

「ベトナム成長株インカムファンド」を運用するキャピタルアセットマネジメント  
現地訪問 ベトナムの近況 <上>

# 内需を中心に堅調な経済持続へ

ファンドマネジャーの岡榮一氏が語る

キャピタルアセットマネジメントは、日本でのベトナム株ファンドの先駆者であり、現在は「ベトナム成長株インカムファンド」を設定、運用している。設定来では80%を超えるパフォーマンスとなっている。同社はベトナム経済や企業の実地調査を目的にベトナム訪問も積極的に行っている。今回、2月下旬に同ファンドの運用を担当しているファンドマネジャーの岡榮一氏がベトナムを訪問した。その近況や訪問企業などについて語った。



## 株式市場は割安感が強い

### ■ベトナム株式市場の現状

ベトナムの株式指数であるベトナムVN指数は、昨年11月半ばにかけて下落基調を強めた。その最大の要因はグローバルの金融環境が大きく変化したということである。米国の中央銀行である米連邦準備制度理事会（FRB）などが金融引き締めへ転じ、しかも利上げのペースを加速させたということである。米国の10年国債利回りが年後半にかけて4%を超え、一時4.2%まで上昇した。こうした金融環境の変化に伴って世界的に景気の先行き不透明感が広がった。ベトナム株式市場も調整を余儀なくされたといった面がある。ベトナムの国内要因としては、米国の利上げに伴ってベトナムの中央銀行も通貨ドンを防衛するために利上げに動いたということである。これによって不動産業界を中心に資金調達環境がタイト化する中、VN指数は一時1000を割り込んでしまった。その後、相場は落ち着きを取り戻し、1000を超えたあたりで底固めの状況になっている。ベトナム政府が不動産業界などと会合を持って、問題を把握し、対応策の検討に入った。それによって投資家心理が持ち直してきたことが背景にあるのではないかと考えている。

### ■セクター別の動向

セクター別に株価動向を見ると、不動産セクターのパフォーマンスは圧倒的に出遅れている。足元も不動産企業を中心に資金繰り懸念があり株価低迷の主因となっている。これに対しては足元で対応策が出てきている。一つは2月にベトナム国家銀行（中央銀行）と、国営銀行4行との間で、低所得者向け住宅の開発業者や購入者に対して低利での融資枠（約7000

億円）を設定することが合意された。もう一つは3月に入って社債の発行と償還に関する規定が一部緩和されてきている。社債の元利返済が困難になった場合には社債の発行体が社債権者の合意を得た上で償還期限の最長2年間の延長や、現金以外の不動産や株式などでの償還が認められることとなった。不動産会社にとっての資金繰りを支援する措置が取られており、今後の動向を注視する必要はあるものの、マクロ経済と金融の安定に向けて政府が着実に手を打ってきている状況にある。

### ■マクロの経済状況

ベトナムの2022年全体の実質GDPは前年比8.02%成長と、コロナ禍からの回復を見せた。足元の10～12月期では5.92%成長とやや減速してきているが、水準としては堅調な成長を続けている。内需を中心とした成長が続いているとみている。小売売上高については、内需の中心である個人消費を示す指標の一つだが、今年の1～2月も前年同期比で13.0%増と堅調な伸びを維持している。内需成長の一方で、外需については心配の要素も出てきているが、2月に単月ながら回復の兆しが見えている。2月の製造業購買担当者景気指数（PMI）が51.2と4カ月ぶりに「50」を上回った。世界景気の先行き不安で50を割り込んでいたが、改善の兆しが出てきている。また、対外貿易の動向を見ると輸出が2月にプラス圏に浮上してきている。1～2月で見ると輸出は前年同期比10.4%減で、外需の動向については注意して見ていきたい。貿易収支は1、2月と黒字を維持しており、この点が引き続きベトナムドンのサポート要因となっていると考えている。

その為替相場の動向だが、ドンの対米ドルレートは昨年9月～10月に大きく下落し、ドン安となった。これは米国の利上げが加速したことによるものである。これに対して、ベトナムは、政策金利を9月と10月に各1%引き上げて2%の利上げを行った。これに伴ってドンのレートは安定してきた。昨年末に向けては、ドル高が修正されたということでドンが戻す局面になり、今年に入っても安定した状況は続いている。アジア通貨の対米ドルレートを見ると、ドンは2月末時点で0.7%の下落にとどまり、比較的安定している。貿易黒字がサポート要因として働いているのではないかとみている。3月に入って為替相場が安定していることで、ベトナム国家銀行は政策金利を4.5%から3.5%に足元で下げてきている。これも不動産を含めてマクロ経済の安定を維持しようとの意向を反映したものとみられる。

ベトナムの短期のファンダメンタルズも、内需中心の成長が持続していることで底堅いが、企業収益についても今年は2割程度の増益が見込まれている。海外に目を転じるとインフレ圧力が強く、外需の動向については注意が必要という状況は変わっていない。ボラティリティも一定程度は覚悟せざるを得ないと考えているが、バリュエーションを見ると、足元のPERは9.6倍と、過去の平均に比べて3割程度割安な水準にある。かなりの悪材料が織り込まれている水準と考えている。ベトナムの中長期的な見通しについては引き続きポジティブにみており、中長期的な見方に照らし合わせても足元の水準は割安感が強いとの認識である。

