

ベトナム株ファンド

これまでの運用状況と2018年の見通しについて

2017年12月13日

お伝えしたいポイント

- ・ ベトナムのいま ハノイ・ホーチミンの風景
- ・ 2017年の投資環境 良好な投資環境を背景にベトナム株式市況は上昇
- ・ 現在のバリュエーション 過熱感はない水準
- ・ 2018年の相場見通し ～3つのポイントに注目

- ① 好調なマクロ経済環境と成長志向の政策によるサポート
- ② 新規公開・上場、政府保有株売り出し、外国人投資家保有上限引き上げが継続
- ③ 外国人投資家からの資金流入継続

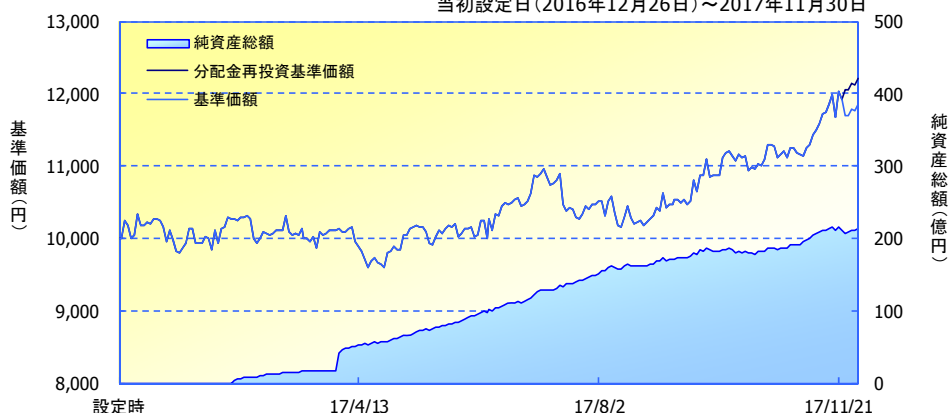
《基準価額・純資産の推移》

※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。

2017年11月30日現在

基準価額	11,858 円
純資産総額	211億円

期間	ファンド
1カ月間	+8.7 %
3カ月間	+17.7 %
6カ月間	+19.8 %
1年間	-----
3年間	-----
5年間	-----
年初来	+21.7 %
設定来	+22.1 %



※「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)。
 ※「期間別騰落率」の各計算期間は、基準日から過去に遡った期間の応当日までとし、当該ファンドの「分配金再投資基準価額」を用いた騰落率を表しています。
 ※実際のファンドでは、課税条件によって投資者ごとの騰落率は異なります。また、換金時の費用・税金等は考慮していません。

《分配の推移》

(1万円当たり、税引前)

決算期(年/月)	分配金
第1期 (17/05)	0円
第2期 (17/11)	350円
分配金合計額	設定来: 350円

※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。

当資料のお取り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投資信託により作成されたものです。■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。■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、投資者のみなさまの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いますが、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。また、税金、手数料等を考慮していませんので、投資者のみなさまの実質的な投資成果を示すものではありません。■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は資料作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。■当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらは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。

販売会社等についてのお問い合わせ⇒ 大和投資信託 フリーダイヤル0120-106212(営業日の9:00～17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

大和投資信託

Daiwa Asset Management

ベトナムのいま ハノイ・ホーチミンの風景

「ベトナム」と聞いて連想するもの。それは「バイクの多さ」ではないでしょうか。

右の写真に見られるように、バイクはいまだ市民の重要な交通手段です。しかし一方で、乗用車市場も急速に成長しており、ハノイやホーチミンなどの大都市では自動車の交通渋滞が見られます。ベトナム自動車工業会によりますと、2016年の乗用車販売台数は182,347台となり、前年比27%の増加となりました。ピックアップトラックやバス、トラックなどを含む全体では同304,427台、前年比24%の増加です。

2017年の販売状況は、10月までの累計で乗用車が前年比▲3%、全体で▲6%となっています。マクロ経済環境が良好に推移している中での前年割れは、現在30%のアセアン諸国からの完成車輸入関税が2018年1月に撤廃される予定であることが関係していると考えられます。2017年6月までは累計で乗用車が前年比+11%、全体で同+1%と堅調に推移していたことから、2017年後半は買い控えが起こっており、2018年には買い控えの反動増が期待できると考えられています。

