

2020年3月26日

受益者様へ、

ファイブスター投信投資顧問株式会社

新型コロナウイルス感染拡大とベトナム株式市場に関するレポート

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。  
でございます。

新型コロナウイルス感染の世界的な拡大に伴ってベトナム株も下落しています。現状の分析と今後の展望に関し、質問形式のレポートを作成致しましたので、ご参考に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。

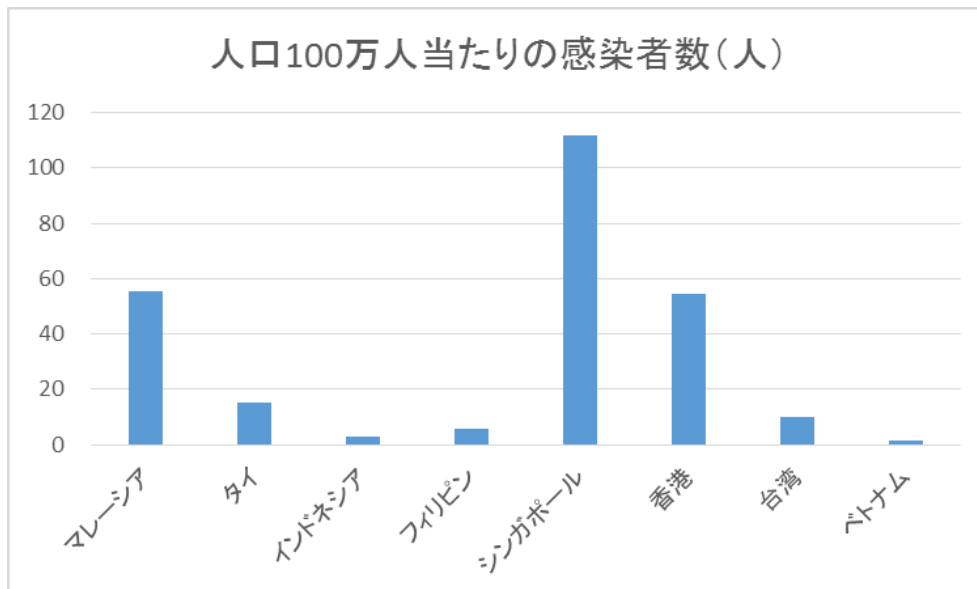
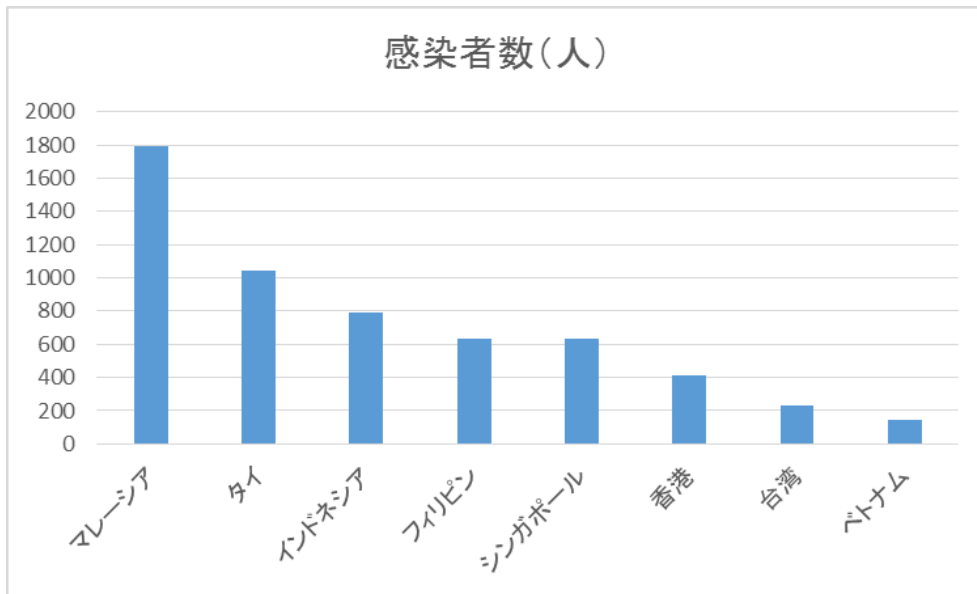
敬具



