



情報提供資料

**TDAMフワード・ルッキング・リサーチ**

アライアンス株式運用部 ファンドマネージャー 新山 ゆかり

2020年4月10日

～引き続き注意は必要も、一旦の落ち着きを見せるベトナム株式～

■大幅下落したベトナム株式、  
足許では一旦の落ち着きを見せる

コロナショックにより世界的に株式市場が混乱におちいるなか、ベトナム株式も例外ではなく、年初から足許まで大幅に下落しました。ベトナム株式の長期推移でみると、米中貿易摩擦を受けたベトナムへの生産拠点移転が注目されたことなどによる2017年後半以降の上昇分がほぼ失われた水準にまで下落しました（図表1ご参照）。

一方で、3月24日に年初来最安値を付けてから足許までは、値動きがやや落ち着きを取り戻しているようにも見られます（図表2ご参照）。

■財政・金融政策の出動が市場を下支えか

新型コロナウイルスによる経済活動停滞への対策として、米国をはじめとした先進国で大規模な財政・金融政策が打ち出されています。ベトナム政府も同様に、新型コロナウイルスの影響を受けた個人や企業を主な対象とした総額約80兆ベトナム・ドン（約3,680億円、1ベトナム・ドン=0.0046円として円換算）規模の財政パッケージを打ち出し、ベトナム中央銀行は3月に政策金利を1%引き下げ、5%にしました。

なお、米国では約2兆ドルと、米国の国内総生産（GDP）対比10%程度の経済対策に加え、更に2兆ドルのインフラ投資が提案されたことなどと比較するとベトナム政府の経済対策はベトナムのGDP対比1.3%程度とやや抑えられた規模であり、今後の経済状況次第では更なる経済対策が打ち出される可能性もあります。

本格的な経済および株式市場の回復には、新型コロナウイルスの感染拡大に対するある程度の抑え込み目途が立つことが必要と考えられますが、それまではこのような政府の政策支援が株価の下支えとなることが期待されます。

※ベトナム株式は、MSCIベトナム株価指数（現地通貨建、ネット配当込）。

出所：Bloomberg、MSCI等の各種資料をもとにT&Dアセットマネジメントが作成

図表1：ベトナム株式（長期推移）



図表2：ベトナム株式（年初来推移）



【当資料で使用している指数について】

MSCI ベトナム株価指数、MSCI インド株価指数、MSCI 中国株価指数、MSCI 台湾株価指数、MSCI フィリピン株価指数、MSCI 韓国株価指数、MSCI タイ株価指数、MSCI マレーシア株価指数、MSCI インドネシア株価指数およびMSCI 新興国株価指数は、MSCI が開発した各国の株式市場全体の動きを捉える株価指数です。同指数に関する情報は、信頼の置ける情報源から得たものでありますが、その正確性及び完全性をMSCI は何ら保証するものではありません。その著作権はMSCI に帰属しており、その許諾なしにコピーを含め電子的、機械的な一切の手段その他あらゆる形態を用い、またはあらゆる情報保存、検索システムを用いて出版物、資料、データ等の全部または一部を複製・頒布・使用等することは禁じられています。

【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成したご参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものでありますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。本資料は作成時点での見解であり、今後予告なく変更する場合があります。ご投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断ください。

■バリュエーションは魅力的な水準にある可能性

長期の視点からみると、足許のベトナム株式は魅力的な投資価値評価（バリュエーション）水準にある可能性があります。2020年3月末時点での予想株価収益率（PER）は9.8倍と、過去10年間の平均である13.2倍を大きく下回る水準にあります（図表3ご参照）。一方で、一株当たり利益（EPS）成長率予想は、他のアジア主要新興国と比較しても高水準です（図表4ご参照）。なお、ベトナム株式について、2008年11月末から2020年3月末までの間で5年間の投資リターンが計測可能な期間においてPERが10倍台（小数点第一位四捨五入）となった回数は6回あり、その各時点からの5年間の投資リターンは平均で19.3%のプラスとなりました。

