



海外投資家によって見直され始めたブラジル市場

- 米金利上昇懸念やウクライナ情勢悪化などから二極化する新興国通貨の中、ブラジル・レアルへの見直しが進む。
- 海外投資家の資金流入加速がブラジル株の上昇を下支え。海外投資家の債券投資も1月には流入超に転じる。
- ブラジル株は新興国株の中でも割安感高まる。ブラジルの利上げが終盤に入り、金利差が債券投資流入を後押し。
- (大統領選挙動向)ルーラ氏はアルキミン氏と組むことで中道寄りの姿勢を示唆し、選挙を巡る市場の懸念が後退。

年初来でブラジル・レアルへの見直しが進む

2022年の為替市場では、米国の利上げ懸念の台頭やウクライナ情勢の悪化などを受けて、新興国通貨の値動きが二極化する傾向にあります。

特に足元ではロシアによるウクライナ侵攻と欧米諸国による経済制裁強化の影響からロシア・ルーブルの急落が顕著となっているほか、トルコ・リラやユーロなど周辺の欧州通貨にも下落が広がっています。

一方、米金利上昇への懸念や地政学的な不透明感が高まる中でも、ブラジル・レアルや南アフリカ・ランドなどの新興国通貨を再評価する動きもみられます。2022年初来でのブラジル・レアルの騰落率(対米ドル)は+9.4%と、主要通貨の中で最も底堅い上昇を示しています(図1)。

海外資金の流入拡大がブラジル株を押し上げ

また、世界の株式市場の中でも、2022年はブラジル株のパフォーマンス改善が顕著となっています。昨年後半には大統領選挙を巡る不透明感などから軟調な推移が続いたブラジル株ですが、2022年のボベスパ指数の年初来騰落率は+6.5%とプラスのリターンに転じています。

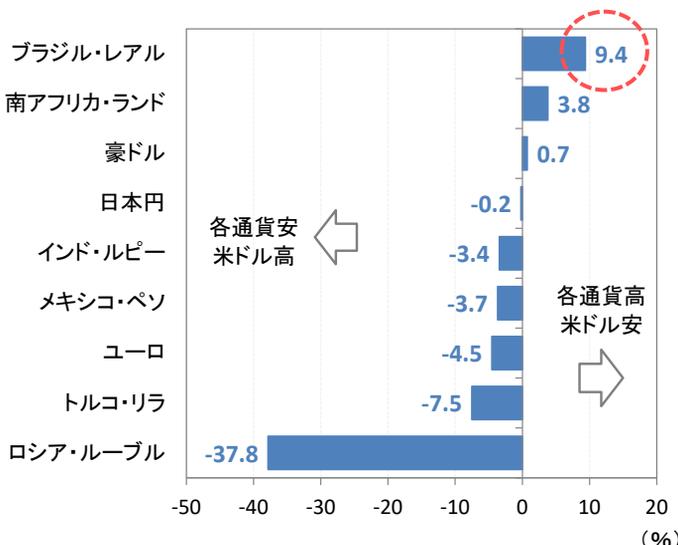
足元のブラジル株の上昇を支えているのは、海外投資家による資金流入です。3月3日時点での海外投資家のブラジル株への資金流入額は2022年初来累計で690億レアル(約1.6兆円*)にのぼり、昨年からの資金流入が加速していることが分かります(図2)。

海外投資家の債券投資も資金流入に転じる

また、ブラジルの国際収支統計によれば、2022年1月には海外投資家の債券投資も資金流入超(+26.9億米ドル)に転じるなど、2022年初の海外投資家のブラジルへの証券投資は、株式投資と債券投資の両面から流入が進みつつあるようです(3頁図6)。

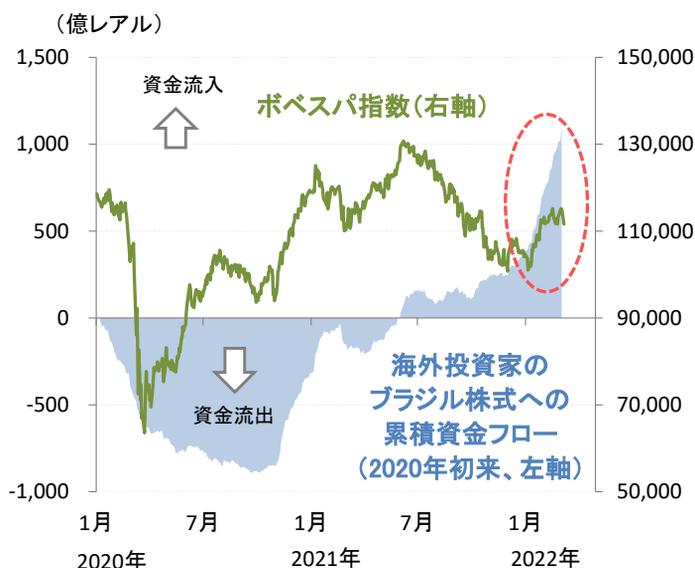
(*)為替換算レート:1レアル=23円

図1:主要通貨の年初来騰落率(対米ドル)



