

Brazil is back ～ブラジル株式の復活～

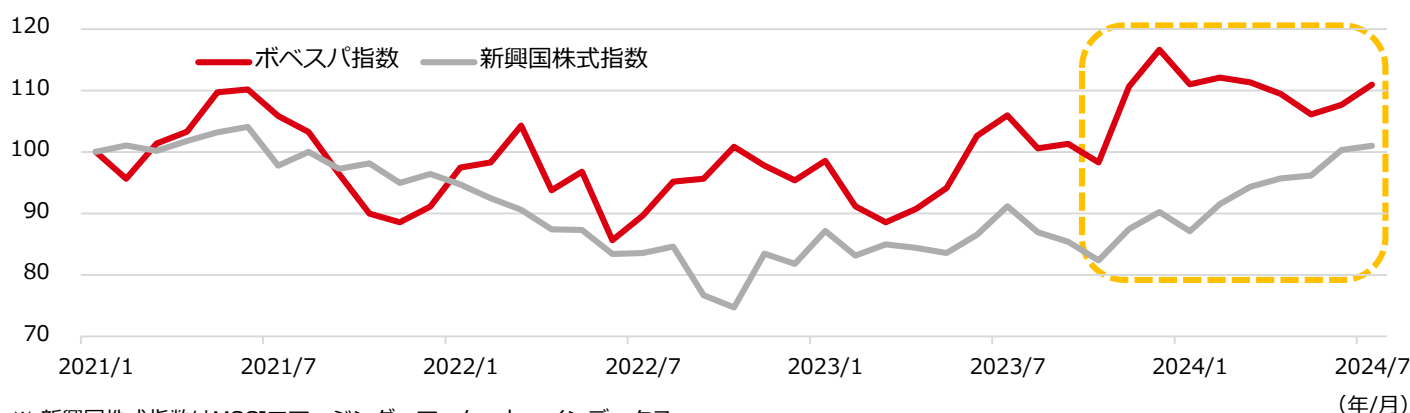
HSBCアセットマネジメント株式会社

2024年9月

- ◆ ブラジルの株式市場は、2021年6月中旬にコロナ禍後の高値をつけたのち、一進一退の展開となりましたが、2023年3月以降、上昇傾向に転じ、足元もその傾向は続いています（図表1）。
- ◆ 海外からのブラジル株式市場への資金流入は本年年初以来継続しており、株式市場の上昇を支えていると考えます（図表2）。

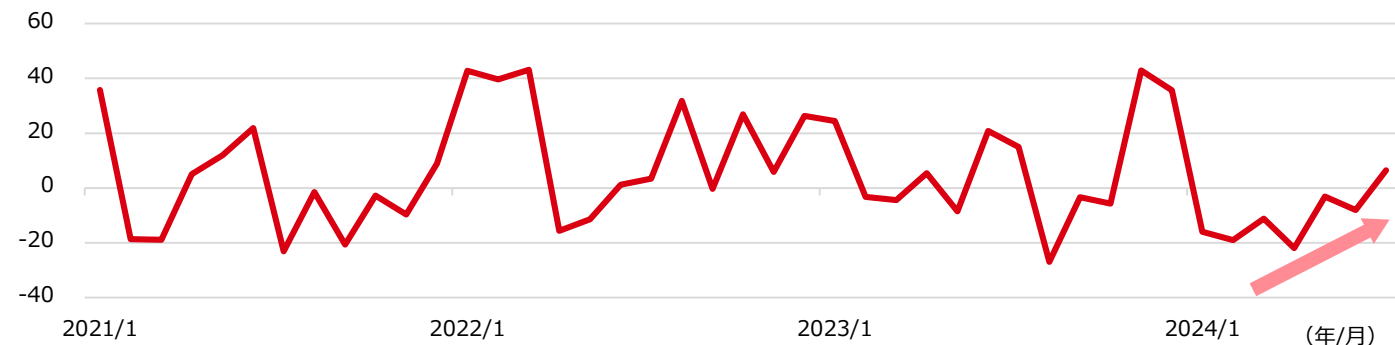
図表1：ブラジル株式市場と新興国株式市場の推移
(2021年1月末～2024年7月末)

(2021年1月末=100)



図表2：海外からのブラジル株式市場への資金流入
(2021年1月～2024年7月)