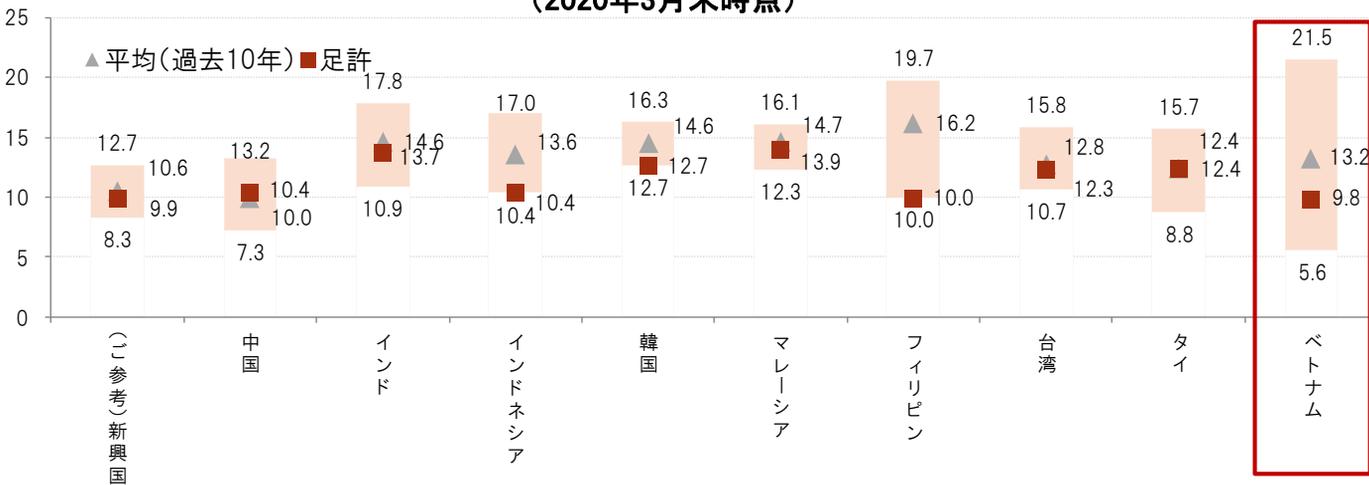
今後、新型コロナウイルスの影響により企業利益見通しが引き下げられる可能性には注意が必要ですが、長期投資における魅力的な投資機会となっている可能性もあります。

■引き続き注意は必要も、ベトナムの長期経済成長ストーリーに引き続き注目

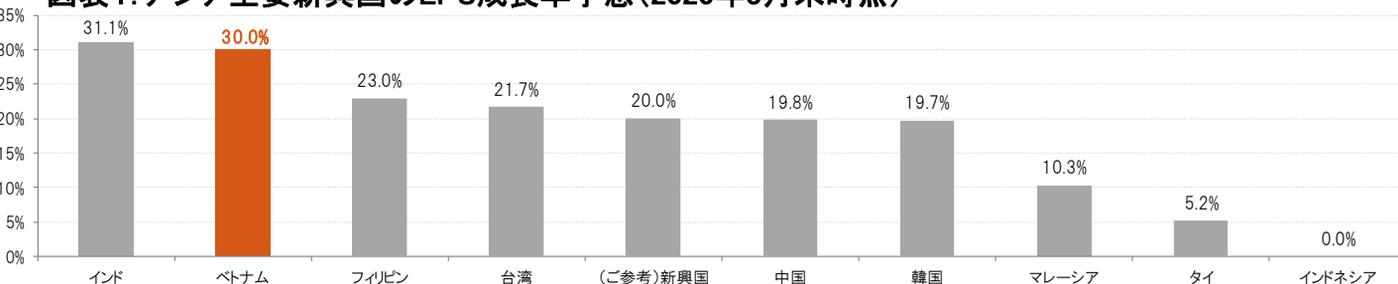
新型コロナウイルスの感染拡大などを契機として始まった足許の市場の混乱がいつ収束するのかは定かではなく、新興国であるために値動きが大きくなりがちなベトナム株式への投資も注意が必要である状況は続いています。

ただし、2020年の経済成長減速は避けがたい一方、混乱収束後には、今回の経験を踏まえ、今後一層の生産拠点の分散を図る動きが各国企業に表れる可能性があります。その場合、相対的に安価で質の高い労働人口を豊富に抱えるベトナムへの海外直接投資が活発化し、輸出産業を中心とした外需の獲得と、労働者の所得増加を背景とした内需拡大が、ベトナムの経済成長を再び後押しすると考えられます。足許の混乱収束後には、このようなベトナムの長期経済成長ストーリーに再び注目が集まることが期待されます。

図表3: アジア主要新興国における過去10年間の平均、最高、最低予想PERと、足許の予想PER (2020年3月末時点)



図表4: アジア主要新興国のEPS成長率予想(2020年3月末時点)



※ベトナム株式は、MSCIベトナム株価指数（現地通貨建、ネット配当込）。

※予想PERおよびEPS成長率予想は、MSCI各国株価指数。

※予想は全て来期末時点についてのBloomberg集計アナリスト予想。

出所：Bloomberg、MSCI等の各種資料をもとにT&Dアセットマネジメントが作成

【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成したご参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。本資料は作成時点での見解であり、今後予告なく変更する場合があります。ご投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断ください。