## 新型コロナウイルス感染拡大とベトナム株式市場に関するレポート

### 1. ベトナムでの新型コロナウイルスの感染状況はどうか？

ベトナムでの感染者数は本日現在で 148 人に留まっています。また、人口 100 万人当たりの感染者数もアジアの近隣諸国に比べて最も低く抑えられています。ベトナムでの感染者の殆どが外国からの帰国者で、国内での感染者拡大は極めて少ない状況です。



感染者数 : Johns Hopkins 大学による集計 2020 年 3 月 26 日時点

人口 : IMF-World Economic Outlook Databases (2019 年 10 月版)



これは、ベトナム政府がいち早く感染拡大対策を徹底して行ってきた成果で、例えば国内感染者数が数人であった 1 月下旬のテト（旧正月）明けにいち早く学校を休校としたり、感染者が出たマンションや村を即時に封鎖して消毒して来ました。

更に、3 月 21 日には全ての外国人の入国を原則的に禁止し、ベトナムの航空各社は国際線を運休しています。また、ベトナム人帰国便はハノイとホーチミンの主要な国際空港への着陸を停止し、その他の空港に着陸させた後、ベトナムに入国する旅客全員に対し 14 日間の隔離措置を義務化しています。

加えて、ホーチミンでは映画館やカラオケ店、バーなどの営業が 3 月 15 日から停止となり、24 日には 30 人以上を収容できる飲食店の営業も停止となりました。

ベトナム政府はマスクや消毒液の輸出を禁止して国内で不足するのを防いだり、重要な輸出産業であるハイテクを守るためにサムスンと LG の技術者は特例で入国を認めたり、ゴルフ場でパスポートチェックをして、中国や韓国への最近の渡航歴のある人のプレーは認めないなど、きめ細かな対策を早急に打っており、今後の爆発的な感染拡大はベトナムでは防げるのではないかと考えます。

## 2. 新型コロナウイルスの感染拡大によるベトナム経済への影響はどうか？

感染者がいる為に閉鎖している工場はない様子ですが、需要が落ち込んでいる為に生産調整を強いられている企業は全体の 15%に上っていると、ベトナム労働・傷病兵・社会福祉省が 3 月 20 日に公表した資料で明らかにしています。例えばフォード自動車は 3 月 23 日にベトナムの他、インド、タイ、南アフリカ共和国での生産を一時停止すると発表しました。

また、ベトナム統計総局によると 2 月にベトナムを訪れた外国人旅行者数は 124 万人強と前年同月比 21.8%の減少でした。その後世界的な感染拡大が加速し、また各国で渡航制限が強化されていますので、3 月の外国人旅行者数は更なる減少となるでしょう。

ホーチミン市では年初 2 ヶ月で 9,872 人の労働者が失業手当の申請をしており、前月と比較するとその数は 81%増加し、昨年 2 月との比較では 58%増加しています。

