ベトナム株の近況と2023年の見通し

高成長期待や低バリュエーションで、投資妙味健在と予想

2023年1月31日

お伝えしたいポイント

- 政府の不動産業引き締めの軟着陸模索で、11月以降株価は反発
- 2023年は中国のリオープニングと強い内需が高成長を支える
- 中長期的な高成長に加えて、割安感もあり、株式市場の投資妙味健在と予想

政府の不動産業引き締めの軟着陸模索で、11月以降株価は反発

2022年に軟調に推移したベトナム株式市場は、11月中旬を底に反発傾向を強めました【図表1】。2022年の株価下落要因となった①米国の金融引き締め加速と、②社債発行関連での不動産企業への政府の取り締まりなどにおいて、いずれも軟着陸の兆しが見え始めたことで、不安心理が後退しました。

特に、11月にファム・ミン・チン首相が不動産開発の遅れを解決するために専門チームを設置し、不動産業が直面する問題への改善に取り組み始めたことは、不動産業への過度な引き締めへの不安を和らげ、株式市場のセンチメント改善に繋がりました。大手不動産企業のノバランドの流動性不安が一時強まりましたが、同社は政府の支援と指示の下、債務再編に取り組んでおり、徐々に軟着陸に向かいそうです。

また、2023年1月17日にフック国家主席が異例の在任中の辞任を発表しました。権力闘争の側面もありますが、多数の政府高官の汚職事件の政治的な責任を取ったことに関して、海外では政治が機能しているとの評価に繋がった模様です。南北政治勢力間の権力闘争一段落の期待もあり、外国人投資家の買い増しがみられるなど【図表2】、政府人事変動に対して株式市場はポジティブに反応しました。

図表1 ベトナム株価指数の推移

図表2 外国人投資家の株式市場への資金フロー

2023年は中国のリオープニングと強い内需が高成長を支える

中国人をはじめ、外国人観光客の増加が好景気のけん引役と予想される

ベトナムを訪れる外国人観光客は2015年以降右肩上がりとなり、2019年には約1,800万人まで増加しました。新型コロナの感染拡大でほぼゼロとなりましたが、2022年4月から回復し始めています。それでも、コロナ前に比べて依然として半分程度に留まっており、回復余地は大きいと思われます。【図表3】。

2023年は新型コロナウイルスの影響が収束に向かい、世界的に人の移動が本格的に再開する年になると見込まれています。特に、ゼロコロナ政策を貫いてきた中国が方針転換を急速に推し進め、2023年2月6日から海外への団体旅行を一部解禁する予定です。ベトナムへの団体旅行の解禁も時間の問題と考えられ、中国からの旅行者が多いアジア圏において観光業の力強い回復が予想されます。今後海外からの旅行収入は、サービス業の回復だけでなく、経常収支の改善や通貨の安定にも寄与すると期待されます。

個人消費と公共投資に代表される内需も高成長を支えよう

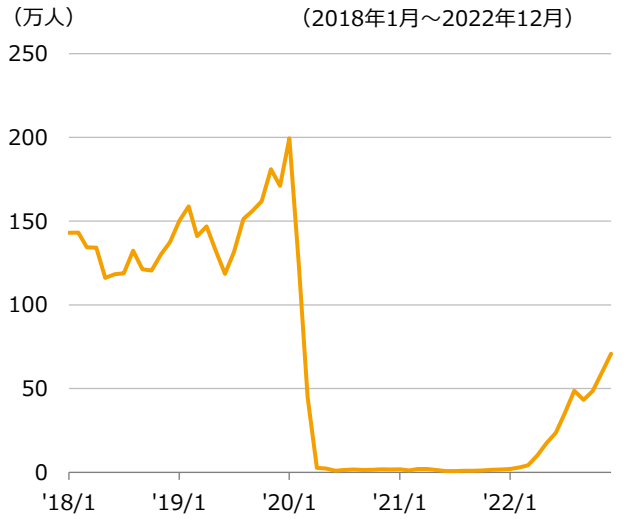
2023年のベトナム経済は、欧米先進国の景気減速を受け、強みの輸出が減速傾向になりそうです。しかし、個人消費と公共投資などの内需が堅調で輸出の減速を補う構図が予想されます。

小売売上高の前年同月比はここもと+20%前後の高水準で推移し【図表4】、今後も観光関連サービスの力強い回復を受け、高水準を維持すると予想されます。

また、政府は公共投資にも注力するとみられます。IMF（国際通貨基金）の対ベトナムの4条協議レポートによると、2022～23年の復興・発展プログラムでは、交通、IT、デジタル、環境などへの投資が対GDP比で1.4%と、歳出の半分以上に上るほか、海外多国籍企業の誘致もあり、インフラ整備に国を挙げて取り組む姿勢がみられます。

