

ブラジル株式の史上最高値更新を支える背景

- 17年12月下旬以降、ブラジル株式市場は上昇傾向に。ボベスパ指数は18年1月19日には史上最高値を更新。
- 海外投資家のブラジル株式の買い越しが拡大。新興国株式ETFを通じたブラジル株式への資金流入も増加傾向。
- ブラジル企業の業績回復が株高を下支え。主要ブラジル企業の18年の純利益は前年比17.8%の増加が予想される。
- ブラジル株式の割高感は限定的。景気回復と企業収益の改善が進展すれば、ブラジル株式へ評価の余地広がる。

ブラジル・ボベスパ指数は史上最高値を更新

2017年12月下旬以降、ブラジル株式が上昇傾向にあります。2018年1月19日には主要株価指数のボベスパ指数は81,220ポイントの史上最高値を更新し、年初来の上昇率は6.3%となりました(図1)。

足元での年金改革審議の停滞やブラジル国債格下げでもブラジル株式の上昇基調が続く背景には、①海外投資家からの資金流入と②ブラジル経済や企業収益のファンダメンタルズ改善があると考えられます。

海外投資家のブラジル株式買い越しが拡大

海外投資家は2017年末以降、ブラジル株式の買い越し傾向に転じています。2017年12月の海外投資家の買い越し額は36.5億レアル(約1,278億円*)となり、2018年1月には2日～17日の合計買い越し額は49.1億レアル(約1,720億円*)に拡大しています(月率換算値では1月の買い越し額は90.1億レアル、図1下段)。

(*)1レアル=35円換算

新興国株式ETFからもブラジル株式へ資金流入

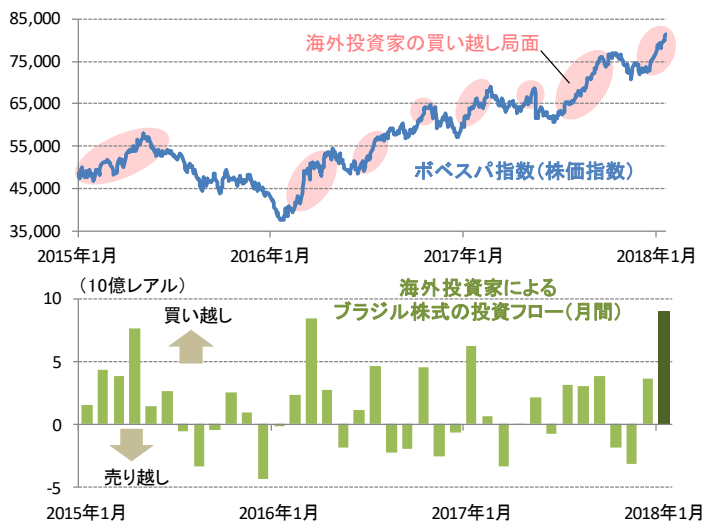
また、世界的な金融市場の安定が続く中、海外投資家が上場投資信託(ETF)などを通じて新興国株式への選好を強めていることも、ブラジル株式への資金流入が拡大する要因になっていると考えられます。

2017年の米国上場の新興国株式ETFへの資金流入は、2016年の+201億米ドル(約2.2兆円*)から+383億米ドル(約4.3兆円*)へ大幅に拡大しました(図2上段)。

新興国株式ETFの主流は、幅広い新興国へ分散投資するインデックス・ファンド(パッシブ・ファンド)型ETFです。2017年に大規模な資金流入がみられた主なパッシブ型の新興国株式ETFのブラジル株式の組入比率は概ね7%前後であり(図2下段)、新興国株式ETFへの資金流入が増えたと一定割合が自動的にブラジル株式へ配分される仕組みとなっています。

