

# 【越南基金專題】

## 地產發債不當惹動盪 越股再現長線買點

2022/04/22

不動產開發商FLC操縱股價及新黃明集團(未上市)不當籌資發債等兩起地產負面事件持續發酵，官方擴大追查股價異常波動個股、整頓發債遊走灰色地帶的企業，期望針對債市的監管轉趨透明化，近日主要由投機股跌幅較重，胡志明指數自4月初高點以來下跌約10%。

根據Dragon Capital預估未來兩年企業獲利有望保持雙位數成長，估值已回落至長期平均以下，長線買點浮現，且監管透明化有利越股長期發展，上述事件未傷及越南經濟基本面。

### ➤ 新黃明集團事件衍生效應說明

#### ◆ 新黃明事件說明：

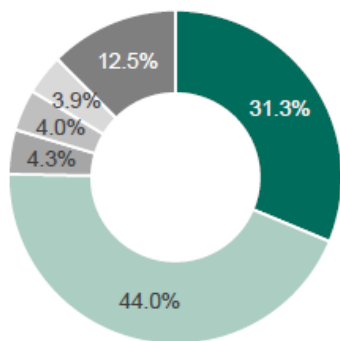
新黃明集團於2021年中起發行9檔年化收益率高達24%的債券，疑以不實資訊高利誘導投資人，且債券發行目的與實際資金用途有所出入。該9檔債券於4/5遭到越南證監會取消，並要求新黃明集團須提前買回債權。

#### ◆ 後續衍生效應：

由於近年越南公司債市場快速成長，去年發債量年增率高達56%，佔GDP的比重從2017年約4.9%，攀升至2021年約16.6%，官方有強烈動機將債市發行規範轉向透明化。

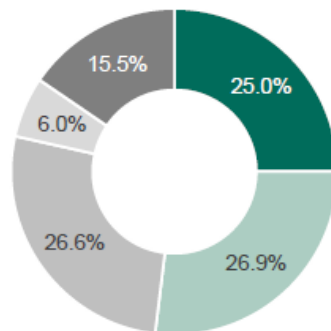
近期越股修正較多的出現在銀行、不動產類股，因去年市場主要公司債發行人為銀行、地產，市場擔憂更多發債企業遭調查，擔憂資本市場出現流動性問題，加上銀行為債券主要買家。

2021年各產業發行公司債佔比



銀行 不動產 能源 基礎建設 非銀行金融 其他

2021年購買公司債管道比例



銀行 機構 證券 個人 其他

資料來源：Dragon Capital，2021/12。若內容涉及個股、類股或產業，僅為參考舉例，不代表個股、類股或產業推薦，且不為未來投資獲利之保證，亦不一定為投組未來之持股。

