

東京海上・ベトナム株式ファンド

(年4回決算型) / (年1回決算型)

追加型投信 / 海外 / 株式

設定・運用:東京海上アセットマネジメント株式会社



※当資料は作成日時点における当社および運用を委託しているKIM Vietnam Fund Management (KIMベトナム)の見解を含みます。

ベトナム株式の足元の下落と今後の見通し

※当資料においてベトナムVN指数を「ベトナム株式市場」または「ベトナム株式」ということがあります。

ポイント

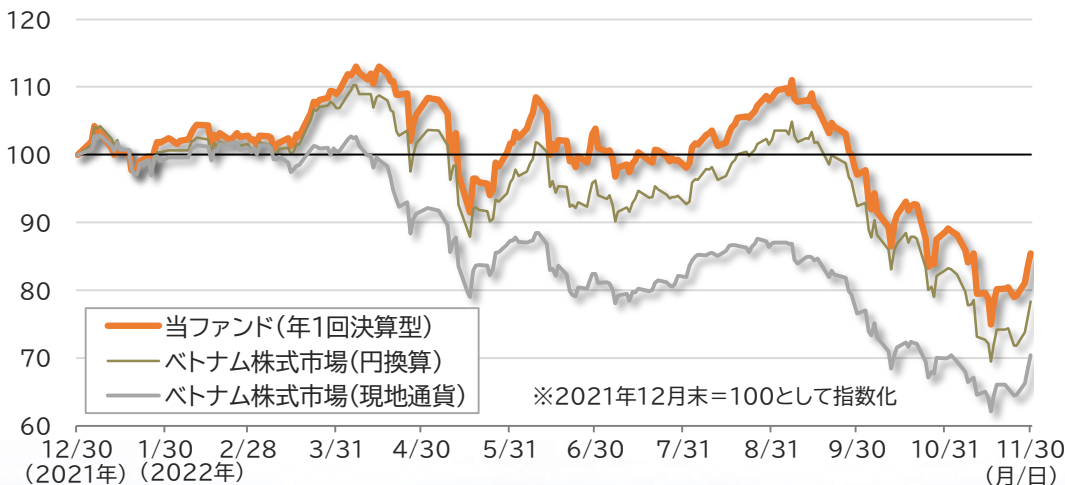
- 2022年初来のベトナム株式市場は、約30%下落しました(2022年11月末時点、現地通貨ベース)。不動産部門の資金調達環境の悪化や中央銀行による利上げなどを受け投資家心理が悪化したことなどを背景に軟調な推移となりました(2ページ)。
- 今後ベトナム株式市場が本格的な上昇に転じるには、少なくとも不動産部門の資金調達環境の改善や、中央銀行による金融引き締め姿勢の緩和といった条件を満たす必要があると考えますが、政府の対策や米ドル高圧力の緩和を背景に、条件が整うタイミングが近づきつつあると見ています。(3~4ページ)
- 2022年11月末時点でベトナム株式市場の予想PER(株価収益率)は9.7倍と長期平均(12.7倍)を下回っており、現在の株価は割安な水準にあると考えます(5ページ)。
- 当ファンドの運用においては、今後銘柄間のリターン格差が大きくなる展開を想定していることから、銀行、不動産、消費関連の分野を中心に、投資銘柄を選別して運用を行っていく方針です(6ページ)。

当ファンドの年初来のパフォーマンス

- 当ファンドの基準価額(年1回決算型、分配金再投資基準価額ベース)は年初来で14.5%下落しましたが、ベトナム株式市場の騰落率(▲21.6%、円換算ベース)は上回りました。

《 当ファンド(年1回決算型)およびベトナム株式市場のパフォーマンス 》

対象期間:2021年12月末~2022年11月末、日次



騰落率

【当ファンド】
▲14.5%

【ベトナム株式市場】
(円換算)
▲21.6%
(現地通貨)
▲29.6%

※ベトナム株式市場:ベトナムVN指数(税引き前配当込み)。円換算指数は前日指数値に当日TTM(対顧客電信相場仲値)を乗じて算出。
※年1回決算型のパフォーマンスは基準価額ベース(信託報酬控除後、設定来の分配実績がないため、税引前分配金再投資基準価額は表示していません)。

