

ベトナム株ファンド

第14期決算と今後の見通しについて

2023年11月27日

平素は、「ベトナム株ファンド」をご愛顧賜り、厚く御礼申し上げます。

さて、当ファンドは2023年11月24日に第14期決算を迎えました。当期の運用状況と今後の見通しについてまとめましたので、報告申し上げます。

なお、基準価額の水準および配当等収益を勘案した結果、当期の分配金を1,400円（1万口当たり・税引前）にいたしました。

引き続きお引き立て賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。

（ご参考）当ファンドの分配方針は以下の通りです。

①分配対象額は、経費控除後の配当等収益と売買益（評価益を含みます。）等とします。

②原則として、基準価額の水準等を勘案して分配金額を決定します。

ただし、分配対象額が少額の場合には、分配を行わないことがあります。

※分配金は、決算の都度、収益分配方針に基づいて委託会社（大和アセットマネジメント）が決定しますので、将来の分配金について、あらかじめ一定の額の分配をお約束するものではありません。今後の市場環境や運用状況によっては、分配金の変更あるいは分配金が支払われない場合もあります。

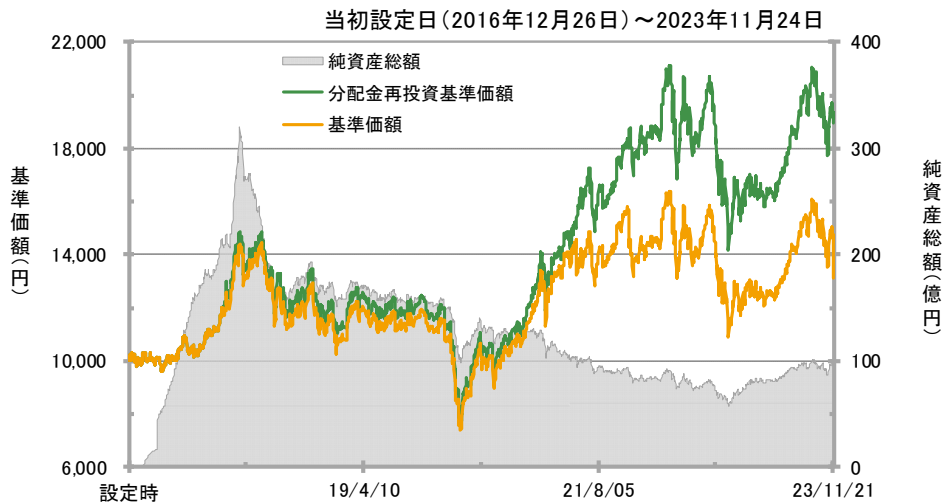
■ 基準価額・純資産・分配の推移（2023年11月24日現在）

2023年11月24日現在

基準価額	13,082円
純資産総額	85億円

《分配の推移》（1万口当たり、税引前）

決算期	（年/月/日）	分配金
第1～9期	合計:	2,000円
第10期	(21/11/24)	1,500円
第11期	(22/5/24)	200円
第12期	(22/11/24)	0円
第13期	(23/5/24)	50円
第14期	(23/11/24)	1,400円
分配金合計額	設定来:	5,150円
	直近5期:	3,150円



※「分配金再投資基準価額」は、分配金（税引前）を分配時にファンドへ再投資したものとみなして計算しています。

※基準価額の計算において、運用管理費用（信託報酬）は控除しています（後述のファンドの費用をご覧ください）。

※分配金は、収益分配方針に基づいて委託会社が決定します。あらかじめ一定の額の分配をお約束するものではありません。分配金が支払われない場合もあります。

※上記は過去の実績を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

お伝えしたいポイント

- ・ 利下げなどを支援材料にベトナム株は上昇
- ・ 輸出と個人消費の拡大が中長期的な経済成長をけん引
- ・ 企業業績の拡大と魅力的な株価バリュエーションからベトナム株は上昇基調へ

当期の投資環境と運用状況について

投資環境：利下げや国内景気の回復期待などを背景にベトナム株は上昇

ベトナム株式市場（現地:2023年5月23日～11月23日）は、景気を下支えするためにベトナム国家銀行（中央銀行）が利下げを進めたことなどが好感され、9月上旬にかけて堅調に推移しました。ベトナム政府によるインフラ投資加速や国内消費振興策に対する期待に加え、市場の取引高の大部分を占める個人投資家による新規口座開設数の増加なども支援材料となりました。【図表1 期間①】

