

## ベトナム市場サマリーレポート



SBI インド&ベトナム株ファンドの組入れマザーファンドの一つである「SBI ベトナム株・マザーファンド」について、その投資対象国であるベトナムにおける直近の市場動向及び米中貿易戦争が与える影響についての考察・今後の見通し等を以下にご紹介いたします。

### 直近のベトナム市場について

#### 4-6月期パフォーマンス（現地通貨基準）

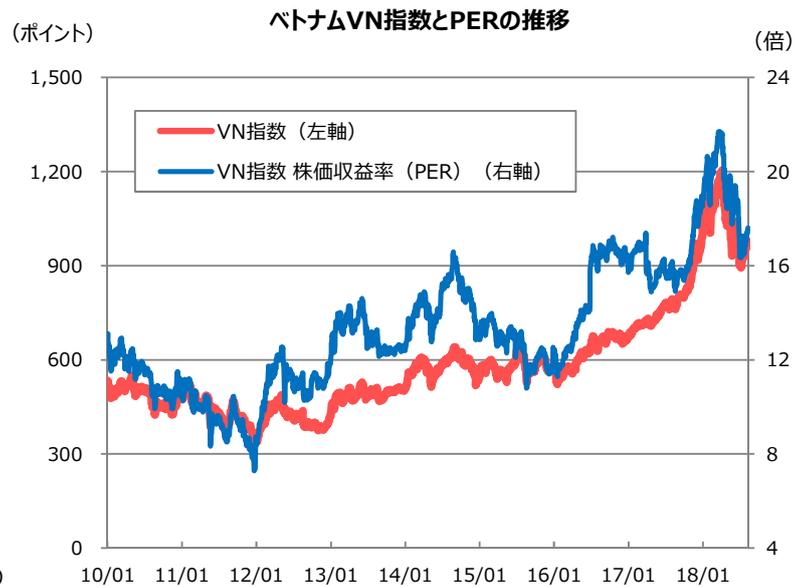
- ▶ ベトナム株式市場のVN指数は4月9日に史上最高値を付けたものの、その後は1,000ポイントを割り込む軟調な展開となっています。
- ▶ この背景としては利益確定の売りや大型IPO（新規株式公開）2銘柄の不調、米国の金利上昇による新興国からの資金流出、米中貿易戦争懸念等があります。

#### マーケット参加者の見方

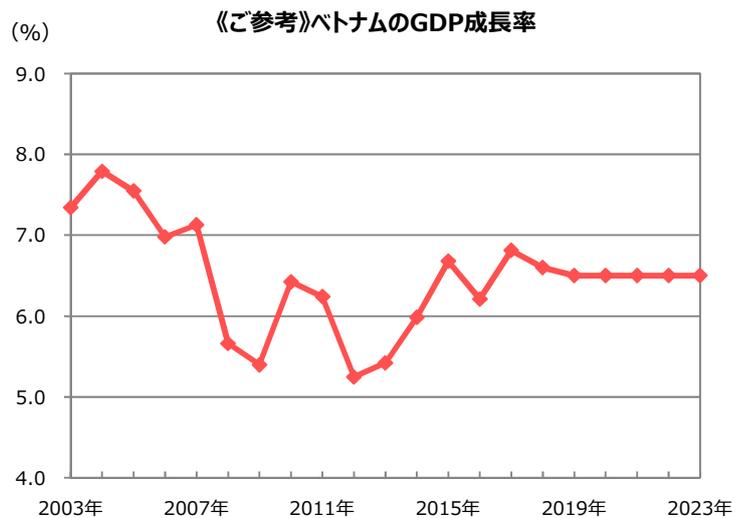
- ▶ 直近は軟調な推移を見せていますが、多くの外国人投資家はベトナム株市場に関心を持ち続けています。その関心の高さがうかがえるように、実際株価指数は970ポイント近くまで値を戻しています。
- ▶ 投資家らが注目しているポイントは、企業収益や市場の発展の2つがあります。企業収益が好調なことは、経済の発展につながり、結果としてGDPの成長につながるからです。
- ▶ 特に市場の発展に関しては、政府が主導している国営企業の民営化や外国人投資家枠の拡大、また指数先物の組成などがあげられます。

