

## ブラジル：最近の市場下落と今後の見通し

HSBC投信株式会社

2020年4月30日

### ブラジル市場と通貨レアルの下落

- ◆ ブラジル株式市場およびレアル相場は3月下旬以降、大幅に下落しています。新型コロナウイルスの感染拡大に伴う世界経済への影響を巡る懸念から世界の株式市場が急落する中で、ブラジル株式市場も大幅安となりました（図表1）。
- ◆ レアル相場も、投資家のリスク回避志向が強まり、新興国通貨に対するセンチメントが悪化する中で、3月以降、下落が加速し、対米ドル、対円で最安値を更新しました（図表2）。
- ◆ 新型コロナウイルスは、ブラジル国内でも都市部を中心に感染が広がっており、WHOによると4月29日現在、累計感染者数66,501人、死者数4,543人となっています。対策として主要都市で経済活動を制限する措置が取られており、国内経済への影響が

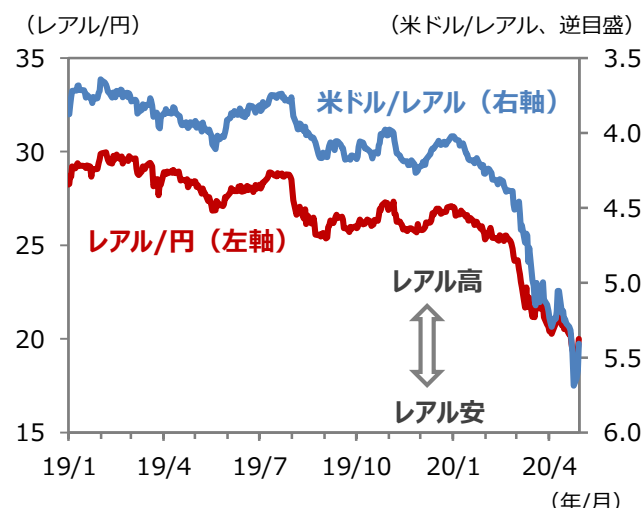
懸念されています。

- ◆ 一方、ブラジル債券市場は3月に入り、通貨レアルの急落に加えて、新型コロナウイルス対策に伴う歳出増による財政悪化への懸念から、大幅に下落（利回りは上昇）しました。3月下旬には大きく反転上昇（利回りは低下）したものの、不安定な相場展開が続いています（図表1）。
- ◆ ここにきて、政治情勢もブラジル市場にとり逆風となっています。モロ法務・公安相は4月24日、ボルソナロ大統領が警察庁長官を更迭したことに抗議し、辞意を表明しました。モロ氏は連邦警察人事を巡り大統領と対立していたとされています。
- ◆ ボルソナロ大統領は、4月16日には新型コロナウイルス対策を巡る対立からマンデッタ保険相を解任しており、大統領の求心力低下が懸念されています。

図表1 ポベスバ指数、4年国債利回りの推移  
(2019年1月～2020年4月29日)



図表2 レアル相場の推移  
(2019年1月～2020年4月29日)



出所：図表1、2ともリフィニティブのデータをもとにHSBC投信が作成



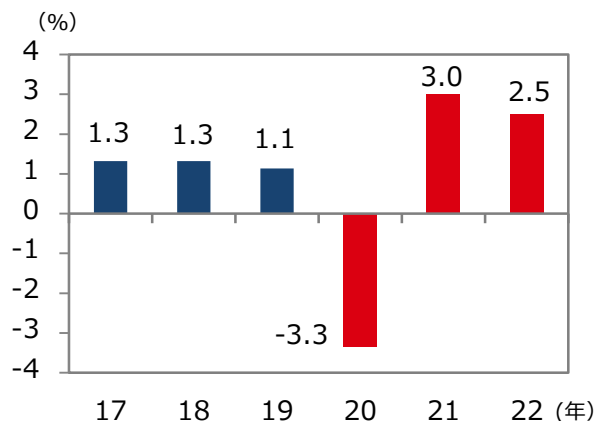
## ブラジルの投資環境

- ◆ ブラジルの金融市場は、新型コロナウイルスの世界および国内の感染状況を巡り、不安定な動きを続ける恐れがあります。しかし当社では、中長期的には株式および債券市場、通貨レアルに対して前向きな投資姿勢を維持しており、以下の点に注目しています。

