

なぜブラジル株が上がっているのか？

高パフォーマンスの背景と今後の見通し

2022年2月3日

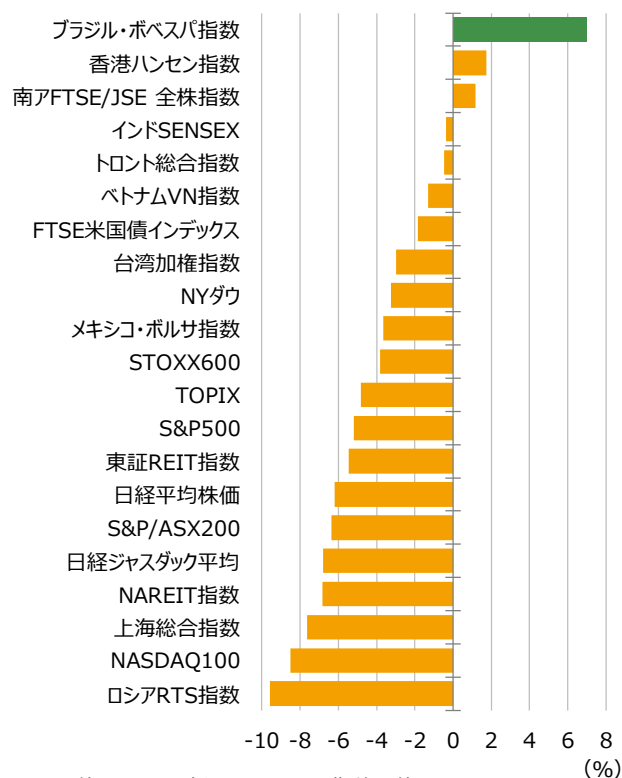
お伝えしたいポイント

- ・ 各国波乱の1月相場でブラジル株とブラジル・リアルは高パフォーマンス
- ・ 国内外の環境変化はブラジルの金融市場に追い風
- ・ ブラジル株は円ベースで見ても、当面は堅調が期待できよう

各国波乱の1月相場でブラジル株とブラジル・リアルは高パフォーマンス

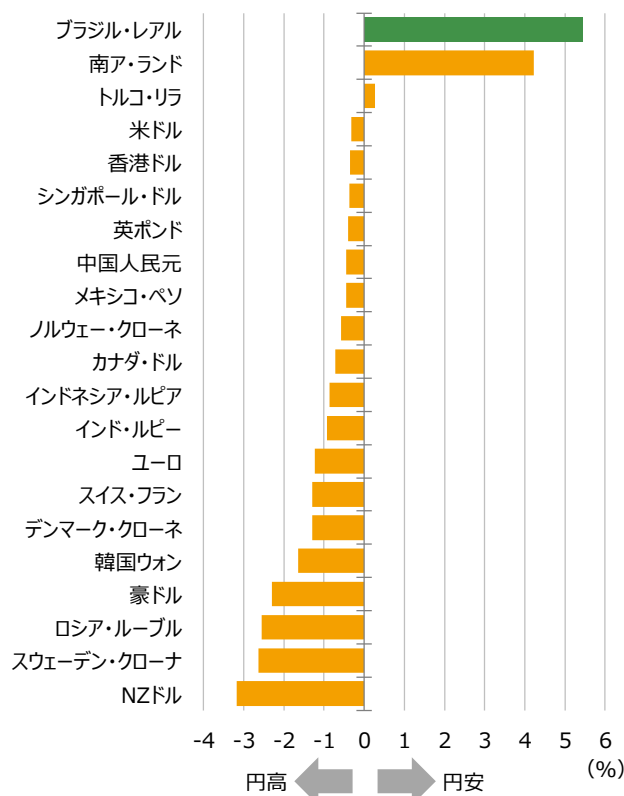
波乱の2022年1月相場が終わりました。世界的に株価が下落する中で、ひととき輝きを放ったのがブラジル株です【図1】。また、ブラジル・リアルも主要通貨の中で高いパフォーマンスを示しました【図2】。次項以降では、ブラジル株とリアルが強い背景と、当面は堅調が期待できると考える理由について説明いたします。

