

ビバ！ ゴルディロックス

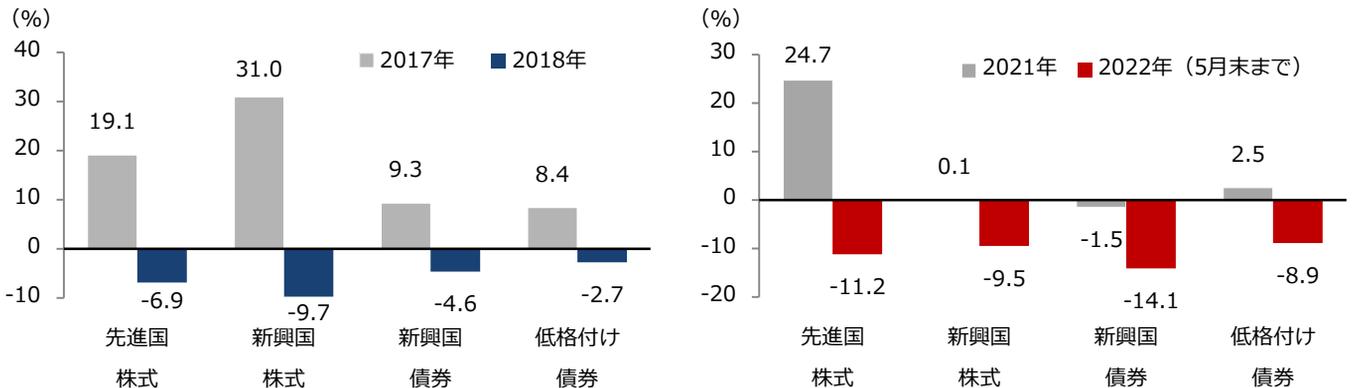
- ✓ 世界株式の逆ゴルディロックス相場に対し、ブラジル株式はゴルディロックス相場の謳歌に期待
- ✓ ブラジル企業の業績は改善しており、バリュエーションは割安水準
- ✓ 需給は国内外ともに改善期待が高まる

■ 2018年のデジャブ（既視感）？

「ゴルディロックス相場」とは景気が過熱もせず冷え込みもしない、緩やかな経済成長と金利の低位安定が続くという、株式市場にとり適温な経済環境と言われています。2017年が典型的な「ゴルディロックス相場」で、株式を含むほぼすべてのリスク資産が大幅上昇しました。翌年は、中国経済の減速懸念、米中貿易摩擦の拡大等のなかで米連邦準備制度理事会（FRB）による利上げが継続され、2018年において、ほぼすべてのリスク資産が大幅下落しました。

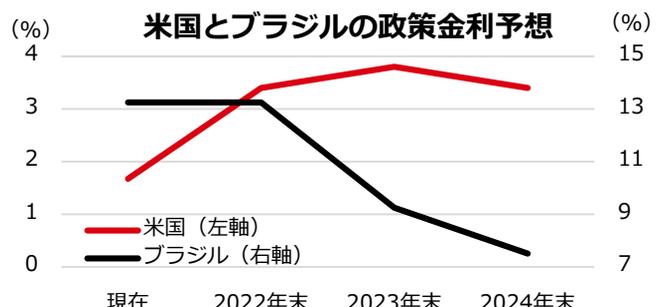
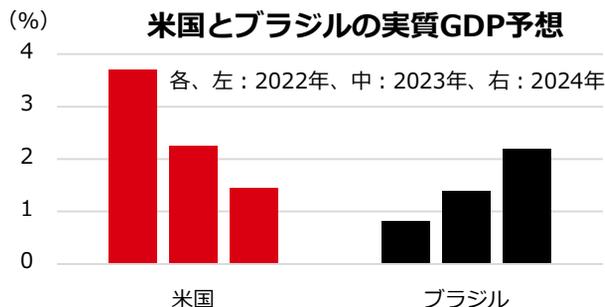
2022年はまさに2018年の様相を呈しています。景気減速が予想されるなか、米国をはじめとした主要国が利上げを進めており、リスク資産は年初来で下落しています。