※ベトナムVN指数は、当ファンドのベンチマークではありません。

出所:ブルームバーグ

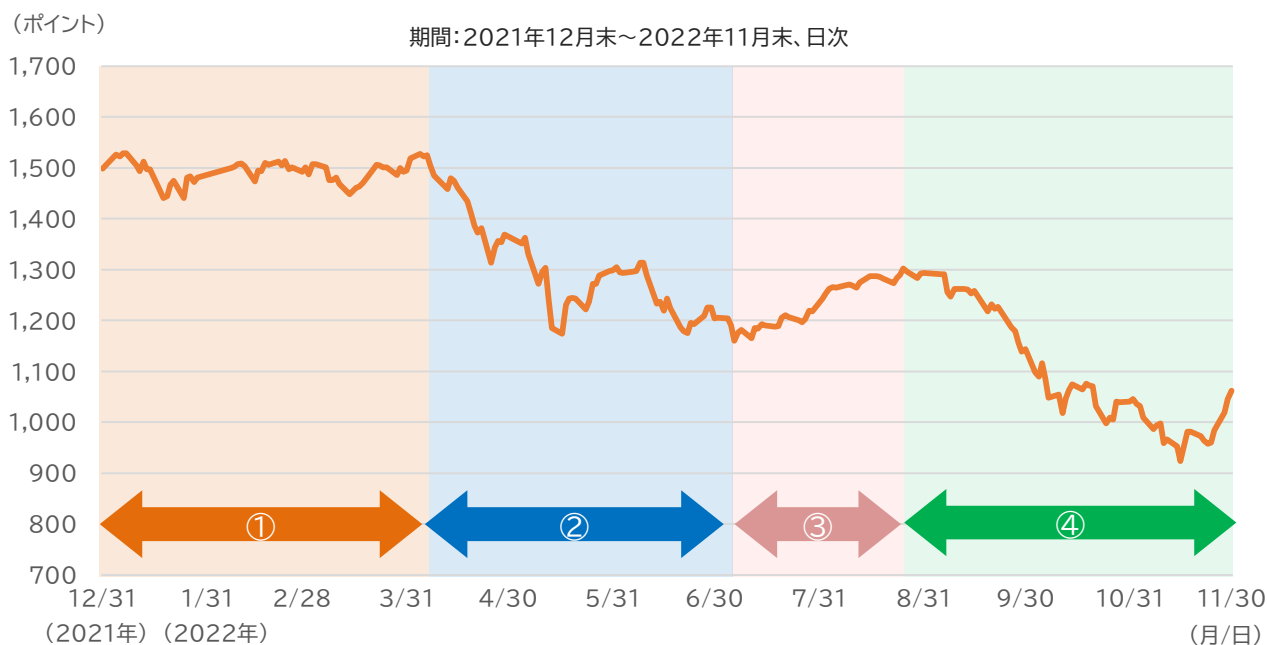
●上記は、信頼できると考える情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、当資料は作成日時点における当社およびKIMベトナムの見解を含みますが、その内容は、将来予告なく変更されることがあります。●上記は、過去の実績および将来の見通しであり、将来における実際の動向や当ファンドの運用成果などを保証するものではありません。

2022年初来のベトナム株式市場の動向と振り返り

不動産分野における不正発覚をきっかけに投資家心理が悪化

- 2022年初来のベトナム株式市場は、一時堅調に推移する局面があったものの、下落基調で推移しました。局面別に見た市場の動向は以下の通りです。

《ベトナム株式市場の推移と主な要因》



※ベトナム株式市場: ベトナムVN指数 (税引き前配当込み)、現地通貨ベース

出所: ブルームバーグ

① 年初～4月上旬

国内の経済活動再開期待や、3月中旬以降の世界的な株高を背景に、ベトナム株式は底堅く推移。

② 4月上旬～7月上旬

複数の不動産企業の関係者による不正行為(違法な社債発行や株価操縦など)の摘発による投資家心理の悪化や、FRB(米連邦準備制度理事会)による金融引き締め加速への警戒感により世界的に株式市場が下落したことなどからベトナム株式も下落基調で推移。

③ 7月上旬～8月下旬

世界的な株式市場の上昇や2022年4-6月期のベトナム企業の決算が良好であったことなどを背景にベトナム株式は堅調に推移。

④ 8月下旬～11月末

米ドル高を受け、ベトナムの中央銀行による政策金利の大幅な引き上げ(9月・10月)などによって国内金利が上昇したことや、10月に不動産開発大手の会長が違法な社債発行などの容疑で逮捕され、関係の深い大手商業銀行で取り付け騒ぎが発生したことで、国内の投資家心理が悪化。

11月には不動産銘柄で信用買い取引の持ち高縮小の動きが強まり、不動産企業の株価が大幅に下落したことで投資家心理が更に悪化。他の銘柄にも売りが波及したことでベトナム株式市場は下げ足を強め、11月15日には年初来安値を記録。その後は世界的に株式市場が上昇したことなどをを受けベトナム株式市場は反発し、11月の月間騰落率はプラスに。