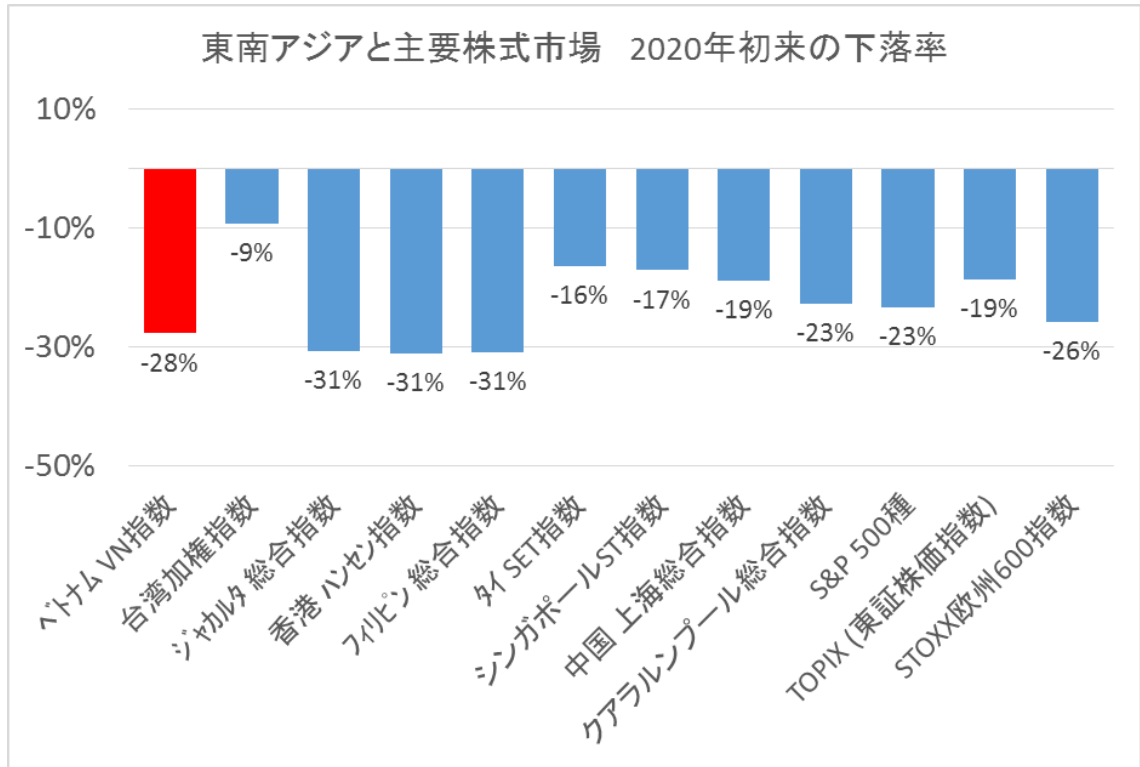
ベトナムでの感染者数は前述の様に、アジアの周辺各国に比較すると極めて低く抑えられてはいますが、店舗の閉鎖や旅行者の減少、生産調整等による影響は避けられず、ベトナム労働・傷病兵・社会福祉省によると、今後も現状程度の状況であればベトナムの第 1 四半期の GDP 成長率は目標と比較して 1 ~ 2 %ほどの落ち込み、また状況が悪化するシナリオでは目標と比較して 2 ~ 3 %ほどの落ち込みと予測しています。

最も影響を受けるのは加工・製造業、物流・倉庫業、観光業とされており、3 月に失業する労働者の数は、前年同期比で 2 倍に膨れ上げると考えられています。



### 3. 新型コロナ感染によるベトナム株の受けた影響と今後の展望は？

2020年初来の東南アジアと主要株式市場の下落率の比較をしてみました。



2019年末から2020年3月26日までの各株価指数の下落率比較

出所：Bloomberg データを基にファイブスター投信投資顧問が作成

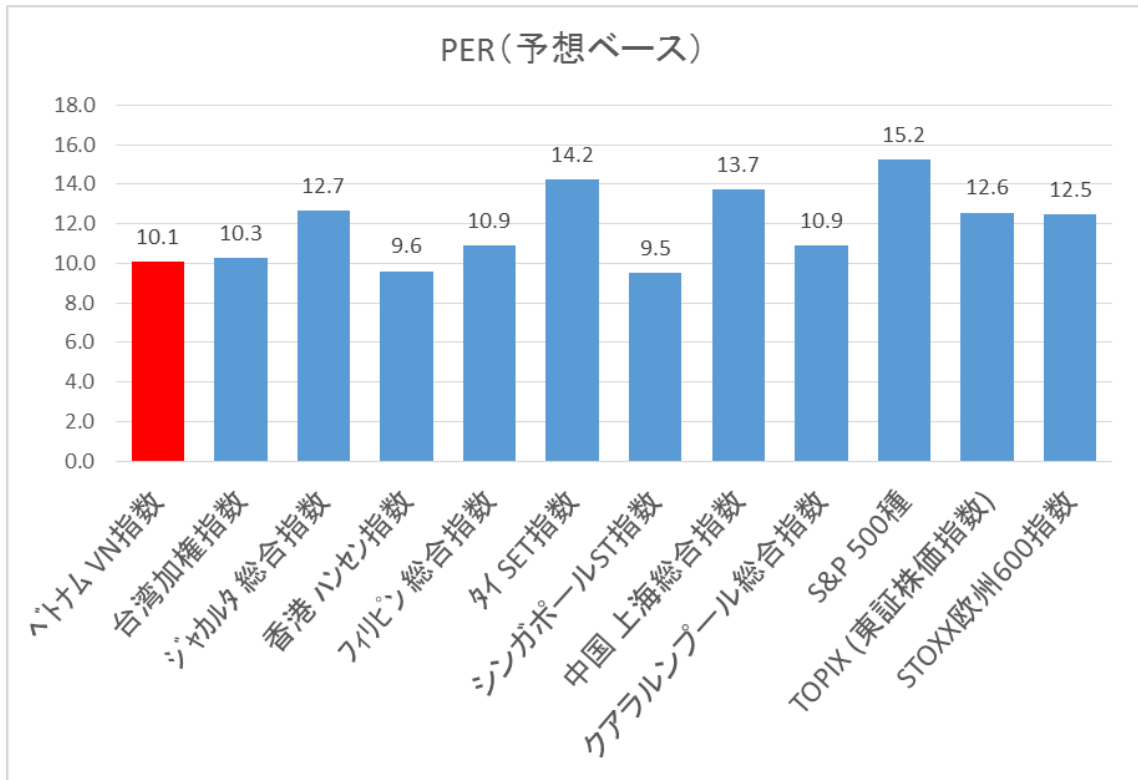
ベトナムの感染者数が極めて低い状況であるにも関わらず、ベトナム株は年初来 28%下落している、これは感染状況がベトナムに比べて深刻な中国、ヨーロッパ、アメリカよりも大きくなっています。その要因として考えられるのは、