### 株式市場

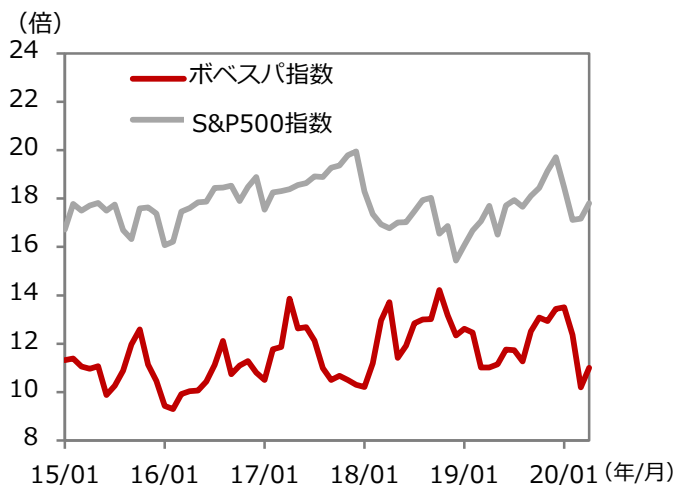
- ◆ ブラジル経済は、短期的には新型コロナウイルスの影響でマイナス成長へと落ち込む見通しですが、今年下半期中には底入れし、2021年には大きく回復すると予想されます（図表3）。景気回復に伴う企業収益の改善も期待されます。
- ◆ また、最近の株価下落でブラジル株式の割安感が増している点も注目されます（図表4）。

図表3 ブラジルの経済成長見通し



注：2020年以降はブラジル中央銀行が集計する現地エコノミストの予想（2020年4月24日現在）  
出所：リフィニティブのデータをもとにH S B C投信が作成

図表4 予想株価収益率（PER）の推移  
（2015年1月末～2020年4月29日）

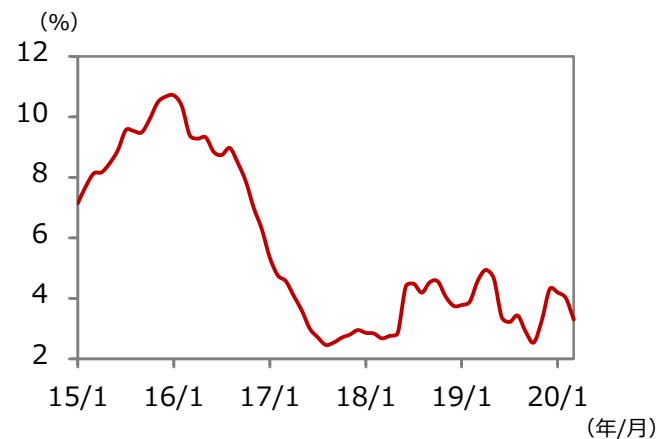


出所：ブルームバークのデータをもとにH S B C投信が作成

## 債券市場

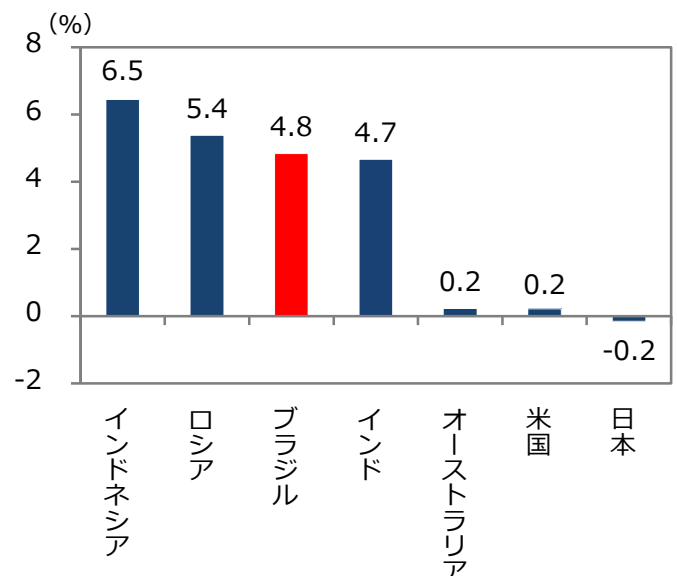
- ◆ 債券市場では、政府による構造改革の推進が追い風となります。政府は年金制度改革に次いで、税制改革、行政改革、国営企業の民営化など構造改革を強く推進する方針であり、中長期的には財政収支の改善が期待できます。
- ◆ インフレ率の低位安定もサポート要因になると見られます。ブラジルのインフレ率は引き続き中央銀行のインフレ目標圏内（4.0% ±1.5%）での推移が予想されます（図表5）。
- ◆ また、ブラジルの金利は依然として相対的に高く、魅力的な水準にあります（図表6）。