図1：2022年1月の各指数の騰落率



(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

図2：2022年1月の各通貨の騰落率（対円）



(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

① グロース株からの資金シフト

FRB（米国連邦準備制度理事会）による金融引き締め懸念が高まる中、世界的にグロース株が下落して相対的にバリュー株が優勢になりました。そうした中で、原油・鉄鉱石価格が上昇していることもあり、特に割安に放置されていたブラジル株が見直されていると推測できます【図3】。つまり、ブラジル株が好調な一因として、こうした外部環境の変化があると言えます。

図3：ブラジル・ボベスパ指数のPBRとPER



※PBR：株価純資産倍率、PER：株価収益率

(出所) ブルームバーグ

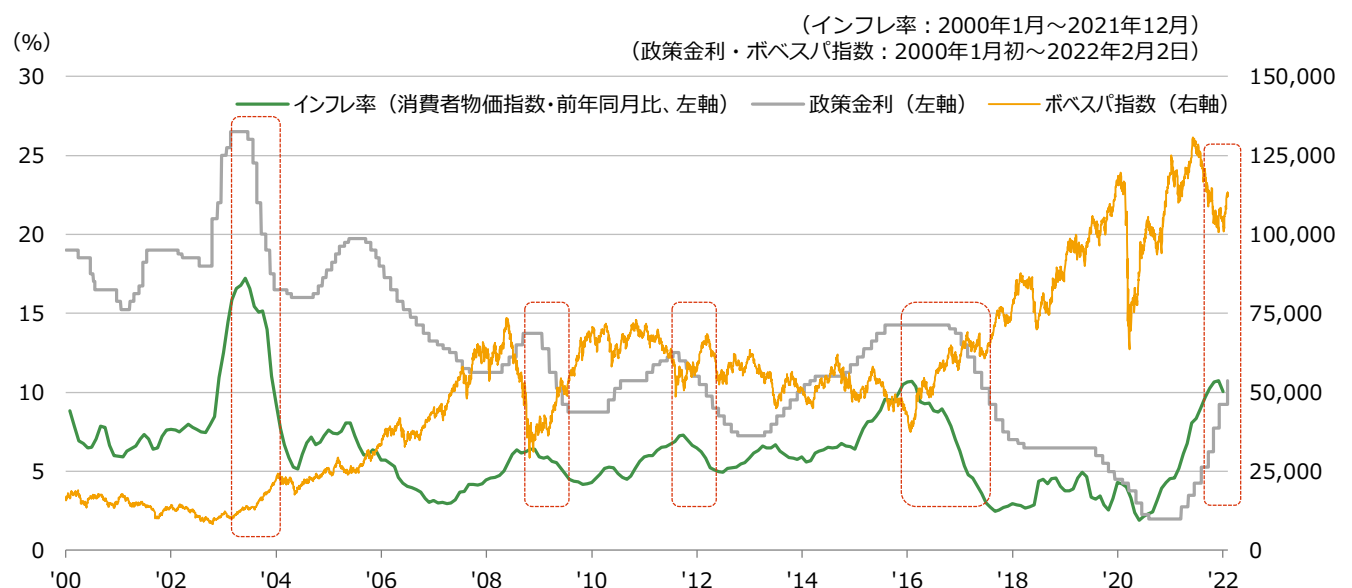
② インフレ率ピークアウト後の経験則

ブラジル国内の環境に好転の兆しが出ていることもブラジル株にプラスの材料になっています。

過去を振り返ると、ブラジルのインフレ率（消費者物価指数・前年同月比）がピークアウトした前後にボベスパ指数が底入れし、その後も上昇しやすいという経験則が見えてきます【図4】。足元のインフレ率は、昨年11月の+10.7%から12月の+10.1%へ鈍化し、ひとまずピークアウトが確認されました。今後の動向については、原油価格が極端に上昇しない限りは鈍化傾向で推移することが見込まれるため、過去の経験則から株価が上昇しやすい状況が続くと考えられます。

