



力強い成長を見せるベトナム金融市場

Le Hoang Vu

株式運用部門インベストメント・ディレクター、イーストスプリング・インベストメンツ（ベトナム）

ベトナムは、経済的にも政治的にも安定していることから、投資家にとって魅力的な投資対象国になりつつあります。国内では若い世代の多い人口分布、教育水準の高い労働力、そして所得の増加を背景に、投資商品の需要が高まっています。これはベトナム金融市場にとっても好ましいことです。

新型コロナウイルスの感染拡大にもかかわらず、2020年のベトナム経済は回復力を維持し、2.9%¹と世界で最も高い成長率の一つを記録しました。この回復力は、中間所得層の増加と若い世代の多い人口分布に起因しており、他の主要部門が伸び悩む中で、国内消費に牽引されて経済成長を維持しました。また、新型コロナウイルスの再拡大を防ぐためには、ベトナム政府によるウイルス抑制のための早期かつ断固とした対応と、的確な経済対策（財政・金融政策）が不可欠でした。

さらに、感染力の高い新型コロナウイルスの変異ウイルスであるデルタ型のまん延に対処するため、政府は患者の治療と大規模なワクチン接種に重点的に取り組み、企業が経済活動を維持するためのその他の措置を導入しました。

現時点でベトナム政府は、ホーチミンやハノイなどの大都市を優先して、2022年4月までに集団免疫を獲得することを目指しています。今回のパンデミック（世界的大流行）にもかかわらず、ベトナムの国内総生産（GDP）は2021年に約4.8%拡大すると予想されています²。

このような積極的かつ柔軟な政府の動きは、パンデミック後のベトナムの経済回復と長期的な持続的成長に対する投資家の確信を深めることになり、ベトナムは新興国市場*へとステップアップするための着実な一歩を踏み出しています。

* ベトナムはMSCIによる株価指数の区分において「新興国市場」の下の「フロンティア市場」に位置付けられています。

ベトナムの資本市場は安定した経済的・政治的背景のもと、過去10年間で飛躍的に成長しました。現在、株式・債券市場は、投資家に持続可能な投資機会を提供しています。

図表 1: ベトナム株式市場の概要

	2008年12月31日	2021年8月9日
市場の時価総額（単位：10億米ドル）	13.0	292.3
市場の時価総額（対GDP比、単位：%）	14.1%	108%
銘柄数	338	1,642
時価総額上位10銘柄の割合	57.9%	35.8%
平均日次売買代金（過去6か月間平均、単位：百万米ドル）	26.6	952
投資可能銘柄数（時価総額25百万米ドル以上の銘柄）	64	505
投資可能銘柄の時価総額の合計（単位：10億米ドル）	11.1	285.5
投資可能銘柄の時価総額の合計（対GDP比、単位：%）	12.0%	105%
投資可能銘柄の時価総額の中央値（単位：百万米ドル）	65.4	90.5

出所：Morgan Stanley Research による"China Macro & Strategy – China's Regulatory Reset"（2021年8月）

急成長し、レジリエンスも高い株式市場

ベトナムの株式市場は、新型コロナウイルスのパンデミックの最中でもレジリエンス（耐性、回復力）を見せ、2021年上半期の世界のトップパフォーマンス市場の1つとなりました。

実際、米国のサブプライム危機時の2008年12月末と直近値（2021年8月9日）で比較してみると、目ざましい成長を遂げています。（図表1参照）株式市場の時価総額は22倍の約2,920億米ドル³に拡大し、同国のGDPを上回る規模に成長しています。年間騰落率は12年間の平均で15.5%に達し⁴、銘柄数は5倍に拡大しています。外国人投資家による株式保有制限が緩和されたことで、多くの外国人投資家がベトナム株式のアクティブおよびパッシブ投資を行うようになりました。市場流動性も、主に個人投資家によって支えられ健全な水準にあります。国内の個人向け証券口座の新規開設数は、2020年上半期に過去最高を記録し、総人口に対する普及率は3.5%に達しています⁵。

また規制面での透明性が高まったため、バランスよく規制の行き届いた市場になりました。2021年1月1日に施行された新証券法は、法的枠組みを市場慣行と国際基準の両方に沿ったものとしています。新証券法の主な内容は、既存の上場企業と新規上場企業への規制基準の厳格化を狙っており、預託証券（DR）、無議決権預託証券（NVDR）、空売りなどの新しい投資手段が導入されました。