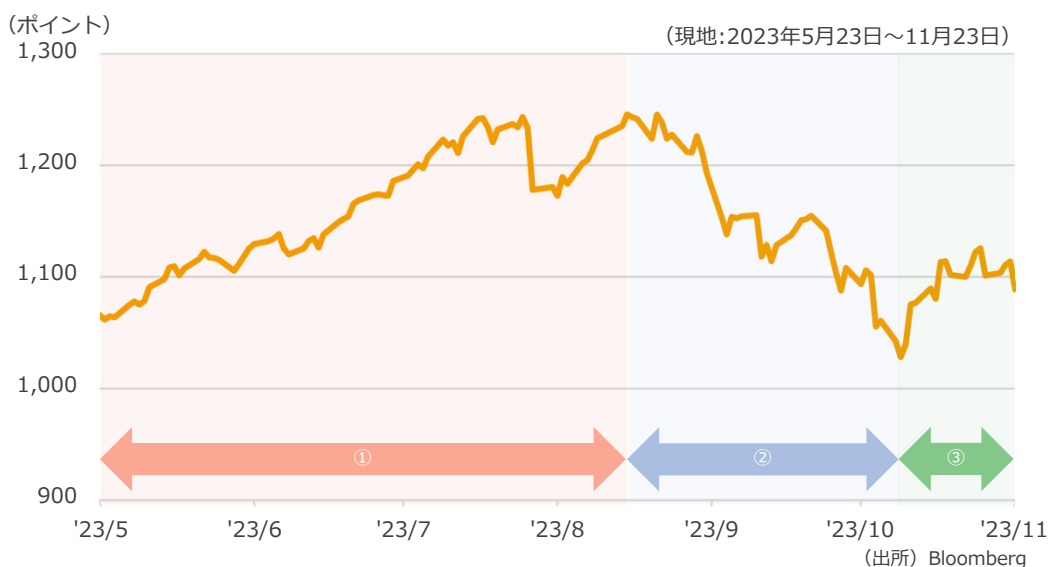
その後は、米国金利の上昇を受けて対米ドルでベトナム・ドンへの減価圧力が強まるなか、中央銀行の流動性吸収をきっかけに金融政策が緩和から引き締めへ転換されるとの懸念が広がり、反落しました。

【②】11月に入ると米国の金融引き締め政策の長期化に対する懸念後退から持ち直しました。【③】

運用状況

保有株式の上昇と円安ベトナム・ドン高を背景に基準価額（2023年5月24日～11月24日、分配金再投資）は上昇しました。中長期的に貸出残高や手数料収入の増加などを通じた業績拡大が見込まれた銀行を中心に金融セクター、中間層の増加などを背景に需要の長期的な拡大が期待された小売を中心に一般消費財・サービスセクターなどを組入上位としました。個別銘柄では、薬局事業の成長期待から小売大手の FPT デジタル・リテールなどの株価が上昇し、パフォーマンスにプラス寄与しました。

図表1 ベトナム株式市場（VN指数）の推移



国内景気は回復、金融緩和策も維持される見込み

景気刺激策や利下げなどを背景に景気は底打ちし回復へ

世界景気減速による電子製品の需要低迷などを受けた製造業の不振に加え、雇用環境の悪化による個人消費の低迷から、2023年1月～9月の実質GDP（国内総生産）成長率は、前年同期比+4.2%に留まりました。

しかし、中央銀行の利下げや政府の付加価値税の減税などに支援された国内景気は底打ちしつつあり、今後は公務員の賃上げなどの景気刺激策やインフラ投資の拡大、輸出及び外国人観光客数の回復などを背景に成長軌道に回帰する見通しです。

