

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 Vietnam)の見解を含みます。

ベトナム株式市場の状況と今後の見通し

～1,300ポイントを超えていけるかに注目～

※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。

本レポートのポイント

- ✓ 年初来のベトナム株式市場は、概ね堅調に推移しているものの(P1)、足もとでは心理的な節目とされる1,300ポイントを前に狭い範囲での推移となっています(P2)。
- ✓ ベトナム株式市場は、依然として割安感の残る株価水準にあることに加え(P2)、①米国の利下げと為替相場の安定(P3)、②経済成長の加速と不動産市況の回復(P4)、③エマージング市場格上げに向け着実に前進する株式市場改革(P5)など、株式市場の上昇が期待できる要因が揃いつつあると考えます。このため、今後ベトナム株式市場が1,300ポイントを超えて上昇していく可能性は十分あると見ています。

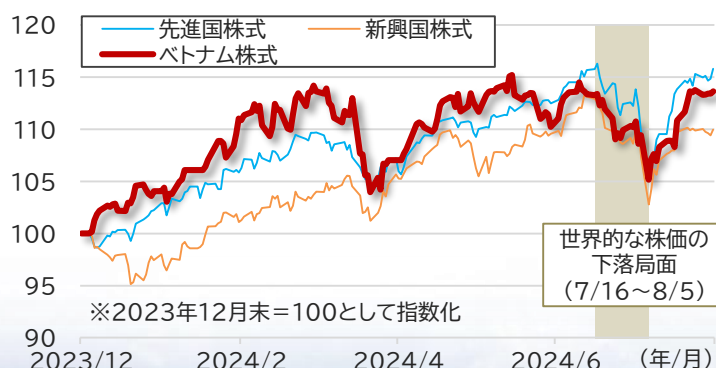
年初以降のベトナム株式市場の動向 (2023年12月末～2024年8月末)

- ベトナム株式市場は年初来で13.6%上昇し、新興国株式を上回る騰落率となりました。
- 年初から6月中旬にかけてベトナム株式市場は概ね堅調に推移しました。4月中旬にはベトナムの中央銀行が為替相場を安定させるため、資金吸収を行い、市中金利を高めに誘導するとの見方が広がったことなどから一時大きく下落した局面もあったものの、ベトナム企業の良好な企業業績などが支えとなり反発し、6月13日に終値ベースで年初来高値を更新しました。
- 以降は概ね一進一退の推移となりました。7月16日から8月5日にかけては、米国の景気後退懸念が強まったことなどから世界的に株式市場が下落するなか、ベトナム株式市場も下落しましたが、米国の過度な景気後退懸念が和らいだことが好感されて世界株式が反発したことや、ベトナムドン相場が安定したことを受けてベトナム株式は反発しました。しかし、その後は心理的な節目と見られている1,300ポイントを前に上昇の勢いを失い、概ね横ばいの推移となっています。

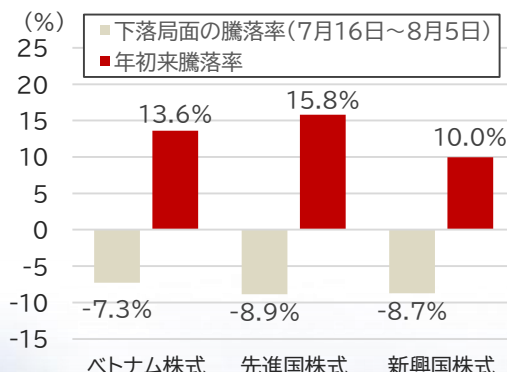
ベトナム株式市場と先進国株式、新興国株式の年初来の推移

期間:2023年12月末～2024年8月末、日次

< 各株価指数の推移 >



< 各株価指数の騰落率 >



※先進国株式:MSCIワールド指数、新興国株式:MSCIエマージング指数

(いずれも為替変動の影響を除いた現地通貨ベース、配当を含まないプライスリターンを使用)

