

キャピタルアセットマネジメント
「ベトナム成長株インカムファンド」 前編

ベトナム経済、エレクトロニクス
関連製品の輸出国へと大転換

代表取締役社長の杉本年史氏に聞く

投資対象としてのベトナム株に対する関心が高まっている。中でも、早くからベトナム経済や株式市場に着目して運用やリサーチなどに積極的に取り組んできたのがキャピタルアセットマネジメントだ。現在、注目されているのが同社の「ベトナム成長株インカムファンド」、運用パフォーマンスは好調だ。ベトナム経済や株式市場の現状と見通し、ベトナム株ファンドの魅力や投資環境などについて、自らも長年運用に携わっている、同社代表取締役社長の杉本年史氏に聞いた。

■ファンドのパフォーマンス

当社にはベトナム株ファンドが2本ある。1つ目の「CAMベトナムマザーファンド」は2010年8月10日に設定、来年は運用10周年を迎える。日本のベトナム株ファンドとして先駆的なファンドだ。パフォーマンスは、9月末時点で設定来上昇率が207.23%と、代表的な指数の上昇率(125.45%)を大きくアウトパフォームしている。さらに、こうした運用力をベースに当社が現在注力しているのが「ベトナム成長株インカムファンド」だ。当ファンドは14年8月20日に設定・運用を開始している。9月末時点で設定来の上昇率は44.4%に上っている。同ファンドはこのところ販売会社が増え、資産運用残高は200億円を超えている。

■ベトナムの概観

まずベトナムの基本情報を簡単におさらいしておく、人口(19年4月)は9620万人で日本の約7割、面積は33万平方キロメートルで日本の9割、体制は社会主義共和国、グエン・フー・チョン氏が国家元首である国家主席の地位にいる。首都はハノイ。政治・文化の中心地が、北部のハノイ、経済の中心地が、南部のホーチミン(旧サイゴン)だ。中部には、今や人気のリゾート地として知られるダナンがある。

ベトナムには、仏教国、コメ文化、家族を大切にす文化、お土産を渡す文化、義理人情を重んずる文化などの特徴があり、日本と類似性があるといわれる。ベトナムを含め海外の大使を歴任した方の話によると日本人と最も似ている人種はベトナム人だという。

■ベトナム株ファンド注力の背景

当社がベトナム株を投資対象にしたファンドに注力した背景は、まず政治の安定だ。ベトナムは一党独裁で社会主義だが、国民から

政府は支持されている。テロもない。もう1つは貿易立国になってきていることだ。同国のGDP(国内総生産)は約26兆円だが、貿易額(輸出額と輸入額の合計)は18年で4822億米ドル、円換算で約52兆円と、GDPの2倍の規模に達している。もちろん貿易黒字国だ。若い人が多く、内需主導型の経済と言える。同国はどの国とも仲良くしないといけない状況にある。敵がないことで、投資環境としては適している。TPP(環太平洋パートナーシップ)11、アセアン(東南アジア諸国連合)経済共同体など自由貿易を推進している。今年はEU(欧州連合)ともFTA(自由貿易協定)が発効される予定だ。貿易立国となり、昔の日本のような存在になりつつある。

またベトナムは、過去には米国とのベトナム戦争を経験しているが、現在は親米国になりつつある。中国の隣国で、中国との領海問題も抱え、米国と良好な関係を築いておきたいとの狙いもある。国のモデルとしては特に日本を目指している。同国が勉強や研修を目的に留学生や政府の役人を日本に送り出しているのは、その表れと言える。また米国にも留学生を送っている。中国の脅威を意識した米国もベトナムに接近を図りたいとの狙いがある。親日・親米の国といえる。こうした背景があってベトナム経済は強くなると考えている。人口構成から見ても若い人が多く、教育水準も高い。一方で、労働コストが安いのが魅力だ。

■ベトナム経済

ベトナムのGDP伸び率は、18年が7.08%、東南アジアではトップであり、中国も上回っている。また、多くの国で成長率が減速する中、ベトナムの19年第3四半期のGDP伸び率は7.3%(前年同期比)を記録し、第2四半期のG



DP伸び率6.7%(前年同期比)より加速した。同国の産業は、10年ほど前はアパレルや繊維関係が中心だったが、最近は電子部品やスマートフォンなどのエレクトロニクス関連製品の生産・輸出が拡大している。外貨準備高も増大することで、通貨も安定する。通貨安定によって投資環境が良好となっている。世界経済の成長が鈍化する中で、ベトナム経済は良好だ。企業業績も良く、世界の投資資金がベトナムの企業に集まる図式となっている。

■輸出産業の変ぼう

ベトナムの輸出総額は、09年の571億米ドルから18年には2437億米ドルと、9年間で4倍超に伸びた。また、輸出品目も大きく変化している。09年の輸出品目の構成比は繊維・衣料品が15.9%、原油が10.8%、水産物が7.4%、履物が7.1%、電子製品・同部品が4.8%などの順だった。18年は、携帯電話・同部品が20.2%、繊維・衣料品が12.5%、電子製品・同部品が12.1%、機械が6.7%、履物が6.7%などとなっている。エレクトロニクス関連製品の輸出額は788億米ドルで、9年間で28倍超となっている。サムスン電子やノキア、インテルなどの海外の大手電子関連企業が生産拠点をベトナムに移管する動きが拡大している。

ベトナムで電子機器の輸出が伸びているのは地理的な条件もある。ベトナム北部は、ITのメッカで、輸出拠点の集積地として製造業が発展している中国・広東省に近く、工業部品を陸路でも輸送が可能ということも大きな要因の1つだ。ベトナム北部にはサムスンなどの多くの外国企業が進出している。