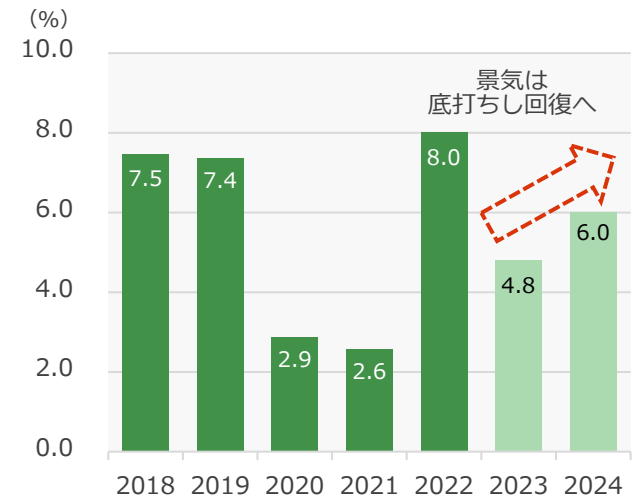
また、2022年後半以降急速に冷え込んだ不動産市場に関して、政府支援により不動産企業の資金繰り環境が改善していることに加え、住宅需要も徐々に回復しつつあり、明るい兆しを見せています。

景気下支えのため金融緩和策は維持へ

2023年9月下旬以降、中央銀行が市場で流動性吸収のオペレーションを実施したことから金融政策が引き締めへ転換されるとの懸念が強まり、足元の株価下落要因となっていました。しかしながら、今回の中央銀行の措置は、米国金利の上昇で通貨切り下げ圧力が強まるなか、過剰流動性の吸収によるベトナム・ドンの下支えを狙ったもので、金融引き締めへの方針転換を示すものではないと考えています。また、国内のインフレは落ち着いており、米ドル高が一服すれば景気下支えのため中央銀行が追加利下げに動く期待されます。

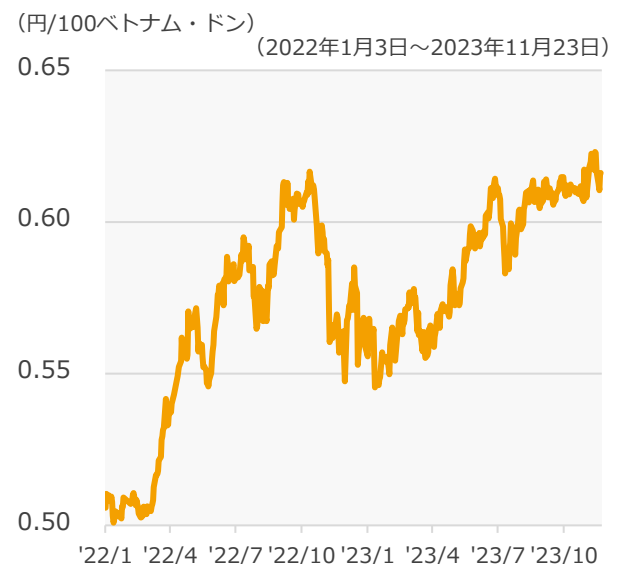
ベトナム・ドンは米国金利の上昇を受けて対米ドルでは下落したものの、ベトナム経済の堅調なファンダメンタルズを背景に対円では上昇基調となっています。今後も、貿易黒字や海外からの直接投資による資金流入、外国人観光客の回復などに支えられ、対円で底堅く推移する見込みです。

図表2 実質GDP成長率の推移



※2023/24年はSSI証券の予想
(出所) ベトナム統計総局、SSI証券

図表3 ベトナム・ドンの対円での推移



(出所) Bloomberg

輸出と個人消費の拡大が中長期的な経済成長をけん引

世界で際立つベトナムの高い経済成長

ベトナムは中国からのサプライチェーンシフトを受けた輸出拡大や個人消費の増加を背景に中長期的に高い成長が続く見通しで、2024年から2028年の経済成長率は年率+6.7%と、世界の中でも際立つ高い成長が見込まれています。

チャイナプラスワンの流れ加速で世界の工場へ

高成長のけん引役は、製造業の輸出拡大です。ベトナムは中国に近い地理的優位性や安価な人件費、勤勉な国民性などの魅力から、中国への一極集中を避けるために生産拠点を分散させるチャイナプラスワンの有力な受け皿となってきました。

