

2023年3月14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・ロータス・ファンド投資調査報告書

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。
ございます。

弊社ベトナム・ロータス・ファンドの運用責任者が、先月ベトナムで経済状況調査を行って参りました。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、よろしくお願い申し上げます。

敬具

ベトナム出張報告書

2023年2月に約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との面談調査を行ってきました。この報告書で重要と思われるポイントをお伝えさせていただきます。

ベトナム基本情報

ベトナムは日本と国土の広さがほぼ同じで、南北に長く伸びる海岸線を持つ国。蓮の花（=ロータス）を国花とする仏教国。現在のベトナムを一言で言い表せば今から50年前、すなわち1970年（昭和45年）ごろの日本に極めて似ています。ベトナムの2021年の一人当たりのGDPは3,718ドル¹と日本でいえば1973年と同じ²水準。また、現在のベトナムの株式時価総額の約31兆円も1972年5月末の日本の時価総額の約31兆円³とほぼ同じ。

ベトナムの経済成長

ベトナムの人口は約9,700万人⁴、平均年齢32歳⁴と若い労働力に恵まれています。しかも、賃金は中国の半分以下⁵。また、国家戦略として世界の数多くの国や地域との自由貿易協定締結に力を入れています。政権が安定していて、犯罪率も低い事、またアメリカとの良好な関係を保っている為、ベトナムは世界への輸出基地としての高い競争力を持っています。その為、海外からの直接投資が急速に伸びており、産業構造も従来の農林水産業から製造業へ雇用が移行していて、失業率も低水準。収入の伸びに牽引されて消費も順調に拡大しています。従って、現在のベトナムは、日本の昭和の高度成長期に似た高い経済成長を実現しています。

雑感



ベトナム訪問は前回の2019年以來となりましたが、街中にバイクが溢れている状況は前回と変わりませんでした。通勤、通学はもちろん、家族3人・4人乗り、いろいろな商品の配達まで、



ホーチミンの中心街の夜。東京で言えば銀座。

総てバイク。信号無視、逆走、歩道走行は当たり前。慣れないと、歩道を渡るのも恐くて地元の人に取り残されます。

2021年のベトナムバイク市場のシェアはホンダ 79%、ヤマハ 19%、スズキ 0.4%との事。ホンダは25年前からバイクの現地生産を進め、また全国に正規販売店網を整備してメンテナンス・修理を充実させてきた事により、圧倒的な競争優位性を築いてきました。



収入の増加と共に徐々に自動車販売が増えていますが、それでも 2021 年のベトナムでの自動車販売台数は 26 万台程度。

ちなみに 1970 年の日本での乗用車の販売台数は今のベトナムの 10 倍近い約 240 万台でした。これは、収入に対する乗用車の価格が当時の日本では今のベトナムに比べると安かった事が主因と思われます。1970 年に初のモデルチェンジを行ったカローラの人気グレードのクーペデラックスは約 54 万円で、1970 年の日本の平均年収は約 94 万円でした。

東京では 1960 年以降に首都高速や地下鉄の整備が進みました。例えば東京メトロ東西線の全面完成が 1964 年、同じく千代田線が 1978 年でした。全国でも 1964 年に東海道新幹線開通、1969 年に東名高速の全線開通、1978 年に成田国際空港の開港と高度経済成長と共にインフラの整備が進みました。今後のベトナムの経済成長には同様のインフラ整備が必須だと思われます。

歴史の復習



ホーチミンの旧南ベトナム大統領官邸とそこに突入した中国製 T59 式戦車「390 号」



ファイブスター投信投資顧問株式会社

1975年4月30日に、当時の南ベトナム大統領官邸の正門から戦車が突入しました。これは南ベトナムの首都、サイゴンの陥落＝南ベトナムの解放、と南ベトナム政権の終わりを世界に示した象徴的な出来事でした。突入した戦車の兵士は、官邸の3階に上りこの掲揚塔に北ベトナムの国旗と南ベトナム解放戦線、いわゆるベトコンの旗を掲げたのでした。これにより、10年に渡って続いたベトナム戦争は終結しベトナムは一つの国として歩みだしました。現在、この建物は統一会堂と呼ばれて、一般に開放されています。



この建物には豪華な大統領執務室、内閣会議室、応接室、宴会場に加えて、寝室や図書室、映画館などのプライベートスペースもあります。また、地下には軍事用の作戦室、通信室など戦争当時を想像できる施設も有ります。応接室の大統領の椅子の背後のモニュメントには南ベトナム国旗を象徴する3本の線が刻まれています。この大統領応接室では、ベトナム戦争中の大半で南ベトナム大統領を務めたグエン・バン・チューがアメリカの国務長官ヘンリー・キッシンジャーと面談しています。



旧南ベトナム大統領官邸の大統領応接室



南ベトナム大統領の応接室に続く広間



人民委員会庁舎を背景にしたホーチミン像

1908年の仏領インドシナ時代に、駐在フランス人の為のパブリックホールとして誕生した豪華な市庁舎が人民委員会庁舎です。この建物を背景にしてベトナム建国の父・ホーチミン像がそびえています。

