

2018年6月18日

受益者様へ、

ファイブスター投信投資顧問株式会社

ベトナム株調査の為の出張に関する報告書

拝啓 時下ますますご盛栄のこととお慶び申し上げます。

平素はファイブスター投信投資顧問及び弊社ベトナム・ロータス・ファンドをご愛顧いただきありがとうございます。ご挨拶申し上げます。

弊社ベトナム・ロータス・ファンドの運用責任者が、今月ベトナムに出張して参りました。この出張の報告書を作成致しましたので、ご参考にしていただければ幸いです。

引き続きのご愛顧を賜りますよう、宜しく願い申し上げます。

敬具



ベトナム出張報告書

2018年6月5日より約1週間、ベトナムのホーチミンに出張し、現地証券会社のアナリストとの面談や会社訪問を行ってきました。運用の参考になる数々の発見をしたり、情報を得ました。そのいくつかをご紹介します。

その前にちょっとベトナムのご紹介を簡単にさせていただきます。ベトナムは日本と国土の広さがほぼ同じで南北に長い国です。一人当たりのGDPは2016年には2,215ドルと日本でいえば1971年と同じ水準です。ですから、現在のベトナムを一言で言い表せば1970年代、すなわち昭和55年ごろの日本という事となります。ベトナムの人口の2016年の平均年齢30.1歳も1975年の日本の30.4歳とほぼ同じです。

まずベトナムに行った事で再認識した事は、新興国の発展は分野によってはいきなり先進国に追いつくという点で、その流れに乗って急成長する企業がある事です。

例えばベトジェット航空というベトナムの独立系ローコストキャリア（LCC）です。航空事業に参入した数年前はベトナム国内便のマーケットシェアは10%程度でしたが、今や48%まで急成長。国営のベトナム航空はベトジェット航空の急成長のあおりを食った形で、国内便シェアをかつての70%から40%まで落としています。ベトナムの2大都市のハノイとホーチミンは約1,100キロ離れていて、鉄道やバスだと丸一日以上かかります。一方、飛行機だと約2時間です。かつてはチケット代が高くとも気軽には旅行できませんでした。ベトナムの旅行・観光産業は急成長しています。

鉄道先進国の日本では、1964年の東京オリンピックに合わせて開通した新幹線が東京・新大阪間を4時間で結んだ事で、戦後の特急つばめの8時間、その後の特急こだまの6時間50分を大幅に短縮しました。この日本での時間短縮は長年の技術革新で徐々に達成されたものですが、ベトナムという新興国ではベトジェット航空という新規参入企業のおかげで、ここ数年の間にいきなり先進国並みの国内航空交通網が整備されつつあります。

急速に新興国が先進国に追いつくもう一つの例が、ベトナムでの携帯電話の普及です。ベトナムでの携帯電話の契約数は既に人口を超えていますから、平均すれば一人1台以上の携帯電話を所有している事になります。一人当たりのGDPで考えると、ベトナムは日本の1970年代というご紹介



をしましたが、1972年の日本での固定電話の契約数は約2,000万でした。この時の日本の人口は約1億人ですから、当時の日本ではようやく5人に一人の割合で固定電話が開通していた事となります。一人当たりのGDPではまだまだ新興国のベトナムですが、携帯電話の普及という観点からは既に日本に追いついていると言えます。

2番目の発見は、ベトナムのビジネス界では女性が大活躍しているという事です。今回の出張でベトナムの大企業9社を訪問する事ができましたが、この中の4社の起業家やCEOが女性でした。ベトナムにも徴兵制度があるようですが大学生は免除されるので、厳格な徴兵制度の有るシンガポールや韓国のように、実業界で女性が結果的には有利になるという事情ではなさそうです。しかし、ベトナム戦争の影響で、女性が実業を手掛ける機会に恵まれた面はあるのかもしれませんが、ベトナムで活躍するかなりの数の実業家はロシアへの留学やロシアでの実業の経験がある印象を受けました。15年間続いたベトナム戦争は1975年に北ベトナム軍の勝利で終結しましたが、この北ベトナムの後ろ盾がソビエト連邦であった影響と思われる。

女性起業家が興した会社の例として挙げたいのが、ビンホアンという水産会社で、日本の大手商社も出資しています。現在でも会長を務めるマダム・カーンが1997年に設立し、2007年にはホーチミン株式市場への上場を果たしています。この会社はバスと呼ばれる淡水の白身魚の養殖・加工・輸出を手掛けており、ベトナムからの輸出において最大の15%シェアを持ち、2013年から2017年にかけて平均30%の増益を達成しています。日本を含む40か国以上に輸出しており、最大の輸出先は米国です。先進国の大手のスーパーマーケットチェーンが主な顧客ですが、当然の事ながら食の安全上厳しい品質管理を求められており、ほぼ毎週海外顧客からのインスペクションを受けているそうです。今後は調理済の製品やコラーゲンやゼラチンといった高付加価値製品に力を入れていくとともに、自社養殖場の拡張を進めるという戦略です。

3番目の発見は、高い成長性を持つ企業が沢山有る事です。例えばベトナム乳業（ビナミルク）ですが、この会社はベトナム国内の乳製品の58%のマーケットシェアを持つ大企業です。牛乳に加え、アイスクリーム、ヨーグルト、粉ミルクは手掛けるものの、他の飲食品への業容拡大には慎重な保守的経営です。しかし、ベトナムの一人当たりの年間牛乳消費量は15キロ程度で、タイの30キロやマレーシアの51キロより大幅に少なく、今後国が豊になるにつれて牛乳の消費量は伸びていくと考えます。このベトナムでの牛乳消費量の成長の恩恵をベトナム乳業は大いに享受する事となるでしょう。



ファイブスター投信投資顧問株式会社

さらに、ホーチミン市住宅開発商業銀行（HDBank）の業績も拡大基調が続きそうでした。大企業向けの融資業務は外国銀行やベトナム国営の大手銀行との競争が激しいため、もっぱら個人と中小企業向け融資に力を入れています。また、日本の大手クレジット会社との提携を行い、個人向けのバイクや家電購入への融資業務にも力を入れています。その結果 2012 年から 2017 年の間の融資残高の年率平均成長率は 38%と驚異的です。実はこの銀行の会長及び副会長はいずれも女性で、副会長のマダム・タオはベトジェット航空の CEO も兼任しているベトナムを代表する女性経営者です。

上記の以外にも、今回の出張で魅力に溢れる様々な企業と面談する事が出来ました。例えば、畜産用飼料や調味料でベトナム最大のマーケットシェアを持つマッサングループ、ホーチミン市の中高級マンション開発で一番手のノブランド、英国のスタンダード・チャータード銀行と提携し今年 15%の融資残高成長を見込むアジア商業銀行などです。

今後もベトナムの力強い成長の恩恵を受けて業績を伸ばす期待の大きいベトナム企業への投資を通じて、ベトナム・ロータス・ファンドの運用成績を上げていくことに全力を注いでいきますので、引き続きよろしくご支援の程をお願い申し上げます。

2018 年 6 月 18 日

-
1. 本資料で使用したベトナム経済に関する指数等の数値は、Bloomberg 等のデータに基づき、ファイブスター投信投資顧問が作成したものです。
 2. 本資料はファイブスター投信投資顧問が情報提供を目的として作成した資料であり、有価証券の購入もしくは売却を勧めるものではありません。また、法令に基づく開示書類では有りません。
 3. 本資料に記載の内容は、将来の運用成果や内容を保証あるいは示唆するものではありません。
 4. 本資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、ファイブスター投信投資顧問はその完全性・正確性に関する責任を負いません。