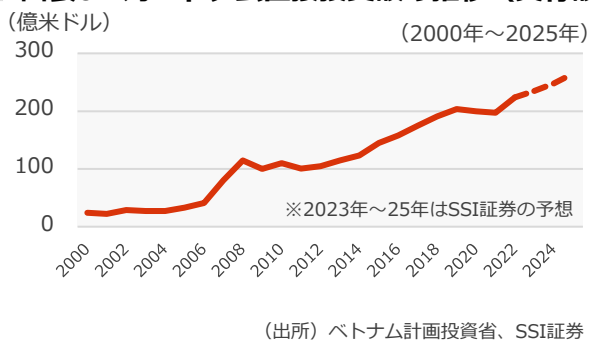
とりわけ近年はRCEP（東アジア地域包括的経済連携）などの自由貿易協定により生産拠点としての魅力を高めるなか、米中貿易摩擦や中国でのコロナ感染拡大によるロックダウンの長期化などを受けて中国に代わる世界の工場としてベトナムの製造業は飛躍的に発展しています。一方で、ベトナムの製造業の規模は中国の約2%にとどまっております、大きな成長余地を秘めています。

製造業の発展が個人消費拡大の原動力

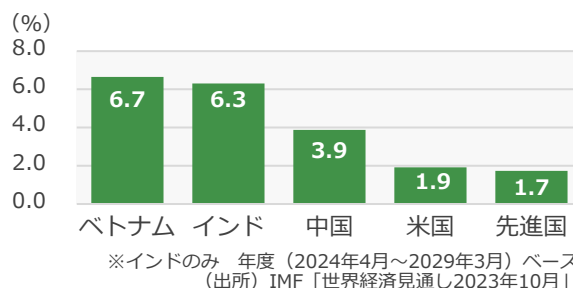
サムスン電子の大型投資などを背景にベトナムへの海外からの直接投資は右肩上がりとなっており、過去20年で約8倍に拡大しています。製造業の発展・輸出の拡大による工場での雇用増加は賃金上昇や所得拡大、周辺サービス産業の発展などの好循環を生み出し、個人消費拡大の原動力となってきました。

足元個人消費は低迷しているものの、今後は輸出の回復を受けた雇用環境の改善などを背景に再び拡大基調となる見込みです。既存企業の追加投資に加え、アップル社など多国籍企業が次々とベトナムでの生産を本格化する予定で、中長期的にも製造業の発展と消費拡大が経済成長をけん引する見通しです。

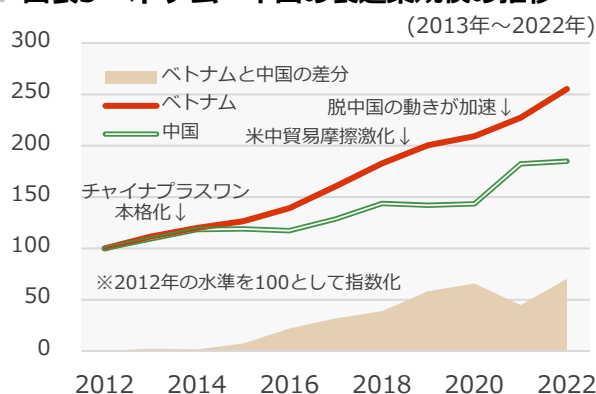
図表6 対ベトナム直接投資額の推移（実行額）



図表4 2024-28年実質GDP成長率予想（年率）



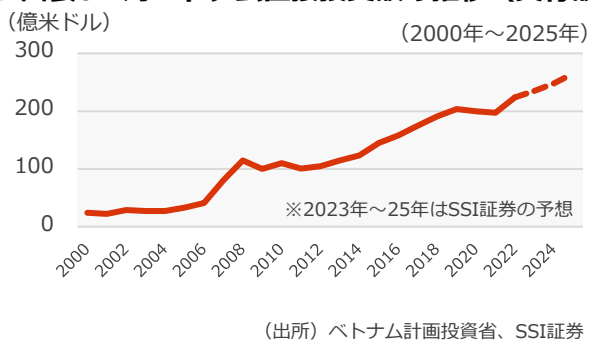
図表5 ベトナム・中国の製造業規模の推移



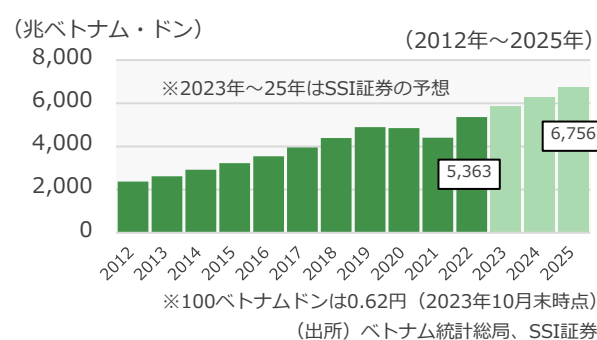
※ 製造業規模は製造業の付加価値額を示し、上記金額は2022年の数値を直近の為替で円換算したものの

