

ブラジル：年金改革法案の成立や新たな改革への着手に期待が高まる

ご参考資料 2019年9月

レアル相場の動向

- ✓ 為替の支援材料は、**年金改革法案の成立の高まり、大規模なレアル買い・米ドル売り介入**の開始*
- ✓ **相対的に高いブラジルの金利、貿易収支の黒字、鉱物価格の持ち直し**などもレアルにとり好材料
- ✓ 政府が**税制改革、市場開放策など新たな改革に着手**すれば、**レアルは再評価される**可能性が高い

*中央銀行は8月下旬にかけて約38億米ドルのレアル買い・米ドル売り介入策を8月中旬に公表

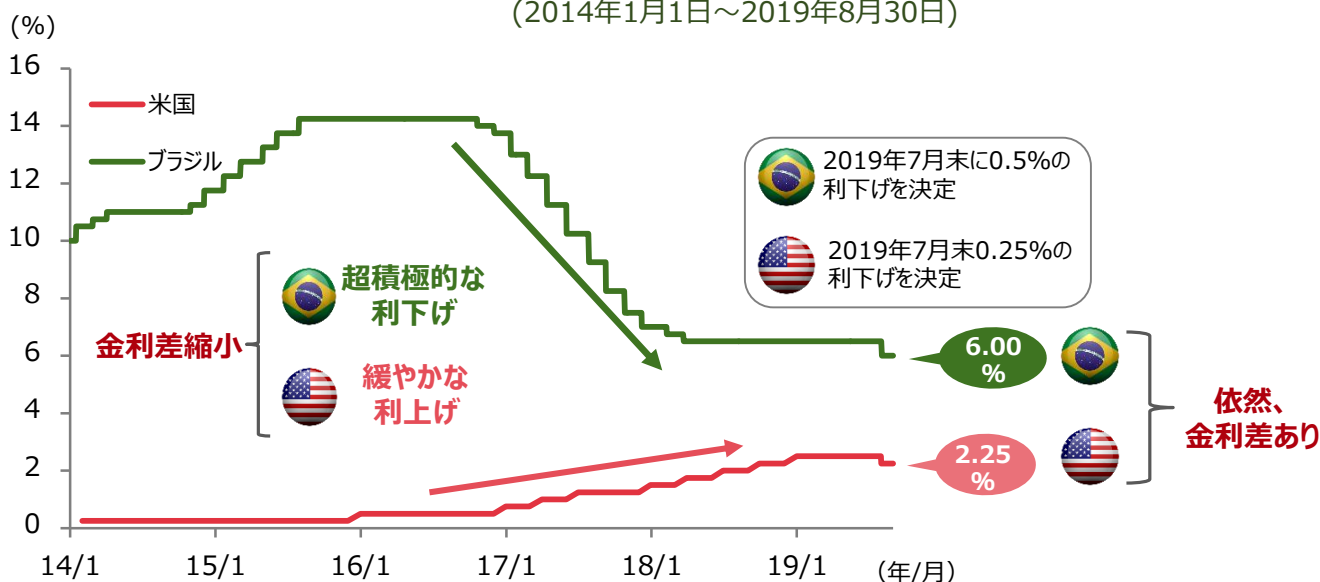
レアルの推移
(2014年1月末～2019年8月末)



出所：リフィニティブのデータをもとにHSBC投信が作成

隣国アルゼンチンの混乱がレアルに影響を及ぼす

ブラジルと米国の政策金利の推移
(2014年1月1日～2019年8月30日)



※ブラジルはSelic金利、米国はフェデラル・ファンド金利の誘導目標レンジ(ここでは上限を表示)