●上記は、信頼できると考える情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、当資料は作成日時における当社およびKIMベトナムの見解を含みますが、その内容は、将来予告なく変更されることがあります。●上記は、過去の実績および将来の見通しであり、将来における実際の動向や当ファンドの運用成果などを保証するものではありません。

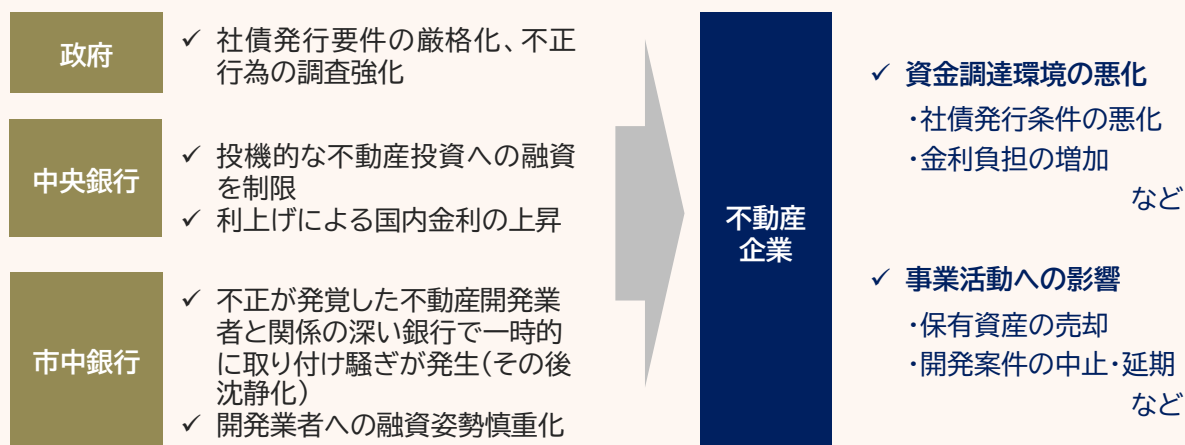
ベトナム株式市場の投資環境と見通し

➤ 投資家心理を冷やした不動産部門における資金調達環境の悪化

- ベトナムでは、現在、不動産部門の資金調達環境が悪化しており、投資家心理に悪影響を与えています。資金調達環境が悪化した要因としては、不動産企業による不正行為を契機とした社債発行要件の厳格化、金融引き締めによる流動性の低下や国内金利の上昇、不動産案件に対する融資姿勢の慎重化などが挙げられます。
- 一部の不動産企業ではすでに一部案件の中止や、従業員の解雇、プロジェクトの売却が発生するなど、資金調達環境の悪化は事業活動にも悪影響を及ぼしつつあります。

《ベトナムの不動産部門を巡る現状》

一部不動産企業の不正行為発覚
(違法な社債発行、株価操縦 など)



※上記は一例であり、すべてを表すものではありません。

➤ 政府は不動産部門の救済を決定、投資家心理の改善に期待

- こうした状況を受け、ベトナム政府は不動産部門の課題を解決するため、特別対策本部の設置を決定しました。これは、複数省庁の副長官と中央銀行副総裁を含むメンバーで構成されており、不動産部門における苦境を国家レベルの問題と受け止め、解決に向け強力な対応を行う姿勢を示唆していると考えられます。
- ベトナム政府は政策運営にあたって、中国の政策を参考にするケースが多いため、中国政府が2022年11月13日に発表した不動産部門の救済策を参考に、ベトナム政府はその一部を適用した施策を実施する可能性が高いと考えられます。具体的には、借入期間の延長、融資規制の緩和、資金調達が原因で遅れている開発案件への資金支援などが検討されると予想しています。
- 政府の支援などにより、資金調達環境が改善に向かえば、株式市場は将来の事業環境の回復を期待し、投資家心理も徐々に改善していくと見ています。