#### バリュエーションの過熱感

- ▶ 現在の株価収益率（PER）は17倍を少し超える程度であり、最も高かった21倍と比べると過熱感はなくなっています。また市場予想通りの企業収益になった場合、2018年のPERは13.4倍、2019年は11-12倍程度となり、割安と見ることができます。
- ▶ さらに周辺地域よりも高い企業収益の成長が確認できた場合には、国外に流出していた資金が再びマーケットに戻ってくると予想されています。



【出所】ブルムバーグよりSBIアセットマネジメントが作成



【出所】IMF - World Economic Outlook DatabasesよりSBIアセットマネジメントが作成  
※データ期間：2003年-2023年（2017年以降はIMFの予想値）

## ベトナム市場サマリーレポート

### 米中貿易戦争がベトナムに与える影響

#### 米中貿易戦争 – 今後の見通し –

- 米国は衣料品や食料品など6,031品目、2,000億ドル相当の輸入に対し、10%の追加関税を9月以降に発動させると見られています。また、最新の情報によれば10%が25%に引き上げられる可能性もあると報じられています。
- このような米国の対応について、中国商務省は「国家と人民の利益を守るため、中国は必要な反撃をせざるを得ない」と発表しました。これは米国の関税対象は2,500億ドルに達し、中国の米国からの輸出額1,300億ドルを上回るためです。

#### ベトナムにおける米中貿易戦争の影響

- ベトナムは米中貿易戦争の影響を受ける可能性は低いと言えます。その理由は、以下の2つがあります。
  - ✓ 1つめに、ベトナムは貿易戦争の標的になっていないことがあげられます。米国との貿易は380億ドルと、他国の米国向けと比べても低く、どちらかというと中国向けが多い状況にあります。
  - ✓ 2つめに、現在のベトナムの主要輸出品目にあります。ベトナムの主要輸出品目は、携帯電話（20%）、繊維、衣料品（19%）、農産物（18%）、電子部品（12%）、基本機械（7%）となっています。米国の追加関税の対象品目の割合が低い状況です。仮に米国が中国の全ての製品に関税をかけたとしても、ベトナムから輸出されている製品の18%程度の影響となります。

#### FDI（Foreign Direct Investment直接投資）の強化

- 今後、貿易戦争によって生産コストが上昇した場合、企業が直接投資する形で工場を建設するケースが増えるとみられます。中国プラスワン戦略というグローバルの製造業が、中国とその他の国に工場を建設する戦略がありますが、ベトナムはその対象地域としても有名です。このような直接投資（FDI）により、ベトナムにはすでに数十億ドルもの資金を獲得しています。

### 米中貿易戦争の“恩恵”を受ける可能性

#### ベトナムドンの通貨安懸念

- 米中貿易戦争の激化懸念により市場が軟調な推移を見せる一方、米国金利の上昇により新興国通貨が下落する動きが続いています。直近ではトルコリラを代表するように、いくつかの新興国通貨は厳しい局面を迎えている状況にあります。
- しかしながら、ベトナムの通貨は他の新興国通貨よりも安全と考えられます。その主な理由は、ベトナムの対外資産は1,180億ドルであり、約半分（およそGDPの53%）は政府によるものです。また、これらのすべてが長期債で、3/4は譲渡的なものとなっています。なお、残りの半分は民間投資などによる工業および商業プロジェクトの長期借入金といった構成となっています。世界銀行によれば、2017年の債務返済率（元本と利払い対輸出額）は4.2%と、最低水準でした。

#### 通貨安とインフレ

- ベトナムドンのホットマネー（国際金融市場間を移動する不安定な短期資金）は最小限に抑えられています。またその中身はほとんどFDIによるものと見られており、株や不動産投資に対しては少なく、債券にいたってはほとんどない状態です。
- バブル経済は国内情勢と内部資本のキャピタルフライト（資本逃避）が通貨の管理にとって重要な要因であることを示しました。なお、マクロ経済から見たベトナムドンへの利上げ圧力は強く、許容範囲と見られる年4%のインフレ率上昇が見込まれています。
- 以上のことから、ベトナムの通貨（ベトナムドン）は、他の新興国と比較した場合、最小限の調整で推移する可能性があると考えています。