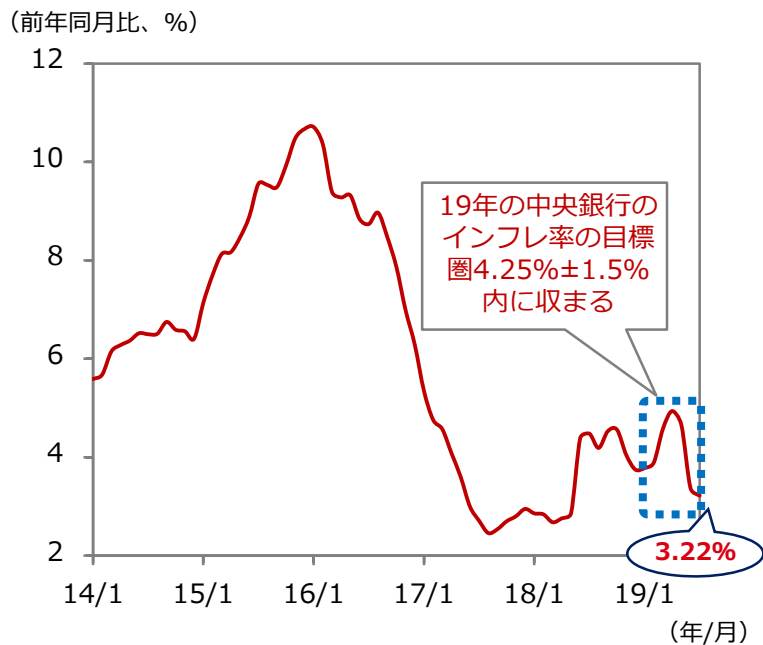
出所：リフィニティブのデータをもとにHSBC投信が作成

依然、金利差あり
ブラジルの相対的な高金利は魅力

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

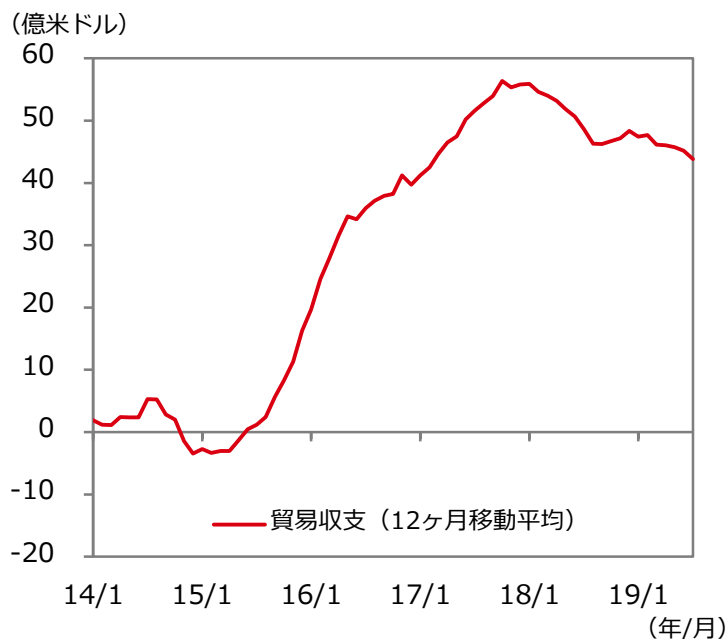
インフレ率の推移
(2014年1月末～2019年7月末)



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

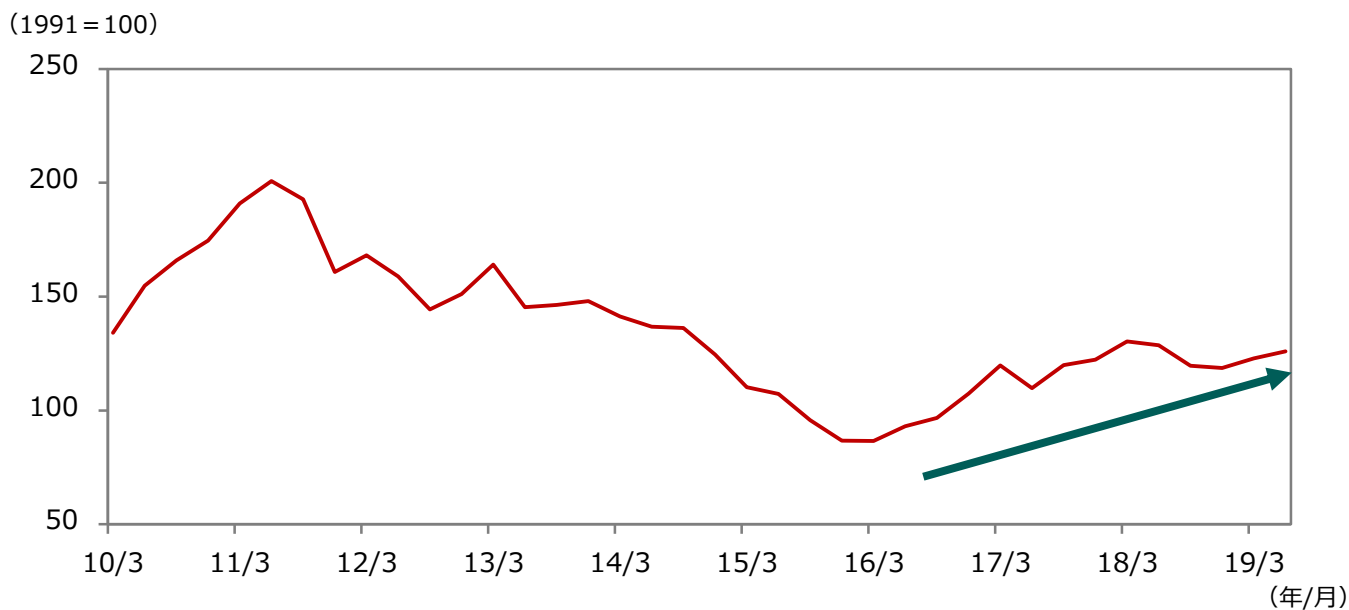
貿易収支の推移
(2014年1月～2019年7月)