資産クラス別年間パフォーマンス（米ドルベース）



■ ブラジル株式は「ゴルディロックス相場」の謳歌へ期待が高まる

上述の通り、米国など世界の主要国は景気減速が予想されるなか、金融引き締め強化の計画が見られています。先週は、米国の「明らかに異例の大きさ」（パウエルFRB議長）の利上げ実施のみならず、欧州中央銀行が7月に利上げに踏み切る方針を示し、さらにスイス中央銀行が利上げを実施するなど、主要国にてタカ派姿勢が強まりました。一方、ブラジルでは今後緩やかな経済拡大が予想され、大幅な金融緩和が見込まれています。そのため、ブラジル株式は「ゴルディロックス相場」を謳歌する可能性が高いと考えられます。



※各国政策金利は、米国：FFレート（中央値）、ブラジル：Selic

出所：ブルームバーグ、IMF World Economic Outlook (April 2022)、FRB、ブラジル中央銀行のデータをもとにHSBCアセットマネジメント株式会社が作成

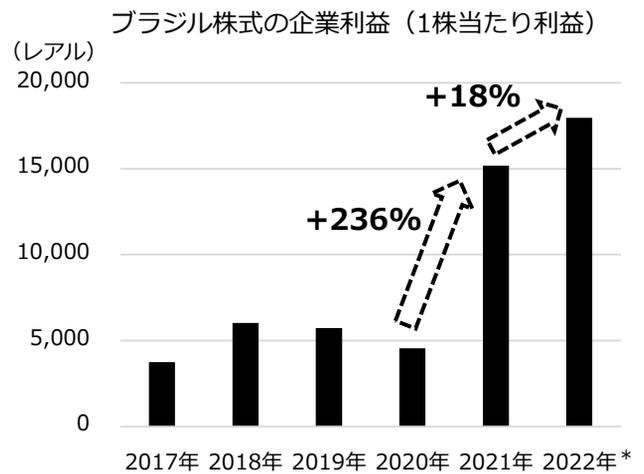
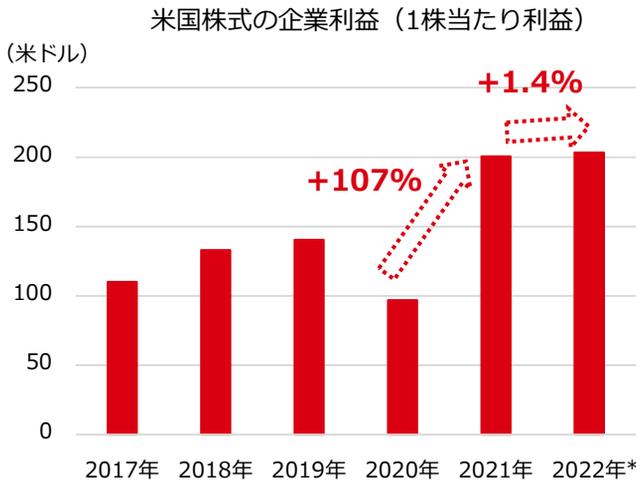


使用した指数（米ドルベース、株式は配当込み）：先進国株式：MSCIワールド・インデックス、新興国株式：MSCIエマージング・マーケット・インデックス、新興国債券：JPモルガンEMBIグローバル・インデックス、低格付け債券：ブルームバーグ・グローバル・ハイ・イールド債指数

■ブラジル企業の良好なファンダメンタルズ

ブラジル企業の業績は引き続き好調が見込まれます。米国など世界的に物価上昇による企業収益への圧迫が示現しており、一例として、今年の米国企業の利益成長率予想は1%台にとどまっています。一方、ブラジル企業の利益成長率は18%増と予想されており、好調維持が期待されています。加えて、足元、業績の上方修正件数が下方修正件数を約20%上回っています。これは資源関連企業が多いブラジル企業にとり、資源価格の上昇は引き続き追い風であることに加え、コロナ禍後の経済再開による消費関連企業への恩恵のみならず、これまでの同国のインフレ経済における「経験値」が生かされていると考えます。

米国とブラジルの企業利益の推移 (2017年~2022年*)

