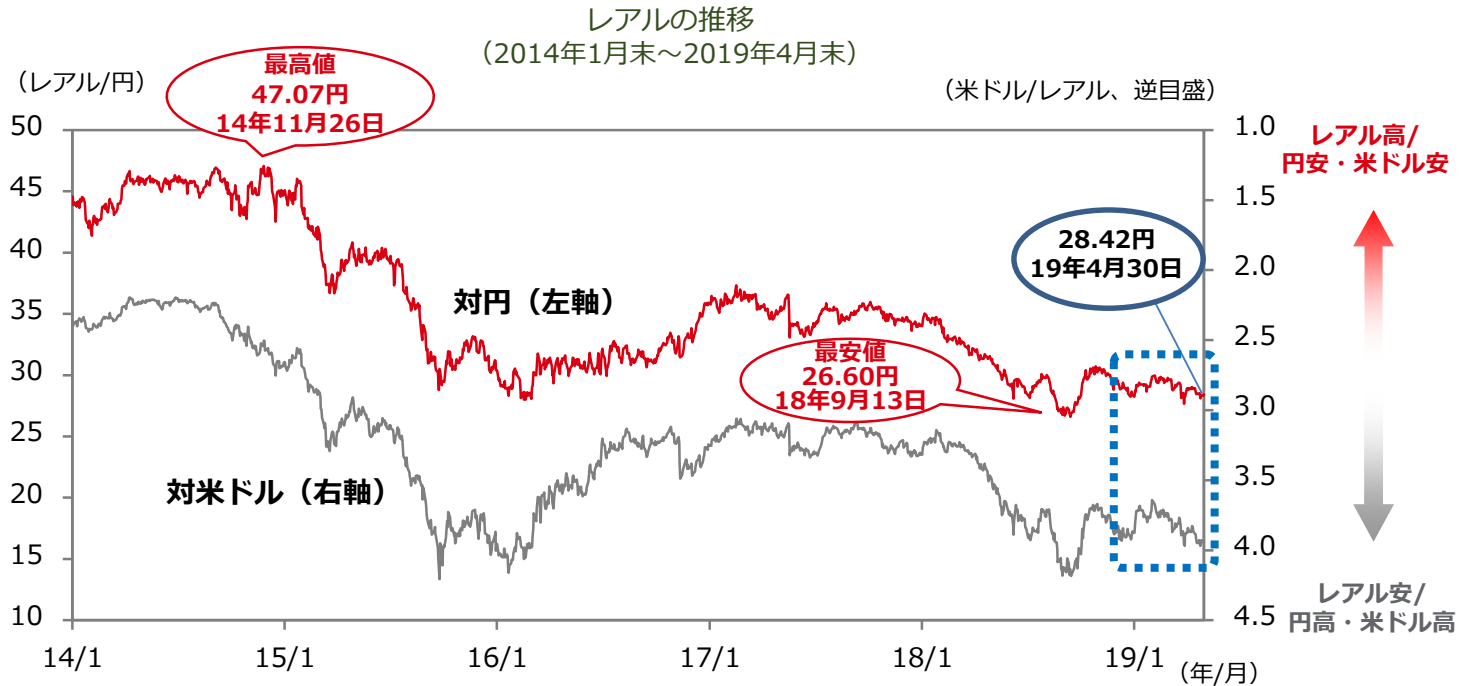


# ブラジル：新政権による改革への期待が市場の好材料に

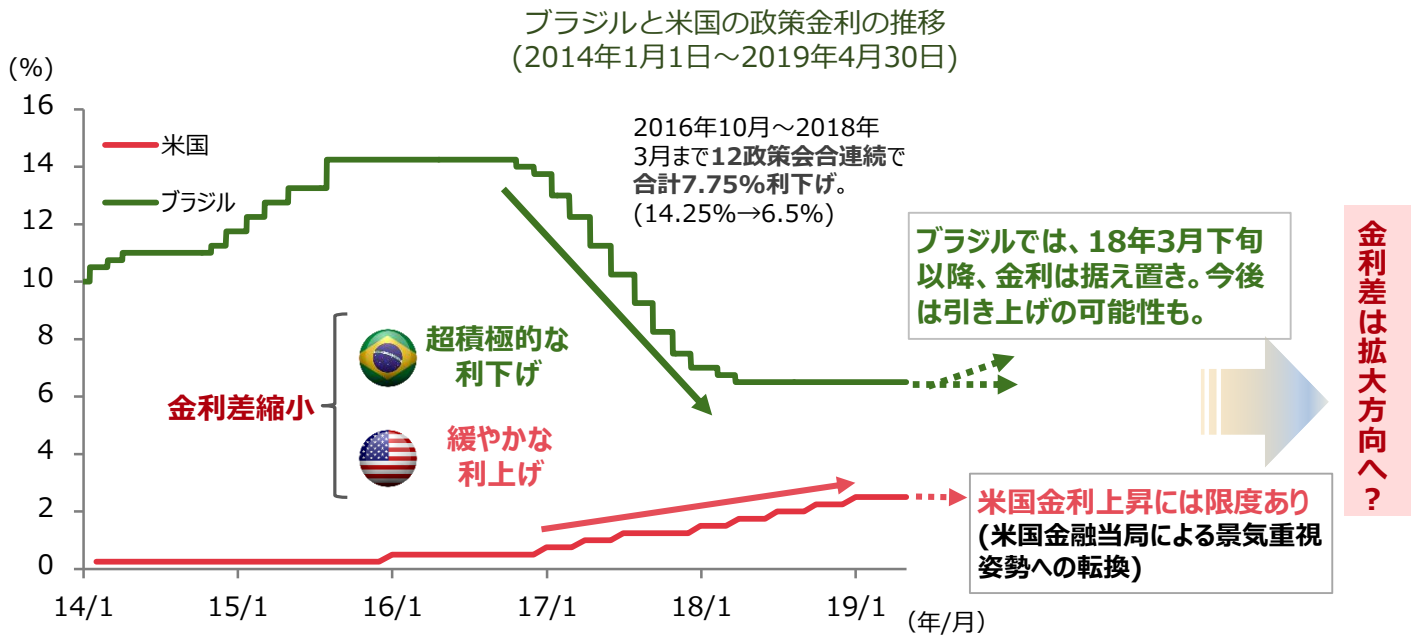
ご参考資料 2019年5月10日

## レアル相場の動向

- ✓ レアルは、ボルソナロ新政権による**構造改革への積極的な取り組み**などから底堅く推移
- ✓ 為替の支援材料は、**米国との金利差拡大の可能性、貿易収支の黒字、鉱物価格の反発**など