## ベトナム市場サマリーレポート

### ファンドにかかるリスク

本ファンドは、主としてマザーファンドへの投資を通じて、株式などの値動きのある証券等（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としており、元本や一定の投資成果が保証されているものではありません。以下のリスクは特に記載のない限りマザーファンドについて記載しておりますが、当該リスクは結果的に本ファンドに影響を及ぼします。特に、本ファンドはマザーファンドへの投資を通じて主に外国株式へ投資を行いますので、組入株式の価格の下落や、組入株式の発行体の財務状態の悪化等の影響により、その信託財産の価値が下落し、結果として本ファンドが損失を被ることがあります。したがって、投資者の皆様は投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割込むことがあります。信託財産に生じた利益及び損失は、全て投資者に帰属します。また、投資信託は預貯金と異なります。

#### （主な変動要因）

##### <株価変動リスク>

本ファンドは、マザーファンドを通じて主にインド、ベトナムの株式に投資を行います。投資を行う株式の大幅な価格変動等があった場合、本ファンドの基準価額は影響を受け、大きく損失を被ることがあります。

##### <為替変動リスク>

マザーファンドは外貨建資産を保有し、マザーファンド及び本ファンドは原則として為替ヘッジを行いませんので、投資対象国や投資対象資産の通貨が対円で円高となった場合には、基準価額は影響を受け、大きく損失を被ることがあります。

##### <信用リスク>

本ファンドが実質的に投資対象とする企業の経営等に直接・間接を問わず重大な危機が生じた場合には、基準価額は影響を受け、損失を被ることがあります。なお、マザーファンドが投資するベトナムの証券取引所に上場されている株式等の値動きに連動する債券については、債券の発行者に起因するリスクのほか、対象とする企業の株価の影響を受けますので、対象企業が倒産や大幅な業績悪化に陥った場合は、当該債券の価値が大きく下落し、本ファンドの基準価額は影響を受け、大きく損失を被ることがあります。

##### <カントリーリスク>

マザーファンドの投資対象株式発行体が所在する国々は、金融市場や政情が不安定であることから、金融市場や政情に起因する諸問題が株価や通貨に及ぼす影響は、先進国より大きいことがあります。また、それらの国々における株式・通貨市場は規模が小さく、流動性が低い場合があり、結果としてそれらの市場で取引される株式・通貨の価格変動が大きくなる場合があります。さらに、それらの諸国においては、政府当局が一方的に規制を導入したり、政策変更を行うことによって証券市場に対し著しく悪影響を与えることがあります。また、証券取引所、会計基準、法規制等に関する制度が先進国市場とは異なる場合があり、運用上予期しない制約を受けることがあります。この場合、本ファンドの基準価額は影響を受け、大きく損失を被ることがあります。

※変動要因は上記に限定されるものではありません。

#### （インド株式における留意点）

##### <税制に関する留意点>

インド株式への投資部分に対してはインドの税制にしたがって課税されます。インドにおいては非居住者による1年を超えない保有有価証券の売買益に対して15%のキャピタル・ゲイン課税が、さらに当該売却益に対してその他の税（以下、あわせて「キャピタル・ゲイン税等」といいます。）が適用され、キャピタル・ゲイン税等の実効税率は最大17.7675%になります。また、有価証券の売買時に売買代金に対して0.1%の有価証券取引税が適用されます（平成29年11月現在）。マザーファンドはインドにおけるキャピタル・ゲイン税等の計算にあたり、現地の税務顧問を使用しますので、当該税務顧問に対する費用が発生します。これらの税金及び費用は信託財産から差引かれます。