(億米ドル)



- ◆ ブラジル株式市場は以下の3つの要素により上昇が期待されています。

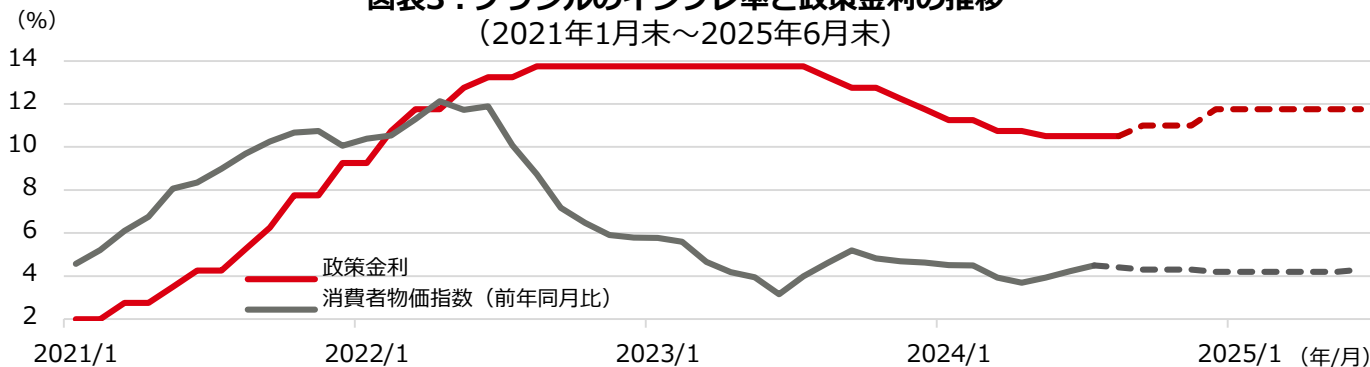
- 1 良好な経済環境
- 2 割安なバリュエーション
- 3 底堅く推移する資源価格

1 良好な経済環境

インフレ率の低下と利下げを背景に経済活動は拡大へ

- ◆ ブラジル中央銀行はインフレ率の低下を受け、昨年8月以降段階的に利下げを実施したものの、本年6月以降は政策金利を据え置いています（図表3）。
- ◆ **インフレ率が落ち着き、金利水準も低下したことで、経済活動が活発になり、雇用環境も改善**しています（図表4および図表5）。

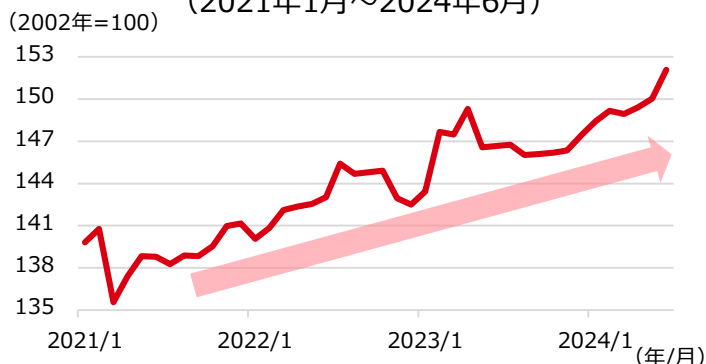
図表3：ブラジルのインフレ率と政策金利の推移
(2021年1月末～2025年6月末)



注：点線はHSBCグローバル・リサーチの予想（政策金利は2024年9月以降が予想、2024年8月30日時点、消費者物価指数は2024年8月以降が予想、2024年6月26日時点）。

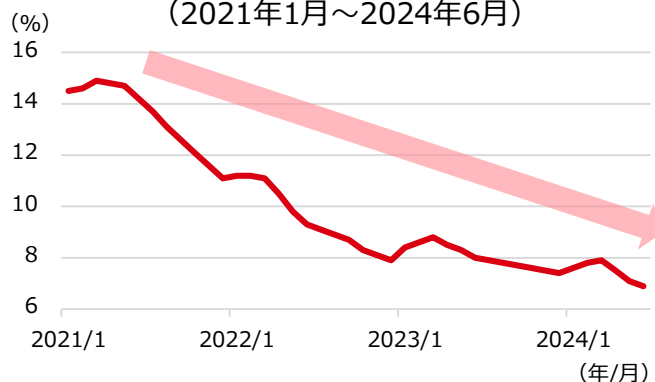
出所：LSEG、HSBCグローバル・リサーチのデータをもとにHSBCアセットマネジメント株式会社が作成