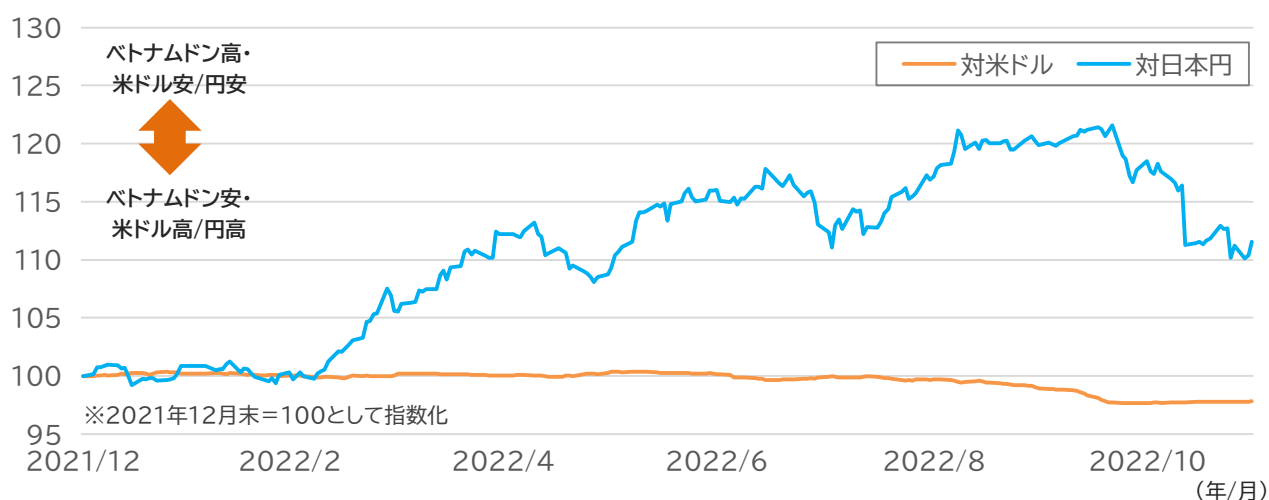
ベトナム株式市場の投資環境と見通し(続き)

➤ 中央銀行は通貨安抑制のため金融引き締めを実施

- FRB(米連邦準備制度理事会)による大幅な利上げなどにより、世界的に米ドル高圧力が高まる中、ベトナムドンの対米ドル為替レートは下落(ベトナムドン安)し、2022年11月末時点で2022年初の水準を下回っています(対円では上昇)。中央銀行は、通貨安抑制のため9月23日と10月25日に2カ月連続で政策金利を1%ずつ、累計2%引き上げたほか、断続的に市中から資金吸収を行う操作を通じて市中金利を高めに誘導する政策を行っています。
- 足元では対ドルでベトナムドン安のペースが鈍化しつつあり、今後も通貨安圧力が後退してくれば、中央銀行は国内の流動性を緩和させる方向に転換する可能性が高いとみており、株式市場にとってもプラスになると考えています。