- ✓ **政府が着実に改革を推進**すれば、**レアルは再評価される**可能性が高い



出所：リフィニティブのデータをもとにHSBC投信が作成

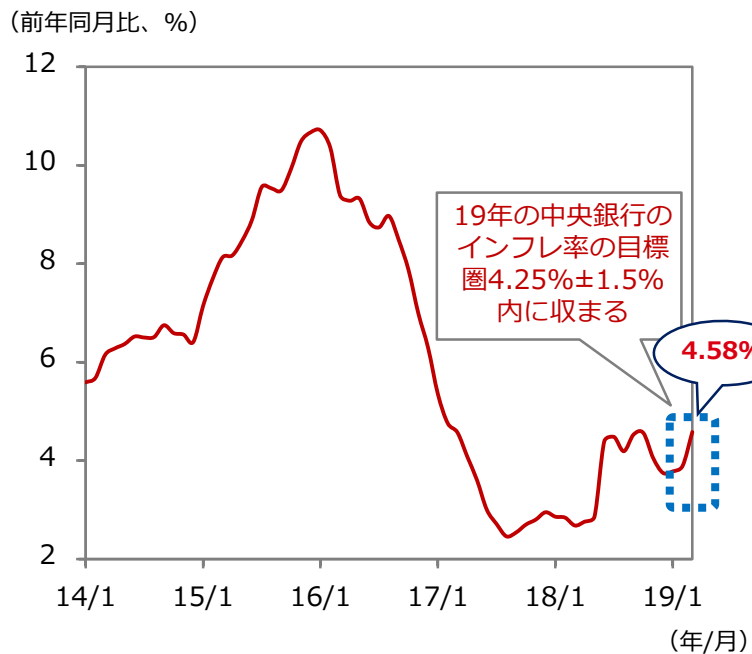


出所：リフィニティブのデータをもとにHSBC投信が作成

# リアル相場の支援材料

## インフレ率は中央銀行の目標圏内で推移

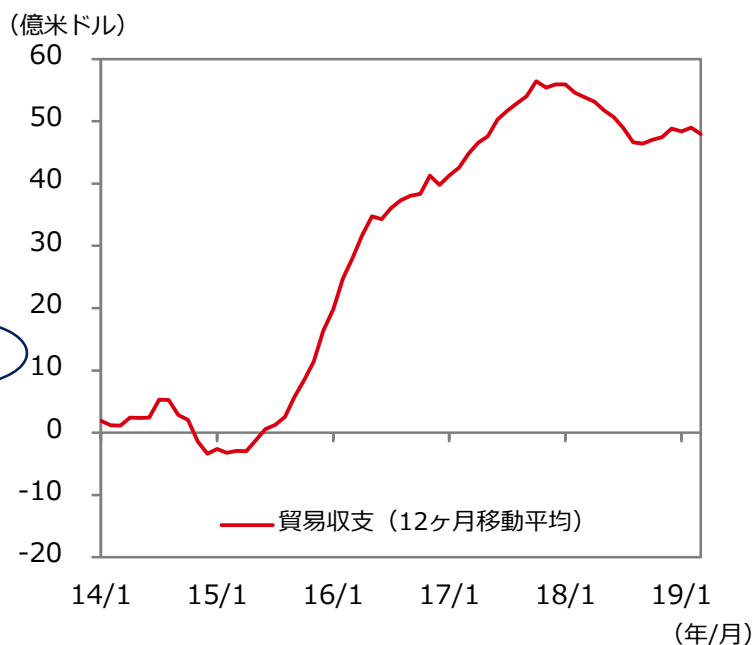
インフレ率の推移  
(2014年1月末～2019年3月末)