- ① ベトナム株の売買主体の約 80%が個人投資家でマイナスのニュースで売りが売りを呼んでしまう事、
- ② ベトナム株式市場の規模が小さく、外国人投資家の資金が引き上げられるとその影響を大きく受ける事、
- ③ 新興国であるベトナムが世界経済減速の影響を大きく受けることに対する不安、  
だと考えます。



## ファイブスター投信投資顧問株式会社

一方、現在のベトナム VN 指数の予想ベースの EPS（一株当たりの利益）に基づく PER(株価収益率)を東南アジアと主要株式市場と比較すると以下のとおりです。



2020年3月26日時点の予想ベースの株価収益率（PER）

出所：Bloomberg データを基にファイブスター投信投資顧問が作成

現在のベトナム株式市場の代表的な指数であるベトナム VN 指数は約 690 で、これは予想 EPS の約 69 ドンの約 10 倍の PER です。この 10 倍の PER は過去比較で最低水準です。しかし、この予想ベースの EPS（一株当たりの利益）は、今後の世界経済の減速とベトナム企業の業績悪化によって下方修正されると思われるので、実際の PER は 10 倍よりは高いのが現実と考えます。それにしても過去 30 年近くの平均で 7% 弱の経済成長を続けているベトナムの株価が 10 倍の PER であるのは、極めて安いと思います。

このような理論的な株価評価はともかくとして、今後の株価動向は新型コロナ感染の展開とそれに基づく米国株式市場をはじめとする株式市場の動向に大きく影響されると考えます。その点から言えば、まだまだ米国株式市場は極めて不安定な値動きを示すと思われませんが、それでも 3 月 24 日に米国ダウ平均株価が 1933 年以来の大幅高を演じた事に見られる様に、一方的に売られ続ける局面は終わりに近づいていると考えます。



## ファイブスター投信投資顧問株式会社

ベトナムは中国と国境を接し、来越者は韓国人と中国人が1位と2位を占めるにも関わらず、新型コロナウイルス感染者を極めて少数に押さえ込む事に成功しています。これは、ベトナム政権の危機管理に関する判断力と実行力の証明であり、中長期的には生産基地としてのベトナムの魅力を喧伝する実績になると思われます。

新型コロナ感染の今後の展開を予測する事は困難ですが、一旦感染が終息に向かう兆しを見せれば、その後の消費等の回復や、世界規模の景気刺激策を織り込んで大きな株価上昇も十分有り得えます。いずれにしても、現在のベトナムの株価水準は2017年に付けた価格まで下落しており、中長期的な観点から投資の魅力が大きいと考えます。

当ファンドでは、空運関連銘柄、小売関連銘柄、及び中国向け依存度の比較的高い水産業関連銘柄の売却を行いました。また、過去に比べると投資割合をやや低めにして、その分多めの現金保有を行っております。まだ暫くは、世界的に値幅の大きな株式相場の状況が続くおそれがありますので、より一層慎重かつ冷静な運用を心がけ、今後期待する反騰局面に備えたいと思います。

以上

- 
- 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。