出所:LSEG

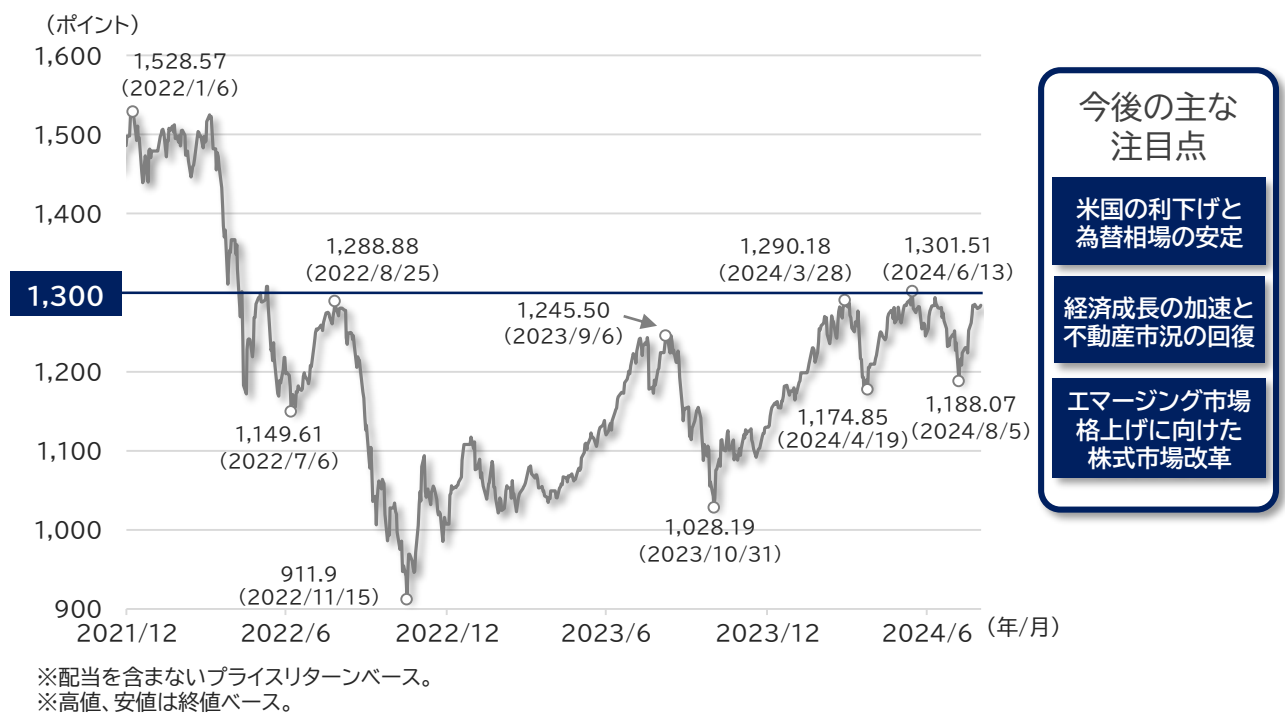
●当資料は作成日時点における当社および運用を委託しているKIM Vietnam Fund Management Co., Ltd.(KIM Vietnam)の見解を含みますが、その内容は、将来予告なく変更されることがあります。●上記は、過去の実績および将来の予想であり、将来における実際の動向や当ファンドの運用成果などを保証するものではありません。

ベトナム株式市場の注目点

心理的な節目として意識される1,300ポイントを超えていけるかに注目

- ベトナム株式市場は、2022年11月中旬から徐々に安値を切り上げながら上昇してきましたが、足もとでは、1,300ポイント付近を高値として比較的狭い範囲での推移となっています。1,300ポイントの水準は、市場参加者の大多数を占める国内個人投資家らに心理的な節目として意識されている可能性が高く、今後ベトナム株式市場が1,300ポイントを安定的に超えていけるかが重要と考えています。
- ベトナム株式市場の予想PERは2024年8月末時点で10.5倍と、過去10年間の平均（12.6倍）を下回っており、修正余地が残っていると見ています。加えて、今後は米国の利下げと為替相場の安定、経済成長の加速と不動産市況の回復期待、エマージング市場格上げに向け着实に前進する株式市場改革など、株式市場の上昇が期待できる要因が揃いつつあると考えます（詳細は次ページ以降をご覧ください）。このため、ベトナム株式市場が今後1,300ポイントを超えて上昇していく可能性は十分あると見ています。