インフレを抑制するための急ピッチな利上げが経済の重荷になっていましたが、2月2日発表の金融政策決定会合の声明文では、次回会合での利上げ幅縮小が示唆されました。いよいよ、利上げサイクルも終わりが近づいていると言えます。利上げ終了後は利下げ開始を織り込むように国債金利が低下する可能性が高いため、今後は国内経済の回復にも期待が高まりそうです。

図4：ブラジルのインフレ率・政策金利・ボベスパ指数



(出所) ブルームバーグ

③財政は意外と悪くない

足元では実質GDPの回復が鈍いものの、インフレによる名目GDPの拡大で税収が増加していることもあり、基礎的財政収支は昨年11月に12カ月移動累計で2014年10月以来となる黒字に転じました【図5】。通年でも、2021年は2013年以来の黒字を記録しました。

また、政府債務残高（対名目GDP比）も低下しており、「ブラジルの財政は意外と悪くない」ということが浸透してきているように思います。この点も金融市場にとってはポジティブに働いていると考えられます。

④大統領選挙の最悪シナリオは織り込み済み

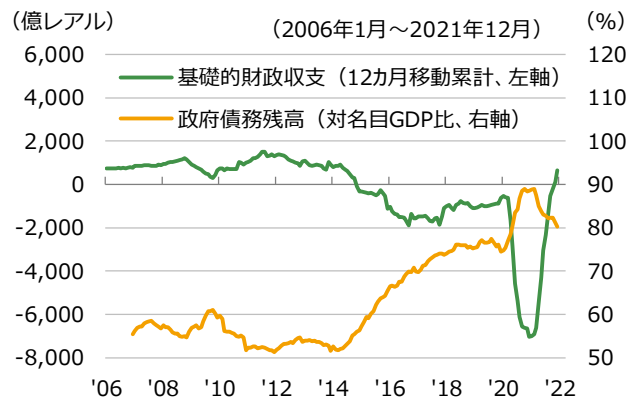
今年は10月に大統領選挙を控えており、金融市場では左派のルラ元大統領が当選することが警戒されています。しかし、世論調査ではルラ氏が他の候補者を圧倒しており、ルラ氏が当選することはすでにほぼ市場に織り込まれているとも解釈できます【図6】。

ボルソナロ大統領の不支持率が極端に高いことを考慮すると、どんでん返しがあるとすれば、モロ氏の台頭です。かつてボルソナロ政権下で汚職撲滅に取り組んだモロ氏が当選すれば、金融市場は好感する可能性が高く、ポジティブサプライズになり得ます。

また、先日はルラ氏が副大統領候補にアルキミン氏（前サンパウロ州知事）を指名する意向だと報じられました。アルキミン氏は中道であるため、ルラ氏が当選しても政策が左に偏りすぎない（ある程度のバランスが取られる）のではないかと期待も出てきました。