「市民の足」に加えて、買い物のチャネルにも変化が見られます。これまでは家族経営の小規模小売店が主要な流通チャネルであり、今も重要なチャネルとなっていますが、大都市の若者には下の写真のような近代的な小売店が人気を集め、店舗数を増やしています。



ハノイ・ホーチミンの風景



(写真は全て大和投資信託撮影)

2017年の投資環境 良好な投資環境を背景にベトナム株式市況は上昇

2017年のベトナム株式市況は、短期的に上値が重くなる局面もありましたが、ほぼ一貫して上昇基調となりました。ノバランド（不動産開発業者）やベトジェットエア（航空会社）などの大型新規上場企業、政府保有株が売り出されたビナミルク（乳製品メーカー）などの大企業の株価が堅調に推移し投資家センチメントを後押ししたことに加え、大企業の決算、収益見通しが好調であったことが好感されました。輸出や小売売上、GDP(国内総生産)など良好なマクロ経済指標や、外国人投資家から資金流入が増加したこともポジティブに働きました。

当ファンドの運用につきましては、個別銘柄の株価動向を踏まえ、財務内容が良好で中長期的に高い成長が見込まれる企業への分散投資を行いました。業種では、良好なベトナム経済から広範な恩恵が期待され資産内容も改善している銀行や、活況を見せている株式市場の恩恵が期待された証券会社を中心に金融セクターを高位に維持しました。

ベトナム・ドン、円に対して小幅に下落しました。年初から2017年4月中旬にかけて、トランプ政権の政策実行力に対する懸念が強まったことなどから、円が米ドルに対して上昇したことが主な要因でした。その後は、北朝鮮の核開発をめぐる地政学リスクの高まりが意識され円に対して下落した局面もありましたが、世界的な景気回復期待を背景に投資家のリスク選好が高まったことや、好調なベトナム経済の成長力が評価されたことから、円に対して上昇しました。

現在のバリュエーション 過熱感はない水準

2017年の好パフォーマンスを経て、現在のバリュエーションは過去最高水準にあります。割安感があるとはいえないものの、以下の理由から過熱感はないと考えています。

1点目は、VN指数は浮動株比率が考慮されていないことです。一部の低流動性銘柄が個人投資家の間で人気化し、PER(株価収益率)水準が非常に高くなっています。こうした低流動性銘柄を除くと、PER水準が約1ポイント下がるとサイゴン証券は試算しています。

ベトナムVN指数の推移

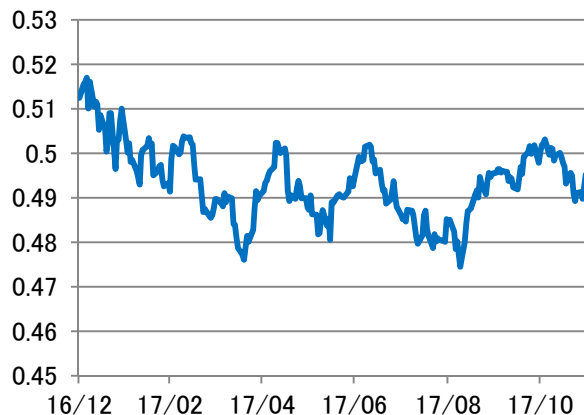
(2016年12月30日～2017年11月30日)



(出所) ブルームバーク

為替の推移(円／ベトナム・ドン (×100))

(2016年12月30日～2017年11月30日)



(出所) ブルームバーク

ベトナムVN指数の予想PER (株価収益率)

(2008年12月31日～2017年11月30日)



2点目は、高い利益成長が見込まれている点です。2018年のEPS（1株当たり純利益）成長率は約15%とアセアン主要株式市場で最も高い成長が見込まれており、こうした高成長を勘案すると、他市場比で多少のプレミアムは許容され则认为しています。

アセアン主要株式市場のバリュエーションと予想EPS(1株当たり純利益) 成長率

		17年予想PER	18年予想PER	18年予想EPS成長率
VN指数	ベトナム	19.5	17.0	14.6%
SET指数	タイ	17.1	15.3	11.4%
ST指数	シンガポール	15.7	14.2	10.4%
ジャカルタ総合指数	インドネシア	17.6	15.7	11.7%
フィリピン総合指数	フィリピン	20.2	18.0	11.8%
マレーシアKLCI指数	マレーシア	15.9	14.9	6.5%
(5市場平均)		17.3	15.6	10.4%