出所：リフィニティブのデータをもとにHSBC投信が作成

## 貿易収支は黒字を維持

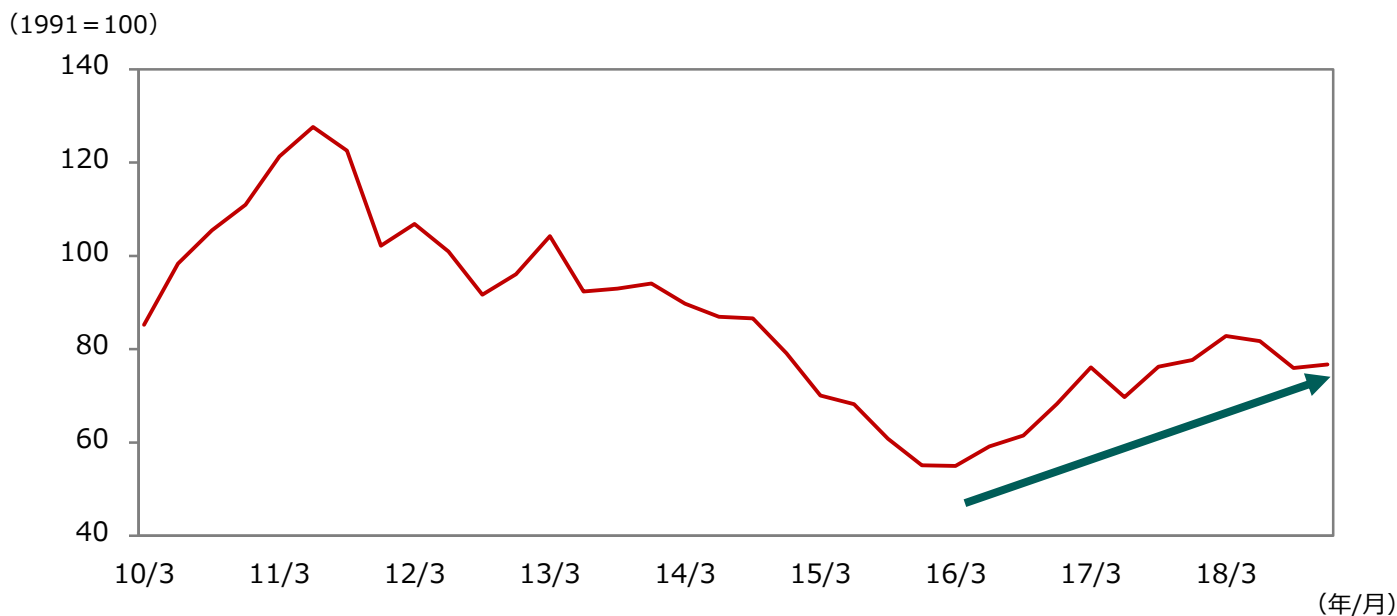
貿易収支の推移  
(2014年1月～2019年3月)



出所：リフィニティブのデータをもとにHSBC投信が作成

## 鉱物・鉄鉱石・金属価格は持ち直し

世界の鉱物・鉄鉱石・金属価格指数の推移  
(2010年3月末～2018年12月末)

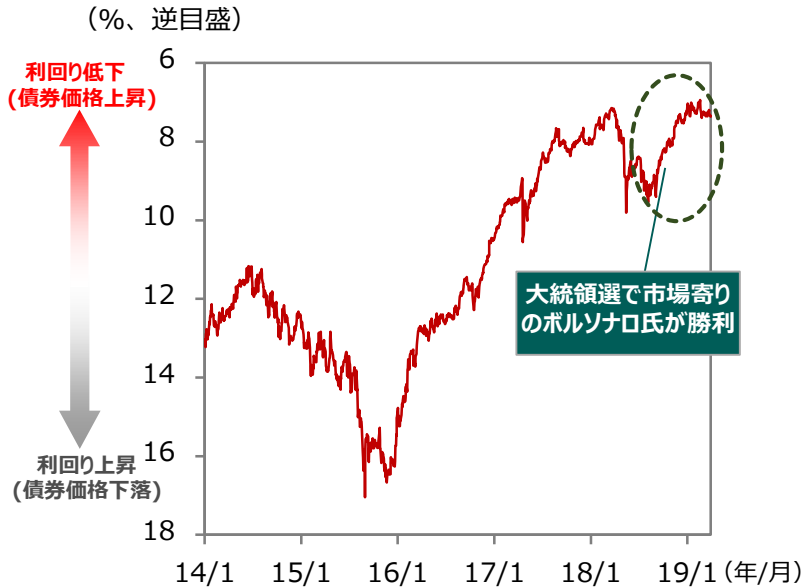


出所：リフィニティブのデータをもとにHSBC投信が作成

## ブラジル債券市場の動向

### 直近、利回りは低下傾向（価格は上昇）

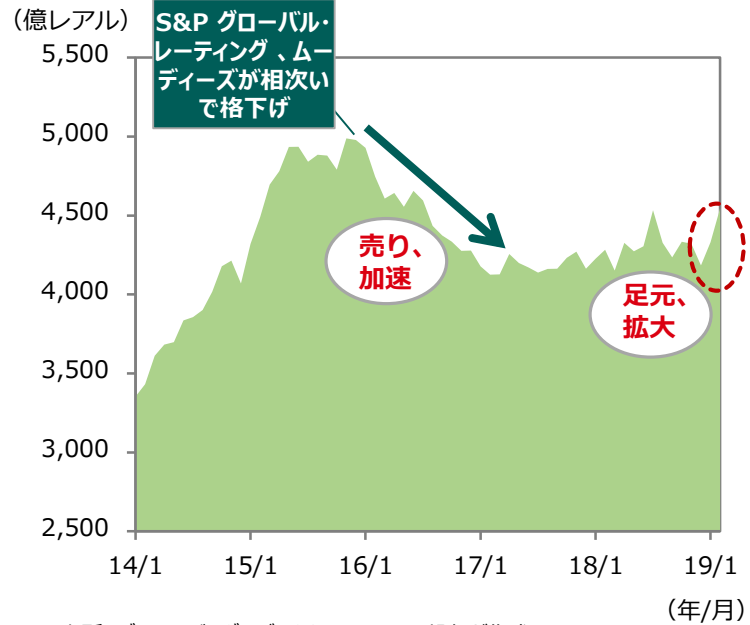
ブラジル2年物国債利回りの推移  
(2014年1月末～2019年4月末)



出所：リフィニティブのデータをもとにHSBC投信が作成

### 足元、外国人投資家による残高が増加

外国人投資家による国債保有残高の推移  
(2014年1月末～2019年2月末)