図表4：ブラジルの経済活動指数
(2021年1月～2024年6月)



出所：LSEG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

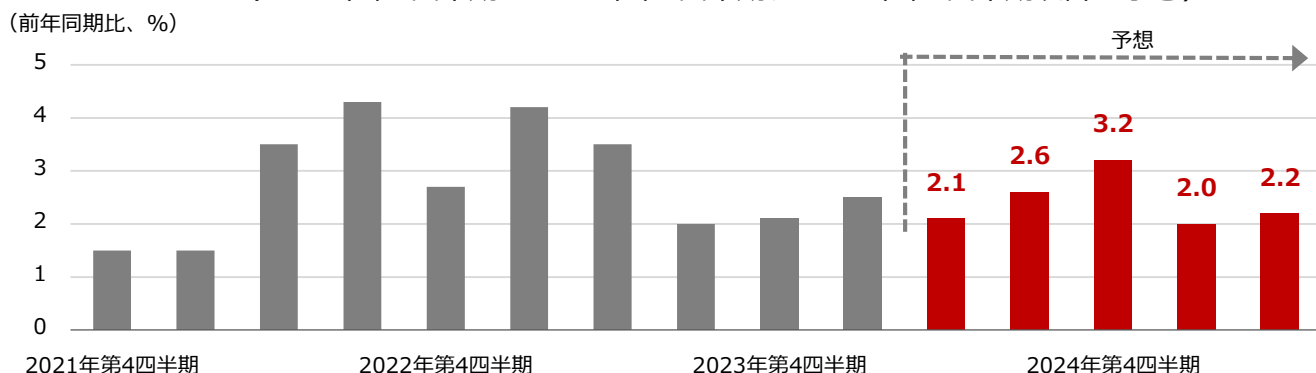
図表5：ブラジルの失業率の推移
(2021年1月～2024年6月)



国内経済は本年第2四半期以降改善へ

- ◆ ブラジル経済は、本年第2四半期以降は労働市場の継続的な回復などから勢いを取り戻し、堅調な成長が続くと予想されます（図表6）。
- ◆ 堅調な経済に加え、これまでの利下げと足元の株価上昇が支えとなり、今後は**ブラジル国内からの株式市場への資金流入も期待**されます。

図表6：ブラジルのGDP成長率の推移
(2021年第4四半期～2025年第2四半期、2024年第2四半期以降は予想)



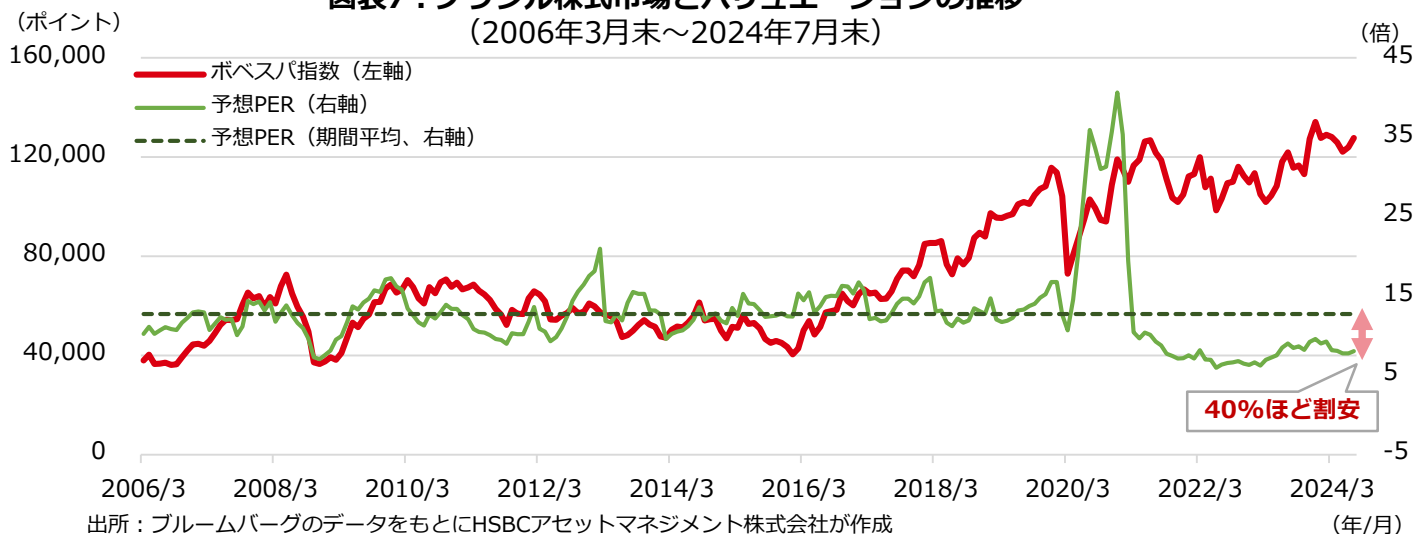
※2024年第2四半期以降はHSBCグローバル・リサーチの予想（2024年6月26日時点）