##### （非課税利得の帰属について）

インドにおいては非居住者による1年を超える保有有価証券の売買益は、キャピタル・ゲイン税等の対象となりません。本ファンドは追加型ですので、マザーファンドが1年を超えて株式を保有し、キャピタル・ゲイン税等を負担しなかった場合の利得（以下「非課税利得」といいます。）は、マザーファンドが株式の売却を行った時点の本ファンドの投資者に帰属し、本ファンドの受益権を1年以上保有している投資者のみに帰属するものではありません。また、本ファンドの設定後、マザーファンドを投資対象とする他のファンドが設定された場合には、非課税利得は本ファンドの投資者のみに帰属するものではなく、他のファンドの投資者にも帰属することになります。

##### （その他の留意点）

- ・ 本ファンドのお取引に関しては、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。
- ・ 収益分配金の水準は、必ずしも計算期間における本ファンドの収益の水準を示すものではありません。収益分配は、計算期間に生じた収益を超えて行われる場合があります。
- ・ 投資者の購入価額によっては、収益分配金の一部または全部が、実質的な元本の一部払戻しに相当する場合があります。
- ・ 収益分配金の支払いは、信託財産から行われます。したがって純資産総額の減少、基準価額の下落要因となります。

##### （リスクの管理体制）

委託会社では、ファンドのパフォーマンスの分析及び運用リスクの管理をリスク管理関連の各種委員会を設けて行っています。

\* 後掲の「本資料のお取り扱いについてのご注意」をご確認ください。

## ベトナム市場サマリーレポート

### お申込みメモ

購入単位	販売会社がそれぞれ定める単位とします。詳しくは販売会社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となります。(ファンドの基準価額は1万口当たりで表示しています。)
購入代金	販売会社の定める期日までにお支払いください。詳しくは販売会社にお問い合わせください。
換金単位	販売会社がそれぞれ定める単位とします。詳しくは販売会社にお問い合わせください。
換金価額	換金請求受付日の翌営業日の基準価額から信託財産留保額を控除した価額となります。換金手数料はかかりません。
換金代金	換金請求受付日から起算して7営業日目以降にお支払いいたします。
申込締切時間	原則として午後3時までに販売会社が受けた分を当日のお申込みとします。 ※受付時間は販売会社によって異なることありますのでご注意ください。
換金制限	ファンドの資金管理を円滑に行うため、大口解約には制限を設ける場合があります。
購入・換金 申込不可日	次のいずれかに該当する場合は、購入・換金のお申込みの受付を行いません。 ・インド、ベトナムの証券取引所休業日 ・インド、ベトナムの銀行休業日
購入・換金 申込受付の中止 及び取消し	金融商品取引所における取引の停止、その他やむを得ない事情等があるときは、購入・換金のお申込みの受付を中止すること、及び既に受けた購入・換金のお申込みの受付を取り消す場合があります。
信託期間	無期限(設定日:2007年7月25日)
繰上償還	受益権の口数が10億口を下回ることとなった場合等には繰上償還となる場合があります。
決算日	毎年6月4日及び12月4日(休業日の場合は翌営業日)
収益分配	年2回決算を行い、収益分配方針に基づいて分配を行います。 ※販売会社によっては、分配金の再投資コースを設けています。詳しくは販売会社までお問い合わせください。
課税関係	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及び未成年者少額投資非課税制度の適用対象です。 配当控除、益金不算入制度の適用はありません。 ※税法が改正された場合には変更となる場合があります。