(出所) ブルームバーグ

2018年の相場見通し ～3つのポイントに注目～

- ① 好調なマクロ経済環境と成長志向の政策によるサポート
- ② 新規公開・上場、政府保有株売り出し、外国人投資家保有上限引き上げが継続
- ③ 外国人投資家からの資金流入継続

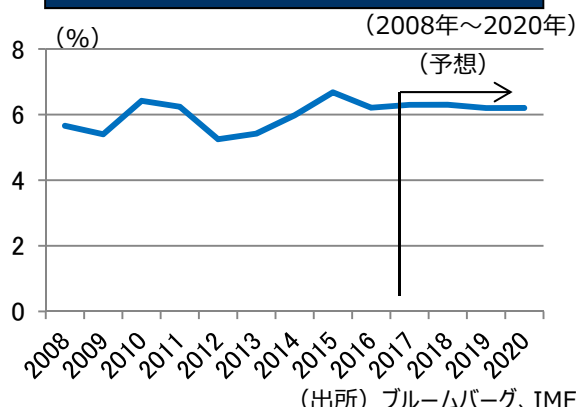
今後の相場見通しについては、以下の理由からポジティブにみています。

① 好調なマクロ経済環境と成長志向の政策によるサポート

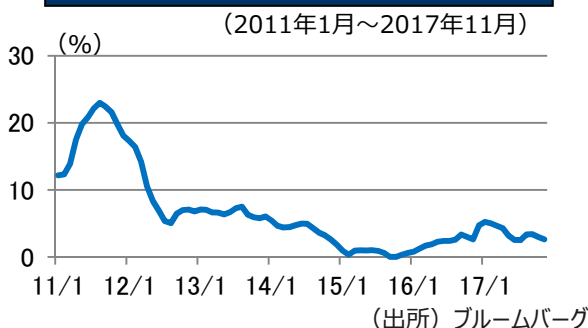
ベトナム経済は、インフレ率が落ち着いている中、2014年以降安定して6%程度の実質GDP成長率を持続しており、今後も2020年まで6.2～6.3%程度の高成長が見込まれています。堅調なグローバル景気を背景とした好調な輸出に加え、建設（2017年9月までの3四半期累計で前年同期比+8.3%）、卸売・小売（同+8.2%）など内需関連もけん引役となっています。

こうした内需関連の成長には、政府の成長志向の政策によるサポート効果があると考えています。政府系銀行のローン残高規制の緩和、簿価を下回る価格での債権売却の認可、外国企業も含む新規参入企業への認可プロセスの簡素化など、現政権下で多様な成長促進政策が進められており、こうした政策が今後もベトナムの経済成長を下支えすると考えています。

実質GDP成長率の推移と予想



インフレ率（CPI）の推移



② 新規公開・上場、政府保有株売り出し、外国人投資家保有上限引き上げが継続

2017年のベトナム株式市場は、大型新規上場企業や政府保有株が売り出された大企業の株価が堅調に推移し、投資家センチメントを後押ししたことが株式市況上昇の大きな要因となりました。これまで外国人投資家にとって、ベトナムの良好な経済成長は注目に値していたものの、流動性が低いことが大きな障害となってきました。そこで大企業の新規上場や政府保有株の売り出し、外国人投資家の保有上限引き上げが行われたことにより流動性が改善し、外国人投資家の注目度が高まって株式市場に資金が流入したことが株式市況の上昇につながりました。

ここで1つご注意いただきたいのが、ベトナムの複雑なIPO(新規公開)・上場プロセスについてです。通常、新規公開が行われると、数日のうちに上場・店頭公開されて取引可能となりますが、ベトナムではIPOの後、数カ月以上の期間を経てからUPCoM（未上場株取引市場）登録、さらに数カ月以上の期間を経てから証券取引所に上場されるものが少なくありません。IPO～UPCoM登録までの実質的に売買不可能な期間があることが、われわれのような外国人機関投資家がIPOへの参加を検討する際の大きな障害となっています。ただし全ての銘柄がこうしたプロセスを経るわけではなく、今年10月にIPOされたVincom Retail(ショッピングモール運営)は、11月上旬にホーチミン証券取引所に上場されました。また政府はこうした問題を認識しており、IPO～UPCoM登録・証券取引所上場の期間を2ヵ月程度に短縮するよう、企業に指導しています。こうしたIPOプロセスの簡素化・期間短縮化が広がり、今後ますます外国人投資家の注目度が高まることが期待されます。

