

ドイモイ(刷新)政策により、取引所を開設して丸7年、急成長を遂げる姿は、かつての中国を彷彿させる。ベトナムは第2の中国となるのか、最新動向を追った。

大原 2001年末に中国がWTO(世界貿易機関)に加盟した後、香港日株(中国企業株)指数は5倍以上になりました。その成功体験をベースに「高成長するベトナムでも」と注目している投資家が多いですね。

大木 企業の直接投資という意味では、反日運動などの影響もあって、中国以外の直接投資先を探し始めていたところ。そんな中で、そこそこインフラが整っていたベトナムが選択されたということでしょう。

大原 ベトナムは、直接投資と株式投資の両輪が動き始めた段階ですね。

大木 ただ、注目される一方で、外資系金融機関のリポートには、株式市場のリスクや高値を警戒する発言も見受けられます。

ベトナムではバイクが庶民の足。ホーチミン証券取引所の様子。



大原 ベトナム株のPER(株価収益率)が高いのは、市場が十分に整備されていない段階なのに、国内の個人や海外からの投資資金が比較

投資家からの買入も入りやすい。極端な話、相場初値に対しても投資価値が十分あるように思います。大木 外資によるベトナム企業への直接投資、提携は、ベトナム企業の信用力や成長性の担保につながるため、株価上昇の呼び水にもなるでしょうね。

個別株を買うなら「王道銘柄」に長期投資。

大原 個別株に投資をするなら、短期で売買するよりは、中長期の成長をにらんで投資すべきです。買うなら、王道銘柄。銀行、通信、不動産、建設、建築資材、港湾、石油など、経済を牽引する業界の「最大手企業」を買いたい。ただし現段階では、

的短期間に集まりすぎるから。国が成長していく過程では、銀行、通信、不動産、建設、建築資材、港湾、石油など、経済を牽引する業種が時価総額の上位に並ぶもの。中国ではA株も日株も銀行が上位です。1990年代のタイでも、上位は銀行株や不動産株だった。これが発展途上国の株式市場の本来の姿。ところが今のベトナム市場は違う。7月24日の段階では乳製品会社のビナムルクがトップです。

経済の牽引役となる企業の上場はこれから。

大木 昨年は1月のビナムルク上場を皮切りに、年末まで上場ラッシュが続きました。民営銀行のサコムバンクとACB、国内最大のソフト会社のFPTも上場し、上場時価総額は一気に25倍になっています。今年は大規模な民間企業の民営化が順次行なわれる予定で、先日のバオベト保険のIPO(国営企業が株式会社化し、一般の投資家に株を売り出す)に続き、8月末には国営2位の商業銀行、ベトナムバンクが上場予定です。

大原 中国では4大国有銀行の業績のいいところから上場されましたが、ベトナムでもそれが始まります。

大木 ベトナム市場では、外国人の持ち株比率に制限があり、

日本からベトナムの個別株への投資はできないので、買う場合は現地の証券会社に口座を開く必要があります。

大木 ただ、個人では情報収集やトラブル時の対応等が非常に難しいので、ファンドに投資したほうがいいと思います。個別企業を見ずに国の成長を信じる「森を見て木を見ず」のスタンスで、中長期投資が基本です。

大原 ファンドなら、個人では買いにくい銘柄にも投資できま

すし、組み入れたOTC(店頭市場)銘柄の上場で、基準価額が上がる可能性もありますね。

大木 リスクがわからないことがリスクともいえますよ。会計

制度ひとつとついても、どのくらい数字をごまかしているのかわかりませんから。

大原 それでもベトナムに投資するのは、経済成長に期待して

一般企業は49%、銀行は30%と上限が決まられています。国内企業の成長に合わせて、段階的に外資へ開放していく予定はあるようですが、詳細は不明です。大原 外国人投資家への市場開放は重要ですね。規制緩和によって、企業の経営体質の改善も期待できます。また、不良債権処理が進むことで、バランスシートも改善されるでしょう。