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～2019年6月末)

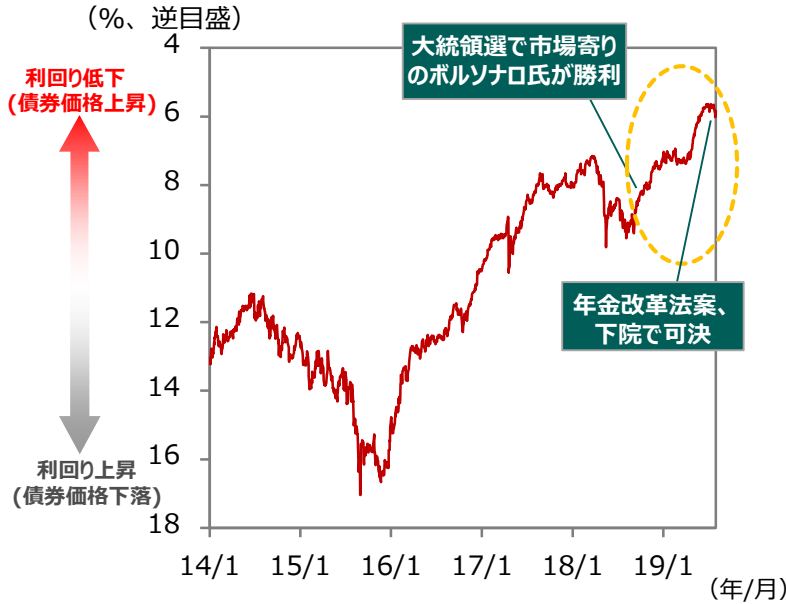


出所：リフィニティブのデータをもとにHSBC投信が作成

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）

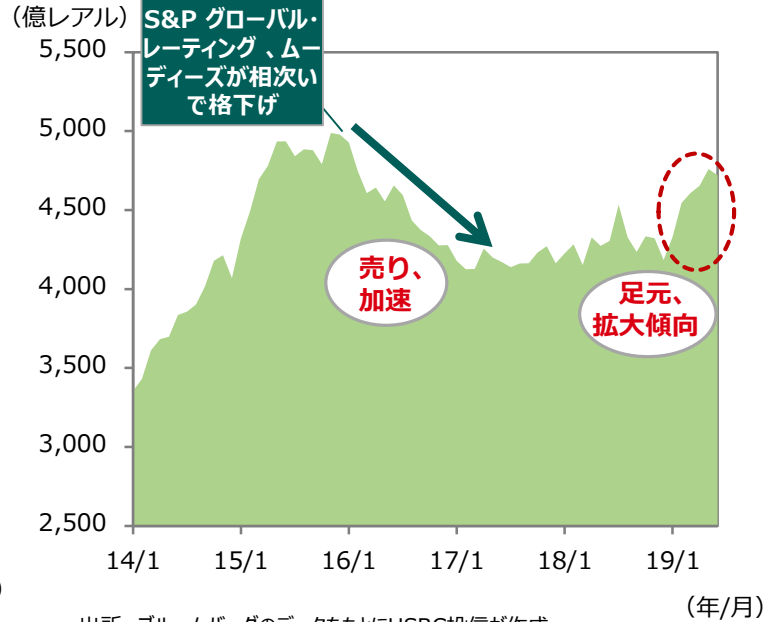
ブラジル2年物国債利回りの推移
(2014年1月末～2019年8月末)



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拡大傾向

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6月末)