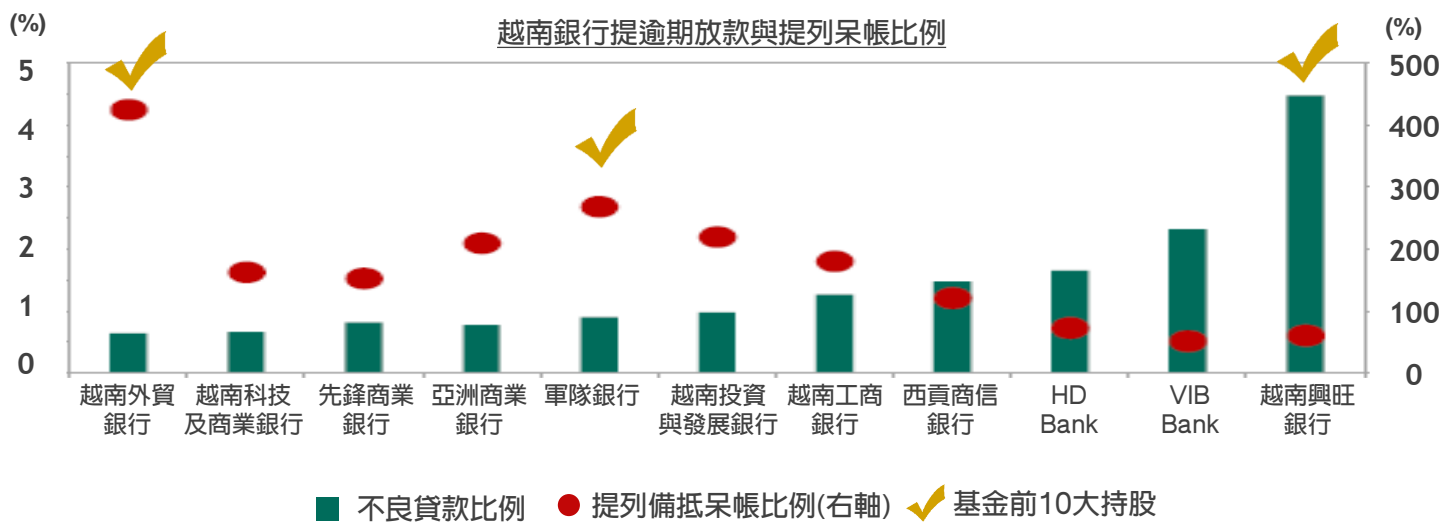


➤ 對銀行、不動產類股影響有限：

銀行股

- ◆ 觀察銀行流動性與資產品質兩方面，就前者而言，針對不當發行之9檔債券，官方強制要求新黃明集團提前買回全部債權，且此部分僅佔整體公司債市場1.5%，未足以形成流動性風險。
- ◆ 此外，越南整體公司債到期巔峰落在2023年及2024年，佔整體信貸市場約1.3%。
- ◆ 就資產品質來說，依逾期放款與提列備抵呆帳比例分析，各家銀行擁有的資產品質分歧，**基金持有銀行股放款品質相對健康**。

越南大型銀行股資產品質相對良好



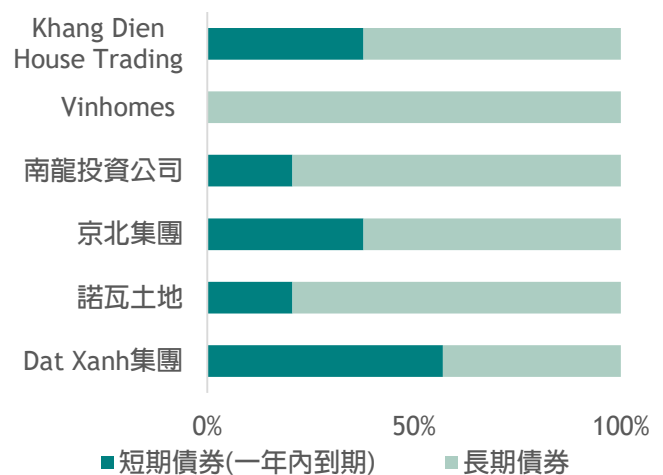
資料來源：Dragon Capital，2022/04。\*越南興旺銀行因業務涉及信用貸款，故逾期放款比較較高。若內容涉及個股、類股或產業，僅為參考舉例，不代表個股、類股或產業推薦，且不為未來投資獲利之保證，亦不一定為投組未來之持股。

地產股

- ◆ 新黃明集團為未上市公司，其發行之公司債通常不具擔保品，資訊較不透明，對消費者保障較低。
- ◆ 上市不動產類股因資訊揭露完整，抵押品品質較好、財務體質相對健康及融資管道多元，例如Vinhomes及諾瓦土地，**兩者更有在國際發債實例，品質相對具國際認證，受政府加大監管的影响較低**。

大型不動產股發債以長天期為主

大型地產股發行公司債到期分布



資料來源：Dragon Capital，2022/04。若內容涉及個股、類股或產業，僅為參考舉例，不代表個股、類股或產業推薦，且不為未來投資獲利之保證，亦不一定為投組未來之持股。

