

ボルソナロ政権発足後のブラジル株式市場の展望

- ボルソナロ大統領の支持率は57.5%と好調なスタート切る。新政権の発足により、ブラジル国民の楽観見通しが増す。
- ボルソナロ政権への金融市場からの評価も上々。年金改革の提案などが好感され、ブラジル株は史上最高値圏に。
- ブラジル主要企業の業績は18年に過去最高益を更新する見込み。堅調な業績回復が株価の割高感を抑える要因に。
- 海外投資家が注視する米ドル建てブラジル株は回復途上。年金改革の議会審議が海外投資家の資金流入のカギ。

ボルソナロ大統領の支持率は好調なスタート

2019年2月21-23日に行われた世論調査によれば、ブラジルのボルソナロ大統領の支持率は57.5%と、不支持率の28.2%を大きく上回る結果となりました(図1)。

近年のブラジル政界の汚職問題から、罷免に追い込まれたルセフ大統領や、後継のテメル大統領の支持率は低迷が続いてきました。2019年1月に就任したボルソナロ大統領の支持率が好調なスタートを切ったことは、新政権への国民の期待の高さを示していると言えます。

ブラジル国民の先行きへの楽観見通しが増す

世論調査では、「ボルソナロ政権によりブラジル国民の生活は良くなるか?」との問いに対して、57.6%が「良くなる」と答え、今後の生活への楽観的な見通しが増しつつあるようです。調査では、今後6か月間で改善が期待される分野として、治安(53.3%)、雇用(51.3%)、教育(47.2%)、医療(41.7%)、月給(33.8%)が挙げられています。

ボルソナロ政権への金融市場からの評価も上々

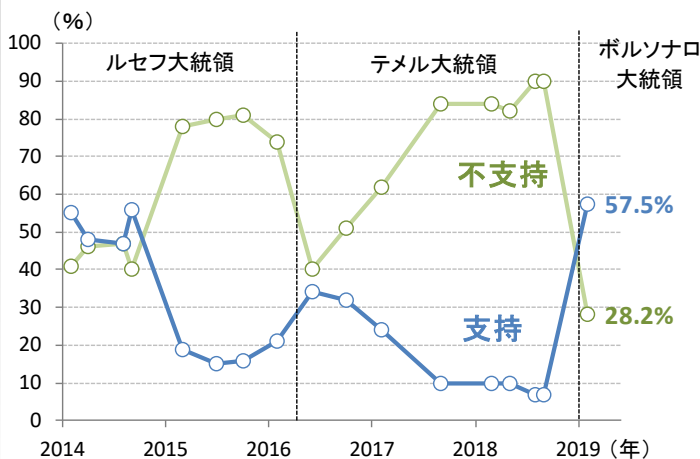
また、史上最高値圏にあるブラジルの株価水準を考慮すると、ボルソナロ政権に対する金融市場の評価も足元では上々とみられます。主要株価指数のボベスパ指数はボルソナロ政権の発足以降、議会への年金改革の提案などが好感され、上昇傾向を維持しています(図2)。

史上最高値圏でもブラジル株の割高感は限定的

一方、ブラジル株のバリュエーション(株価/一株当たり利益)は、株価上昇と同時に企業収益の改善が続いていることで、足元で史上最高値圏にある株価水準に対する割高感は限定的に留まっている模様です。

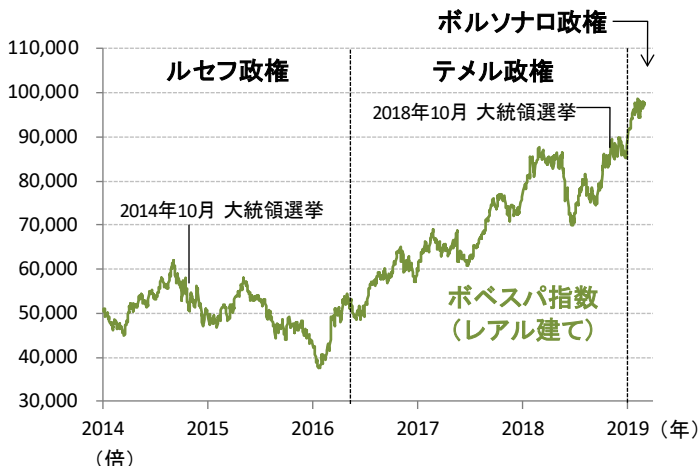
ボベスパ指数の12ヵ月先予想PERは、2014年以降は9倍~15倍のレンジで概ね推移してきましたが、足元のバリュエーションは概ねレンジ内に位置しています。