これらは、ベトナムが今後数年のうちに、これまでの「フロンティア市場」から「新興国市場」へと格上げされる可能性を高めるために不可欠なステップとなります。

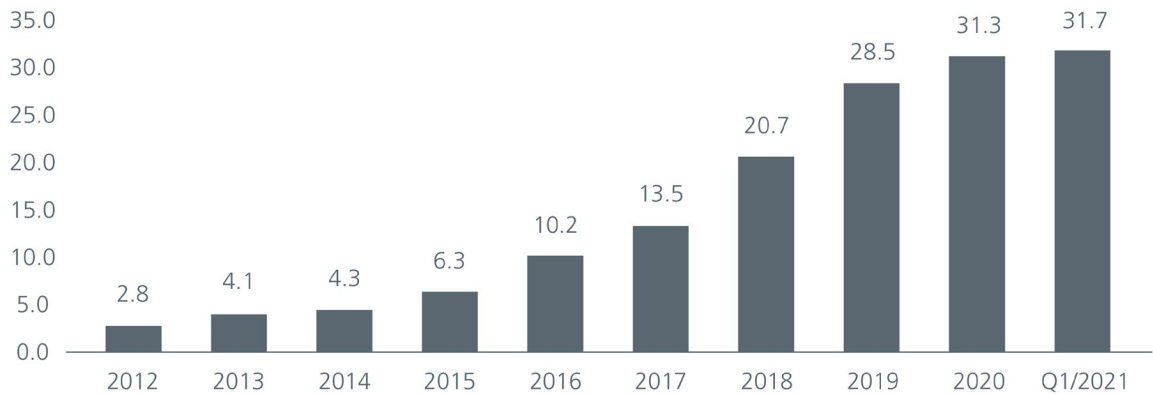
さらなる成長余地を残す債券市場

ベトナムの現地通貨建て債券市場は、国債が大きなシェアを占めているものの⁶、過去10年間で、社債市場の市場規模は大きく拡大しています⁷。（図表2参照）

不動産、銀行、エネルギーに代表されるいくつかの主要セクターから、多くの優良な発行体が社債を発行しています。また、個人投資家は、国債や銀行預金の金利が低いことから、新たな投資先としての社債に注目しています。実際、過去5年間のベトナムのミューチュアル・ファンド市場の発展により、個人投資家が社債市場に投資するためのプラットフォームが誕生しました。

社債市場は、過去5年間でその流動性が3倍に増加し、月平均1億1,000万米ドルの取引が行われています。しかし、債券市場の透明性と公平性を高めるための規制が強化されたことで、最近はその成長がやや鈍化しています。一方で、債券市場の規制強化は、より多くの投資リテラシーの高い投資家の安心感の向上につながります。現在の社債市場規模はGDPの11%に過ぎず、まだまだ成長の余地があります。

図表 2: 拡大するベトナム社債市場の規模 (単位: 10億米ドル)



出所: Techcombank Securities, "Corporate Bond Market Review Q1/2021"に基づきイーストスプリング・インベストメンツ (シンガポール) 作成。

人口ボーナスの恩恵を受ける経済

新型コロナウイルスのパンデミック以前の10年間、ベトナムの年間GDP成長率は平均6.3%⁸で、アジアで最も高い経済成長率を誇っていました。この高成長を背景に、同国の資本市場も急成長を遂げています。かつては農業を中心とした経済でしたが、現在は製造業とサービス業が経済成長を牽引しています。こうした産業構造の変化は、ベトナムの魅力的な人口動態、つまり働き手が人口比で多い「人口ボーナス期」によって後押しされています。ベトナムの人口の56%は35歳以下⁹で、中央値は32.5歳となっていますが、この数値は同程度の所得水準を持つ地域の国々の中で最も低い年齢値です。これにより、ベトナムは東南アジアでインドネシアに次いで2番目に多い5,650万人の労働人口の恩恵を受けています。

さらに、急増する中間所得層は、サービスやより付加価値の高い製品に対する国内消費を後押ししています。現在ベトナムでは月収700米ドル以上の中間所得層は人口の3分の1と推定され、2030年までに¹⁰その数は倍増すると予想されています。また、中間所得層のうちの年齢の若い世代は、デジタル化などの新しいトレンドを受け入れやすく、持続可能性の問題に対する意識が高い、という特徴があります。そのため、金融サービス、情報技術、消費財、グリーン製品などの新たな投資機会の成長が期待されています。