出所：LSEG、HSBCグローバル・リサーチのデータをもとにHSBCアセットマネジメント株式会社が作成

2 割安なバリュエーション

- ◆ ブラジル株式市場は昨年末に過去最高水準で終わりましたが、**株価水準は引き続き妙味ある水準**と言えます。
- ◆ 本年7月末時点の予想株価収益率（PER）は約8倍と、2006年3月以降の平均（約13倍）に対して40%ほど割安な水準となっています（図表7）。

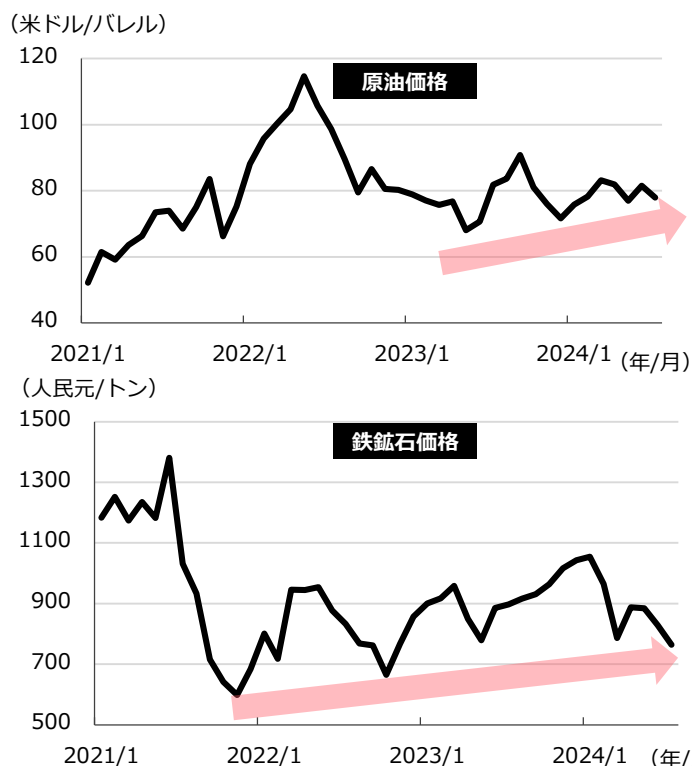
図表7：ブラジル株式市場とバリュエーションの推移
(2006年3月末～2024年7月末)



