

ベトナム株の近況と中長期見通し

景気加速やレアアースブームなど、追い風の強まりが期待される

2023年11月22日

お伝えしたいポイント

- 2022年の不安要素は後退し、2024年以降はポジティブ材料目白押し
- サプライチェーンの地殻変動の中、「世界の工場」への期待が強まる
- レアアースブームと米越蜜月が経済の新たな起爆剤になると期待される

2022年の不安要素は後退し、2024年以降はポジティブ材料目白押し

22年のベトナムの主要株価指数のVN指数は、1月に史上最高値を更新後、大幅に反落しました【図表1】。株価下落の背景としては、①社債発行関連での不動産企業への政府の取り締まり、②計2.0%ポイント(%pt)の利上げ、③外部環境における米国の金融引き締め加速などが重なったことが挙げられます。

しかし、22年11月以降は国内の不安要素が徐々に後退し、株価は回復局面に入りました。具体的には、①政府が不動産業の規制緩和に転じたため、過度な引き締めへの不安が和らいだこと、②23年3月以降、4カ月連続で主要な政策金利を計1.5%pt引き下げたこと、③景気回復などが寄与しました。9月以降の株価下落の原因は、米ドル高局面での一時的な過剰流動性吸収に過ぎず、過度な懸念は不要と考えます。

24年以降を見渡すと、金融緩和や的を絞った財政支援などによる景気回復の加速、及び外部環境の改善等、22年の不安要素の後退が株式市場にとって安心材料になると予想されます。また、レアアースブームや米越蜜月が経済の新たな起爆剤となり、中長期的に「世界の工場」に変貌する期待が強まっていることも好材料と言えそうです。株式市場では、9倍程度に留まる相対的に低いPER(株価収益率)や、世界の主要な株価指数分類での格上げも期待され、今後の株価上昇の余地は大きいと見込まれます。

図表1 ベトナム株価指数の推移と主要な出来事



サプライチェーンの地殻変動の中、「世界の工場」への期待が強まる

■米国の輸入に占めるベトナムの比率が上昇

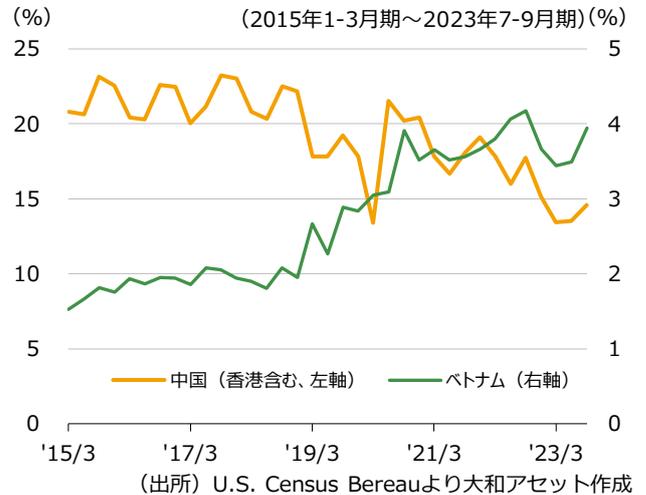
米国の国別輸入額をみると【図表2】、2009年から1位を占めていた中国が、2023年1-3月期以降は1位から転落したことで、供給網の中国からの分散化が予想以上に速く進んでいることが示されました。米中摩擦や賃金上昇、地政学リスクの上昇などを背景に、中国からの供給網分散化は時代の流れになっています。その中で、中国の代わりと期待される国の1つとして、ベトナムへの注目度が一段と高まりました。

実際、米中摩擦勃発の2018年以降、米国輸入に占めるベトナムの割合は顕著に増加しており【図表2】、中国から米国の市場を獲得していると言えます。ベトナムの製造業に対する海外からの直接投資も、2023年は加速し【図表3】、「世界の工場」への期待が高まっています。

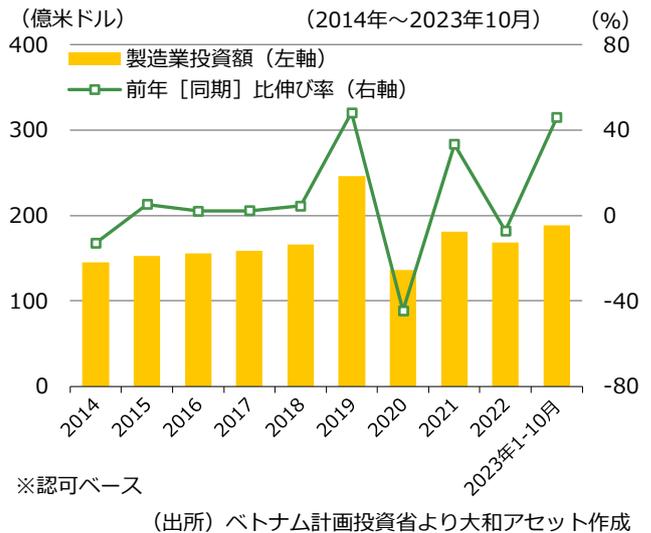
ベトナムが生産拠点として有望視される背景には、政府が積極的に経済開放を行ってきたことがあります。ベトナムは、RCEP（アールセップ：東アジア地域包括的経済連携）や、CPTPP（環太平洋パートナーシップ）、IPEF（アイペフ：インド太平洋経済枠組み）の3つの多国間自由貿易協定に全部加盟している数少ない国です。そのため、ベトナムで生産して、これらの貿易協定がカバーする計約28億人のマーケットに低関税で輸出することが可能です。【図表4】で挙げた主要国との貿易協定をみても、ベトナムはそのほとんどと連携しており、外資の投資誘致での優位性が際立ちます。