つまり、大統領選挙に関する最悪シナリオは織り込み済みであり、サプライズがあるとすればポジティブ方向だということです。

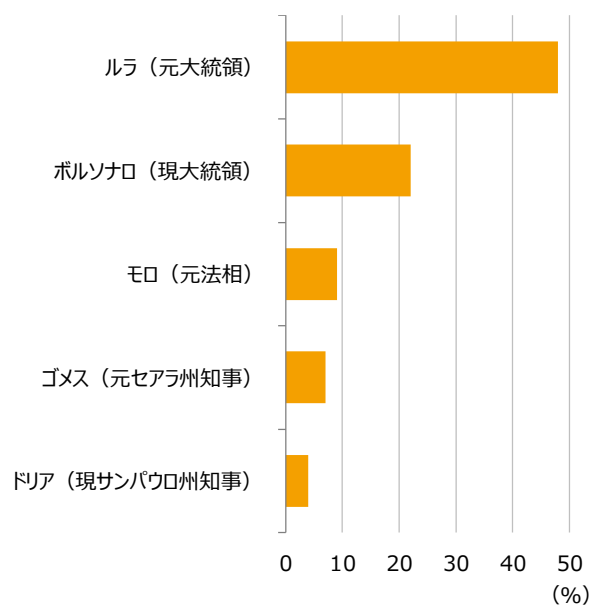
図5：ブラジルの財政状況



※政府債務残高は2006年12月～

(出所) CEICより大和アセット作成

図6：ブラジル大統領選挙の世論調査（支持率）



※調査期間は2021年12月13日～16日

(出所) Datafolhaより大和アセット作成

⑤海外からの証券投資は流入傾向

前述の①～④の理由などにより、足元では海外からブラジル株式市場への資金流入が顕著になっています【図7】。

ここで重要なのは、レアルが直近でこそ上昇しているものの、昨年後半は緩やかな資金流入と逆行して下落していた点です。背景には、大統領選挙に対する警戒などの政治問題や貿易収支の悪化がありました。大統領選挙に関しては④の通りであり、貿易収支については⑥で説明します。

⑥貿易収支はこれから改善する季節

昨年後半は、鉄鉱石価格の下落、干ばつによるトウモロコシの不作などが輸出額を押し下げました。一方、ブラジル最大の輸出品目である大豆は、これからが収穫・輸出のシーズンになります【図8】。そのため、今後は大豆の輸出増加を主因に貿易収支が改善し、レアル買いの要因になると期待されます。

昨年もレアルは春先から6月にかけて上昇しましたが、その背景には過去最高額を記録した大豆の輸出がありました。ブラジル地理統計院によると、今年大豆の収穫量は前年比2.5%増で過去最高を更新する予想になっています。更に足元では国際的な大豆価格が堅調に推移しているため、昨年を上回る輸出額になるかもしれません。

目先はウクライナ情勢の変化などがリスク要因ではありますが、以上の理由により、ブラジル株は円ベースで見ても、当面は堅調が期待できそうです。夏以降は、大豆の輸出減、大統領選挙への懸念再燃、米国のインフレ・金融引き締め懸念の一巡（グロース株の反発）など、足元のブラジル株にとっての好環境が後退する可能性はありますが、その頃にはインフレ率の沈静化が明らかになり、景気回復への期待の高まりが株価を下支えすること考えられます。

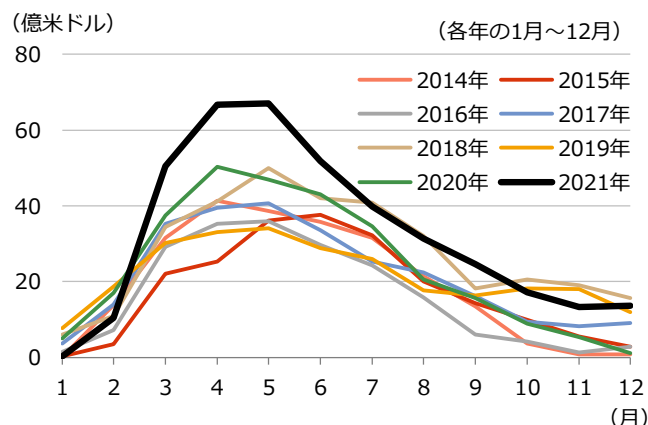
■ 図7：ブラジル株式への資金フローとレアル



※資金フローは起点からの累積 (2022年1月31日まで)

