャルがあると考えられる。10月下旬以降、2025年7-9月期業績が発表されるが、トランプ関税導入の影響、ベトナム政府の政策変更の影響など、様々な視点から数字を確認し、投資機会を探れば、中長期的に大きな投資成果に繋がる可能性があるだろう。

図表1 主要銘柄の2025年初からの株価推移
(2024年末を100として指数化)



銘柄コード	概要
FPT	ベトナムIT大手、海外事業のウェイト高く、年率20%利益成長が続く
VIC	ベトナム最大のコンクリート、不動産事業が柱。EV子会社は赤字続く
SSI	ベトナムの大手証券会社。大和証券が筆頭株主
MBB	ベトナム銀行最大手の一角で、通信や国防企業に強い
MWG	ベトナム小売り大手。情報機器や家電で首位。多角化も

注 株価は各月末値で、9月は29日終値まで
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

News20250930

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～機関投資家のメッセージを読み解く



《PYN ELITE 社からのメッセージ》

これまで述べたような難しい環境下で、PYN ELITE 社は 2025 年の年初から 9 月までのパフォーマンスについて、何とか VN 指数と同程度の水準を確保した。どのような視座でセクターや銘柄を選定しているのか、中長期的にどのような見方をもっているのか、FTSE ラッセルによるベトナム株式市場のフロンティア市場から新興国市場（セカンダリー）への格上げがどのようなインパクトをもたらすとみているのかについて、インベストメントレターからのメッセージを紹介しよう。

(1) 市場全体に対する考え方

PYN ELITE 社はベトナムの高い経済成長が持続するとみている。関税問題の決着に加え、インフラ投資といった目に見える政府のアクションのほか、経済成長の足かせとなっていた規制の緩和、官僚制度の弊害である煩雑な諸手続きの簡素化といった改革も成長に貢献すると考えているようだ。実際に、民間企業の公共工事プロジェクトへの参加が増えたり、住宅や産業用不動産の開発プロジェクトがスピードアップしたり、株式市場への新規公開意欲が増進したりしている。PYN ELITE 社は、このような動きを業績の拡大に結び付けることができる企業に投資機会があると考えているようだ。この視座からは、内需関連銘柄に大きなチャンスがあると読むことができるだろう。VN 指数の予想株価収益率（予想 PER）は足元 12 倍程度で、2011 年以降のレンジである 6～19 倍の中位だ。持続的な企業業績の成長を前提にすれば予想 PER に上昇余地があるとみているようである。

(2) セクターに対する考え方

セクターでは銀行セクターをオーバーウエイトにしているとのことだ。旺盛な資金需要によってトップラインの拡大が期待できること、プロジェクトの開発期間短縮に伴うリスクの低減が貸倒引当金の減少や戻入を通してボトムラインの押し上げに繋がる可能性など、業績拡大と資本増強が期待できるためだ。銀行セクターの PBR は足元 1.7 倍で、2011 年以降のレンジである 0.8～2.3 倍の中位だが、利益の積み上げによって一株当たりの株主資本が増加することを考慮すると評価上昇の余地は残るとみているようだ。

(3) 市場格上げについて

FTSE ラッセルによるベトナム株式市場のフロンティア市場から新興国市場（セカンダリー）への格上げのインパクトは、一時的な需給関係への影響よりも、証券市場を通したリスクマネーの流入拡大がベトナムの経済成長を加速させる可能性を考えるべきとみているようだ。2026 年以降のポジティブな要因として格上げの決定には大きな期待を持っているが、それが投資判断に影響する可能性は大きくないと考えているようだ。

ニューズ証券株式会社【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

News20250930

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。