現地報道によると、アップル社は2025年までにAirPodsの65%、iPadとアップルウォッチの20%、ノートパソコンMacBookの5%をベトナムで製造する予定です。また、電子機器の受託製造世界最大手のフォックスコンを含め、多くのサプライヤーもベトナムに進出しました。アップル製品の輸出額は2022年に300億米ドルに上るなど、ベトナムは電子製品の輸出拠点の地位を不動のものにしつつあります。

■ 図表2 米国輸入の国別比率の推移



■ 図表3 製造業におけるベトナムへの直接投資



■ 図表4 各国の貿易協定の締結状況

	RCEP	CPTPP	中国	EU	米国	日本
インドネシア	○		○			○
インド						○
韓国	○		○	○	○	
マレーシア	○	○	○			○
シンガポール	○	○	○	○	○	○
タイ	○		○			○
ベトナム	○	○	○	○	○	○

(出所) 各種資料より大和アセット作成

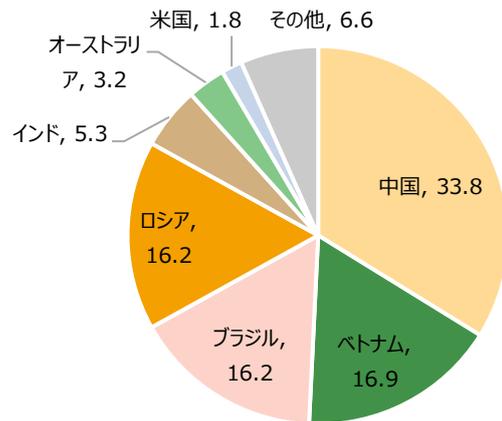
レアアースブームと米越蜜月が経済の新たな起爆剤になると期待される

レアアースの埋蔵量が豊富で、資源国としての存在感が高まる

ベトナムは農業、水産業の他、銅、石炭等といった鉱物資源も豊富です。近年では、レアアースの推定埋蔵量が世界2位を誇る事が明らかになり、資源国としての存在感が高まりました。今年8月の中国のレアアース輸出規制もあり、中国からの調達先分散が迫られる中、米国や日本、韓国などからベトナムに熱い視線が向けられました。

9月にはバイデン米大統領とファム・ミン・チンベトナム首相が相互に訪問し、レアアースの分野を超えて、両国の外交関係を「包括的戦略パートナーシップ」に格上げし、「米越蜜月期」入りを印象付けました。また、米国がベトナムを関税等で現状より優位な「市場経済国」へ早急に認定すると予想されるほか、半導体投資、農産品や電子機器の輸入などにおいて、米国の政府や大手企業が連携強化をコミットしており、今後対ベトナム投資が一段と加速すると期待されます。

図表4 レアアースの埋蔵量



※Mineral Commodity Summaries 2023を参照

(出所) アメリカ地質調査所より大和アセット作成

中長期的な高成長への期待が高く、投資マネーが流入しやすいと予想

上述のグローバル環境の中、今後は豊富な人口による内需の強さと、製造業でのノウハウ蓄積や競争力向上などが、ベトナムの中長期的な経済成長を一段と押し上げると期待されます。IMF見通しでは、ベトナムの実質GDP成長率が2025年に+6.9%へ加速するなど、今後中国を顕著に上回る高成長が期待されます【図表5】。

株式市場に関しては、中長期的な高成長への期待が高い中、株式時価総額対名目GDP比率が約42%（2022年末時点）に留まる同国の株式市場に、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 実質GDP成長率見通し

(前年比、%)	2022年	2023年 (見通し)	2024年 (見通し)	2025年 (見通し)
世界	3.5	3.0	2.9	3.2
先進国	2.6	1.5	1.4	1.8
米国	2.1	2.1	1.5	1.8
ユーロ圏	3.3	0.7	1.2	1.8
日本	1.0	2.0	1.0	0.7
新興国	4.1	4.0	4.0	4.1
中国	3.0	5.0	4.2	4.1
インド	7.2	6.3	6.3	6.3
ベトナム	8.0	4.7	5.8	6.9

(出所) IMF世界経済見通し2023年10月号

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。