ベトナム株式市場の推移と主な高値・安値 期間：2021年12月末～2024年8月末、日次



今後の主な注目点

米国の利下げと
為替相場の安定

経済成長の加速と
不動産市況の回復

エマージング市場
格上げに向けた
株式市場改革

出所：LSEG

ベトナム株式市場の予想PERの推移 期間：2014年8月末～2024年8月末、日次



●当資料は作成日時における当社および運用を委託しているKIM Vietnam Fund Management Co., Ltd. (KIM Vietnam)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予想であり、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。

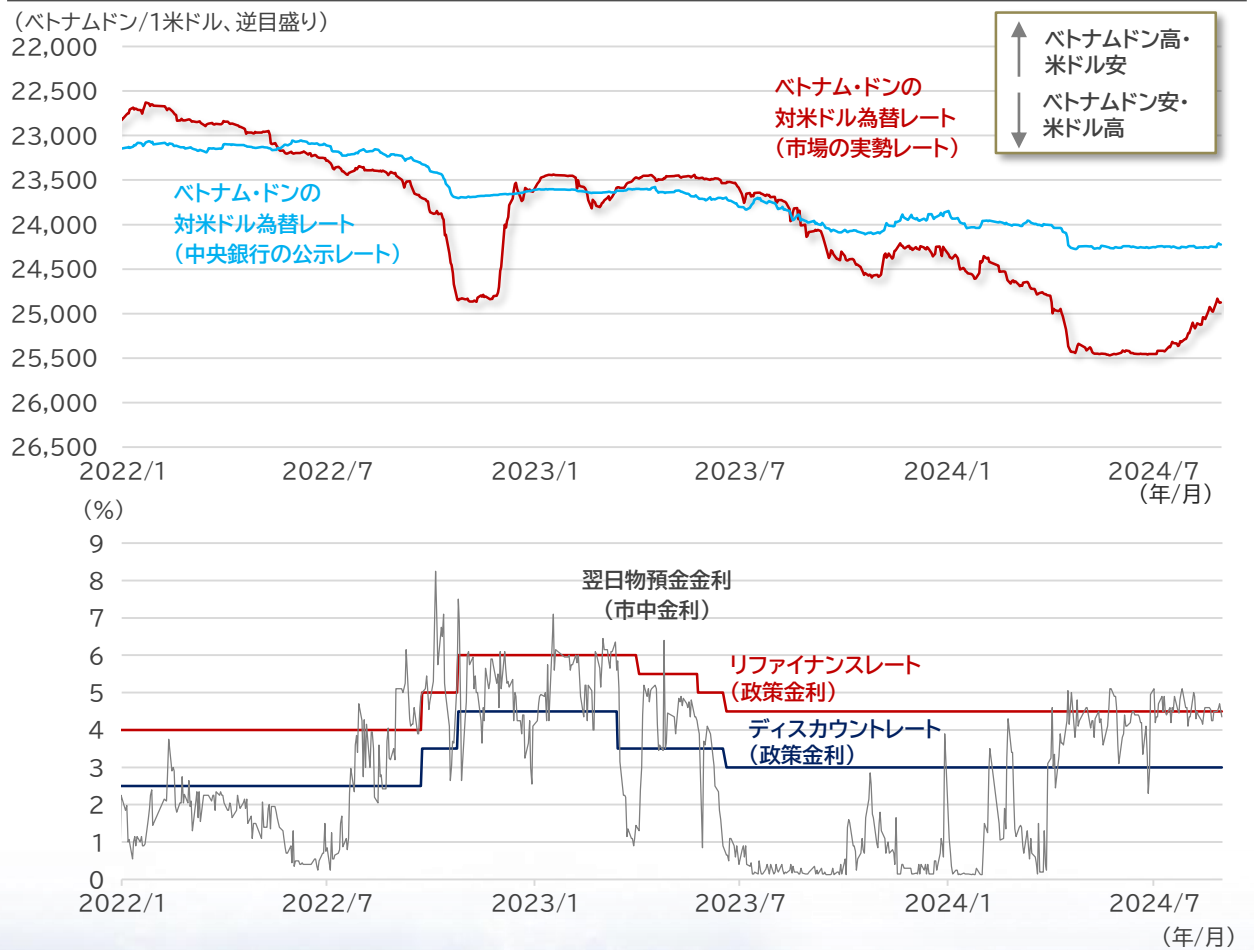
注目点① 米国の利下げと為替相場の安定

- ベトナムでは、中央銀行であるベトナム国家銀行(SBV)が公表する為替レート(公示レート)を中心として、上下5%*の範囲内での変動を許容する管理変動相場制を採用しています。
- 2022年以降、米国の金利上昇によって米ドル高圧力が高まり、市場の実勢レート(市場参加者によって決まるレート)が公示レートから大きく乖離する局面では、SBVは、政策金利の引き上げや為替介入、ベトナムドンの資金吸収を行い市中金利を高めに誘導する公開市場操作を通じ、ドン安圧力の緩和を図ってきました。一方で、金利水準の上昇は、株式から預金への資金移動が起こりやすい状況を生み出し、ベトナム株式市場の上昇を阻む要因になっていたと見られます。
