

ファンド情報

キャピタルアセットマネジメント ベトナム視察記 後編

グループ会社との連携で迅速な企業訪問が実現

運用本部長執行役員の岡榮一氏が語る

生活は既に通常に 活気を担うのは若者

■ベトナムの長期展望

2021年の1人当たりGDPは3725ドルであり、今後の成長余地はまだまだ大きいといえる。ちょうど日本の1970年代前半の水準で、伸びしろは大きいということである。人口が若いということもあるが、ベトナムの人口動態を見ると国連の予想では、人口はまだまだ伸びる。中国の人口は2022年以降減少に転じそうだが、ベトナムは増加基調が続き、25年には1億人を超えると予測されている。「人口ボーナス指数」は、「生産年齢人口」（15歳～64歳）を「従属人口」（14歳以下の年少人口と65歳以上の老年人口の合計）で割ったものだが、200を超える水準を2030年に向けて維持する状況となっている。生産年齢人口が従属人口の2倍、つまり働き手が養われる側の2倍存在する。生産年齢人口は、働き手と同時に消費者の顔も持っていることで、消費が活発な層の厚い状態が今後も続くということで、これがベトナム経済の活力を維持すると考えている。

人口動態の優位性に加えて、ベトナム政府も明確な成長戦略をとっていると考えている。例えば、毎年のように自由貿易協定を締結・発効してきている。ベトナムと締結国・地域での自由貿易が可能となり、お互いの貿易や投資が活性化される。ベトナム政府として意図的に成長の仕組み作りを行っており、この点もベトナムの長期見通しを強気にみられる要素となる。

■「ベトナム成長株インカムファンド」

新興国市場ということでどうしてもボラティリティが高い状況にはある。期間収益を見るとここ数カ月は厳しい状況にあるが、設定来で見ると90%上昇し、年率では8.1%の上昇となっている。足元のポートフォリオの状況を見ると、金融セクターの構成比は、VN指数が36%、これに対して当ファンドは30%と少なめである。不動産セクターのそれは、VN指数が21%に対して、当ファンドは10%強と抑えることで、足元の厳しい現状をしのいでいきたいと考えている。また、当ファンドの特徴の一つとしてROE（自己資本利益率）が高いことが挙げられる。当ファンドの平均ROEが21.63%、対するVN指数のものが16.64%と、当ファンドは5割程度高い水準となっている。VN指数に比べると当ファンドは収益性の高い

銘柄で構成され、より優良銘柄が組み入れられているポートフォリオになっているといえる。この意図は、ベトナムの長期的な成長をしっかりと捉えていくというもので、そうしたファンドになるように引き続き適切に運用を行っていききたい。

■訪問企業

今回、私たちが訪問したベトナム企業をいくつか紹介したい。まずベトコムバンクは、当ファンドの組み入れ比率トップの企業である。国営銀行大手の一角であり、最も注目されるのは不良債権比率が低い点である。9月末で不良債権比率は0.8%と低く、与信管理能力は極めて高い銀行といえる。また、12年からみずほ銀行が出資している。VPバンクは民間銀行の大手であり、リテール業務に強みを持っていることが特徴である。傘下に金融子会社のFECレジットがあり、消費者ローン業務を行っている。ビングループは、ベトナム最大のコングロマリット企業。不動産・リゾート開発を中心に教育事業、自動車産業、農業、ヘルスケア事業、小売業など多角的に事業を展開している。最近では傘下の電気自動車メーカー、ビンファストが来年にも米国での新規株式公開（IPO）を計画する



など注目を集めているが、今回、私たちが訪れたのは、不動産部門のビンホームズ。ベトナムは金利が上昇していることで不動産市場に影響が出てきているが、ビンホームズは幅広いラインアップの中で高級物件から中級物件へと重点をシフトさせ、事業を展開していく。加えて、同社はバランスシートに配慮しながら経営しており、その意味でも安定感がある。また、鉄鋼大手のホアファット、ベトナムを代表する情報技術会社のFPTなどを訪問した。

キャピタルアセットマネジメントは日系の独立系運用会社である。その活動にはユニークさが見られ、ハノイにあるグループ会社との連携で今回の企業訪問も素早い動きであった。代表取締役社長の山崎氏は、「ベトナムの生活は既に通常に戻っており、その活気を若者が担っている、そして勤勉さを大いに感じる」と話している。



ベトコムバンク



VPバンク



ホアファット（鉄鋼）



FPT（情報技術）