ホーチミンはベトナム全土がフランスの植民地であった1890年に貧しい家に生まれました。青年になるとフランスに渡り、政治活動を開始。フランスからの独立と南北の統一に力を尽くしましたが、ベトナム戦争の終結を待つことなく、1969年に死去。

高潔な人柄で、腐敗や汚職、粛清と言ったことを嫌い、質素な生活を送りました。また、自分への権力の集中による独裁体制を築く事なく、これは現在のベトナムの政治体制にも引き継がれています。自分の神格化を嫌っていましたが、その意思に反して遺体はハノイのホーチミン廟に保存され、一般にも公開されています。

ホーチミンの日本人街



ホーチミンの中心部から徒歩 5 分の場所に、かつて日本の駐在員向けの大型賃貸マンションが建てられた事で、その周辺には日本食のレストランや飲み屋さんが集まって来て、今やちょっとした規模の日本人街を形成しています。



そこには、日本でおなじみのお店が数多く出店していて、大いに賑わっています。お客さんはベトナム人が中心です。



2022年のベトナム株式市場の回顧

2021年にはベトナムVN指数は1,500ポイント弱まで36%上昇し、世界中の株式市場でトップクラスの成績でした。2022年には

ベトナムVN指数は33%下落し、2021年の上昇の総てを吐き出す結果となりました。

この2022年の下落の要因として、以下の4点を上げたいと思います。

1. ベトナム企業の不正発覚とその後の社債償還問題
2. 汚職撲滅運動の影響による開発認可の遅れ
3. 金利上昇による消費の減速
4. 2022年のアメリカ株の下落（S&P500指数は19%下落）
5. 中国のゼロコロナ政策の影響によるベトナム経済の減速

2023年のベトナム株式市場の展望

今年のベトナム株式市場の展望は、上記の2022年の下落要因の進展・改善によるところが大きいと考えます。



1. に関しては、特にホーチミンを中心にマンションの開発・販売を行っている大手不動産会社のノバ・ランドの社債償還問題に注目が集まっています。満期の2年延長をクーポンを1%上乘せする事と引き換えに社債保有者との交渉が行われており、合意に至れば解決に向けて大きな前進となりそうです。

2. に関しては、数年前から引き続きの問題点でしたが、2023年になってフック国家主席が任期途中に辞任し、懸念が高まりました。しかし、中長期で見た場合には政治・行政の浄化は必須の課題であって、その意味では正しい方向に動いていると言えます。

3. に関しては、ベトナムは成熟した経済の日本とは異なり、極めて金利に敏感な社会だという事を再認識しました。インフレ高止まり ⇒ 米国政策金利の上昇 ⇒ ドル高 ⇒ ベトナムドンの海外流出とドン安 ⇒ ドン金利引き上げ、といったベトナム中央銀行の対応で、ベトナムの政策金利は2022年の末にかけて4%から6%まで引き上げられました。これにより、住宅ローンの金利は14～15%に上昇。現在のベトナムドンの対ドルレートは安定しており、また米国連邦準備委員会（FRB）による利上げも最終局面に入っている事から、2023年末から来年にかけては、経済情勢によってはベトナム中央銀行による利下げも期待できるのではないのでしょうか。

4. に関しては、米国のインフレと雇用、それに対応するFRBの金融政策に大きく影響を受けるでしょうが、アメリカ景気は今のところ力強く回復・成長しており、昨年の米株下落からの反騰及び大統領就任3年目に過去米株は最も上昇率が高かった事に期待します。

5. に関しては、3月13日に閉幕した中国の全人代で、今年の経済成長率目標を5%前後としています。新任の李強新首相としては、なんとしてもこの目標を達成したい思いでしょう。中国はゼロコロナ政策からの転換を行いましたので、徐々にベトナム経済にも好影響が及ぶものと思います。

ベトナム企業との面談でも、2023年の前半は景気回復のスピードはゆっくりながら、後半には期待できるとのコメントが多かった印象です。株式相場は前倒しで景気回復を織り込んで来ますから、その点も踏まえながら、投資戦略を考えたいと思います。

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ことが出来る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。



2023年3月14日

-
1. IMF 推計値 2021 年
 2. 内閣府経済統計
 3. Bloomberg データ 2023 年 1 月 24 日。日本は日本取引所グループのデータで東証 1 部と 2 部の合計
 4. 2021 年国連人口部の推計人口統計
 5. 2019 年度の JETRO によるアジア・オセアニア進出日系企業実態調査のデータ

-
- 本資料で使用した指数や経済統計等の数値は、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。
 - 本資料で使用した企業業績や株価等に関連する数値は、Bloomberg 等のデータや取材によって得られた情報に基づき、ファイブスター投信投資顧問が作成したものです。
 - 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。
 - 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。
 - 本資料は信頼できるとさ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。
 - 本レポートに使用した写真はイメージを伝える目的であって、必ずしも本文の内容を反映したものではありません。