《 年初来のベトナムドン 為替レートの推移(対米ドル・対日本円) 》

2021年12月末～2022年11月末、日次

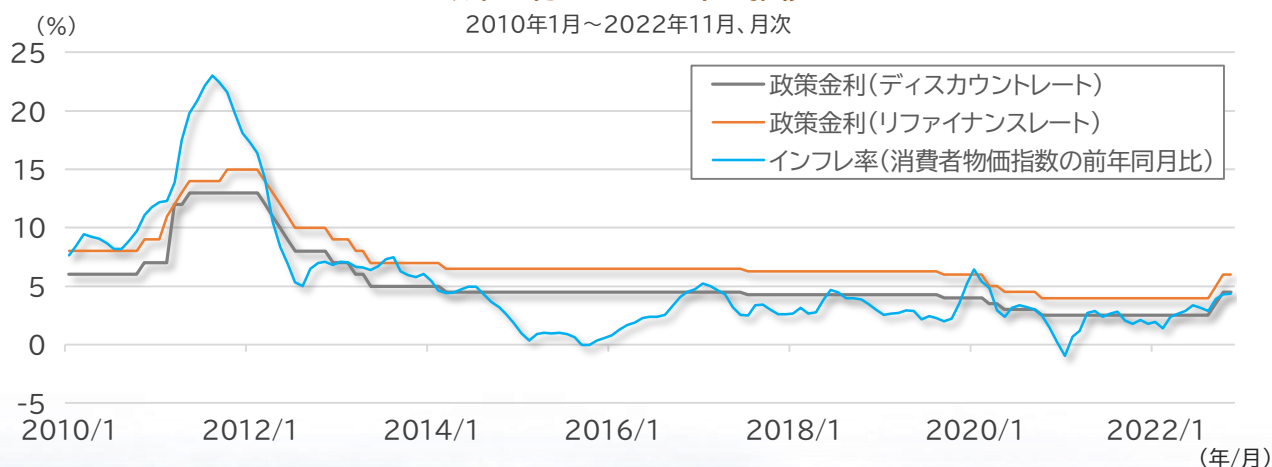


※ベトナムドンの対米ドル為替レートはベトナム国家銀行の公表レート、対円為替レートはブルームバーグのスポットレートを使用。

出所:ブルームバーグ

《 政策金利とインフレ率の推移 》

2010年1月～2022年11月、月次



※ディスカウントレート:中央銀行が短期の有価証券を商業銀行から買い取る際の金利

リファイナンスレート:中央銀行が短期の有価証券を担保に商業銀行に対して貸出を行う際の金利

出所:ブルームバーグ

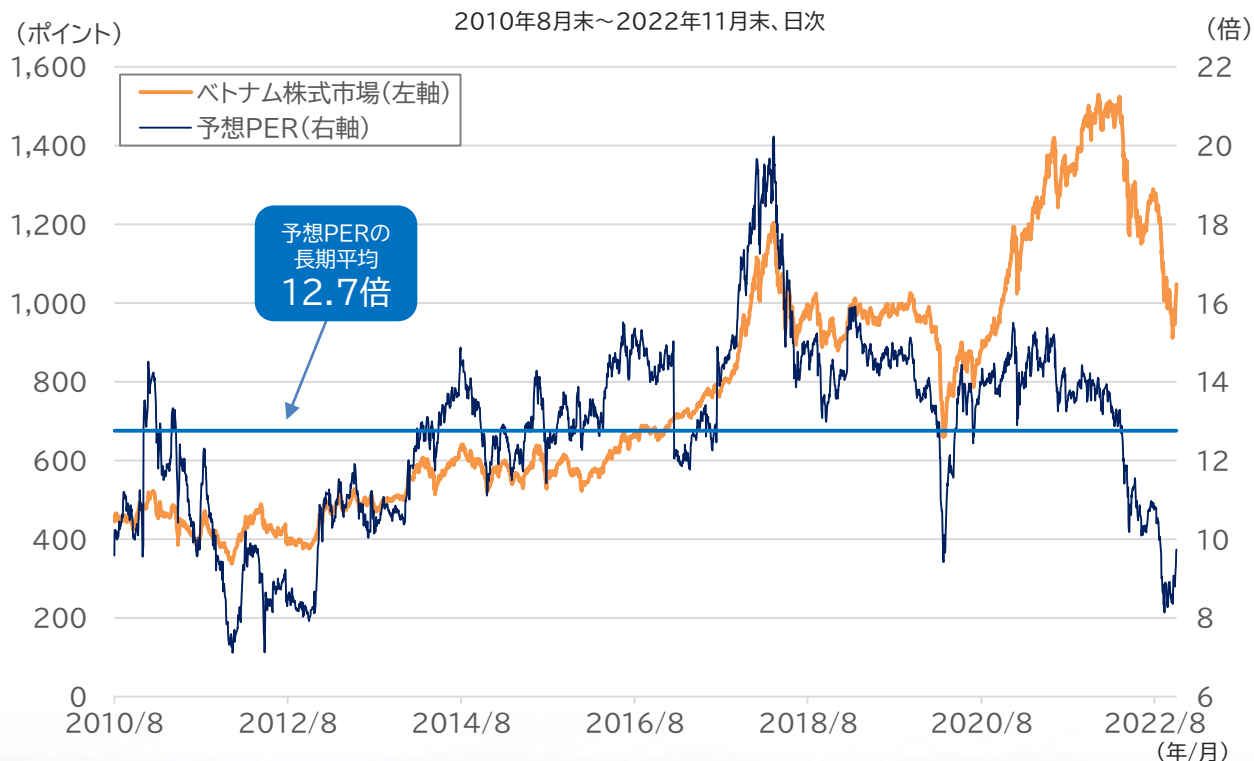
●上記は、信頼できると考える情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、当資料は作成日時における当社およびKIMベトナムの見解を含みますが、その内容は、将来予告なく変更されることがあります。●上記は、過去の実績および将来の見通しであり、将来における実際の動向や当ファンドの運用成果などを保証するものではありません。

ベトナム株式市場の投資環境と見通し(続き)

➤ 予想PERは2012年以来の低水準まで低下、長期平均を下回る

- ベトナム株式市場の予想PER(株価収益率)は、2022年4月上旬以降に株価が大きく下落したことにより急低下し(株価の下落要因については2ページご参照)、2022年10月には2012年12月以来となる8倍台まで低下しました。
- その後、株価が反発したことにより2022年11月末時点の予想PERは9.7倍に上昇しましたが、長期平均である12.7倍(2010年8月末～2022年11月末の平均)を約23%下回る水準にあり、現在の株価は割安な水準にあると考えます。
- また、現在の予想PER水準を評価する上では、過去に同水準を記録した2012年の経済環境との比較も参考になると考えます。当時は、高インフレ抑制を目的とした中央銀行による強力な金融引き締めによって国内金利が上昇し、主に借り手の債務返済能力が低下したことにより銀行の不良債権が深刻化するなど、ベトナム株式市場に強い逆風が吹いた時期でした。
- その後、中央銀行により2013年から不良債権処理が本格的に進められたことや、政府主導で銀行間の買収・合併を通じた銀行部門の再編が推進されるなど、銀行部門の改革が行われたことにより、現在のベトナムの金融システムは当時と比較して健全化しています。また、現在のインフレ率は、原材料高や通貨安の影響により2022年に入り上昇しているものの、2012年と比較して安定しています(4ページ下図)。
- こうした背景から、足元の低PERは幾分行き過ぎた水準にあると見ており、上昇する余地があると考えています。