図表5 ブラジルのインフレ率※の推移  
（2015年1月～2020年3月）



※インフレ率は拡大消費者物価指数（IPCA）前年同月比  
出所：リフィニティブのデータをもとにH S B C投信が作成

図表6 各国の金利（2年国債利回り）比較  
（2020年4月27日現在）

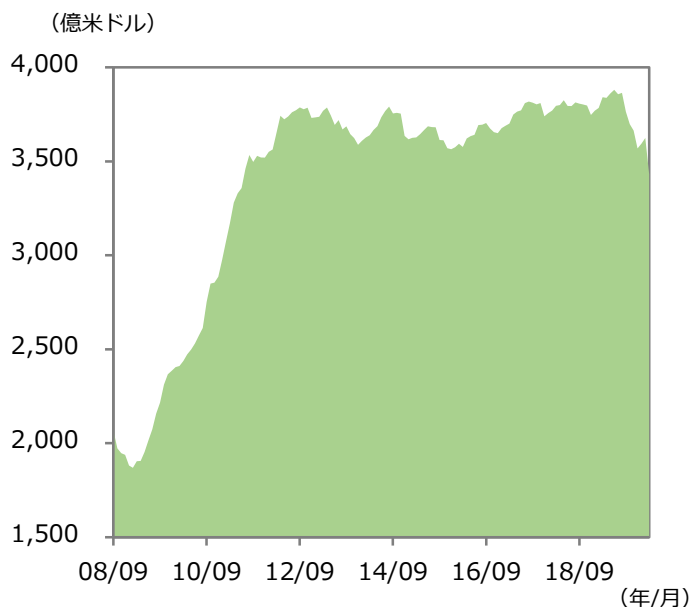


出所：ブルームバークのデータをもとにH S B C投信が作成

## 為替市場

- ◆ ブラジルレアルは対米ドル、対円ともに下落傾向をたどっていますが、当社では、以下の点から、中長期的には底堅い推移を予想しています。
- ◆ まず、ブラジルの相対的に高い金利水準が通貨のサポート要因になると見られます。また、これまでの大幅な下落を受けて、ブラジルレアルの相対的な割安感是一段と増えています。
- ◆ ブラジル経済は、今年後半から来年にかけて、インフレ率を低く抑えながら、景気が回復に向かうと見込まれます。また、貿易収支は黒字基調を維持しており、財政収支も中長期的には構造改革が進む中で改善に向かうと期待できます。
- ◆ 中央銀行は、通貨下落を抑えるべく、積極的に市場に介入する姿勢を示しています。ブラジルは潤沢な外貨準備（3月末現在で3,342億米ドル）を有し、これを為替介入に活用することが可能です（図表7）。

図表7 ブラジルの外貨準備高  
(2008年9月末～2020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

## 当社の運用担当者の方

### 株式運用チーム

- ◆ 新型コロナウイルスの感染はブラジルでも拡大しており、ブラジル経済の見通しは大幅に悪化した。
- ◆ しかしながら、景気回復の時期が先延ばしされただけであり、企業収益についても同じことが言えると考えます。今後は、新型コロナウイルスの感染が収束に向かう時期、経済活動再開の動きが注目される。
- ◆ 最近の大幅下落でブラジル株式は悪材料を相応に織り込み、バリュエーションが大幅に改善している。現在の株価収益率（PER）は、深刻な景気後退を経験した2015年～2016年の水準に接近している。
- ◆ ブラジル株式の運用においては、当面は公益や通信など景気に左右されにくいディフェンシブなセクターのウエイトを引き上げる。また、今回の市場下落の中でバリュエーションの観点から魅力を増している銘柄に焦点を当てる。

### 債券運用チーム

- ◆ 新型コロナウイルスの国内での感染拡大に加えて、モロ法務・公安相の辞任がブラジル国債市場にとって打撃となっている。しかし、その直後、4月28日にボルソナロ大統領は後任に、司法長官のアンドレ・メンドーサ氏を指名した。
- ◆ 大統領は依然として比較的高い支持率を維持している。また、構造改革を強く志向するゲジス経済相が引き続き経済政策を担うことが市場のサポート要因となるだろう。
- ◆ ブラジルレアルは大幅に下落したが、現在、新興国通貨の中で、メキシコペソとともに、最も売られ過ぎの水準にあると見ている。また、ブラジル中央銀行は、通貨スワップや豊富な外貨準備を活用した市場介入で一段の通貨下落を防ごうとするだろう。
- ◆ ブラジル債券およびレアル相場は、短期的にはなお不安定な動きとなりそうだが、我々は中長期のスタンスで、利回りが相対的には依然として高いブラジル債券への投資に対し、前向きな姿勢を維持している。

## 留意点

### 【当資料に関する留意点】

- ◆ 当資料は、HSBC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、金融商品取引契約の締結に係わる推奨・勧誘を目的と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。

### <個人投資家の皆さま>

#### 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いただきご自身でご判断ください。

レアル/円

#### 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3.85%（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2.20%（税込）
その他費用	上記以外に保有期間等に依りてご負担いただく費用があります。「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、HSBC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。

#### HSBC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.co.jp](http://www.assetmanagement.hsbc.co.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）