- こうした中、足もとの米国のインフレ指標が鈍化を示したことや、8月23日、パウエルFRB(米連邦準備制度理事会)議長が講演で、次回9月のFOMC(連邦公開市場委員会)での利下げを強く示唆したことから、金融市場では9月の利下げ開始をほぼ確実視しています。米国で今後更に利下げが進められれば、これまでの米ドル高に歯止めがかかる可能性があると考えています。
- 今後米ドル高圧力が一層和らぎ為替相場の安定が確認できれば、SBVが資金供給に転じ、金利を低めに誘導する余地が生まれる可能性があることから、ベトナム株式市場の支援要因になると考えられます。

*ベトナムは、経済環境等に応じて為替レートの変動幅を調整しており、2022年10月17日に変動幅を上下3%から上下5%に拡大しました。

(上図)ベトナム・ドンの対米ドル為替レートの推移
(下図)政策金利と市中金利(翌日物預金金利)の推移

期間:2022年1月4日~2024年8月30日、日次



※市場の実勢レートは、ブルームバーグのスポットレートを使用。

※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。

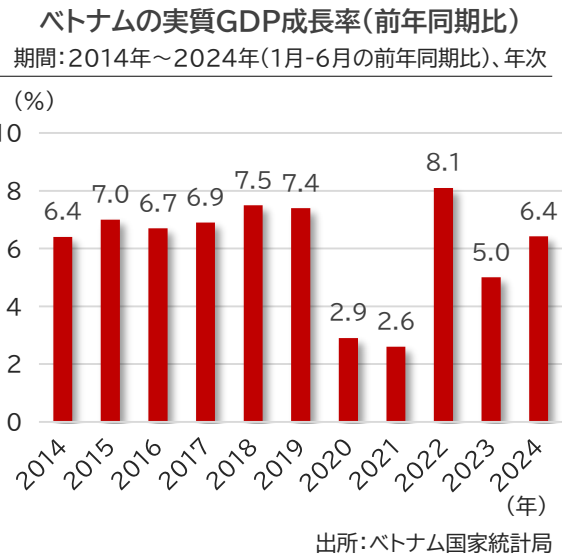
出所:ブルームバーグ、LSEG

●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 Co., Ltd.(KIM Vietnam)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予想であり、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。