キャピタルアセットマネジメント
「ベトナム成長株インカムファンド」 後編

規制緩和が促す株式市場の活性化

代表取締役社長の杉本年史氏に聞く

MSCI「新興国市場」へ格上げ期待

■直接投資

特に2018年からベトナムへの直接投資が拡大している。不動産投資が急増しているほか、経済発展に伴う電力需要の増加でインフラ関連投資が増えている。韓国、台湾、日本が多い。18年までは日本が1位だったが、19年に入って米中貿易摩擦の激化の影響を受けて香港を通じた中国企業が1位となっている。今後は観光産業およびインフラ関連の投資が増加すると予想されている。

■強み

ベトナムの一人当たりのGDP（国内総生産、米ドル）は、18年で2551ドルとほかの新興国と比較して水準がまだ低いことで、逆にこれからの伸びしろが大きくなる可能性が大きい。1970年代の日本と似ている。2016年のベトナムのGDPは1970年代前半の日本と同じ水準にある。人口構成も、当時はピラミッド型だった70年の日本と似ている。日本の人口のピークは2008年と、1970年から約40年後だったが、ベトナムの人口は2100年まで増加が続く予想となっている。日本と同じように人口増を受けながら経済成長を続けていくと予想している。

また、2015年PISA（学習到達度調査）によると、OECD（経済協力開発機構）加盟国、地域（72カ所）の学生（15歳）に対する「科学」「読解力」「数学」テストによる評価では、「科学」と「数学」でOECD平均を上回るスコアを記録しており、ほかの新興国との比較で教育水準が総じて高い。特に「科学」は上位に位置している。学生のアジア・太平洋ロボットコンテストで2017年、18年とベトナムが2年連続で優勝している。

教育水準は高いが、一方で労働コストは安い。ハノイの労働コストを見ると、1カ月で、製造業が204ドル、非製造業は542ドル、1970年の日本と似た状況にある。

■規制緩和が促す株式市場の活性化

ベトナムではさまざまな規制が緩和されている。ベトナムは政令上、一部の例外を除き、2015年に外国人の投資枠を撤廃した。それ

まで49%の枠があったが、政府の許可のもとで、それを企業に任せるということになっている。もう一つは不動産。建物を購入できるようになったことは大きく、これらの規制緩和を背景にしたベトナム株式市場の活性化が15年に始まり、外国人の資金が流入するようになって、上昇基調に入ったといえる。市場規模も徐々に拡大している。

■MSCI新興国への期待

株式市場のインデックスの提供で名高いMSCI社が算出しているMSCIグローバル指数の構成国は「先進国市場」「新興国市場」「フロンティア市場」の3つに分類されている。現在、ベトナムは「フロンティア市場」であり、ベトナム政府は「新興国市場」への格上げを目指している。MSCIをベンチマークとしているファンドの規模が10兆米ドルに上ると言われている。ベトナム株式市場が新興国市場となれば、これまでベトナムに投資していなかった海外投資家の資金を呼び込むことができる。

クウェートは現在フロンティア市場だが、来年6月に新興国市場に格上げされることが既にアナウンスされている。クウェートがフロンティア市場から新興国市場に格上げされた後、クウェートの次に新興国市場に格上げされるのはベトナムではないかとマーケットでは期待されている。そのためには、外国人投資家の株式保有比率の更なる規制緩和、法律の整備、英文の情報開示の充実などの改革が必要で政府は改革を進めている。格上げまでのプロセスとして、ウォッチリストがあり、ここに入ると格上げ候補となる。2～3年後にウォッチリストに入るのはないかとマーケットはみている。ウォッチリストに入ってから格上げまでは3年かかるが、格上げとなれば、ベトナム株式市場にさらに資金が流入するのではないかと考えられている。

■ベトナム株式市場の現状と今後の投資環境

ベトナム株式市場は、代表的指



数であるベトナムVN指数で見ると17年以降、好調な経済を背景に右肩上がりの上昇が18年4月ごろまで続いたが、17年が48.0%の上昇と上がり過ぎたことで、その反動などもあり、18年は9.3%の下落となった。今年に入って回復し始め、9月末時点で年初来11.7%の上昇となっている。米中貿易摩擦は、ベトナムにとってはプラスの影響を与えている。中国と米国の直接輸出入取引に関税が適用されるので、それとは関係ないベトナムを経由して中国が輸出している面もある。米中問題があったため特にベトナムがクローズアップされつつあるが、それ以前にベトナムの労働コストの安さが指摘できる。中国は所得が伸び、人件費の伸びが加速したため、その代替となる製造業の移転先を求めている中でベトナムに白羽の矢が立ったものであり、一時的なブームではない。

■独自のリサーチをいち早く提供

他社のベトナム株投資とはキャリアが違う。ベトナムの経済が悪い時代も経験している。販社も25社に拡大している。パフォーマンスの良さ、長い運用経験などを評価していただいた結果と考えている。09年12月24日に当グループ会社は、現地調査会社「日本-ベトナム リサーチ カンパニー リミテッド」をハノイに設立した。現在、アナリストが6名で50銘柄ほどをカバーしている。日本の運用会社でベトナムに調査機関を持っているところはほかにはない。香港やシンガポールからではなく、実際に現地に調査機関を持っているということは、今後の成長に向けて魅力を秘めている。有望な投資情報をいち早くお客さまに伝えられる点で重要な意味を持っていると考えている。