(出所)ブルームバーグ (注)3月7日時点。

図2:ブラジル株と海外投資家の資金フローの推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2020年1月2日~2022年3月7日(資金フローは3月3日時点)

●当資料は、説明資料としてフランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社(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、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。●フランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第417号)はフランクリン・リソース・インク傘下の資産運用会社です。



ブラジル株の割安感が見直し買いのきっかけに

2022年初から海外投資家のブラジルへの資金流入が回復し始めた背景として、次の3つの点が挙げられます。

第一に、ブラジル株のバリュエーションの割安感です。2021年後半からの株安進行によってブラジル株の12ヵ月先予想PERは8倍台に低下しており、新興国株全体の11倍台やインド株の20倍台を大きく下回っています(図3)。

2022年の世界の株式市場では、金利上昇懸念から米国のグロース株を中心に調整色が強まりつつあり、新興国株の中でも割安感があるブラジル株への見直し買いの動きが広まった可能性があります。

海外との金利差拡大が債券投資流入を後押し

第二に、新興国の中でもブラジル中銀が先行して利上げを実施してきたことで、金利差の面で海外投資家の債券投資の流入を後押ししていると考えられます(3頁図7)。

ブラジル中銀の政策金利は現在10.75%へ引き上げられており、利上げ局面は終盤に差し掛かっています。市場予想では政策金利は残り2回の利上げで12.25%に達した後、2023年以降はインフレの一巡に伴ってブラジル中銀は利下げに転じるとの見方が大勢となっています(図4)。

ブラジルの2年国債利回りは足元で12%台後半に上昇しているものの、終盤に入るブラジルの金融引き締めサイクルの面からは、今後、国債利回りが徐々に安定化に向かう可能性もありそうです。

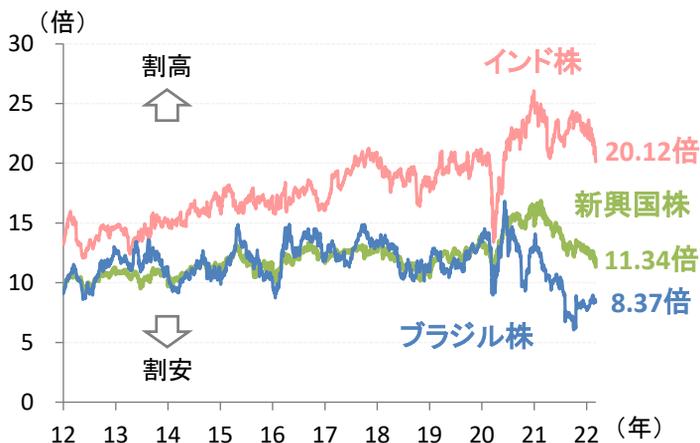
ルーラ氏の中道寄りの姿勢から不透明感が後退

第三に、2022年10月に予定されるブラジル大統領選挙への懸念が後退しつつあることが、海外投資家のブラジルへの信認回復に繋がっているとみられます。

直近の世論調査では、左派のルーラ元大統領と右派のボルソナロ大統領が次期大統領の有力候補となっています(図5)。現在、ルーラ氏は過去の大統領選挙でライバルとして争ったアルキミン元サンパウロ州知事を自身の副大統領候補として検討しているとされています。経済改革に前向きなアルキミン氏を取り込もうとするルーラ氏により穏健な中道寄りの姿勢が、大統領選挙に対する市場の不透明感後退をもたらしている面があると考えられます。

今後は、3月末頃とみられているルーラ＝アルキミン陣営の正式な出馬表明や、各候補者の政策公約の中身に市場の注目が集まりそうです。

図3:ブラジル株と新興国株の12ヵ月先予想PER



(出所)ブルームバーグ (期間)2012年1月2日～2022年3月7日
(注)新興国株はMSCI新興国市場指数、ブラジル株はボベスパ指数、インド株はセンセックス指数。MSCIの指数はMSCI Inc.の財産であり、その著作権はMSCI Inc.に帰属します。

図4:ブラジルの政策金利と2年国債利回りの推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2018年1月1日～2022年3月7日
(注)市場予想は3月4日時点。