(出所) 世界銀行

図表6 対ベトナム直接投資額の推移（実行額）



図表7 名目小売売上高の推移



企業業績の拡大と魅力的な株価バリュエーションから上昇基調へ

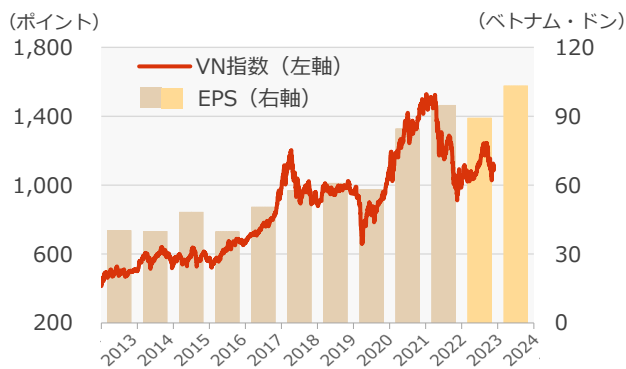
企業業績は拡大基調を見込む。株価バリュエーションは魅力的

2023年1-9月期の企業業績は国内景気の悪化を背景に落ち込んだものの、今後は景気の底打ちに伴い回復が見込まれ、SSI証券では2024年に前年比2桁の増益（同社調査銘柄ベース）を予想しています。中長期的にも、高い経済成長を背景に企業業績の拡大が続く見込みです。

一方、12ヶ月先予想PER（株価収益率）は約9倍と米国金利の上昇や国内景気の悪化を受けた投資家心理の冷え込みを背景に過去に比べて低水準となっています。今後は米国金利の上昇が一服し国内景気の回復が鮮明になるにつれ、ベトナム企業の中長期的な成長性が再評価されるとみています。

図表8 VN指数とEPSの推移

(VN指数：2013年1月2日～2023年11月23日、EPS：2013～24年)



※EPS：2013-22年はVN指数の実績ベース。23/24年はSSI証券の調査対象銘柄の予想値とVN指数の22年実績値をもとに試算。

(出所) Bloomberg、SSI証券、大和アセットマネジメント

図表9 VN指数の12か月先予想PERの推移



(出所) Bloomberg

ベトナム株は中長期的に上昇へ

ベトナム株式市場は、短期的には米国の金融政策など外部環境が上値を抑える可能性があるものの、景気回復に伴う企業業績の拡大や魅力的な株価バリュエーションなどが支援材料になるとみています。

2021年の投資ブーム以降、個人投資家の裾野が広がっており、証券口座数が急増しています。証券口座数は700万超(人口がベトナムより2割超多い日本の証券口座数は3,000万超)と依然として普及余地が豊富にあります。加えて、証券取引所は、MSCIなどの株価指数の市場分類におけるフロンティア市場から新興国市場への格上げを目指し、さまざまな取り組みを行っています。中長期的には、個人投資家の広がりや主要株価指数の格上げなどを背景に国内外の投資家からの資金流入も相場の追い風となる見込みです。

一方で、政治リスクに留意しています。過去において政治指導者を決定する共産党大会前や反汚職運動が活発化した際などには、政府や国有企業で様子見ムードが広がり意思決定が遅れることが往々にしてありました。現状、チョン党書記長の強力なリーダーシップの下、政府の決定は円滑ですが、次回の2026年党大会が近づくにつれ、政治・行政の停滞には注意を払う必要があると考えています。

運用方針

当ファンドでは中長期の成長性を重視し、優秀な経営陣に率いられ、ファンダメンタルズや企業統治が強固な企業を中心にポートフォリオを構築します。業種では、ベトナム経済の成長再加速に伴う需要回復期待から、一般消費財・サービスセクターに注目しています。また、景気回復などを背景に貸出残高の伸びが期待されることから、不良債権比率の低い銀行を中心に金融セクターにも引き続き注目しています。