## ベトナム市場サマリーレポート

### お客様にご負担いただく費用等

購入時手数料	購入申込受付日の翌営業日の基準価額に <b>3.24% (税抜3.0%)</b> を上限として販売会社が定める手数料率を乗じて得た金額とします。詳細は販売会社にお問い合わせください。									
信託財産留保額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額に対して <b>0.3%</b> を乗じて得た額を、ご換金（解約）時にご負担いただきます。									
運用管理費用 (信託報酬)	<p>ファンドの日々の純資産総額に<b>年2.16% (税抜：年2.0%)</b>を乗じて得た金額とします。運用管理費用（信託報酬）の配分は下記の通りとします。なお、当該報酬は、毎計算期末または信託終了のときファンドから支払われます。</p> <table border="1"> <tr> <td rowspan="3">内 訳</td> <td>委託会社</td> <td>年1.3176% (税抜：1.22%)</td> </tr> <tr> <td>販売会社</td> <td>年0.756% (税抜：0.70%)</td> </tr> <tr> <td>受託会社</td> <td>年0.0864% (税抜：0.08%)</td> </tr> </table>			内 訳	委託会社	年1.3176% (税抜：1.22%)	販売会社	年0.756% (税抜：0.70%)	受託会社	年0.0864% (税抜：0.08%)
内 訳	委託会社	年1.3176% (税抜：1.22%)								
	販売会社	年0.756% (税抜：0.70%)								
	受託会社	年0.0864% (税抜：0.08%)								
その他の費用 および手数料	<p>ファンドの監査費用、有価証券等の売買委託手数料、先物取引やオプション取引等に要する費用、保管費用等本ファンドの投信に関する費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理等に要する諸費用及びこれらに対する税金をファンドより間接的にご負担いただきます。また、マザーファンドにおける株式売買にかかるキャピタル・ゲイン税等は、保有有価証券の売却時に発生し、その課税額は期間按分等の調整を行うことなく、税額が確定次第速やかにその全額がマザーファンドに費用計上されます。また、インドで使用したキャピタル・ゲイン税等の計算にかかる税務顧問に関する費用もマザーファンドに費用計上されます。</p> <p>※ これらの費用は、監査費用を除き運用状況などにより変動するものであり、事前に料率、上限額などを示すことができません。</p>									

投資者の皆様にご負担いただく手数料等の合計額については、ファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

### 委託会社、その他関係法人

**委託会社：SBI アセットマネジメント株式会社**（ファンドの運用指図を行います。）

金融商品取引業者関東財務局長（金商）第311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

**受託会社：三井住友信託銀行株式会社**（ファンド財産の保管・管理等を行います。）

**販売会社：**※最終頁をご参照ください（受益権の募集・販売の取扱い、及びこれらに付随する業務を行います。）

### 本資料のお取扱いについてのご注意

- ・本資料は、SBIアセットマネジメント株式会社が信頼できると判断したデータに基づき作成されておりますが、その正確性、完全性について保証するものではありません。また、将来予告なく変更されることがあります。
- ・本資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の傾向、数値等を予測するものではありません。
- ・投資信託は値動きのある証券に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本保証はありません。
- ・投資信託の運用による損益はすべて受益者の皆様に帰属します。
- ・お申込みの際には必ず投資信託説明書（交付目論見書）の内容をご確認の上、お客様自身でご判断ください。

## ベトナム市場サマリーレポート

### 販売会社一覧

金融商品取引業者名	登録番号	加入協会				
		日本証券業協会	一般社団法人 金融先物 取引業協会	一般社団法人 日本投資顧問業 協会	一般社団法人 第二種金融先物 取引業協会	
株式会社SBI証券	金融商品 取引業者	関東財務局長 (金商) 第44号	○	○		○
ひろぎん証券株式会社	金融商品 取引業者	中国財務局長 (金商) 第20号	○			
楽天証券株式会社	金融商品 取引業者	関東財務局長 (金商) 第195号	○	○	○	○
立花証券株式会社	金融商品 取引業者	関東財務局長 (金商) 第110号	○	○		
高木証券株式会社	金融商品 取引業者	近畿財務局長 (金商) 第20号	○			
カブドットコム証券株式会社	金融商品 取引業者	関東財務局長 (金商) 第61号	○	○		
日産証券株式会社	金融商品 取引業者	関東財務局長 (金商) 第131号	○	○		
SMB C日興証券株式会社	金融商品 取引業者	関東財務局長 (金商) 第2251号	○	○	○	○
フィリップ証券株式会社	金融商品 取引業者	関東財務局長 (金商) 第127号	○	○		
松井証券株式会社	金融商品 取引業者	関東財務局長 (金商) 第164号	○	○		
株式会社群馬銀行	登録 金融機関	関東財務局長 (登金) 第46号	○	○		
岡三オンライン証券株式会社	金融商品 取引業者	関東財務局長 (金商) 第52号	○	○	○	
GMOクリック証券株式会社	金融商品 取引業者	関東財務局長 (金商) 第77号	○	○		○

■販売会社では、受益権の募集・販売の取扱い、及びこれらに付随する業務を行います。