《 ベトナム株式市場 株価と予想PERの推移 》



※ベトナム株式市場: VN指数(配当を含まないプライスリターンベース)

※予想PERはブルームバーグの12ヵ月後予想利益に基づくPER

※ブルームバーグで予想PERが取得可能な2010年8月末以来の推移を掲載しています。

出所: ブルームバーグ

●上記は、信頼できると考える情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、当資料は作成日時点における当社およびKIMベトナムの見解を含みますが、その内容は、将来予告なく変更されることがあります。●上記は、過去の実績および将来の見通しであり、将来における実際の動向や当ファンドの運用成果などを保証するものではありません。

当ファンドの運用方針

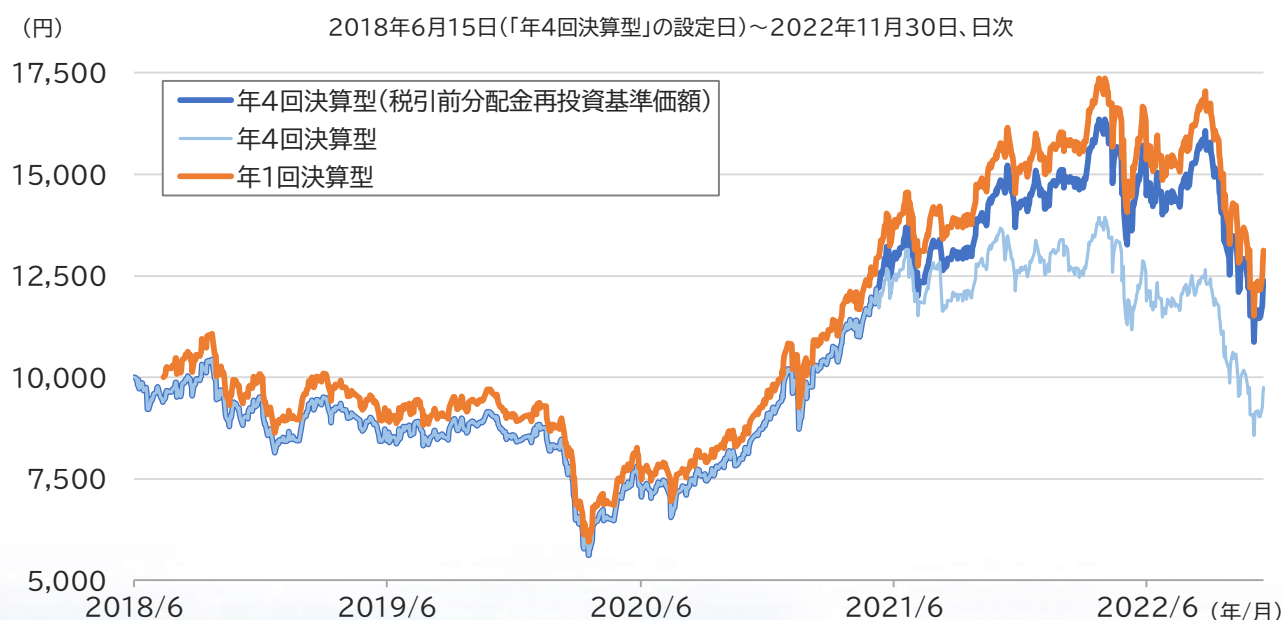
➤ 銘柄間のリターン格差拡大を想定し、投資対象を選別

- 当ファンドでは、ベトナムの中間層の増加や消費拡大の恩恵を受け、持続的に成長すると考える銘柄を各セクターから選別し投資する方針を継続して参ります。
- ただし、2023年にかけて世界経済の減速感が強まる中、ベトナム企業の利益成長見通しにも悪影響を及ぼす可能性があることから、ベトナム株式市場は、銘柄間で業績の格差が大きくなり、株価のパフォーマンスについても銘柄間の差が拡大する展開を想定します。特に、銀行、不動産、消費関連の業種でこの傾向が強まると予想しており、当ファンドにおいても以下の観点から投資対象を選別していく方針です。