ファンドの目的・特色

ファンドの目的

- ・ベトナムの株式等に投資し、信託財産の成長をめざします。

ファンドの特色

- ・ベトナムの株式等に投資します。
- ・ベトナムの株式等の運用は、ダイワ・アセット・マネジメント（シンガポール）リミテッドが行ないます。
- ・毎年 5 月 24 日および 11 月 24 日（休業日の場合翌営業日）に決算を行ない、収益分配方針に基づいて収益の分配を行ないます。

投資リスク

- 当ファンドは、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、**投資元本が保証されているものではなく、これを割込むことがあります。信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。**基準価額の主な変動要因は、以下のとおりです。

株価の変動 (価格変動リスク・信用リスク)	株価は、政治・経済情勢、発行企業の業績、市場の需給等を反映して変動します。発行企業が経営不安、倒産等に陥った場合には、投資資金が回収できなくなることもあります。組入銘柄の株価が下落した場合には、基準価額が下落する要因となり、投資元本を割込むことがあります。 新興国の証券市場は、先進国の証券市場に比べ、一般に市場規模や取引量が小さく、流動性が低いことにより本来想定される投資価値とは乖離した価格水準で取引される場合もあるなど、価格の変動性が大きくなる傾向が考えられます。
為替変動リスク	外貨建資産については、資産自体の価格変動のほか、当該外貨の円に対する為替レートの変動の影響を受けます。組入外貨建資産について、当該外貨の為替レートが円高方向に進んだ場合には、基準価額が下落する要因となり、投資元本を割込むことがあります。特に、新興国の為替レートは短期間に大幅に変動することがあり、先進国と比較して、相対的に高い為替変動リスクがあります。
カントリー・リスク	投資対象国・地域において、政治・経済情勢の変化等により市場に混乱が生じた場合、または取引に対して新たな規制が設けられた場合には、基準価額が予想外に下落したり、方針に沿った運用が困難となることがあります。 新興国への投資には、先進国と比べて大きなカントリー・リスクが伴います。
その他	解約資金を手当てするため組入証券を売却する際、市場規模や市場動向によっては市場実勢を押下げ、当初期待される価格で売却できないこともあります。この場合、基準価額が下落する要因となります。

※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。

その他の留意点

- 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。
- 当ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要がある場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金の申込みの受け付けが中止となる可能性、換金代金のお支払いが遅延する可能性があります。

ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用		
	料率等	費用の内容
購入時手数料	販売会社が別に定める率 (上限) <u>3.3%(税抜3.0%)</u>	購入時の商品説明または商品情報の提供、投資情報の提供、取引執行等の対価です。
信託財産留保額	ありません。	—
投資者が信託財産で間接的に負担する費用		
	料率等	費用の内容
運用管理費用 (信託報酬)	<u>年率1.793%</u> <u>(税抜1.63%)</u>	運用管理費用の総額は、日々の信託財産の純資産総額に対して左記の率を乗じて得た額とします。運用管理費用は、毎日計上され日々の基準価額に反映されます。
配分 (税抜) (注1)	委託会社	年率0.8%
	販売会社	年率0.8%
	受託会社	年率0.03%
その他の費用・ 手数料	(注2)	監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、先物取引・オプション取引等に要する費用、資産を外国で保管する場合の費用等を信託財産でご負担いただきます。