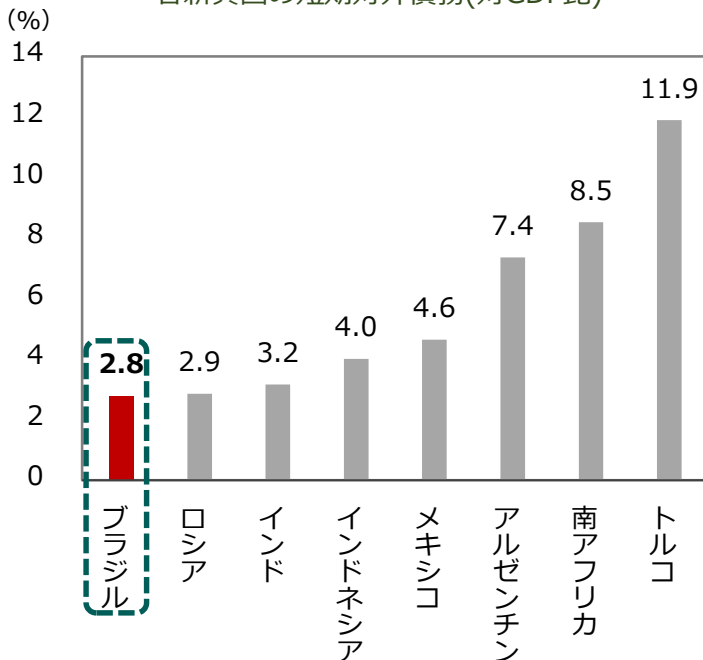


出所：ブルームバーグのデータをもとにHSBC投信が作成

## 健全性が注目されるブラジル

### ブラジルの短期対外債務のGDP比率は低水準

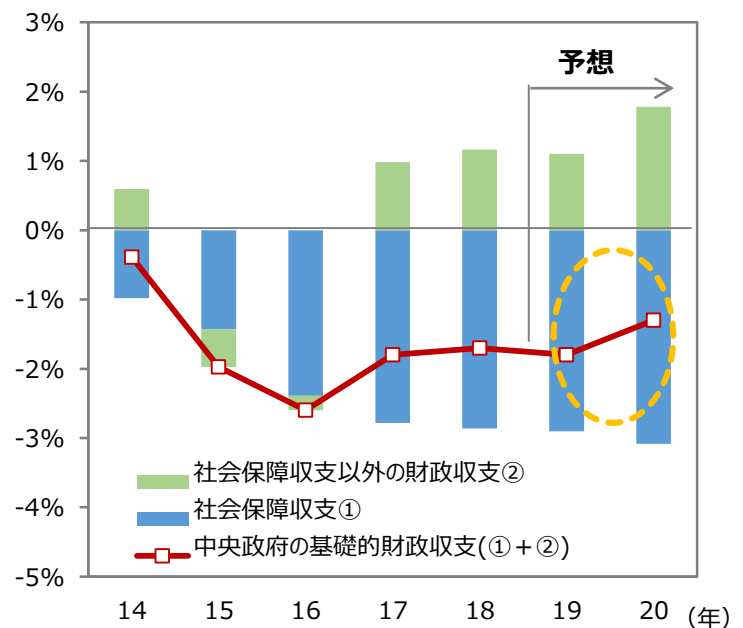
各新興国の短期対外債務(対GDP比)



※短期対外債務は2016年末、GDPは2017年  
出所：リフィニティブ、IMF World Economic Outlook Database (April 2019) のデータをもとにHSBC投信が作成

### 財政収支は改善方向へ

中央政府の基礎的財政収支\*  
(2014年～2020年)



\*基礎的財政収支：利払い費を除く財政収支  
※予想はIMF、HSBC グローバル・リサーチ  
出所：ブラジル中央銀行、IMF、HSBC グローバル・リサーチのデータをもとにHSBC投信が作成

# 市場寄りのボルソナロ政権が発足

別名「ブラジルの  
トランプ氏」

## ボルソナロ新大統領とは？ (2019年1月1日に就任)



写真提供:政府ホームページ

- ✓ 63歳。18歳で軍幹部の養成校に入学。陸軍のパラシュート部隊で大尉まで昇進。
- ✓ 1988年にリオデジャネイロ市議選で当選、**1991年に下院議員に転じ国政進出**。
- ✓ 結婚は3回、息子が4人、娘が1人。次男はリオデジャネイロ市議、三男が下院議員という、**政治家一家**。

### ボルソナロ政権の政策「3本柱」

#### 1 経済改革

選挙公約

- ✓ 年金受給開始年齢の引き上げ
- ✓ 労働法を企業寄りに改革
- ✓ 国営企業の民営化

#### 2 汚職撲滅

- ✓ 厳罰化
- ✓ 政治家へのロビー活動を規制

#### 3 治安回復

年内成立  
を目指す

### 抜本的な年金制度改革を推進

最低退職年齢 **男性65歳、女性62歳に段階的に引き上げ**  
(加えて、最低納付年数引き上げ)

移行期間 12年~14年

対象者 全労働者(民間企業、公務員)

年金改革の歳出削減効果 10年間で  
約**1兆1,600億ブラジルレアル**  
(約33兆円)

GDPの  
約**17%**に相当

### 注目される閣僚など

#### 実務家を揃えて改革推進へ

シカゴ・ボーイズ

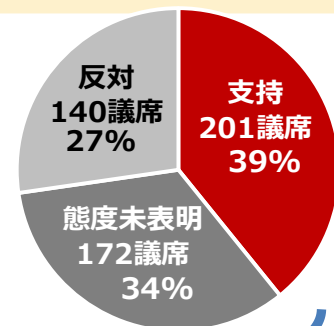
経済相(財務・企画相)	パウロ・ゲジス (ヘッジファンド創業者)
国防相	フェルナンド・アゼベド・エ・シルバ (陸軍退役大将)
法務相	セルジオ・モロ (パラナ州連邦地裁判事)
ブラジル中央銀行総裁	ロベルト・カンボス・ネット (サンタンデル銀行エコノミスト)
経済社会開発銀行総裁	ジョアキン・レヴィ(元財務相/世界銀行専務理事)