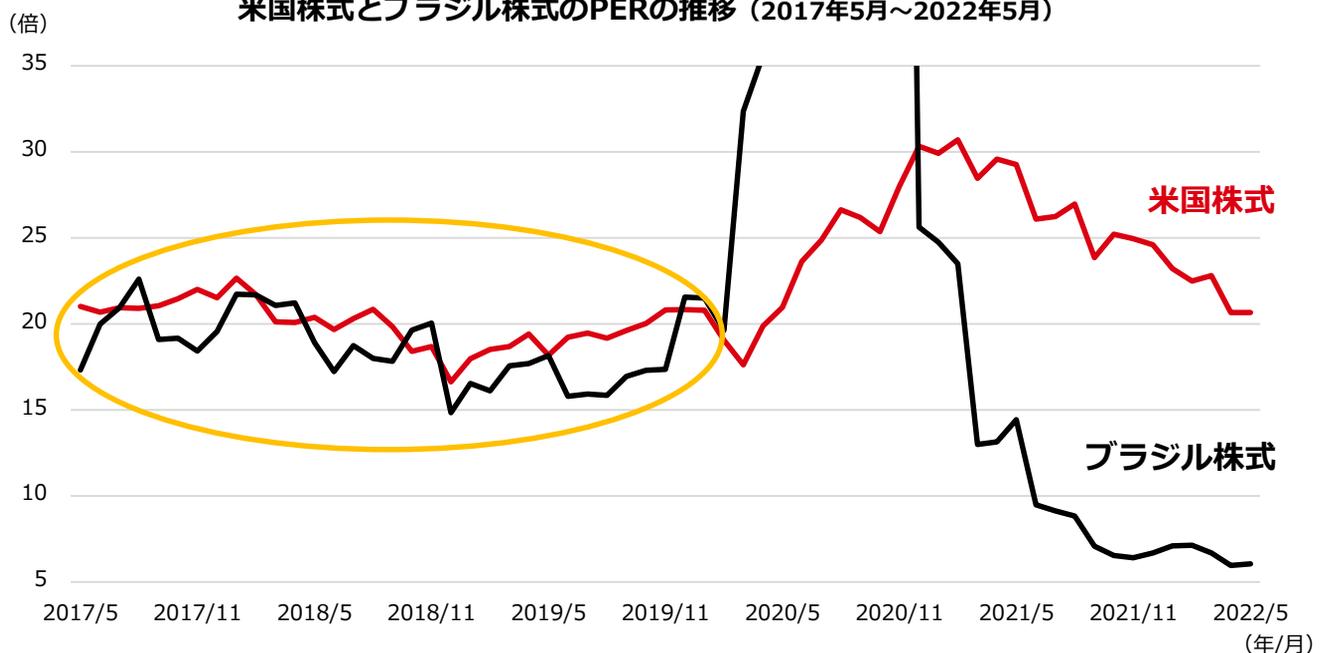


*2022年は5月末時点

■魅力的なバリュエーション

ブラジル株式のバリュエーションが魅力的な水準にあることも好材料です。コロナ禍前は米国株式とほぼ同水準であったPERは、現時点において約6倍と約20倍の米国株式の3分の1以下です。ブラジル株式のPERの低下は上述の企業業績の大幅な改善が要因である一方、ブラジル国内投資家による自国株式の売却による需給悪化も遠因となっています。

米国株式とブラジル株式のPERの推移 (2017年5月~2022年5月)