(注1)「運用管理費用の配分」には、別途消費税率を乗じた額がかかります。

(注2)「その他の費用・手数料」については、運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

※購入時手数料について、くわしくは販売会社にお問合わせ下さい。

※運用管理費用の信託財産からの支払いは、毎計算期末または信託終了時に行なわれます。

※手数料等の合計額については、保有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。

お申込みメモ

購入単位	最低単位を 1 円単位または 1 口単位として販売会社が定める単位
購入価額	購入申込受付日の翌営業日の基準価額（1 万口当たり）
購入代金	販売会社が定める期日までにお支払い下さい。
換金単位	最低単位を 1 口単位として販売会社が定める単位
換金価額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額（1 万口当たり）
換金代金	原則として換金申込受付日から起算して 6 営業日目からお支払いします。
申込受付中止日	①ホーチン証券取引所、ハノイ証券取引所またはシンガポール証券取引所のいずれかの休業日 ②①のほか、一部解約金の支払い等に支障を来すおそれがあるとして委託会社が定める日 （注）申込受付中止日は、販売会社または委託会社にお問合わせ下さい。
申込締切時間	午後 3 時まで（販売会社所定の事務手続きが完了したもの）
換金制限	信託財産の資金管理を円滑に行なうために大口の換金申込みには制限があります。
購入・換金申込受付の中止および取消し	金融商品取引所等における取引の停止、外国為替取引の停止その他やむを得ない事情（投資対象国における非常事態による市場の閉鎖または流動性の極端な減少ならびに資金の受渡しに関する障害等）が発生した場合には、購入、換金の申込みの受け付けを中止すること、すでに受け付けた購入の申込みを取消すことがあります。
繰上償還	次のいずれかの場合には、委託会社は、事前に受益者の意向を確認し、受託会社と合意のうえ、信託契約を解約し、信託を終了させること（繰上償還）ができます。 ・受益権の口数が 30 億口を下ることとなった場合 ・信託契約を解約することが受益者のため有利であると認めるとき ・やむを得ない事情が発生したとき
収益分配	年 2 回、収益分配方針に基づいて収益の分配を行ないます。 （注）当ファンドには、「分配金再投資コース」と「分配金支払いコース」があります。なお、お取扱い可能なコースおよびコース名については異なる場合がありますので、販売会社にお問合わせ下さい。
課税関係	課税上は株式投資信託として取扱われます。配当控除、益金不算入制度の適用はありません。 公募株式投資信託は税法上、少額投資非課税制度の適用対象です。なお、当ファンドの非課税口座における取扱いは販売会社により異なる場合がありますので、くわしくは、販売会社にお問合わせ下さい。 ※税法が改正された場合等には変更される場合があります。

設定・運用:

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

商号等

大和アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第352号

加入協会

一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

※詳しくは「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

Daiwa Asset Management

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和アセットマネジメント株式会社が作成したものです。
- 当ファンドのお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を必ずご確認くださいのうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資元本が保証されているものではありません。信託財産に生じた利益および損失はすべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。
- 投資信託は預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。証券会社以外でご購入いただいた投資信託は投資者保護基金の対象ではありません。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から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。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆さまの実質的な投資成果を示すものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。記載する投資判断は現時点のものであり、将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 当資料中で個別企業名が記載されている場合、あくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。
- 分配金は収益分配方針に基づいて委託会社が決定します。あらかじめ一定の額の分配をお約束するものではありません。分配金が支払われない場合もあります。

ベトナム株ファンド

販売会社名（業態別、50音順） （金融商品取引業者名）		登録番号	加入協会			
			日本証券業協会	一般社団法人 金融先物 取引業協会	一般社団法人 日本投資 顧問業協会	一般社団法人 第二種金融商 品取引業協会
株式会社SBI新生銀行 (委託金融商品取引業者 株式会社SBI証券)	登録金融機関	関東財務局長(登金)第10号	○	○		
株式会社SBI新生銀行 (委託金融商品取引業者 マネックス証券株式会社)	登録金融機関	関東財務局長(登金)第10号	○	○		
株式会社大東銀行	登録金融機関	東北財務局長(登金)第17号	○			
PayPay銀行株式会社	登録金融機関	関東財務局長(登金)第624号	○	○		
アイザワ証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第3283号	○		○	○
あかつき証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第67号	○	○	○	
auカブコム証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第61号	○	○	○	○
株式会社SBI証券	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第44号	○	○		○
十六TT証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第188号	○			
大和証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第108号	○	○	○	○
東海東京証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第140号	○	○		○
内藤証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第24号	○			○
南都まほろば証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第25号	○			
ひろぎん証券株式会社	金融商品取引業者	中国財務局長(金商)第20号	○			
ほくほくTT証券株式会社	金融商品取引業者	北陸財務局長(金商)第24号	○			
松井証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第164号	○	○		
マネックス証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第165号	○	○	○	○
楽天証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○

上記の販売会社は今後変更となる場合があります。また、販売会社によって、新規のご購入の取扱いを行っていない場合や、お申込み方法・条件等が異なります。くわしくは、販売会社にお問合わせ下さい。