注目点② 経済成長の加速と不動産市況の回復期待

- ベトナムの経済環境は改善が続いています。貿易の拡大によって製造業、倉庫・運輸業の活動が拡大したことや、観光需要の増加などにより、2024年前半(1月-6月)の実質GDP成長率は前年比+6.4%を記録しました。
- 8月25日に世界銀行が公表した見通しによると、ベトナム経済の成長率は、2024年上期に輸出が急増した反動で下期はやや減速するものの、投資や国内消費が一段と回復し、2024年に+6.1%、2025年には+6.5%に加速していくと予想しています。なお、IMF(国際通貨基金)も、2024年4月に公表した世界経済見通しにおいて、ベトナム経済の2025年の成長率を+6.5%と予測しています。
- また、世界銀行は、社債の起債環境の改善や、2024年8月に不動産の円滑な取引を促進する内容を盛り込んだ改正土地法が施行されたことから、2024年後半から2025年にかけて不動産市況が好転すると予想しています。
- 株式市場において、不動産セクターは時価総額全体の約13.3%を占め、金融(43.6%)に次いで規模の大きいセクターです*。2022年以降、資金繰り環境の悪化を受け、多くの不動産企業は厳しい事業環境下にありますが、今後市況が改善に向かえば、株式市場の上昇を強力に支える要因になると考えます。

*各セクターの時価総額は2024年8月30日時点
(出所:ホーチミン証券取引所)



IMFによるアジア新興国の成長率見通し
期間:2023年~2025年、年次

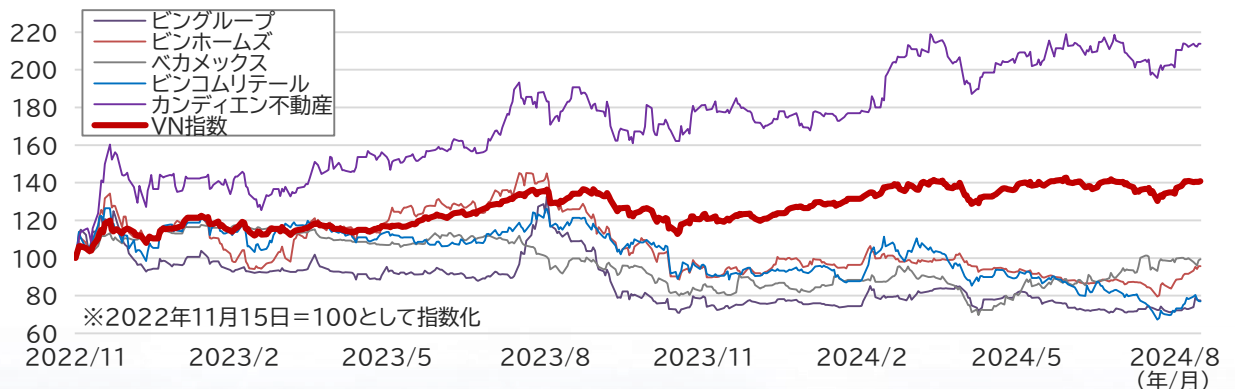
(単位:%)

国	実績	予測	
	2023年	2024年	2025年
ベトナム	5.0	5.8	6.5
中国	5.2	5.0	4.5
インド	8.2	7.0	6.5
インドネシア	5.0	5.0	5.1
マレーシア	3.6	4.4	4.4
フィリピン	5.5	6.0	6.2
タイ	1.9	2.9	3.1

※実質GDP成長率を使用。
※ベトナム以外の国は2024年7月に発表された見通し改訂値。ベトナムは7月改訂時に改訂値が公表されていないため、4月に発表された予測値を掲載しています。
※インドの成長率は財政年度ベース(4月~翌年3月)。その他は暦年ベース。
出所:IMF 世界経済見通し(2024年4月、7月改訂)

主な不動産企業の株価とVN指数の推移

期間:2022年11月15日(ベトナム株式市場が直近5年間で最安値を記録した日)~2024年8月30日、日次



※VN指数は配当を含まないプライスリターンベース。
※主な不動産企業はホーチミン証券取引所に上場している不動産セクターの銘柄のうち、2024年8月30日時点の時価総額上位5銘柄(同時点における不動産セクターの時価総額全体の72.2%を占めます)です。なお、これらの銘柄への投資を推奨するものではありません。
※カンディエン不動産は2024年8月末における当ファンドの保有銘柄です。