大木 ただ、すでに上場したACBのときは、上場前に投資会社のIFCやスタンダード・チャータードなどが戦略的パートナーとして参加していたため、外国人株が埋まってしまい、あ

まり株価が上がらなかった。ベトナムバンクも、海外の戦略的パートナーを探していると聞いています。外国人の一般投資家が株を買えないと、株価が上がらない可能性もありますね。大原 中国で業界3位の建設銀行が上場したとき、調達額は約1兆円でした。当時は「消化がかなり困難」という声もありましたが、株価はその後、公募価格比で5割超まで上昇。次に上場した業界最大の中国工商银行も、同様に3割超まで買われました。建設銀行や工商银行のような大きな企業は、指数銘柄に採用されやすく、海外の機関

大木氏の視点

- 「経済成長=投資で利益」ではない!
- 「森を見て木を見ず」のスタンスで中長期投資を。
- 法務・会計など、制度の未整備には要注意。

ブルーチップ・コンサルティング代表取締役 大木健司氏  
2002年10月、同社設立。ベトナム投資のコンサルティング、資産運用、インキュベーションなどを手がける。



大原氏の視点

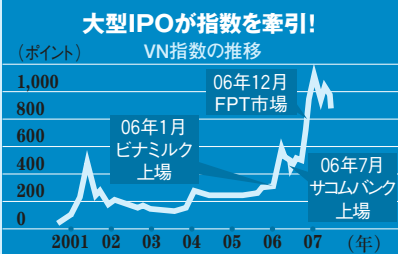
- PERより時価総額とGDP(国内総生産)の比較が大切。
- 「王道銘柄」の上場はこれから。
- ベトナム株は中国株と同じ流れをたどる!

エース証券 ウェルズ・マネジメント部専任次長 大原平氏  
野村証券中国室、タイ・香港での駐在を経て、2005年にエース証券へ。中国、タイをはじめとしたアジア株のエキスパート。

いるからにはほかならない。その視点が大切ですね。投資をするなら、ある程度のリスクは覚悟したうえで、長期でじっくりと成長を待つべきでしょう。

クローズアップ

これから上場する「王道銘柄」が市場を牽引! 「同じ社会主義の発展途上国である中国が経済発展の過程で経験したことは、ベトナムでも起こりうる」と大原さん。たとえば、中国はWTO加盟時に2006年末までの金融市場自由化を宣言。現在までに4大国有銀行のうち3行を上場させた。その結果、中国株(香港H株)には世界中の資金が流入し、指数は5年で5倍以上になっている。ベトナムも今年1月にWTOに加盟。8月末には国営2位の商業銀行、ベトナムバンクがIPOを予定している。王道銘柄の上場はこれから。大型IPOによる指数牽引に期待がかかる。



ベトナムには2つの証券取引所がある

	ホーチミン証券取引所	ハノイ証券取引所
創設	2000年7月	2005年3月
上場銘柄数	111銘柄	87銘柄
時価総額	約1兆7463億円	約6317億円
取引日・時間	月~金曜8:20~8:40、9:10~9:30、10:00~10:30(相対取引 10:30~11:00)	月~金曜9:00~11:00

8月9日現在。注目ファンド!

経済成長著しいVIP3カ国を中心に、アジア諸国の株式等でアクティブ運用。DIAM VIP フォーカス・ファンド

愛称: アジアン倶楽部【興銀第一ライフ】

VIP(ベトナム、インドネシア、フィリピン)3カ国に着目し、経済成長に伴う株価上昇を狙うファンド。分配は年1回予定で、コスモ証券、安藤証券ほかで販売中。

基準価額	1万180円
販売手数料	上限3.15%
純資産総額	253億円
信託報酬	1.785%
信託財産留保額	0.5%
設定日	2007年6月25日

8月10日現在。販売手数料、信託報酬、信託財産留保額は年率(税込み)。

SPECIAL 企画

相次ぐ大型IPOで「第2の中国」となるか!?

投資チャンスが拡大中。

# 急成長のベトナム市場に迫る!

取材文・大山弘子  
撮影・矢木隆一(人物)、アジアンバリュー  
データ提供・アジアンバリュー