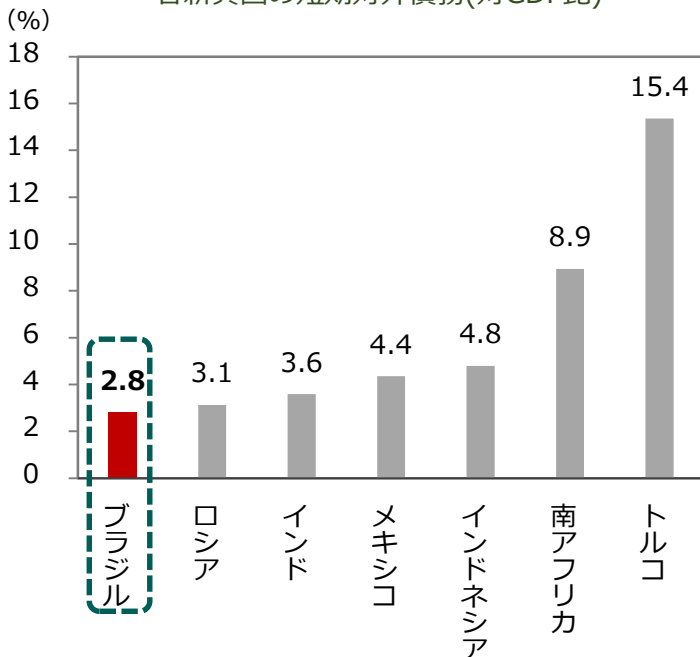


出所：ブルームバークのデータをもとにHSBC投信が作成

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

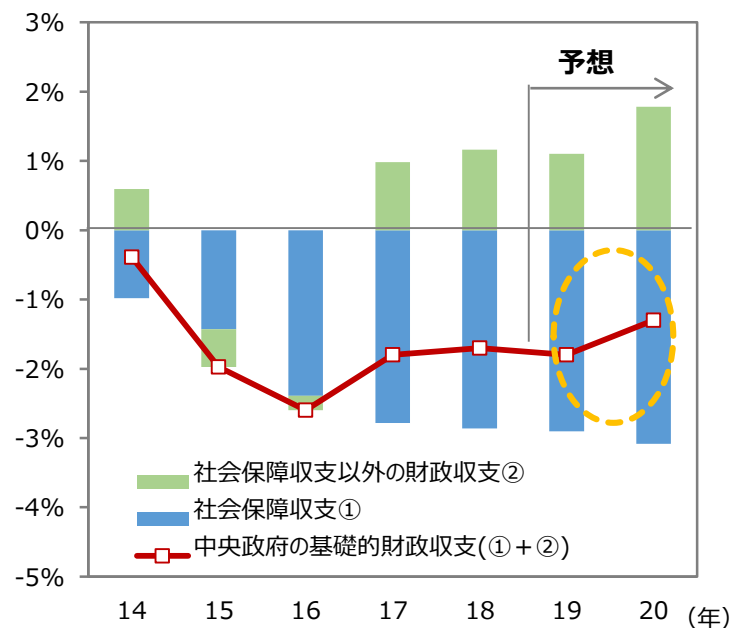
各新興国の短期対外債務(対GDP比)



※短期対外債務は2017年末、GDPは2018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

ボルソナロ政権、着実に改革を進める

ボルソナロ大統領とは？(2019年1月1日に就任)



写真提供:政府ホームページ

- ✓ 64歳。18歳で軍幹部の養成校に入学。
- ✓ 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。

ボルソナロ政権の主な政策

- ✓ 財政支出に上限設定
- ✓ 労働改革
- ✓ **社会保障制度改革 (年金制度改革を含む)**
- ✓ 税制改革
- ✓ 行政改革(行政手続きの簡素化等)

下院通過！

年内成立を目指す

抜本的な年金制度改革を推進

年金制度改革案の骨子

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)

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**9,300億ブラジルリアル**
(約24兆円)

GDPの
約**14%**に相当

改革案のスケジュール

- 2019年4月 **済** 下院の憲法・司法委員会での審議・承認
- 7月 **済** 下院の特別委員会での審議・承認
- 8月 **済** 下院での審議・承認
(議席数の5分の3以上の賛成が必要、2回採決)
- 9月～年内？ 上院での審議・承認
(議席数の5分の3以上の賛成が必要、2回採決)

法案成立

次なる改革は？

年金制度改革法案の成立後の着目点

- ✓ 税制簡素化などの**税制改革**
- ✓ 輸入関税引き下げなどの**市場開放策**
- ✓ **最低賃金の算定ルールの変更**
(最低賃金は、国立社会保障院から退職者などに支払われる退職金の一部の基準になっているため、政府は公的支出削減に向けてルール変更への意向を示す)