図1:ブラジルの世論調査での大統領支持率



(出所)CNT/MDA (注)直近調査は2019年2月21-23日。

図2:ブラジルのボベスパ指数と12ヵ月先予想PER



(出所)ブルームバーグ (期間)2014年1月2日~2019年2月27日

●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。



ブラジル主要企業の業績は過去最高益を更新へ

ブラジル企業の業績の動向に目を転じると、2018年の主要企業の純利益総額は過去のピークの2011年を上回り、過去最高益を更新すると見込まれています(図3)。

ブラジル経済が景気後退を脱して回復基調にあることに加えて、汚職問題処理のための大手企業の業績悪化が一巡し始めたことで、ブラジル企業の業績は2019年から2020年にかけても堅調な回復が予想されています。

こうしたブラジル企業の堅調な業績回復がブラジル株の割高感の高まりを抑え、健全な株高の基調を下支えする要因となっていると考えられます。

米ドル建てのブラジル株はなお回復の途上にある

もともと、現地通貨建てでは史上最高値圏にあるブラジル株ですが、海外投資家にとって重要な為替変動を考慮した「米ドル建てボベスパ指数」を見ると、ブラジル株式市場は依然として近年の政治的混乱と景気低迷からの回復途上にあることが分かります(図4)。

2014年10月の大統領選挙でルセフ大統領が僅差で再選したことを契機に、2016年のルセフ大統領の罷免や大手企業と有力政治家への汚職捜査などの政治的混乱が広がり、米ドル建てボベスパ指数は低迷が続いてきました。

しかし、ボルソナロ政権の発足以降、米ドル建てボベスパ指数は2014年9月に付けた高値水準に迫り、ブラジルの株式・為替市場は混乱前の状態を取り戻しつつあります。

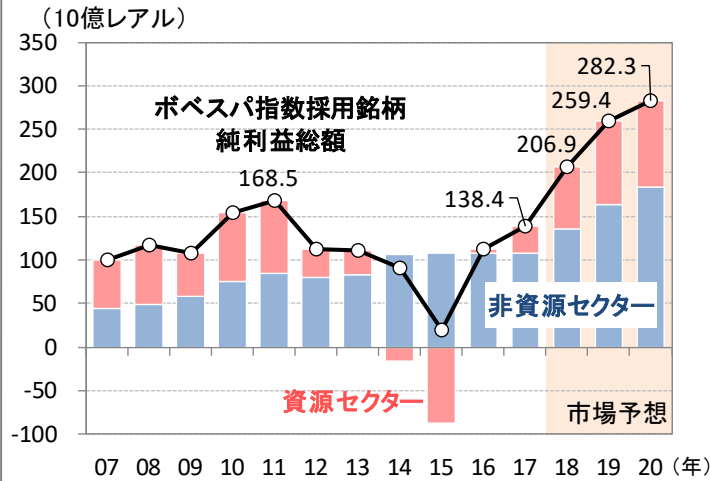
海外投資家の資金流入のカギを握る年金改革

図5は海外投資家のブラジル株への投資姿勢を測る指標のひとつとして、米国上場のブラジル株ETF(上場投資信託)への資金フローを示したものです。

2018年10月の大統領選挙の前は政治的な不透明感から資金流出が続いたものの、選挙後の2018年11～12月にはボルソナロ政権への期待から資金の流入の回復がみられました。2019年に入ると、1月には資金流入が一巡したものの、政府による年金改革の提案に進展がみられた2月には再び資金流入が回復傾向にあります。

今後、海外投資家のブラジル株への資金流入が本格的に回復するかは、年金改革法案を巡る議会審議の動向がカギを握ることになりそうです。

図3:ブラジルの主要企業の純利益総額



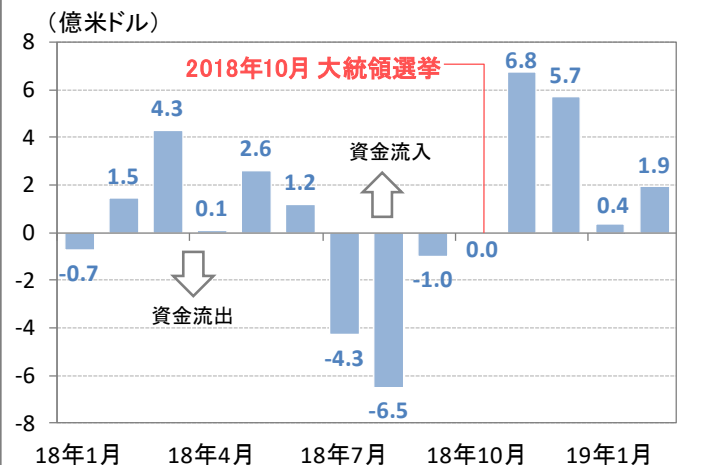
(出所)ファクトセット (期間)2007年～2020年
(注)対象はボベスパ指数採用銘柄(62銘柄)。予想は2月25日時点。

図4:米ドル建てボベスパ指数の推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2001年1月2日～2019年2月27日

図5:米国上場のブラジル株ETFへの資金フロー



(出所)ブルームバーグ (期間)2018年1月～2019年2月(27日時点)

●当資料は、説明資料としてレグ・メイン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。●当資料に記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。