もう1つの株式市況上昇のドライバーである外国人投資家の保有上限引き上げについては、かつては一律で49%が上限とされていましたが、2015年以降、政府が指定するいくつかの重要業種を除いて引き上げることが可能となりました。引き上げを希望する企業が政府に上限引き上げを申請、認可を経た後に株主総会での議決を経て上限引き上げが実現されます。なぜ、企業が自発的に外国人投資家の保有上限引き上げを申請するのでしょうか？それは主に、既存株主がガバナンスの改善・企業運営の効率化を期待してのことだと考えられます。株価上昇を望む既存株主は、外国人投資家の保有上限引き上げにより流動性が改善されるとともに、厳しい外国人投資家の視点を意識することでガバナンスの改善・企業運営の効率化、そして企業業績拡大がもたらされると期待しています。これは政府保有株の売り出しについても同様で、ベトナム最大の乳製品メーカーであるビナミルクが外国人投資家の保有上限引き上げ・政府保有株の売り出しを経ながら業績拡大・株価上昇を達成していることが成功事例として挙げられます。

下表に示すように、今後も大企業のIPOや新規上場、政府保有株売り出しなどが継続して予定されており、さらなる流動性改善が期待されます。

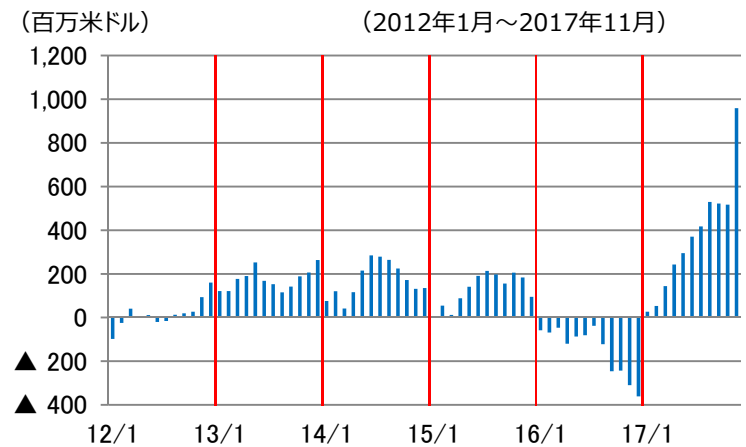
企業名		企業概要	予想時期
PetroVietnam Power Corp	IPO	ベトナム第2位の発電事業者	2018年1-3月
PetroVietnam Oil	IPO	ベトナム第2位の石油製品小売事業者	2018年1-3月
HD Bank	新規上場	ベトナム第8位の銀行 ベトナム第3位の消費者金融企業を参加に持つ	2018年1月
VEAM Corp	新規上場	ホンダ、トヨタ等の海外自動車メーカーと合併企業を運営	2018年内
Vietnam National Petroleum Group	政府保有株売り出し	ベトナム最大の石油製品販売企業	2018年内
Airports Corp of Vietnam	政府保有株売り出し	ベトナム唯一の空港運営企業	2018年内
Binh Minh Plastics	政府保有株売り出し 外国人投資家保有上限引き上げ	ベトナム第2位のプラスチックパイプメーカー	2018年1-3月
DHG Pharmaceutical	外国人投資家保有上限引き上げ	ベトナム最大の製薬企業	2018年1-3月

(出所) サイゴン証券

③ 外国人投資家からの資金流入継続

これまで述べてきた様々なポジティブな要因によって、2017年の外国人投資家からの資金流入は年初来累計で10億米ドルに迫る規模となっており、こうした外国人投資家の注目度の高まりを受けて国内投資家も積極的に株式市場に参加しているようです。今後も、新規公開や政府保有株売り出しなどが継続して予定されていることに加え、国際的な株価指数に組み入れられることも期待されます。たとえばMSCIインデックスでは、ベトナムは現在フロンティア市場に分類されていますが、新興国市場に格上げされれば、新興国株指数に連動したパッシブファンドの資金流入が見込まれます。