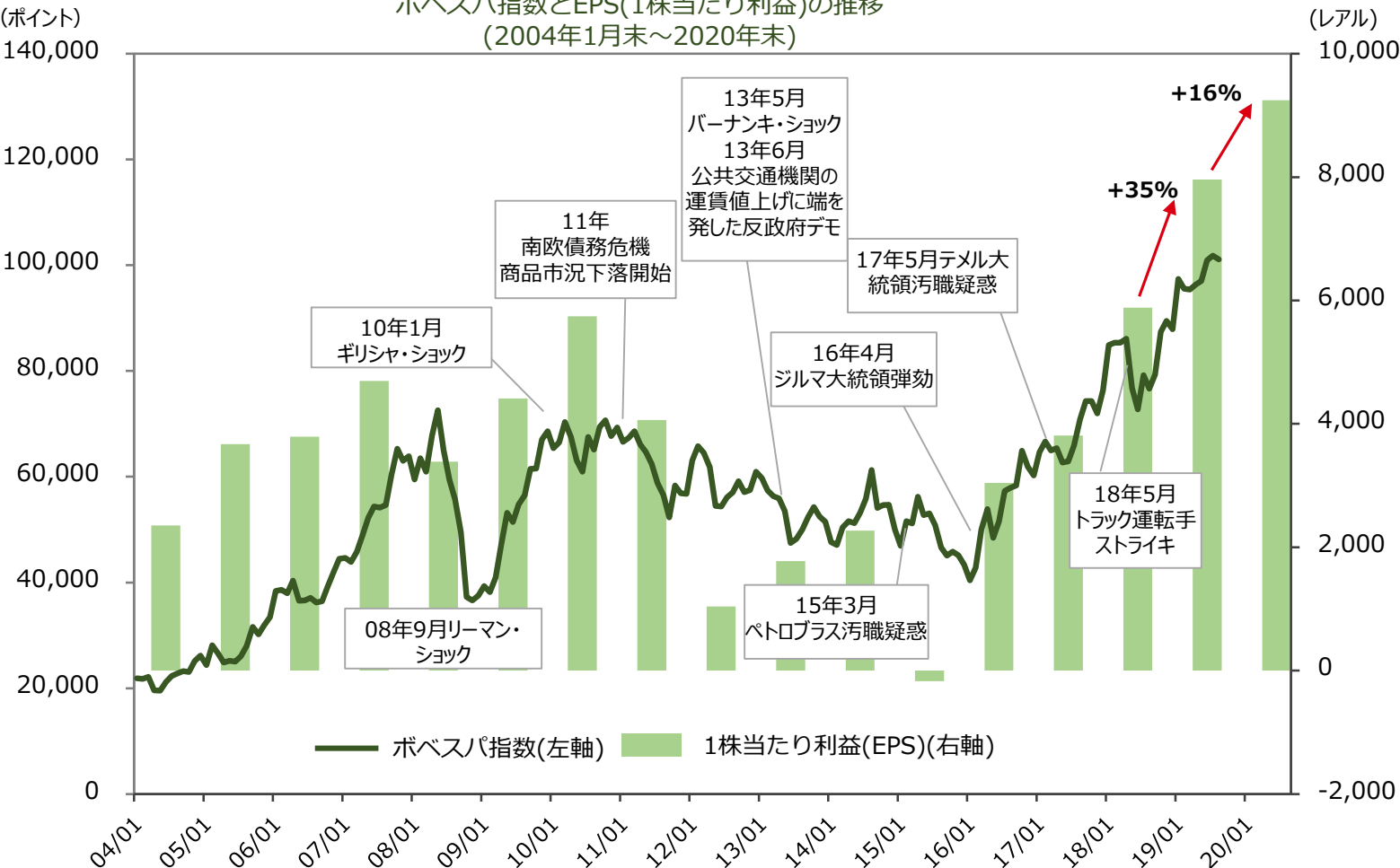
改革が推移すれば、
ブラジル市場への一段の資金流入が
見られよう

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、増加が期待できる

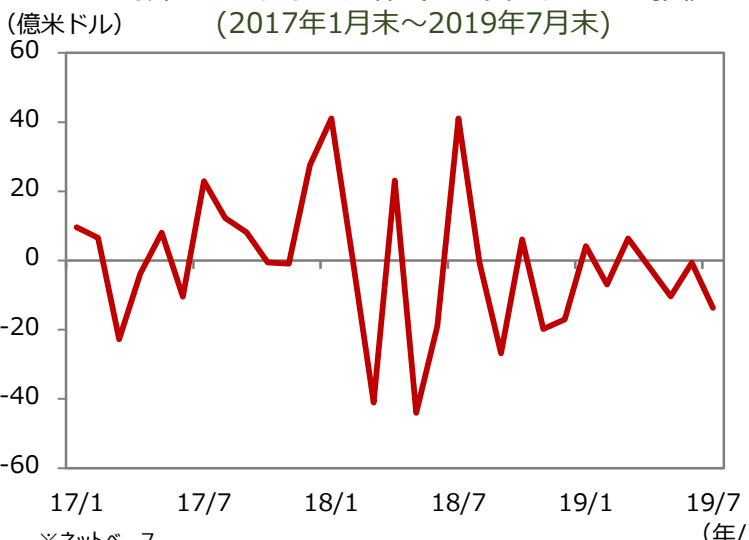
ボベスパ指数とEPS(1株当たり利益)の推移
(2004年1月末～2020年末)



※ボベスパ指数は2019年8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8月30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)

