

ベトナム株式市場が格上げ

1. FTSEラッセルがベトナム株式市場の格上げを決定

- 10月7日、FTSEラッセルはベトナム株式市場の格付けをフロンティア市場からセカンダリー・エマージング市場へ格上げすることを発表しました。2018年9月にウォッチリストに追加されてから7年が経過しました。
- ベトナムのセカンダリー・エマージング市場への組入れは、複数の段階に分けて実施される予定です。これにより数十億ドル規模の新たな資金流入が期待されます。
- FTSEラッセルのインデックス・ガバナンス・ポート（IGB）は、ベトナム市場当局が市場制度の発展に必要な市場改革（*事前入金要件撤廃等）を実施してきたことを評価、セカンダリー・エマージング市場の全基準を満たした、としています。（*海外投資家が取引前に資金を全額入金しなくてよい仕組み）
- 格上げ（エマージング市場への再分類）は2026年9月21日を発効日とし、2026年3月に中間レビューを実施する予定です。このレビューでは、残る課題である「グローバル証券会社へのアクセス改善」に十分な進展があったかどうかを評価することになります。

エマージング市場への格上げ発表と発効までの期間

非分類	フロンティア	セカンダリー・エマージング		格上げ発表 から発効ま での期間
		格上げ発表 年/月	格上げ発効 年/月	
	カタール	カタール 16/9	16/9	同月
クウェート	クウェート	クウェート 17/9	18/9	1年
サウジアラビア	サウジアラビア	サウジアラビア 18/3	19/3	1年
中国A株	中国A株	中国A株 18/9	19/6	9カ月
	ルーマニア	ルーマニア 19/9	20/9	1年
	アイスランド	アイスランド 22/4	22/9	6カ月
	ベトナム	ベトナム 25/10	26/9	11カ月

（注）上記は2016年以降であり、すべてを表示するものではありません。

（出所）FTSEラッセルの発表資料を基にキャピタル アセットマネジメント作成

ベトナム株式市場が格上げ

2. FTSEラッセルによる格上げは成長に向けたマイルストーン

- 今回のFTSEラッセルでの格上げによって、ベトナム株式市場は国際株式市場の一角に位置付けられました。今後は、2026年9月以降の実施に向けて、組入候補銘柄や指数における予想ウエイト等詳細な実施計画が公表されると思われます。
- 今回の格上げは、ベトナム政府にとっては2021年に発表した証券市場改革のロードマップ通りの展開となりました。ロードマップはその後、証券法の改正や外国人投資家のアクセス改善、手続きの簡略化、上場プロセスの期間短縮などの追加改革を発表し、バージョンアップされています（Decree245/2025/Nd-CP（2025年9月11日））。
- 短期目標の「2025年中にFTSEラッセルの“セカンダリー・エマージング”へ昇格」は達成しました。次の目標として「2030年までにMSCIのエマージング市場の基準を満たすと共に、FTSEラッセルのアドバンスト・エマージングの水準に近づける」ことが視野に入ると考えられます。（P4＜参考＞FTSEラッセル、MSCI比較表を参照してください）
- FTSEラッセルによる格上げはベトナム株式市場発展のマイルストーンです。ベトナムの成長ストーリーがいよいよ始まりました。

今後のロードマップ

年	主な施策	実施主体	関連制度・法令	備考
2025年	FTSEラッセル 格上げ達成（フロンティア→セカンダリー・エマージング）	FTSEラッセル、SSC、HOSE 等	Decision 2014 – Scheme 文書	FTSEラッセルは昇格 MSCI昇格は今後の課題
2026年	外資比率制限の緩和／透明化	政府・国会・金融庁	証券法・企業法改正	業種横断的な制限撤廃がカギ
2027年	決済・清算インフラの高度化	VSDC、HOSE、証券会社	関連法令改正（決済法案など）	高頻度取引・信頼性確保が前提条件
2028年	CCPメカニズム導入の試験運用開始	VSDC、HOSE、証券会社	清算・保証制度	技術面・制度面リスクの検証必要
2029年	外国人投資家口座開設手続き簡略化	証券会社、中央銀行、政府	外国為替法、口座管理法令	認証プロセス簡素化がボトルネック
2030年	MSCI 昇格基準達成・正式申請	MSCI、政府、HOSE	MSCI 分類基準、評価レポート	MSCIの厳格な評価に対応できるかが焦点

（注）SSC（State Securities Commission of Vietnam）：ベトナム国家証券委員会、
HOSE（Ho Chi Minh Stock Exchange）：ホーチミン証券取引所、
VSDC（Vietnam Securities Depository and Clearing Corporation）：ベトナム証券保管センター、
CCP（Central Counterparty）：中央清算機関。

（出所）Vietnam Government（2021年9月のDecision 2014/QD-TTg、2025年9月のDecree245/2025/Nd-CP）、SSC等各種情報等を基にキャピタル アセットマネジメント作成