大きな権限を持つ「スーパー大臣」

※カッコ内は経歴  
※シカゴ・ボーイズ: 米国シカゴ大学で経済学を専攻した経済の実務家

今後の  
注目点

### 法案成立の鍵を握る下院での ボルソナロ政権の支持\*



支持議席数が拡大  
出来るかが鍵

社会保障制度改革など重要法案成立に  
不可欠な**憲法改正に必要な票数**

下院

**308**/513

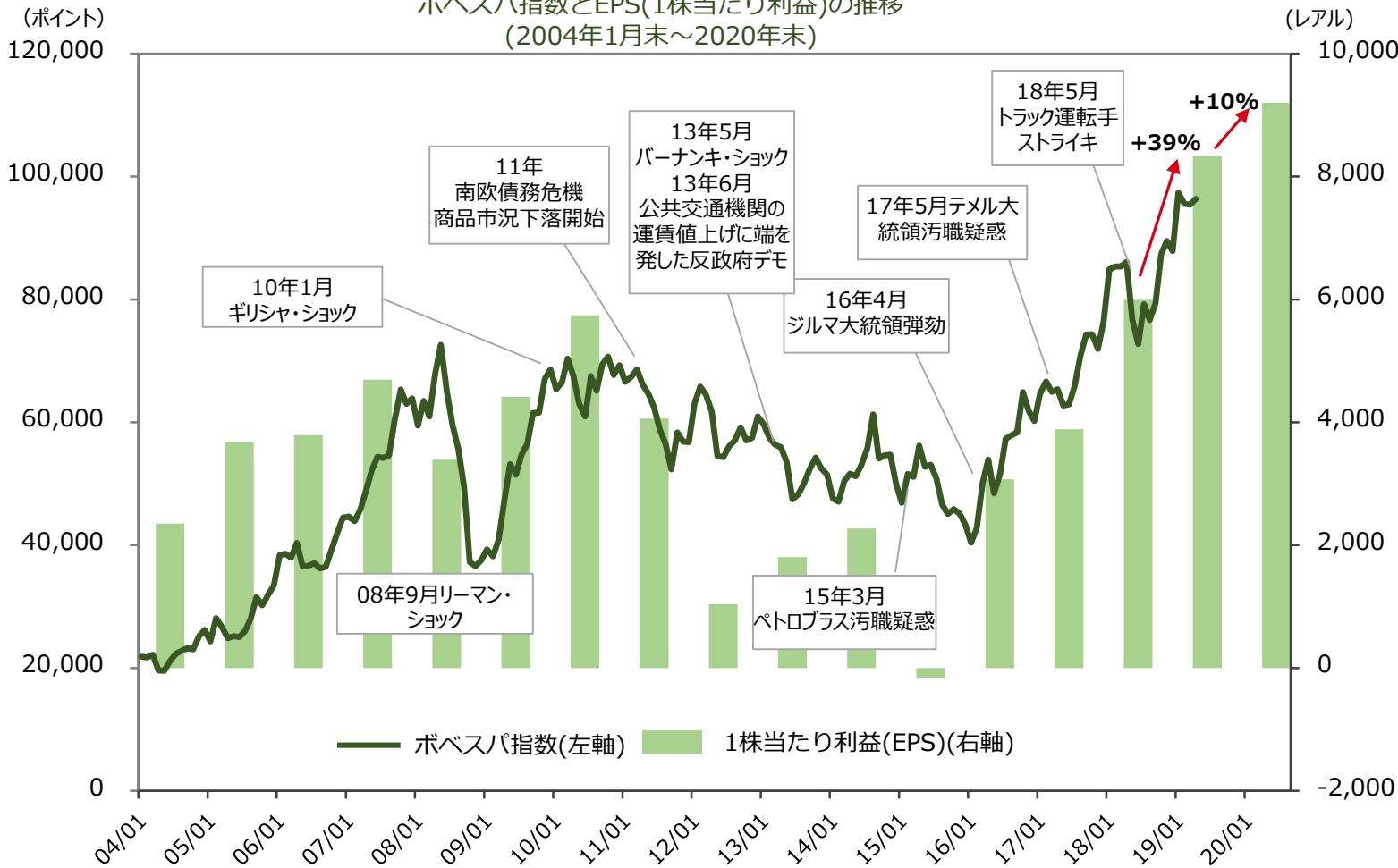
\* 2019年4月15日現在

出所: 各種報道をもとにHSBC投信が作成

# ブラジル株式市場の動向

## 企業収益 引き続き、改善が期待できる

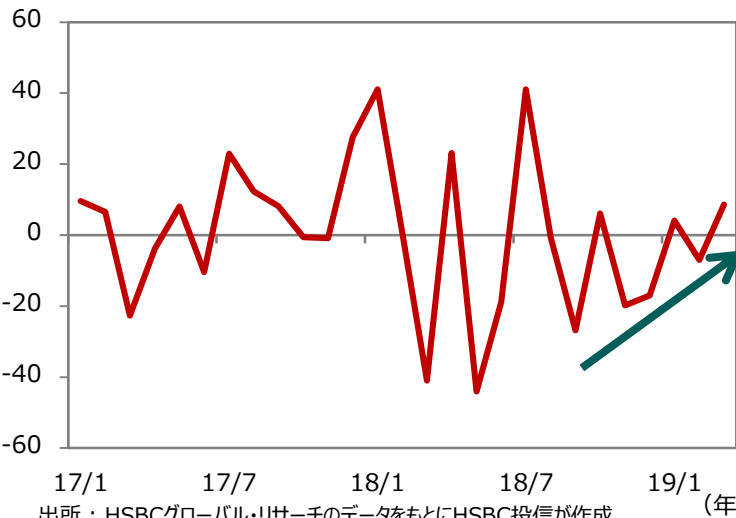
ボベスパ指数とEPS(1株当たり利益)の推移  
(2004年1月末～2020年末)