やや鈍化 海外からの資金フロー

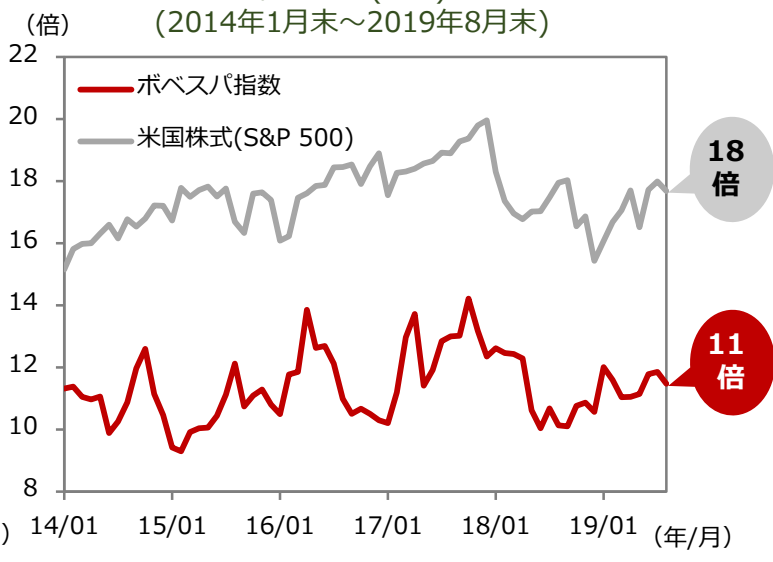
海外からのブラジル株式への資金フローの推移
(2017年1月末～2019年7月末)



※ネットベース
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

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8月末)