業種	投資方針
銀行	保有している社債の信用力や貸倒引当金比率、顧客基盤の多様性、貸出構成等を精査し投資対象を選別。
不動産	足元の事業環境の悪化を踏まえ、全体としては慎重な投資姿勢を維持。 負債比率が低く、財務基盤が強固な企業や、業績見通しが堅調であるにもかかわらず、不動産セクター全体への厳しい見方から連られて下落した工業団地関連の銘柄に注目。
消費関連	経済活動正常化に伴うレジャー、娯楽、耐久財などの消費の急回復が一巡する可能性を踏まえ、需要の変動の小さい生活必需品関連の銘柄を選好。 生活必需品関連の企業は、足元で原材料価格の上昇圧力が和らいでいることから、利益率の改善にも期待。

(ご参考)当ファンドの設定来の運用実績

≪ 当ファンドの基準価額の推移 ≫



※基準価額、税引前分配金再投資基準価額は信託報酬控除後、1万口当たりで表示しています。

※年1回決算型は分配実績が無いため、税引前分配金再投資基準価額は表示しておりません。

※設定日は「年4回決算型」が2018年6月15日、「年1回決算型」が2018年7月27日です。

●上記は、信頼できると考える情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、当資料は作成日時点における当社およびKIMベトナムの見解を含みますが、その内容は、将来予告なく変更されることがあります。●上記は、過去の実績および将来の見通しであり、将来における実際の動向や当ファンドの運用成果などを保証するものではありません。

「東京海上・ベトナム株式ファンド（年4回決算型） / （年1回決算型）」

➤ ファンドの特色

1. 主としてベトナムの企業の株式等の中から、成長性が高いと判断する企業の株式等に投資します。
- 投資銘柄の選定にあたっては、定量分析や企業分析に基づいて、企業の成長性、ビジネスモデルおよび株価のバリュエーション等を勘案して行います。
 - 未上場公開会社市場に登録された株式に投資する場合があります。
※DR（預託証書）に投資する場合があります。
DRとは、ある国の企業が自国以外の国で株式を流通させる場合に、株式そのものは銀行等に預託して、その代替として発行し、上場された証書です。株式と同様に、金融商品取引所等で取引されます。
2. ベトナムの企業の株式等の運用は、「KIM Vietnam Fund Management Co.,Ltd.」(KIM Vietnam)が行います。
3. 外貨建資産については、原則として為替ヘッジを行いません。
4. 「年4回決算型」、「年1回決算型」の2ファンドからお選びいただけます。

資金動向および市況動向等によっては、上記のような運用ができない場合があります。

➤ ファンドの主なリスク ※詳細は投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

- ・投資する有価証券等の値動きにより基準価額は変動します。したがって、**投資元本は保証されているものではなく、投資元本を割り込むことがあります。**・**運用による損益は、全て投資者に帰属します。**・投資信託は**預貯金や保険と異なります。**
- ・ファンドへの投資には主に以下のリスクが想定されます。

価格変動リスク	株価は、政治・経済情勢、発行企業の業績・財務状況、市場の需給等を反映して変動します。株価は、短期的または長期的に大きく下落することがあります（発行企業が経営不安、倒産等に陥った場合には、投資資金が回収できなくなることもあります。）。組入銘柄の株価が下落した場合には、基準価額が下落する要因となります。
為替変動リスク	外貨建資産の円換算価額は、資産自体の価格変動の他、当該外貨の円に対する為替レートの変動の影響を受けます。為替レートは、各国・地域の金利動向、政治・経済情勢、為替市場の需給その他の要因により大幅に変動することがあります。組入外貨建資産について、当該外貨の為替レートが円高方向にすすんだ場合には、基準価額が下落する要因となります。
カントリーリスク	投資対象国・地域において、政治・経済情勢の変化等により市場に混乱が生じた場合、または取引に対して新たな規制が設けられた場合には、基準価額が予想以上に下落したり、投資方針に沿った運用が困難となることがあります。また、投資対象国・地域には新興国が含まれています。新興国を取巻く社会的・経済的環境は不透明な場合もあり、金融危機、デフォルト（債務不履行）、重大な政策変更や様々な規制の新たな導入等による投資環境の変化が、先進国への投資に比べてより大きなリスク要因となることがあります。さらに、新興国においては市場規模が小さく流動性が低い場合があり、そのため組入資産の価格変動が大きくなる場合があります。
流動性リスク	受益者から解約申込があった場合、組入資産を売却することで解約資金の手当てを行うことがあります。その際、組入資産の市場における流動性が低いときには直前の市場価格よりも大幅に安い価格で売却せざるを得ないことがあります。この場合、基準価額が下落する要因となります。