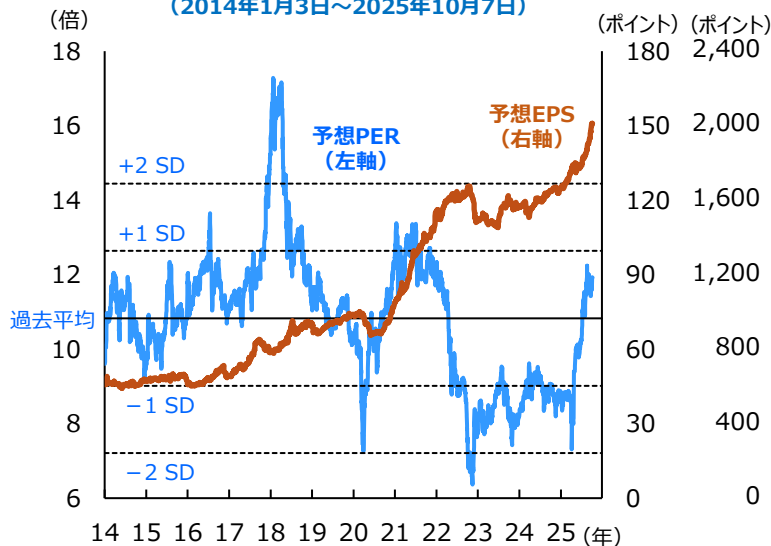
当資料は、情報提供を目的として、キャピタル アセットマネジメント株式会社（CAM）が作成したもので、投資信託や個別銘柄の売買を推奨・勧誘するものではありません。また、CAMが運営する投資信託に当銘柄を組み入れることを示唆・保証するものではありません。当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。

ベトナム株式市場が格上げ

3. ベトナム株式市場の見通し

VN指数の予想PERと予想EPS

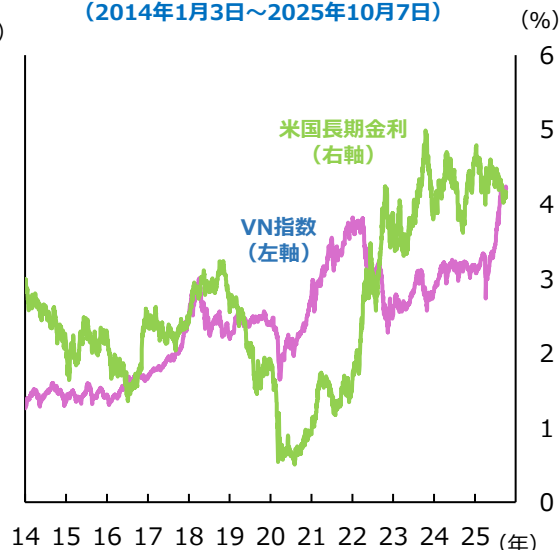
(2014年1月3日～2025年10月7日)



(注1) 予想PER、予想EPSは12カ月先予想ベース。
 (注2) 平均値、標準偏差の計算期間は2014年1月3日～2025年9月30日(約12年)。SD: 標準偏差。
 (出所) Bloombergのデータを基に弊社作成

VN指数と米国長期金利

(2014年1月3日～2025年10月7日)



(出所) Bloombergのデータを基に弊社作成

- ベトナム株式市場はFTSEラッセルで格上げとなりました。10月7日の予想PERは11.4倍と約12年間の平均（10.8倍）を若干上回る程度です。予想EPSも堅調に推移しています。
- 過去2022年から2025年初めにかけて予想PERが低位で放置されてきた理由は、①不動産業界の一部資金繰り懸念の台頭を背景とした不動産市況の低迷、②不安定な政府・指導部層に対する不信、③米国債の金利が相対的に高水準だったことによるエマージング市場からの資金流出でした。不動産市場は、法改正を含むテコ入れにより徐々に信頼は回復基調にあります。政治はトー・ラム氏が24年5月に国家主席、同年8月に書記長に就任し、安定性を取り戻しています。
- そして、2025年9月に一番のネックだった米国の金融政策が緩和へと大きく舵を切りました。米国の長期金利も緩やかに低下し、ベトナムを含めエマージング市場に追い風が吹き始めました。
- また、7-9月期のGDP成長率も前年同期比+8.23%と力強い景気が続いています。ベトナムは米国との関税交渉で不平等な合意に至ったものの、輸出競争力を確保しつつ、米国との交渉に伴う不確実性が早期に解消できたことから、輸出が拡大しました。今後は駆け込み需要の反動や関税による価格競争力の低下が懸念されますが、政府は内需拡大に向けて貸出金利の引き下げを促すなど、内需（インフラ整備）重視の姿勢を打ち出しています。好調な経済成長も支えとなり、ベトナム株式市場は堅調に推移すると期待されます。

当資料は、情報提供を目的として、キャピタル アセットマネジメント株式会社（CAM）が作成したもので、投資信託や個別銘柄の売買を推奨・勧誘するものではありません。また、CAMが運営する投資信託に当銘柄を組み入れることを示唆・保証するものではありません。当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等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。

ベトナム株式市場が格上げ

＜参考＞ FTSEラッセル、MSCI比較表

比較項目	FTSEラッセル	MSCI（2025年6月～新制度反映）
分類階層数	▶ 5分類	▶ 5分類（実質）
	① Developed（先進）	① Developed（先進）
	② Advanced Emerging（先進的な新興）	② Emerging（新興）
	③ Secondary Emerging（発展途上の新興）	③ Advanced Frontier（ 新設）
	④ Frontier（フロンティア）	④ Frontier（フロンティア）
	⑤ Unclassified（非分類）	⑤ Standalone（単独分類）
新設分類（AFM = Advanced Frontier Markets）	×（未設置）	 あり（2025年4月プレスリリース→6月適用）
	※FTSEラッセルはEmergingを上下に分ける方式	※Frontier上位の国をAdvanced Frontier Markets（AFM）として独立分類（指数未整備）
格上げでの資金流入規模	中規模（例：サウジアラビアで約150億米ドル）	大規模（例：サウジアラビアで約400億米ドル）

（注）  は新分類を示します。ルーマニアは6月からMSCIのAdvanced Frontierに入りました。他にスロベニア、エストニア、ラトビア、リトアニアが含まれました（FTSEラッセルではいずれもフロンティア市場の国）。

（出所） FTSEラッセル、MSCIの資料を基にキャピタル アセットマネジメント作成