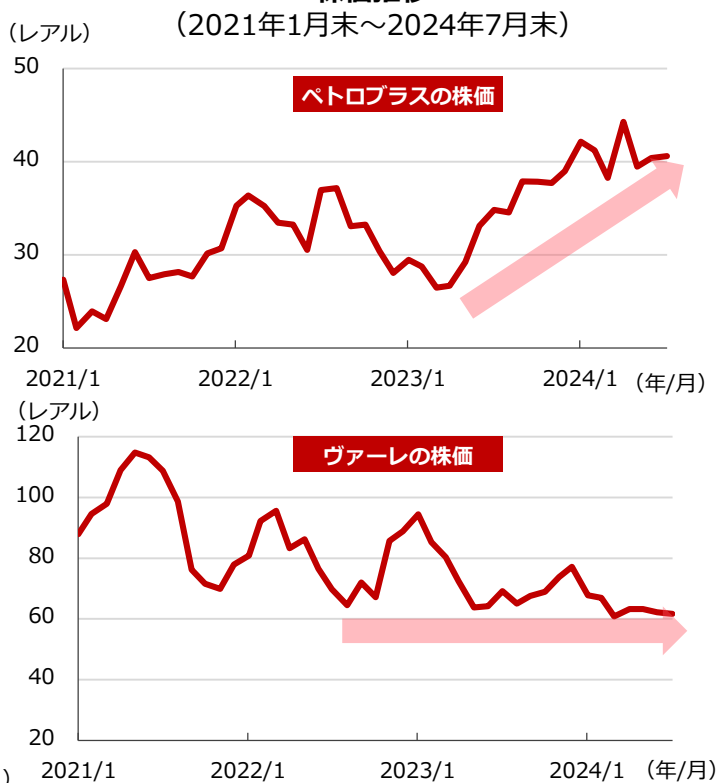
3 底堅く推移する資源価格

- ◆ 原油や鉄鉱石の価格は足もと底堅く推移するなか、ブラジルの大手資源銘柄であるペトロブラスは堅調に推移し、ヴァーレも底堅い値動きとなっています（図表8および図表9）。
- ◆ 世界経済の良好な見通しと、中国の景気刺激策による需要改善の期待が続けば、今後もこうした資源銘柄の上昇が期待できると見えています。

図表8：原油価格（上段）と鉄鉱石価格（下段）の推移
(2021年1月末～2024年7月末)



図表9：ペトロブラス（上段）とヴァーレ（下段）の株価推移
(2021年1月末～2024年7月末)



※原油価格はWTI、鉄鉱石価格は中国大連商品取引所での鉄鉱石の先物価格。なお、上記チャートにて記載の銘柄は参考で示したものであり、個別銘柄を推奨するものではありません。