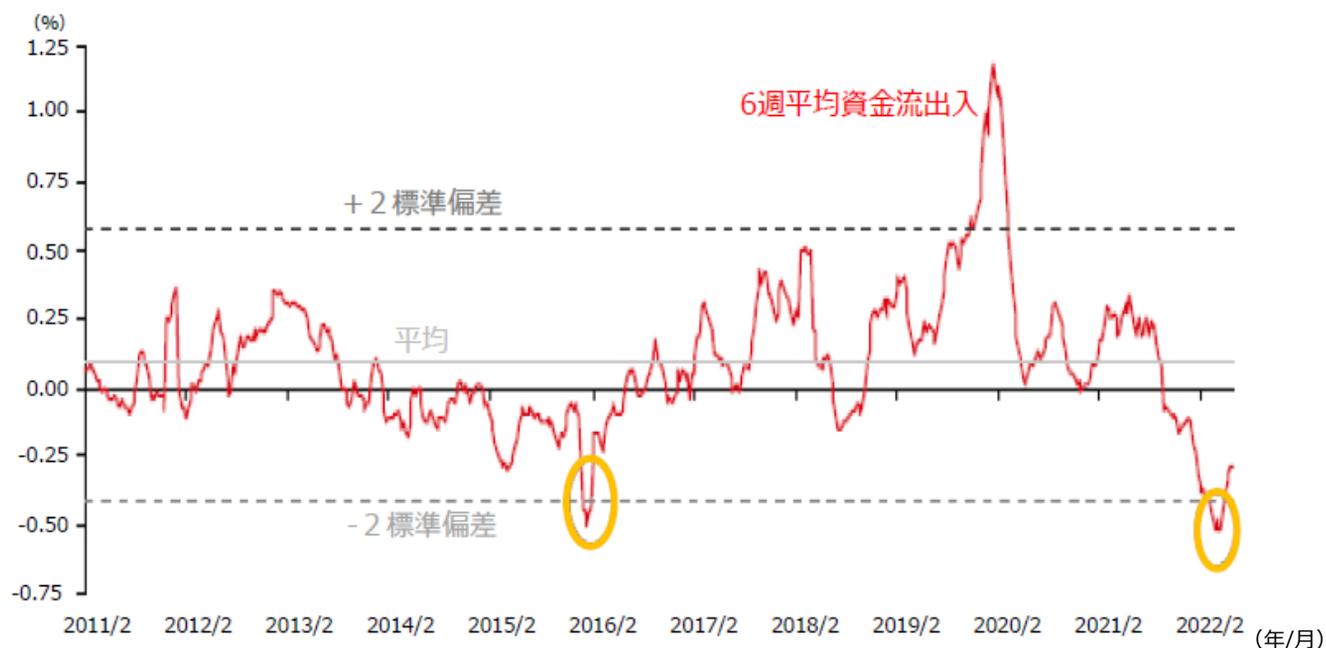


出所：ブルームバーグのデータをもとにHSBCアセットマネジメント株式会社が作成

使用した指数：米国株式：S&P500指数、ブラジル株式：ブラジル ボヘスバ指数

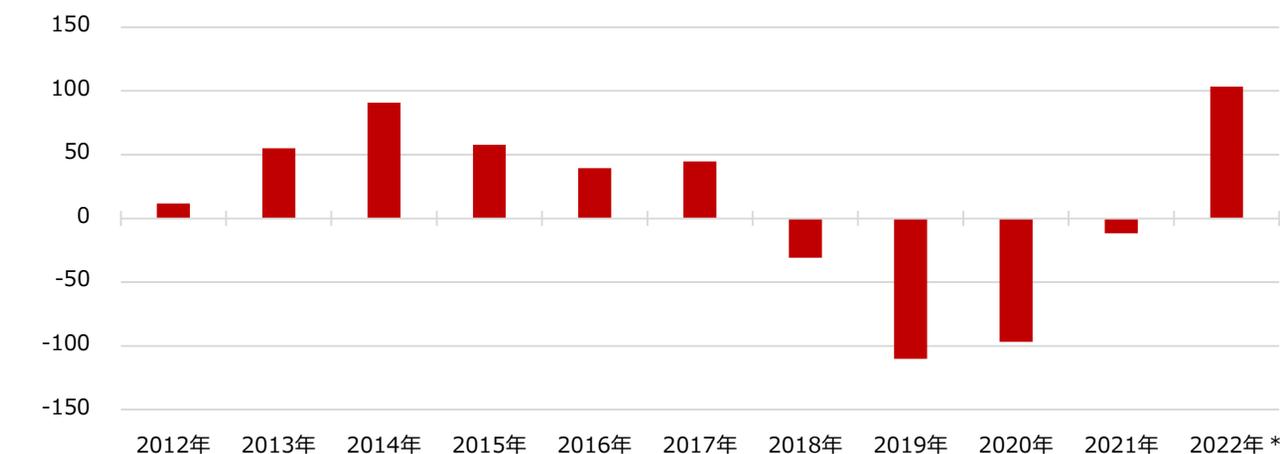
しかしながら、こうした国内投資家による本国株式売却の動きは2022年2月以降改善の動きを示しています。

ブラジル国内のブラジル株式投資信託の資金フロー（2011年2月～2022年5月、対純資産総額対比）



また、2018年から2021年まで4年連続で海外投資家によるブラジル株式の売却が続いていましたが、今年に入ってから資金流入に転じており、国内投資家による動向の変化と合わせて、ブラジル株式需給の改善が今後期待できます。

海外投資家のブラジル株式資金フロー（2012年～2022年*）



*2022年は6月14日時点

出所：エコノマティカ、HSBCグローバルリサーチ、ブルームバーグのデータをもとにHSBCアセットマネジメント株式会社が作成

留意点

【当資料に関する留意点】

- ◆ 当資料は、H S B Cアセットマネジメント株式会社（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。

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応じ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、H S B Cアセットマネジメント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。

H S B Cアセットマネジメント株式会社

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



電話番号 03-3548-5690

（受付時間は営業日の午前9時～午後5時）