## ◆投資リスク

当資料で紹介されているファンドの基準価額は、主に以下のリスク要因により、変動することが想定されます。

株式の価格変動リスク	当ファンドは、主に海外の株式に投資しますので、当ファンドの基準価額は、株式の価格変動の影響を受けます。株式の価格は政治経済情勢、発行企業の業績、市場の需給を反映して変動し、短期的または長期的に大きく下落することがあります。このような場合には、当ファンドの基準価額が影響を受け損失を被ることがあります。
為替変動リスク	当ファンドは、主に外貨建ての株式に投資します（ただし、これに限定されるものではありません）。投資している通貨が円に対して強く（円安に）なればファンドの基準価額の上昇要因となり、弱く（円高に）なればファンドの基準価額の下落要因となります。したがって、投資している通貨が対円で下落した場合には、当ファンドの基準価額が影響を受け損失を被ることがあります。
カントリーリスク	当ファンドが投資するベトナムの経済状況は、先進国経済に比較して脆弱である可能性があります。そのため、当該国のインフレ、国際収支、外貨準備高等の悪化、また、政治不安や社会不安あるいは他国との外交関係の悪化などが株式市場や為替市場に及ぼす影響は、先進国以上に大きいものになることが予想されます。さらに、政府当局による海外からの投資規制など数々の規制が緊急に導入されたり、あるいは政策や税制の変更等により証券市場が著しい悪影響を被る可能性もあります。
信用リスク	株式を発行する企業が、経営不安・倒産等に陥った場合、投資した資金が回収できなくなることがあります。また、こうした状況に陥ると予想された場合、当該企業の株式等の価値は下落し、当ファンドの基準価額が下がる要因となる可能性があります。
流動性リスク	急激かつ多量の売買により市場が大きな影響を受けた場合、または市場を取り巻く外部環境に急激な変化があり、市場規模の縮小や市場の混乱が生じた場合等には、機動的に株式を売買できないことがあります。このような場合には、効率的な運用が妨げられ、当該株式の価格の下落により、当ファンドの基準価額が影響を受け損失を被ることがあります。
解約によるファンドの資金流出に伴う基準価額変動リスク	解約によるファンドの資金流出に伴い、保有有価証券等を大量に売却しなければならないことがあります。その際には、市況動向や市場の流動性等の状況によって、保有有価証券を市場実勢と乖離した価格で売却せざるをえないこともあり、基準価額が大きく下落することがあります。
資金移動に係わるリスク	当ファンドの主要投資対象国であるベトナム政府当局が資金移動の規制政策等を導入した場合、一部解約、償還等の支払資金の国内への回金が滞ることがあります。

※基準価額の変動要因は、上記に限定されるものではありません。

## ◆ファンドの費用

### ① 投資者が直接的に負担する費用

■ 購入時手数料：購入価額に**3.3%（税抜き3.0%）を上限**として、販売会社がそれぞれ定める手数料率を乗じて得た額とします。

■ 信託財産留保額：換金申込受付日の翌営業日の基準価額に対して**0.3%**

### ② 投資者が信託財産で間接的に負担する費用

■ 運用管理費用（信託報酬）：ファンドの純資産総額に対し、年1.881%（税抜1.71%）の率を乗じた金額が運用管理費用（信託報酬）として毎日計算され、ファンドの各計算機末または信託終了のときにファンドから支払われます。

信託報酬＝運用期間中の基準価額 × 信託報酬率

■ その他費用・手数料：有価証券等の取引に伴う手数料（売買委託手数料、保管手数料等）、監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理等に要する諸費用等が信託財産から支払われます。

\*その他の費用・手数料は、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を表示することができません。

※ファンドの費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので表示することができません。

## ◆お申込みに際してのご注意

- 当ファンドは、マザーファンドへ投資を通じて、実質的にはベトナムの取引所に上場している株式、ベトナムの取引所に準ずる市場において取引されている株式ならびに世界各国・地域の取引所に上場しているベトナム関連企業の株式など値動きのある有価証券に投資します（外貨建て資産には為替変動リスクもあります。）ので、基準価額は変動します。したがって、**元金が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被ることがあります。当ファンドに生じた利益および損失は、すべて投資家の皆様に帰属することになります。投資信託は預貯金と異なります。**
- 本資料はキャピタル アセットマネジメント株式会社が作成した情報提供資料であり、金融商品取引法により義務付けられた資料ではありません。お申し込みの際には、投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめあるいは同時にお渡しますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。
- この資料におけるデータ・分析等は過去の実績に基づくものであり、将来の運用成果および市場環境の変動を保証もしくは予想するものではありません。
- 本資料はキャピタル アセットマネジメント株式会社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。

当ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。

ご購入の際は、必ず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。