

2018年5月28日

受益者様へ、

ファイブスター投信投資顧問株式会社

ベトナム株の最近の下落と今後の展望に関して

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。

4月初めよりベトナム株の下落が継続しております。この下落の要因と今後の展望に関しまして以下  
レポートを作成致しました。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



## ベトナム株の最近の下落と今後の展望に関して

ベトナム株は今年の4月に入ってから下落基調となり、ホーチミン株式指数は4月9日に記録した史上最高値の1,204.33より先週末までに19.8%の下落（現地通貨ベース、総合リターン）となりました。同じ期間に米国S&P500指数は4.4%、日経225指数は3.6%の上昇でしたので、ベトナム株は他の株式市場に比べても極めて大きな下落だった事が判ります。このベトナム株の下落には主として3つの要因が有ると考えます。

一つは、米国金利が上昇した事が挙げられます。4月には2013年末以来4年ぶりに米国10年債金利が3%を上回りました。この結果、株式投資、特に新興国株式から資金の引き上げが行われるのではないかという懸念が生まれたものと考えます。

二つ目の要因としては、ここまでの2年間にベトナム株が大幅に上昇していた事が考えられます。2016年3月末からの2年間でホーチミン株式指数は122.2%（現地通貨ベース、総合リターン）の上昇を達成し、これは世界の主要株価指数の中でトップクラスの上昇率でした。その大幅な上昇の結果、ホーチミン株式指数が史上最高値を付けた4月9日時点での2018年予想利益に基づく株価収益率（PER）は20.3倍となっていました。従って、この時点で利益確定の売りを浴びるのは致し方無い事だったと思います。

三番目の要因は、ベトナム株式市場の規模と投資家層です。ホーチミン株式指数の時価総額は14兆円強と未だに小さく、また投資家層もまだまだ限定的です。その為に、一度下落が始まるとその勢いに押されて売りが売りを呼ぶこととなり、株価のバリュエーションや冷静な企業価値判断に基づく買いを入れる投資家層がほとんど存在しないものと考えます。株式市場は上昇局面でも下落局面でも、その本来持っている性格上行き過ぎる傾向にありますが、ベトナム株式市場ではそれが顕著に表れると考えます。

上記の様に、今回の4月以来のベトナム株の下落はベトナム経済の減速や政治や外交の混乱や対立が原因では有りません。実際ベトナム経済は引き続き極めて好調な成長を示しています。例えば、2018年第1四半期のGDP成長率は昨年同期比で7.38%と予想を大きく上回りました。ま



た、4月の鉱工業生産は昨年同月比9.4%増、同月の小売りは昨年同月比9.8%増、同月の消費者物価上昇率は昨年同月比2.75%、昨年の第3四半期の失業率は2.23%です。

2018年のホーチミン株式指数構成銘柄全体の一株当たりの利益は昨年比で12.2%成長が予想されています。また株価も史上最高値から約20%下落した結果、先週末時点でのホーチミン株式指数の963.90は株価収益率（PER）で見ると16.2倍まで低下しています。チャート的な観点からの下落が底打ちする目途としては、2年間で約600から1,200まで上昇した部分の半値の900当たりと、現時点から多少の下落はあり得ると考えます。しかし、前述した力強い経済成長が今後も相当期間に渡って継続する事が期待できる事から、長期的な投資スタンスに立てばこの4月からの下落相場は絶好の買い機会を提供してくれていると考えます。

2018年5月28日

- 
1. 本レポートで使用した株式指数の騰落率、PER、ベトナム経済に関する指数等の数値は、Bloomberg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、法令に基づく開示書類では有りません。本レポートに記載の内容は、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。
  3. 本レポート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。