図5:ブラジル大統領選挙に関する世論調査

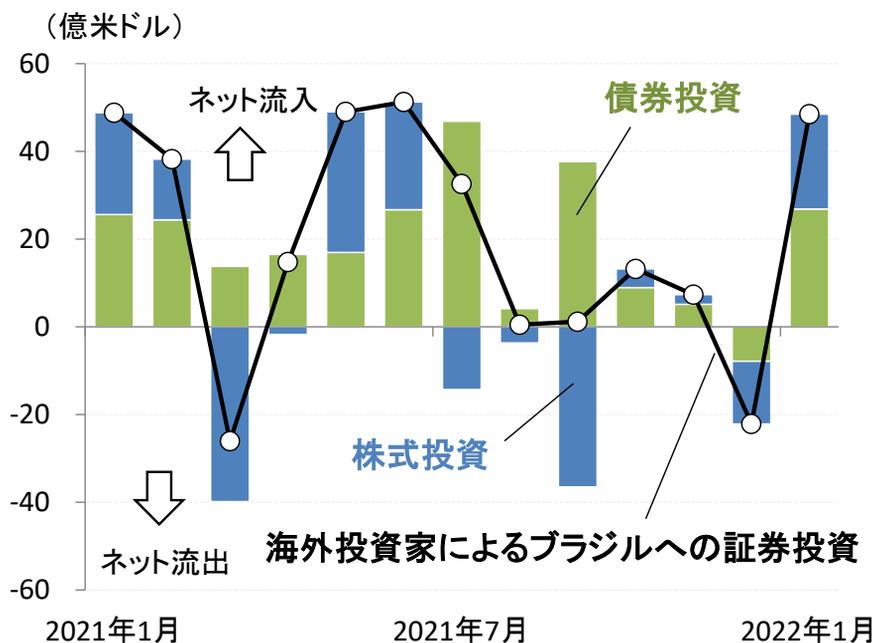
| 候補 | 政党 | 政治志向 | 支持率 |
|------------|------|------|-----|
| ルーラ | PT | 左派 | 40% |
| ジャイル・ボルソナロ | PL | 右派 | 32% |
| シーロ・ゴメス | PDT | 左派 | 7% |
| セルジオ・モロ | ボデモス | 中道 | 6% |
| エドゥアルド・レイテ | PSDB | 中道左派 | 3% |
| ジョアン・ドリア | PSDB | 中道左派 | 2% |

(出所)世論調査会社PoderData
(注)調査は2022年2月27日～3月1日に実施。

●当資料は、説明資料としてフランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社(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、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。●フランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第417号)はフランクリン・リソース・インク傘下の資産運用会社です。

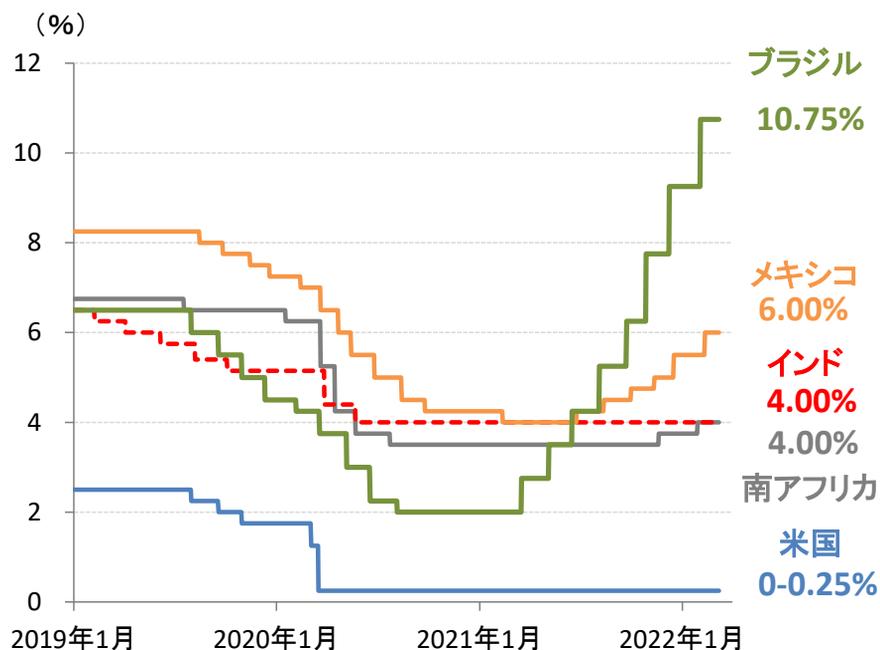


図6: 海外投資家のブラジルへの証券投資の推移



(出所)ブラジル中銀 (期間)2021年1月~2022年1月

図7: 主な新興国と米国の政策金利の推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2019年1月1日~2022年3月7日

●当資料は、説明資料としてフランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社(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、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。●フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第417号)はフランクリン・リソース・インク傘下の資産運用会社です。