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

■ 図8：ブラジルの大豆輸出額



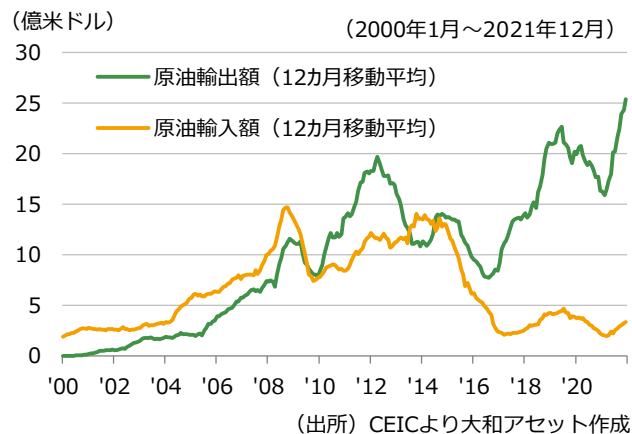
(出所) CEICより大和アセット作成

【ご参考1】ブラジルは原油輸出国としても存在感を増す

ブラジルの産油量はここ数年で大きく拡大し、原油輸出国としても存在感を増しています【図9】。また、EIA（米国エネルギー情報局）によると、今年のブラジルの産油量は日量399万バレル（前年比8%増）で過去最高を記録する予想になっており、更なる輸出の増加が期待されます。

ウクライナ情勢の緊迫化などによる原油価格の上昇は、インフレ率を押し上げる要因ではありますが、貿易収支の改善や国営石油会社ペトロbrasの業績改善にもつながります。

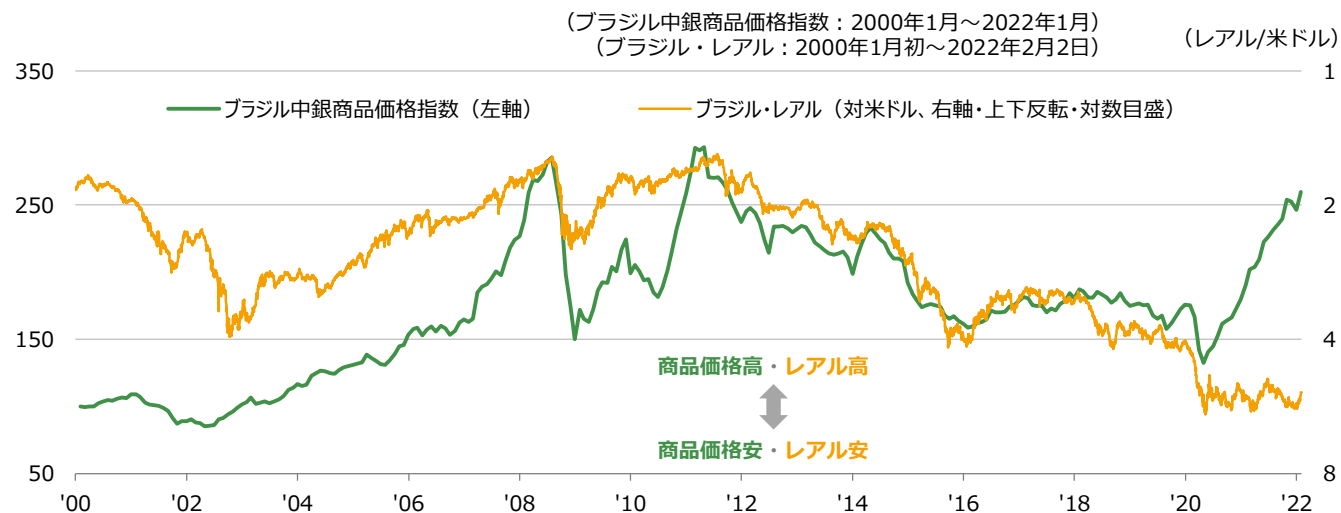
図9：ブラジルの原油輸出入額



【ご参考2】商品価格の上昇が続けばレアルが再評価される可能性も

長期的に見ると、レアルはブラジル中銀が公表している商品価格指数との連動性があります【図10】。コロナショック以降は商品価格が上昇する一方で、レアルはおおむね横ばいにとどまっていますが、エネルギーや農産物の価格上昇が続けば、レアルの再評価につながる可能性もあります。

図10：ブラジル中銀商品価格とブラジル・レアル



※商品価格指数は、レアル建てで公表されている指数を為替レートの中平均値で米ドル換算し、起点を100として指数化した

(出所) ブラジル中銀、ブルームバーグより大和アセット作成

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。