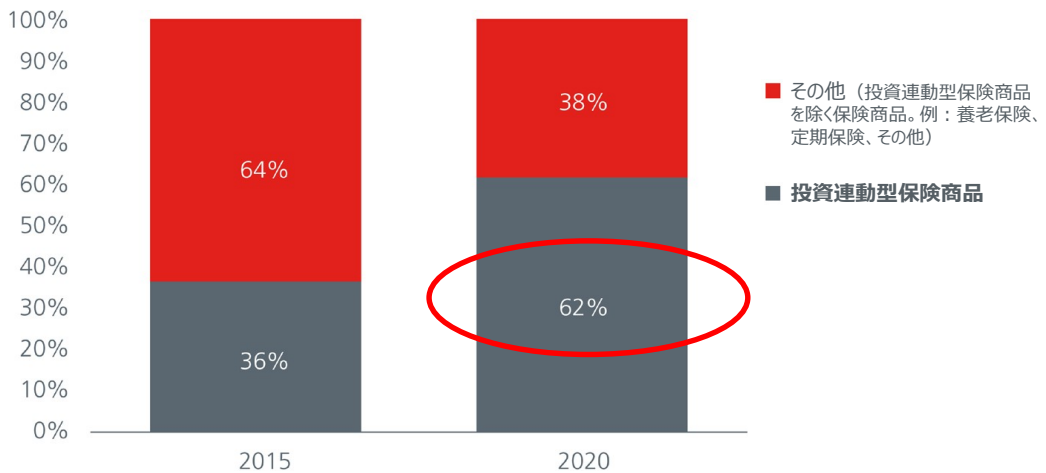
高まる投資連動型保険商品への需要

上記の原動力、すなわち、若い人口、中間所得層の増加、新しいトレンドの受け入れやすさ、金融市場の拡大は、投資と投資連動型保険商品の需要を促進し、特に後者は高い成長を遂げています¹¹。その結果、ベトナム生命保険商品市場の中では投資連動型保険商品が大半のシェアを占めています。(図表3参照)

同様に、ベトナムのファンド業界は、同国の金融市場の拡大とともに発展を遂げています。ベトナム株式に投資をする国内外の機関投資家の運用資産残高は、2015年¹²の194億米ドルから2020年¹³には525億米ドルへと約3倍に拡大しています。

ベトナムは将来の新興国市場（注：現時点ではまだフロンティア市場に分類）への投資の窓口と考えられており、それがより多くの外国人投資家を引き寄せています。また、現地の個人投資家は、自己で投資を行うよりも投資信託等を通じてプロのファンドマネジャーを利用することにメリットを感じており、投資信託は広く受け入れられ始めています。また投資商品も広がりを見せておりETFなども現地の投資家の間で広がっています。こうした状況は、今後のベトナムのファンド業界の成長にとって良い兆候と言えるでしょう。

図表 3: ベトナム生命保険商品市場で拡大する投資連動型商品のシェア



出所：ベトナム財務省、ベトナム保険監督庁、“Insurance Market 2020 Review”

データ出所

1. Bloomberg.L.P (元データはベトナム政府統計局)
2. 世界銀行：“Taking Stock Aug 2021”
3. ホーチミン証券取引所 (HOSE)、ハノイ証券取引所 (HNX)、UPCoM店頭市場 (UPCoM) の3市場の時価総額合計。Bloomberg .L.P (2021年8月9日)
4. ベトナム株価指数 (VNIndex、期間は2008年12月31日～2021年8月6日) の年間騰落率。Bloomberg .L.P (2021年8月9日)
5. Vietnam Security Depository Center のウェブサイト (2021年7月31日)
6. アジア開発銀行 (ADB)：“Asia Bond Minor Jun 2021 Report & Techcombank Securities”、“Corporate Bond Market Review Q1/2021”
7. Techcombank Securities, “Corporate Bond Market Review Q1/2021”
8. 世界銀行のデータベース
9. 世界銀行：“Vietnam country overview (2021年4月7日)”
10. “BMI Vietnam Market Report”、“Boston Consulting Group’s survey & Nielsen market research”
11. ベトナム財務省、ベトナム保険監督庁、“Insurance Market 2020 Review”
12. ベトナム国家証券委員会の代表者へのインタビュー記事、“Vietnam Investment Review Magazine (2020年7月21日)”
13. Cerulli Associates, “Institutional Asset Management in Asia 2020 Report”

※ MSCI指数はMSCI Inc.が算出している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他の一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。またMSCI Inc.は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

<当資料に関してご留意いただきたい事項>

○当資料は、イーストスプリング・インベストメンツ (シンガポール) が作成した資料をもとに、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社が、情報提供を目的として作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。○当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。○当資料の内容は作成日時点のものであり、当社の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、将来予告なく変更されることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。○当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。○当資料では、個別企業や業種・テーマに言及することがありますが、当該企業の株式や業種・テーマについて組入の保証や売買の推奨をするものではありません。○当社による事前の書面による同意無く、本資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。○抄訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。また、必ずしも原資料の趣旨をすべて反映した内容になっていない場合があります。