※投資リスクは、上記に限定されるものではありません。

➤ ファンドの費用

※詳細は投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。
※作成日時時点のものであり、変更になることがありますのでご注意ください。

■購入時に直接ご負担いただく費用

購入時手数料	ご購入代金*に応じて、以下の手数料率を乗じて得た額 購入代金*：[1億円未満] 3.3%（税抜3.0%） 、[1億円以上5億円未満] 1.65%（税抜1.5%） 、 [5億円以上] 0.55%（税抜0.5%） * 購入代金＝購入口数×基準価額＋購入時手数料（税込） ※「自動けいぞく投資コース」において、収益分配金を再投資する場合は、無手数料とします。
--------	---

■換金時に直接ご負担いただく費用

換金手数料	ありません
信託財産留保額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額の 0.5%

■投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

運用管理費用（信託報酬）	ファンドの純資産総額に対し、 年1.76%（税抜1.6%） の率を乗じて得た額
その他の費用・手数料	以下の費用・手数料等がファンドから支払われます。 ・監査法人に支払うファンドの監査にかかる費用 ファンドの純資産総額に年率0.011%（税込）をかけた額（上限年99万円）を日々計上します。 ・組入有価証券の売買の際に発生する売買委託手数料 ・資産を外国で保管する場合にかかる費用 ・信託事務等にかかる諸費用 ※監査にかかる費用を除く上記の費用・手数料等は、取引等により変動するため、事前に料率、上限額等を表示することができません。

※当ファンドの手数料等の合計額については、保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することができません。

「東京海上・ベトナム株式ファンド（年4回決算型） / （年1回決算型）」

➤ お申込みメモ

※詳細は投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。
※作成日時点のものであり、変更になることがありますのでご注意ください。

購入単位	一般コース（分配金を受取るコース）：1万口以上1口単位または1万円以上1円単位 自動けいぞく投資コース（分配金が再投資されるコース）：1万口以上1口単位または1万円以上1円単位 （詳しくは野村証券窓口にお問い合わせください。）
購入価額	購入申込受付日の翌営業日の基準価額
購入代金	原則として、購入申込受付日から起算して、7営業日までに、お申込みの販売会社にお支払いください。
換金単位	1口単位または1円単位
換金価額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額から信託財産留保額を差し引いた価額
換金代金	原則として、換金申込受付日から起算して、7営業日目からお支払いします。
換金制限	1日1件10億円を超える換金のお申込みの受付は行いません。また、別途換金制限を設ける場合があります。
購入・換金 申込不可日	以下に該当する日には、購入・換金のお申込みができません。 ・ホーチミン証券取引所の休業日 ・ハノイ証券取引所の休業日
信託期間	年4回決算型 2028年5月22日まで（2018年6月15日設定） 年1回決算型 2028年5月22日まで（2018年7月27日設定）
決算日	年4回決算型 2月、5月、8月および11月の各22日（休業日の場合は翌営業日） 年1回決算型 11月22日（休業日の場合は翌営業日）
収益分配	年4回決算型 年4回の決算時に収益分配方針に基づき、収益分配を行います。 年1回決算型 年1回の決算時に収益分配方針に基づき、収益分配を行います。 ※分配対象額が少額の場合等には、分配を行わないことがあります。 ※販売会社との契約によっては再投資が可能です。
課税関係	収益分配時の普通分配金、換金時および償還時の差益に対して課税されます。課税上は株式投資信託として取扱われます。公募株式投資信託は、税法上、少額投資非課税制度「NISA」および未成年者少額投資非課税制度「ジュニアNISA」の適用対象です。配当控除および益金不算入制度の適用はありません。詳しくは野村証券窓口にお問い合わせください。

➤ ファンドの関係法人

- 委託会社 東京海上アセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第361号
加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会
- 受託会社 野村信託銀行株式会社
- 販売会社 野村証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第142号
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

【収益分配金に関する留意事項】

投資信託の分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託の純資産から支払われますので分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。なお、分配金の有無や金額は確定したものではありません。分配金は、計算期間中に発生した収益（経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益）を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。受益者のファンドの購入価額によっては、分配金の一部または全額が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりがいさかった場合も同様です。

【一般的な留意事項】

●当資料は、東京海上アセットマネジメントが作成したお客様向け資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。投資信託説明書（交付目論見書）は販売会社までご請求ください。●当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載された図表などの内容は、将来の運用成果や市場環境の変動などを示唆・保証するものではありません。●投資信託は、値動きのある証券など（外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。●投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。●投資信託は、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。●投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。