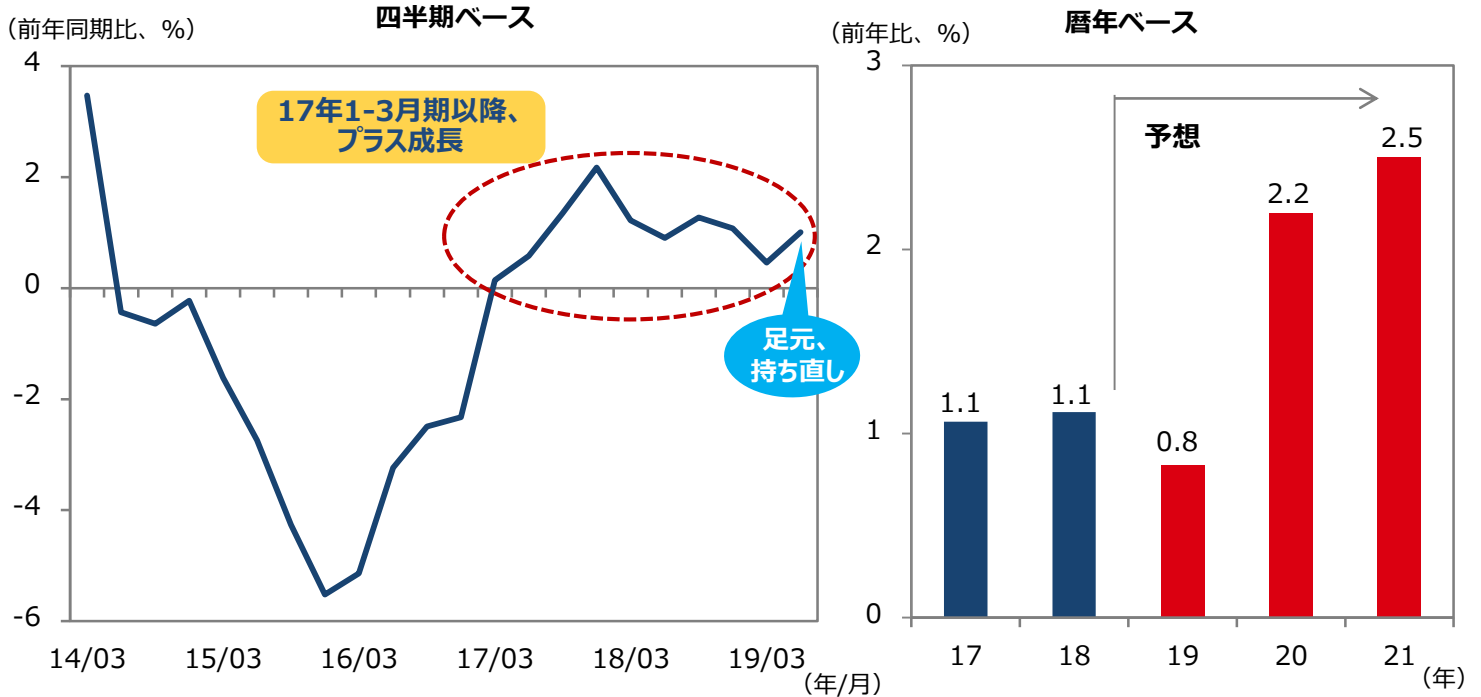


出所：ブルームバーグのデータをもとにHSBC投信が作成

ブラジル経済

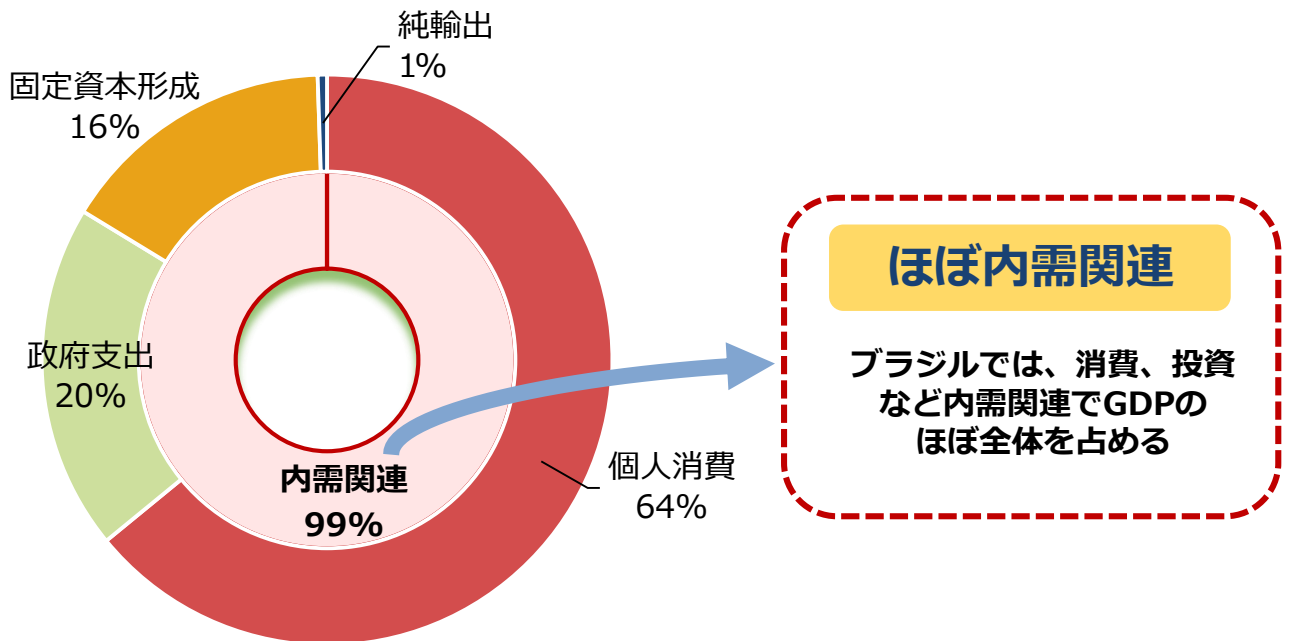
プラス成長維持 20年、21年には2%台の経済成長が予想される

実質GDP成長率の推移（2014年1-3月期～2019年4-6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8月16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）



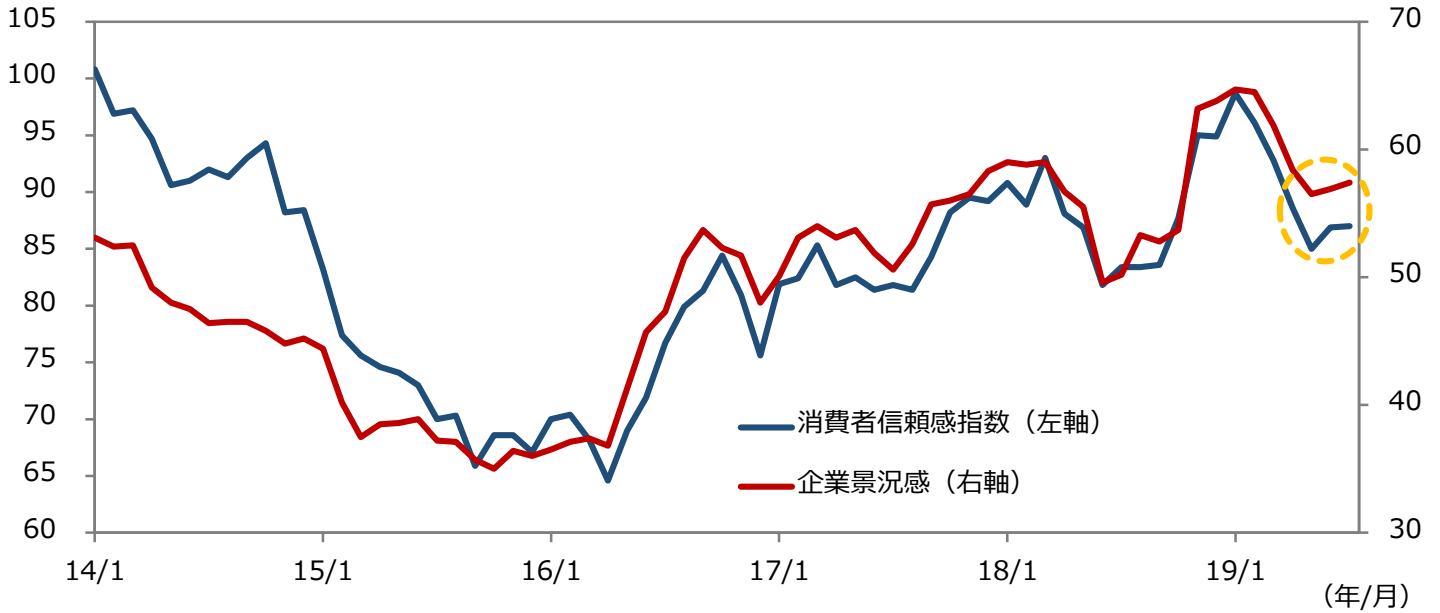
※表示単位未満を四捨五入しているため、合計が100%にならない場合があります。
出所：リフィニティブのデータをもとにHSBC投信が作成