外国人投資家からの資金流入の月次推移（年初来累計）



※ホーチミン証券取引所の資金流入を集計。

(出所) ブルームバーグ

また、株価指数先物やカバードワラントなどデリバティブ商品による流動性改善も期待されます。株価指数先物は今年8月に導入されましたが国内投資家に限られ、外国人投資家は取引できない状況にあります。またカバードワラントは今年10月に導入が予定されていたものの2018年に先延ばしされるなど、現状ではその効果は限定的です。今後、デリバティブ商品の導入・規制緩和による金融市場の発展、流動性改善が見られれば、今後も外国人投資家の資金流入が期待されます。

最後に

今後の株式への投資にあたっては、経済情勢や業界動向などの分析を行うとともに、個別企業の財務状況、成長性、株価バリュエーション、流動性などを総合的に勘案してポートフォリオを構築していく予定です。特に銘柄選択が最も重要であると考えており、以下の属性を持つ銘柄を選別したいと考えています。

- ①力強い利益成長性
- ②強固な競争優位性
- ③健全な財務
- ④過熱感がないバリュエーション
- ⑤株式市場の発展から恩恵を受ける以下の銘柄

新規公開・上場

外国人投資家の保有上限引き上げ

国有企業の政府保有株売り出し

UPCoM市場から主要取引所への移行

ベトナム株ファンド

お申し込みの際は、必ず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

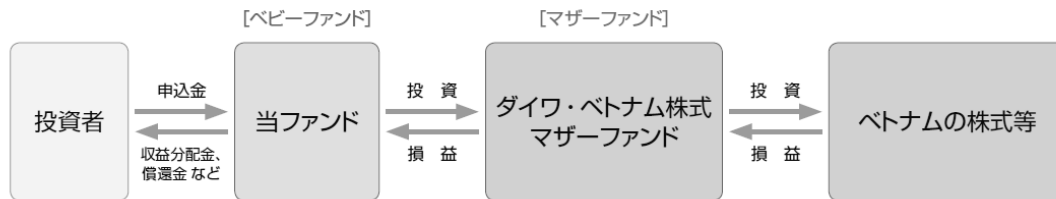
ファンドの目的・特色

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。
※株式…DR（預託証券）を含みます。
◆株式への投資にあたっては、経済情勢や業界動向等の分析を行なうとともに、個別企業の財務状況、成長性、株価バリュエーション、流動性等を総合的に勘案してポートフォリオを構築します。
◆ベトナムの株価指数に連動するETF（上場投資信託証券）およびベトナムの株価指数の値動きに償還価格が連動する債券（株価連動債）に投資を行なう場合があります。
- 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。
◆マザーファンドにおける外貨建資産の運用にあたっては、ダイワ・アセット・マネジメント（シンガポール）リミテッドに運用の指図にかかる権限の一部を委託します。
◆ベトナム株式への投資にあたっては、サイゴン証券株式会社の助言を受けます。
- 当ファンドは、ファミリーファンド方式で運用を行ないます。



※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「ファンドの目的・特色」をご覧ください。

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）」、「為替変動リスク」、「カントリー・リスク」、「その他（解約申込みに伴うリスク等）」

※新興国には先進国とは異なる新興国市場のリスクなどがあります。

※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。

※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「投資リスク」をご覧ください。

ベトナム株ファンド

お申し込みの際は、必ず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

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> 3.24%(税抜3.0%)	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)	年率 1.7604% (税抜 1.63%)	運用管理費用の総額は、毎日、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。
その他の費用・ 手数料	(注)	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)「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ください。
- ※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。
- ※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「手続・手数料等」をご覧ください。

設定・運用：

大和投資信託

Daiwa Asset Management

商号等
加入協会

大和証券投資信託委託株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第352号
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

ベトナム株ファンド 取扱い販売会社

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
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	○	○	○	○
高木証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第20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	○	○		○
奈良証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第25号	○			
日の出証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第31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	○			

上記の販売会社については今後変更となる場合があります。また、新規のご購入の取り扱いを行っていない場合がありますので、各販売会社にご確認ください。