出所:ホーチミン証券取引所、LSEG

●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 Co., Ltd.(KIM Vietnam)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予想であり、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。

注目点③ エマージング市場格上げに向けた株式市場改革

- 世界の機関投資家が参照する主要な株価指数において、ベトナムは現在「フロンティア市場」に分類されており、政府は「エマージング市場」への早期格上げを目指して市場制度改革を推進しています。
- 格上げを実現させるためには、外国人投資家がより市場にアクセスしやすい環境整備が求められています。主に改善が求められる分野として、事前資金調達要件*の撤廃、英語による情報開示の充実、外国人保有制限比率による投資制限などが挙げられています。
- このうち、事前資金調達要件の撤廃と英語による情報開示については、財務省と国家証券委員会が2024年7月にこれらの課題を解決するための通達草案を提出する段階までに前進しており、正式に制度として導入される日が近いと見られます。
- こうしたことから、株価指数の大手プロバイダーの一つであるFTSE社が、早ければ2025年にベトナム株式をエマージング市場に格上げする可能性があり、格上げによってベトナム株式市場への資金流入が期待されるなど、株式市場の活性化が期待されます。

*事前資金調達要件：株式の購入時において、投資家に口座に十分な決済資金の用意を求める要件。

エマージング市場格上げに向けて改善が求められている主な課題と対応状況 2024年8月末現在

課題	対策	概要
事前資金調達要件の撤廃	新たな資金決済制度の導入	外国人投資家が取引時に口座に資金を100%用意することなく株式の購入が可能となる制度を導入予定。 将来的には中央清算機関(CCP)の設立に向けて、法制度の見直しを政府、民間関係者が協議中。
英語による情報開示の充実	英語での情報開示を企業に義務付け	財務省が定期的に英語での情報開示を義務付けるルールを導入する見込み 大規模な上場企業：2025年1月から その他の上場企業：2027年1月から
外国人保有制限(FOL)比率による投資制限	NVDR(無議決権付預託証書)の導入	保有制限のある企業にも投資が可能となる。 現在、制度整備を検討中。

※上記は一例であり、すべてを表すものではありません。
出所：KIM Vietnamの情報および各種報道を基に東京海上アセットマネジメント作成

リスク要因等

- 前記のように、KIM Vietnamでは、ベトナム株式市場を巡る環境は今後徐々に改善し、株式市場は堅調に推移していく展開を基本観としています。
- 一方、見直しに対するリスクとして、国外要因としては、米国の利下げが市場の想定よりも進まず、米ドル高圧力がなかなか後退しないことや、主要輸出先である米国や中国の景気が想定外に悪化すること、11月に実施予定の米国大統領選挙後に、新政権の通商政策がベトナムにとって不利な内容に変更されるリスクなどを想定しています。
- 国内要因としては、2026年に開催される共産党大会を控え、政府高官や党幹部が汚職取り締まりの強化を警戒し、投資プロジェクトの許認可などの行政判断を遅らせることによって、市場心理が悪化したり、中長期的な経済成長が損なわれるリスクなどを想定しています。

●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 Co., Ltd.(KIM Vietnam)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予想であり、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（預託証券）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、上場された証券です。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。

■購入時に直接ご負担いただく費用

※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 （詳しくは野村證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 2044年11月22日まで（2018年6月15日設定） 年1回決算型 2044年11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、一定の条件を満たした場合に少額投資非課税制度「NISA」の適用対象となります。ファンドは、「NISA」の「成長投資枠（特定非課税管理勘定）」の対象ですが、販売会社により取扱いが異なる場合があります。詳しくは販売会社にお問い合わせください。 配当控除および益金不算入制度の適用はありません。 詳しくは野村證券窓口にお問い合わせください。 ※上記は、2024年6月末現在のもので、税法が改正された場合等には、内容等が変更される場合があります。

➤ 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** 野村證券株式会社 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増えれば、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戻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率が小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。●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等の内容は、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、値動きのある証券等（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。