持ち直し 消費者および企業のセンチメント

消費者信頼感指数と企業景況感 (2014年1月～2019年7月)

(2005年9月=100)

(好・不況の分岐点：50)



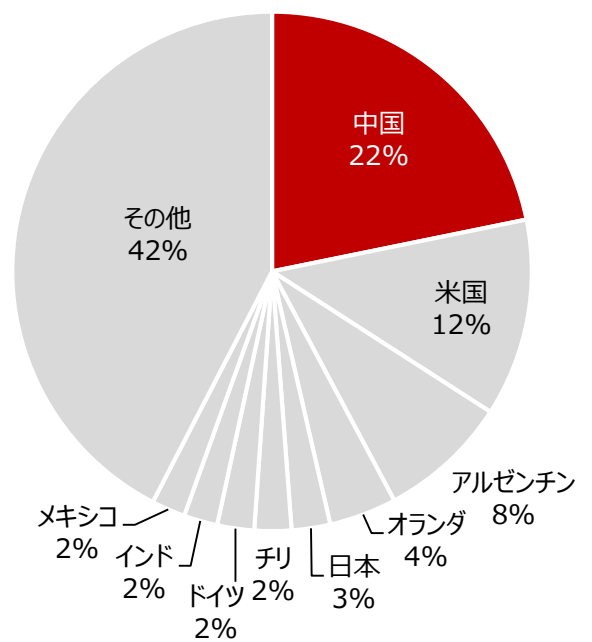
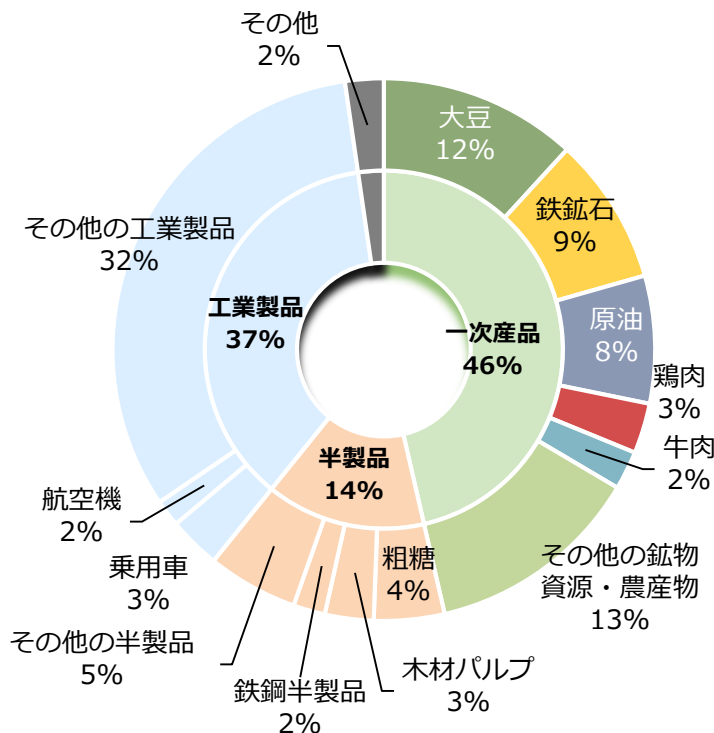
出所：リフィニティブのデータをもとにHSBC投信が作成

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。なお、米中貿易摩擦を背景に中国の大豆などの輸入先が米国からブラジルへ移行する見込みも追い風に。

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.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）