内需を支えるための緩和的な金融環境も期待されます。ベトナムは、2022年に政策金利のリファイナンスレートを計2.00%ポイント引き上げ、2023年にも0.50%ポイントの利上げが予想されますが、資金需要は強く、2022年の貸出残高は2021年の前年比+13%から同+14.5%へ加速しました。また、ベトナム国家銀行（中央銀行）は2023年の貸出残高の伸び率の目標を前年比+14~15%に定めており、緩和的な与信環境が内需を支えると見込まれます。

図表3 ベトナムの月次の観光客数



（出所）ベトナム統計総局

図表4 ベトナムの小売売上高の推移

（出所）ベトナム統計総局より大和アセット

中長期的な高成長に加えて、割安感もあり、株式市場の投資妙味健在と予想

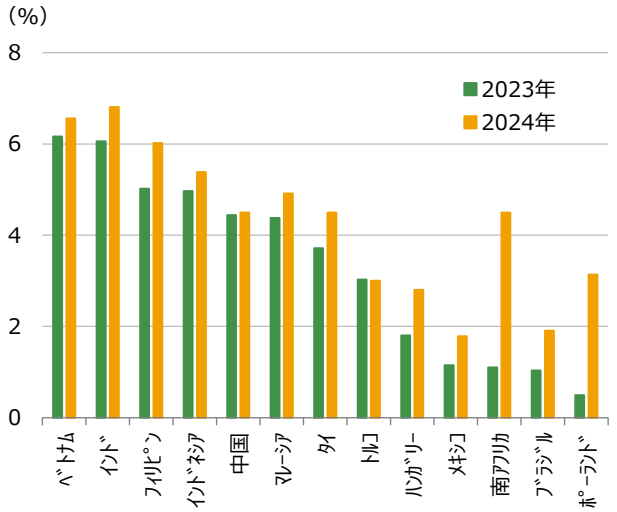
多国籍企業の投資が加速し、中長期的に経済成長を促進すると見込まれる

足元では、約23億人のマーケットにアクセス可能なRCEP（東アジア地域包括的経済連携）や、チャイナ・プラスワン戦略の下、米アップル社をはじめ多国籍企業のベトナムへの投資が増加しています。現地報道によると、アップル社は2020年にベトナムで生産開始したワイヤレスイヤホンのエアポッズ（AirPods）について、ベトナム製の比率を2025年までに65%に引き上げ、iPadとアップルウオッチの20%、ノートパソコンMacBookの5%もベトナムで製造する予定です。アップル社はサプライヤーに対してもベトナムでの生産を求めているため、電子機器の受託製造サービス世界最大手の台湾の鴻海精密工業（フォックスコン）や中国の部品製造者も相次いでベトナムでの投資を発表しました。製造業のノウハウの蓄積が進み、同国の製造業の競争力向上に繋がり、中長期的に経済成長を促進すると期待されます。IMF世界経済見通し（2022年10月）の実質GDP成長率予測値をみると、主要新興国の中でベトナムはインドとトップの座を競う存在となっています【図表5】。

バリュエーションは依然として低く、投資妙味健在と予想

昨年11月以降ベトナム株は反発傾向を強めていますが、それでも予想PER（株価収益率）は過去10年の低水準に留まり、切り上げ余地は大きいとみられます【図表6】。また、3月や5月にはFTSE Russell、MSCIなどの世界主要株価指数の見直しが予定され、ベトナム株のフロンティア市場から新興国市場への「格上げ」は依然として大きな注目点となっています。不動産業の混乱が今後徐々に収束に向かえば、割安感による投資妙味や、中長期的な高成長期待、世界の主要株価指数での格上げの可能性などに市場の目線が移り、株式市場に中長期的な投資マネーが流入しやすい地合いが続くと考えられます。

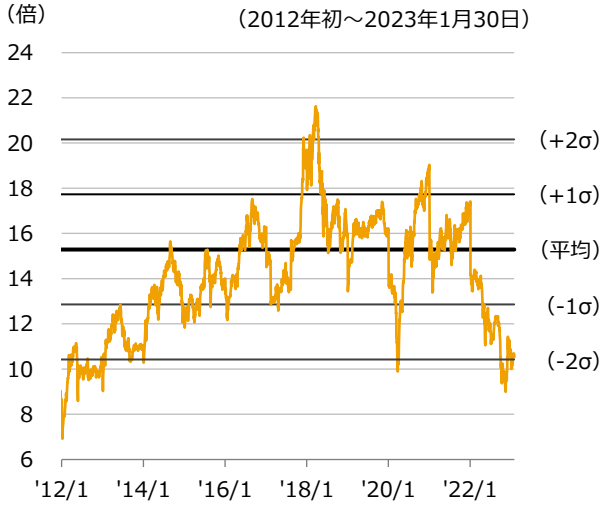
図表5 主要新興国の実質GDP成長率の予測値



※インドは、当該年4月から翌年3月まで

（出所）IMFの2022年10月世界経済見通し

図表6 VN指数の12カ月先予想PERの推移



※σ：標準偏差　※過去5年の平均と標準偏差

（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

当資料のお取扱いにおけるご注意

■当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託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のうえ、ご自身でご判断ください。

■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。また、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。

■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。