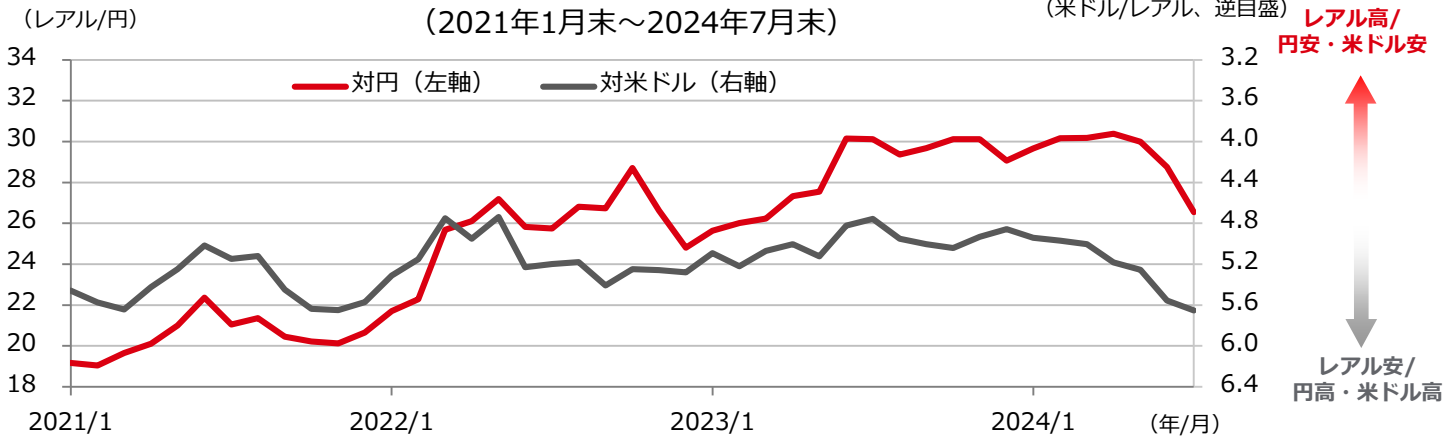
出所：ブルームバーグのデータをもとにHSBCアセットマネジメント株式会社が作成

レアルの行方 ～本年第4四半期には反転の期待も

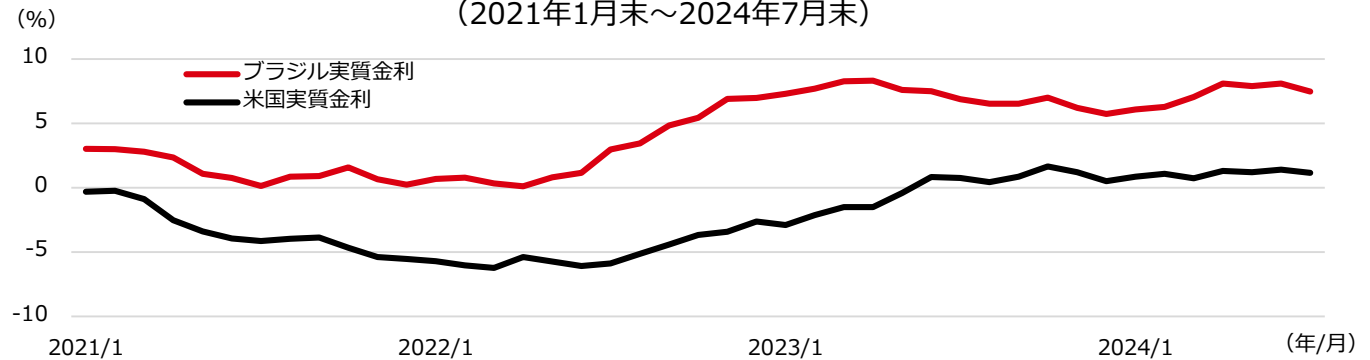
1. 実質金利の高さ

- ◆ ブラジルレアルは、ブラジルの継続的な利下げに伴う米国との金利差縮小、米国経済の底堅さ、ブラジルの財政黒字化の先送りなどを背景に、対円では本年5月以降、対米ドルでは本年1月以降とともに下落しています（図表10）。
- ◆ とはいえ、今後は**米国が利下げを開始する一方、ブラジルは利上げに踏み切ると予想**しており、金利差は再び拡大する可能性があります（図表11）。ブラジルの実質金利は引き続き高水準であり、海外からの資金流入が期待されます。

図表10：ブラジルレアルの推移
(2021年1月末～2024年7月末)



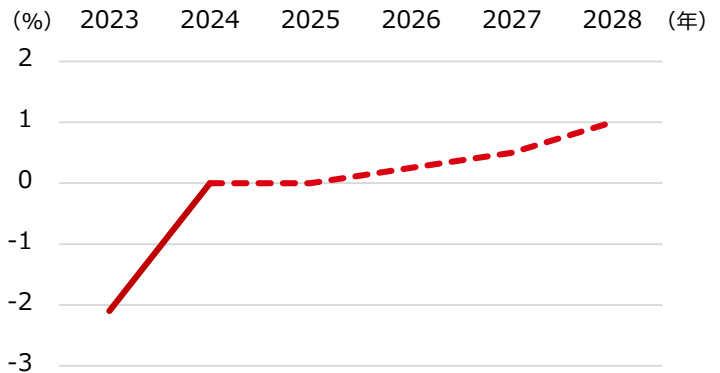
図表11：ブラジルと米国の実質金利の推移
(2021年1月末～2024年7月末)



2. 財政健全化への取り組み

- ◆ ブラジル政府は4月、2025年に基礎的財政収支を黒字化させる目標を、1年先送りすることを発表しました（図表12）。
- ◆ これまで実施してきた貧困対策としての給付金拡充やインフラ投資拡大などを優先させることが要因と見られています。
- ◆ こうした政策は歳出を増やす半面、経済成長を促す要素でもあると言えます。
- ◆ 大手格付会社ムーディーズは、「**より力強い成長**と、緩やかであっても**財政再建に向けた継続的な進展**が、債務負担を安定的にする可能性がある」として5月1日に**ブラジルの格付見通しを安定からポジティブに引き上げ**ています。

図表12：ブラジルの基礎的財政収支*の対GDP比
(2023年～2028年)



*基礎的財政収支：新規国債の発行額を除く歳入から、国債償還費や利払い費を除いた歳出を差し引いて算出
※2024年以降は政府見通し
出所：HSBCグローバル・リサーチ、各種報道をもとに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）