※ボベスパ指数は2019年4月末まで、2019年以降のEPSはブルームバーグが集計したアナリスト予想値 (2019年5月7日現在)  
出所：ブルームバーグのデータをもとにHSBC投信が作成 (年/月)

## 戻り傾向 海外からの資金フロー

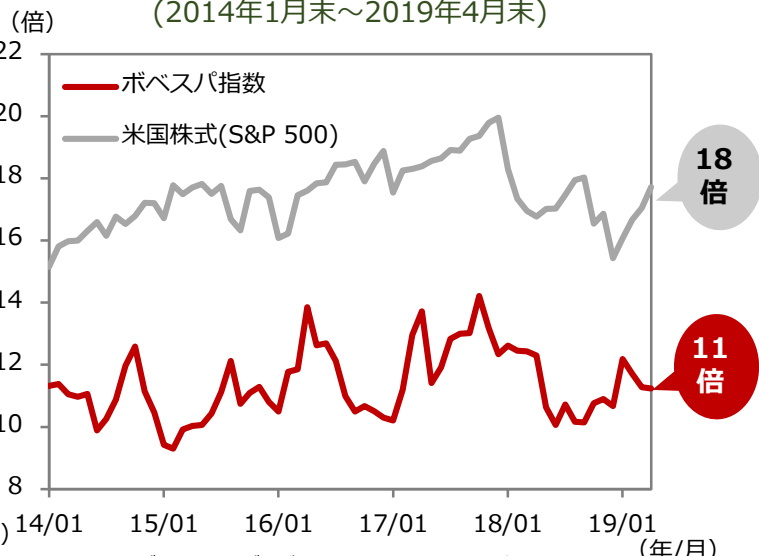
海外からのブラジル株式への資金フローの推移  
(億米ドル) (2017年1月末～2019年3月末)



出所：HSBCグローバル・リサーチのデータをもとにHSBC投信が作成 (年/月)

## 割安 ブラジル株式

予想株価収益率(PER)の推移  
(2014年1月末～2019年4月末)

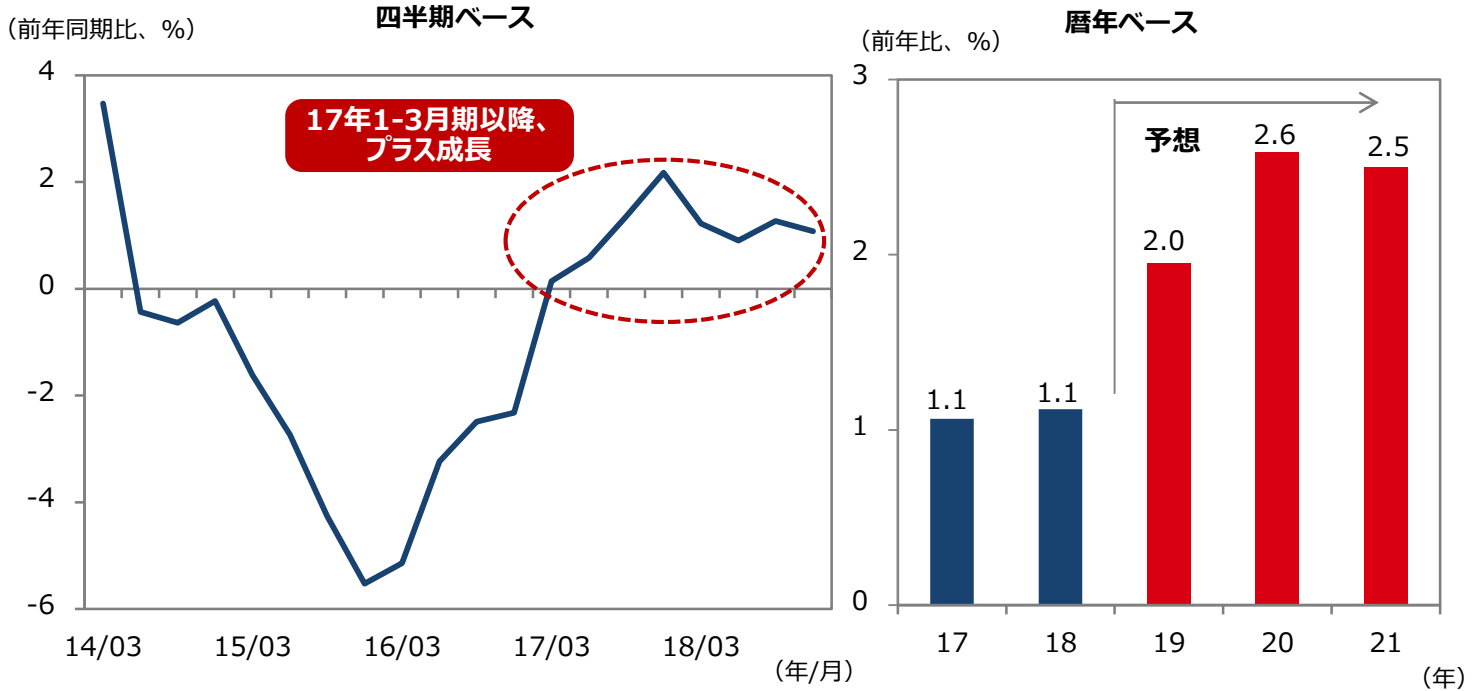


出所：ブルームバーグのデータをもとにHSBC投信が作成 (年/月)