➤ 基金後市展望：

- ◆ 基金持有地產股為**上市大型地產股**，且持有銀行股的**放款品質亦相對良好**。雖然近期對於違法案件的調查造成股市回調，但有利越南資本市場長期健全發展，且目前評估對金融市場影響有限，而近期正進入越企財報旺季，**券商也樂觀看待未來幾周將公告的財報數字**，預期短期市場恐慌結束後，財報利多消息將有望拉抬股市。
- ◆ 展望越股後市，**越企未來兩年獲利、每股盈餘成長動能強勁**，且估值相對便宜，長期企業利潤增長終將帶動股市回升，此時不失為理性投資者布局良機。

胡志明指數本益比回落至5年均值以下

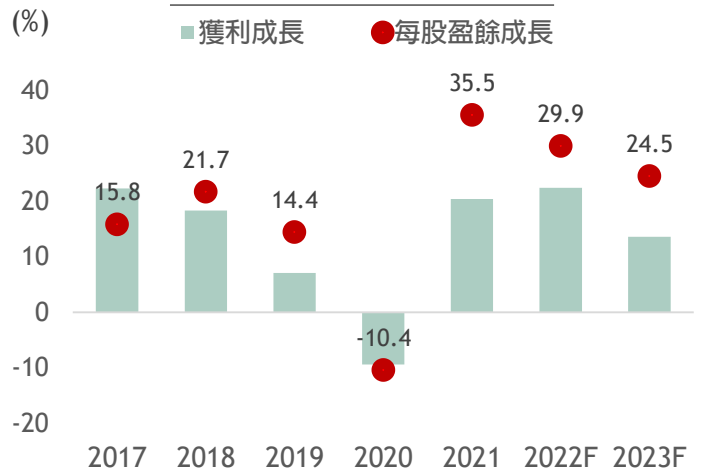
胡志明指數過去5年本益比



資料來源：Dragon Capital，2022/04。

越企成長動能強勁

越企獲利與每股盈餘年增率



【中國信託投信獨立經營管理】

- ◆ 本基金經金管會核准或同意生效在國內募集及銷售，惟並不表示絕無風險，本公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責投資之盈虧，基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益，亦不必然為未來績效表現，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。基金應負擔之費用（含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書中，投資人可前往本公司網站 ([www.ctbcinvestments.com](http://www.ctbcinvestments.com))及公開資訊觀測站([mops.twse.com.tw](http://mops.twse.com.tw))中查詢。各銷售機構均備有基金公開說明書，歡迎索取。匯率走勢亦可能影響所投資之海外資產而使資產價值變動。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。
- ◆ 本資料所作任何投資意見與市場分析結果，係依據資料製作當時情況進行判斷，本公司已力求資訊之正確與完整，惟文中之數據、預測或意見仍可能有脫漏或錯誤之處，本公司不保證本資料內容及來源資料之正確及完整性；或因市場環境變化已有變更，投資標的之價格與收益亦將隨時變動，投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去的績效亦不代表未來績效之保證，投資人應自行判斷投資標的、投資風險，或尋求專業之投資建議，不應將本資料內容引為投資之唯一依據，若有投資損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責。內容涉及新興市場部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。匯率走勢亦可能影響所投資之海外資產而使資產價值變動。本基金包含新臺幣、美元計價級別，如投資人以非本基金計價幣別之貨幣換匯後申購本基金者，須自行承擔匯率變動之風險。
- ◆ 本基金主要投資於越南股票，受單一國家市場政經情勢、景氣循環的影響更為直接，因此基金淨值可能有較大幅度的波動。另因越南證券市場屬初期發展階段，其市值及交易量甚小，且本基金因外國投資者之身分，對某些特定證券有持股限制，可能面臨較高之流動性風險。本基金可能面臨之風險包含：類股過度集中及產業景氣循環之風險、流動性風險、外匯管制及匯率變動之風險、政治或經濟變動之風險、商品交易對手之信用風險、其他投資標的或特定投資策略之風險、從事證券相關商品交易之風險、法令環境變動之風險、滬港通及深港通機制投資大陸地區股票之相關風險及其他投資風險等，本基金所投資標的發生上開風險時，本基金之淨資產價值可能因此產生波動。