# ブラジル経済

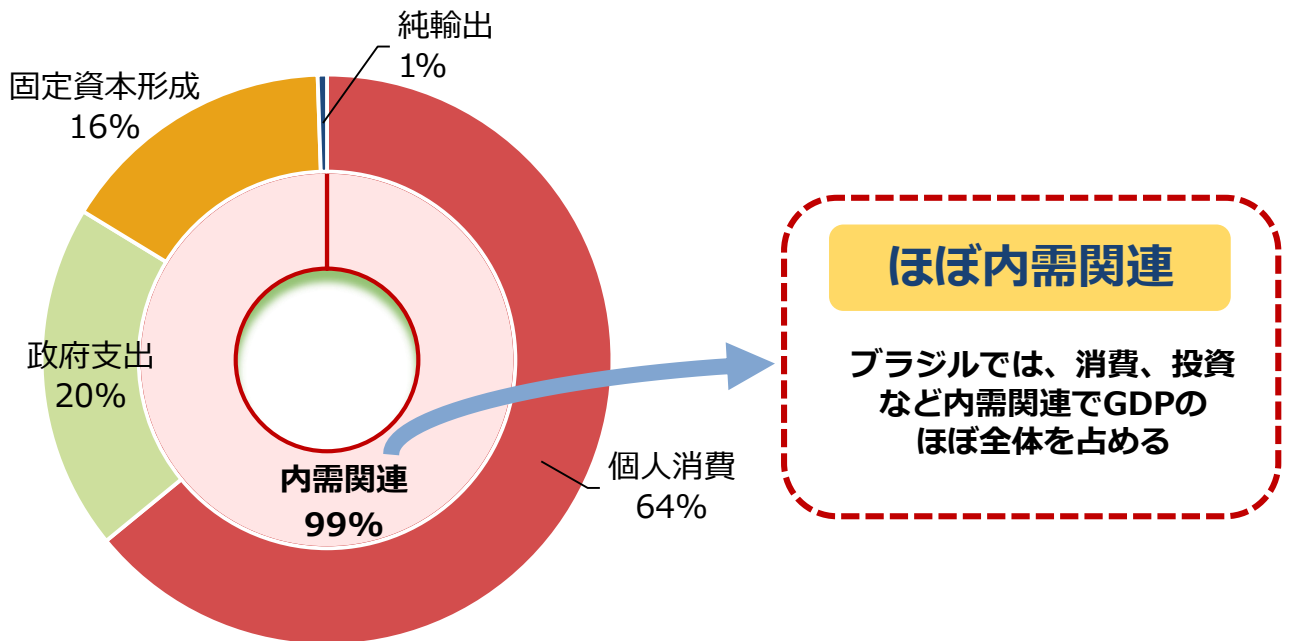
## 回復傾向 プラス成長を維持、今後、2%台の経済成長が予想される

実質GDP成長率の推移（2014年1-3月期～2018年10-12月期、2017年～2021年）



※予想はブラジル中央銀行集計による現地市場関係者の予想（2019年4月12日時点）  
出所：リフィニティブ、ブラジル中央銀行のデータをもとにHSBC投信が作成

実質GDPの需要項目別内訳（2018年）



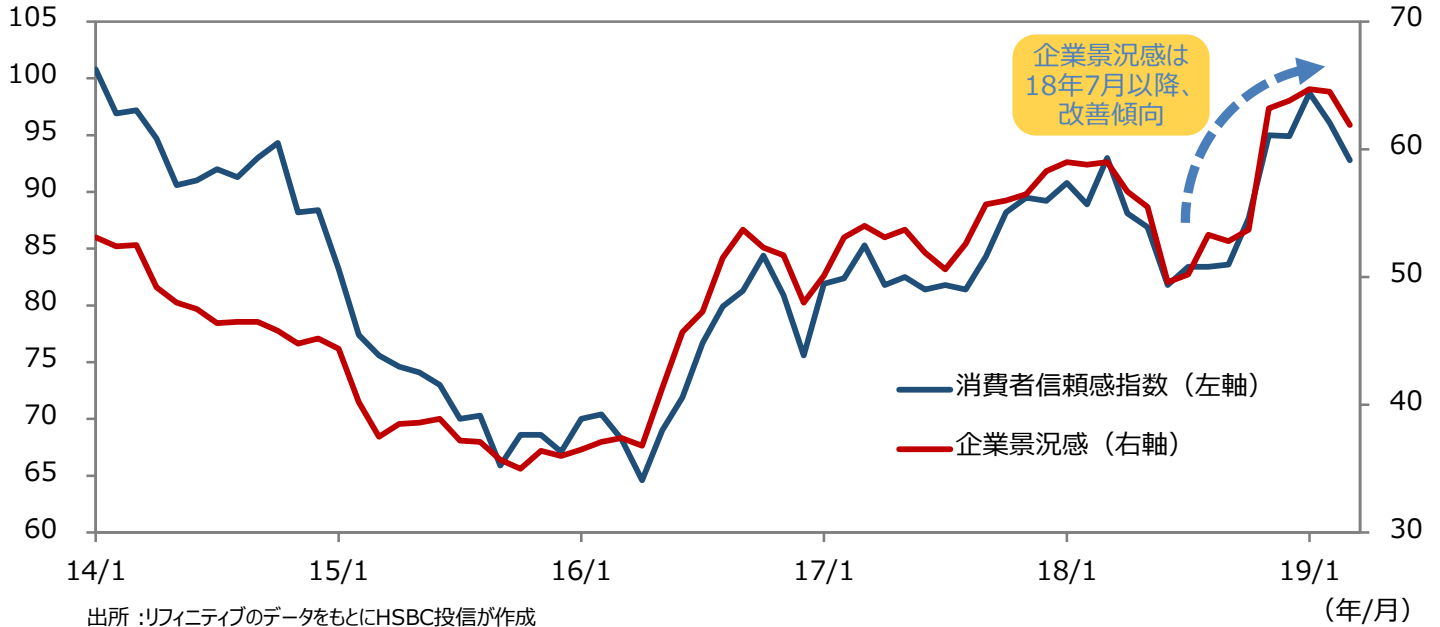
※表示単位未満を四捨五入しているため、合計が100%にならない場合があります。  
出所：リフィニティブのデータをもとにHSBC投信が作成

# 改善傾向 企業センチメント

消費者信頼感指数と企業景況感 (2014年1月～2019年3月)

(2005年9月=100)

(好・不況の分岐点：50)

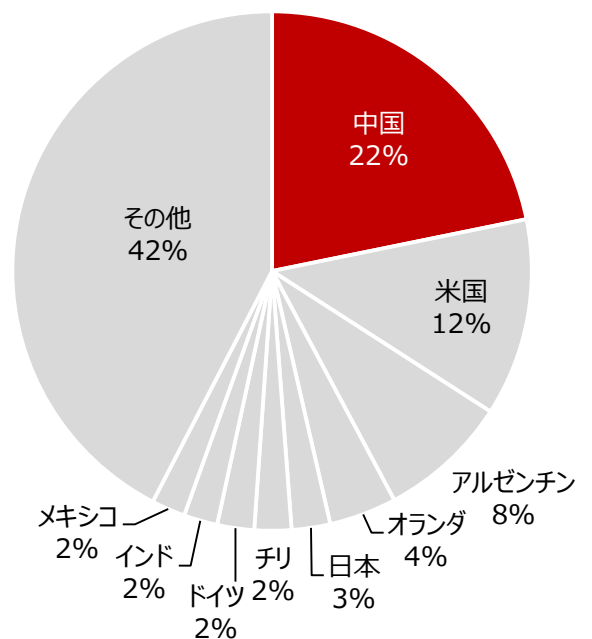
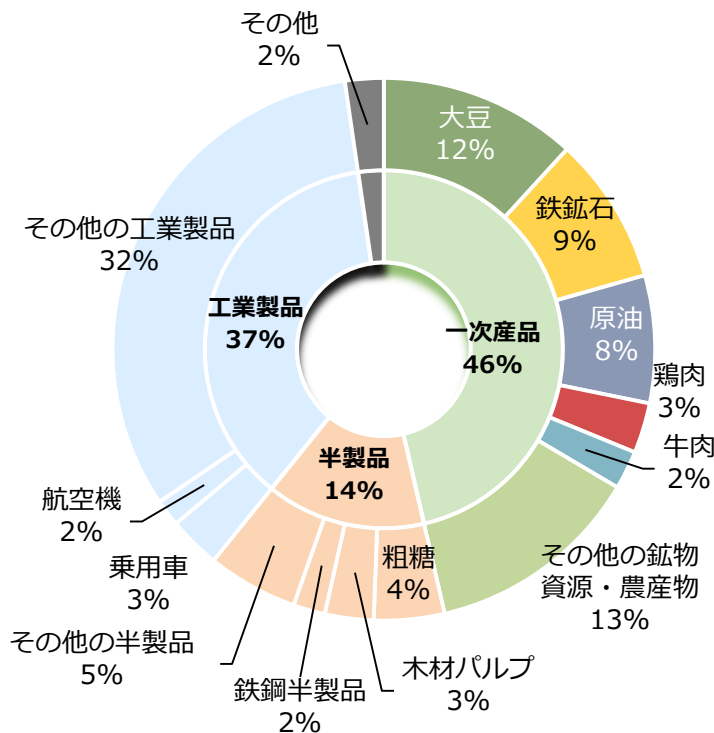


# 世界の食糧庫

世界経済の拡大とともに農産物および鉱物資源への需要が高まる見込み。また、中国の長期的な経済成長に伴い、一段の輸出増に期待。

ブラジルの輸出統計 (品目別、2017年)

ブラジルの輸出統計 (国別、2017年)



※ 表示単位未満を四捨五入しているため、合計が100%にならない場合があります。  
出所：JETROのデータをもとにHSBC投信が作成

## 投資信託に係わるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としており、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し損失が生じる可能性があります。従いまして、投資元本が保証されているものではありません。投資信託は、預金または保険契約ではなく、預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入の投資信託は投資者保護基金の保護の対象ではありません。購入の申込みにあたりましては「投資信託説明書（交付目論見書）」および「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」を販売会社からお受け取りの上、十分にその内容をご確認頂きご自身でご判断ください。

## 投資信託に係わる費用について

購入時に直接ご負担いただく費用	購入時手数料 上限3.78%（税込）
換金時に直接ご負担いただく費用	信託財産留保額 上限0.5%
投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用	運用管理費用（信託報酬） 上限年2.16%（税込）
その他費用	上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。「投資信託説明書（交付目論見書）」、「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」等でご確認ください。

※上記に記載のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

※費用の料率につきましては、H S B C投信株式会社が運用するすべての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※投資信託に係るリスクや費用はそれぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、かならず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

### 【当資料に関する留意点】

- 当資料は、H S B C投信株式会社（以下、当社）が投資者の皆さまへの情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料は信頼に足ると判断した情報に基づき作成していますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、データ等は過去の実績あるいは予想を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。
- 当資料の記載内容等は作成時点のものであり、今後変更されることがあります。
- 当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。

## H S B C投信株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第308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/日本証券業協会



ホームページ

[www.assetmanagement.hsbc.com/jp](http://www.assetmanagement.hsbc.com/jp)



電話番号 03-3548-5690

（受付時間は営業日の午前9時～午後5時）