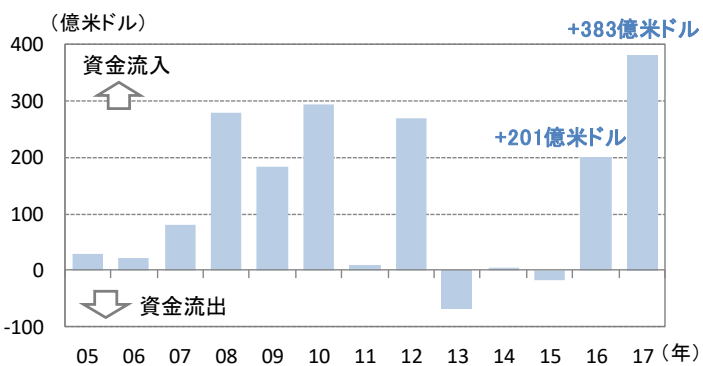
(*)1米ドル=111円換算

図1:ボベスパ指数と海外投資家の資金流入動向



(出所)ブルームバーグ
(期間)株価:2015年1月2日～2018年1月19日
投資フロー:2015年1月～2018年1月(1月17日時点の月率換算値)

図2:米国上場の新興国株式ETFの資金フロー



《2017年の資金純流入額上位4ファンド》

ファンド名	2017年 資金純流入額 (億米ドル)	ブラジル株式 組入比率(%) 2017年末時点
iShares Core MSCI Emerging Markets ETF	165.7	6.6
Vanguard FTSE Emerging Markets ETF	92.6	7.7
iShares MSCI Emerging Markets ETF	42.3	6.8
Schwab Emerging Markets Equity ETF	16.4	(*) 9.4
合計	317億米ドル	

(出所)ブルームバーグ、各運用会社 (注)*は2017年9月末時点

●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。●その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。



企業業績の回復がブラジル株式の上昇を支える

ファンダメンタルズの面では、ブラジル企業の業績回復がブラジル株式市場の上昇を支えていると考えられます。

ファクトセットの集計(1月17日時点)によれば、主要ブラジル企業(ボベスバ指数採用銘柄、56社)の2018年の純利益総額は前年比17.8%の堅調な伸びが予想されています。2019年も前年比16.5%の二桁増益が見込まれ、企業業績の回復見通しが広がっています(図3)。

景気後退からの脱出が企業収益の回復を後押し

ブラジル経済が景気後退から脱し、回復基調を強めつつあることが企業収益回復を後押ししています。

ブラジル中銀によるコンセンサス集計によれば、ブラジルの実質GDP成長率は2017年の+1.0%から2018年には+2.7%へ回復が見込まれています。景気回復の恩恵を受けやすいとみられる非資源セクターのブラジル企業の純利益総額は、2018年には前年比+19.9%へ増益率上昇が予想されています(図4)。

ブラジル株式の割高感は限定的に留まる

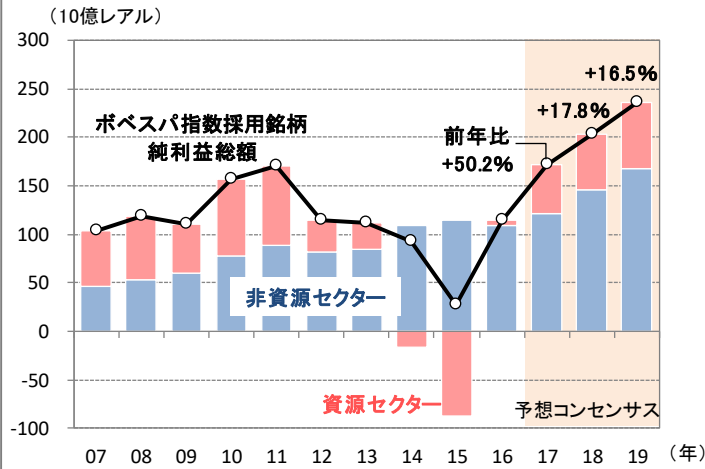
足元のブラジル株式の12ヵ月先予想PER(1月19日時点)は13.74倍と先進国株式の17.25倍を下回っており、史上最高値にある現状の株価水準でもブラジル株式の割高感は依然として限定的に留まっています(図5)。今後、ブラジル景気回復と企業収益の改善が進展すれば、ブラジル株式への評価の余地が広がると考えられます。

今後はルーラ裁判など政局動向へ注視も必要

上述の通り、足元のブラジル株上昇の主な原動力は、①グローバル要因では海外投資家の新興国株式への選好、②ブラジル国内要因では景気回復進展と企業収益の改善にあるとみられ、ブラジル国内の政治動向は必ずしも材料視されていない模様です。

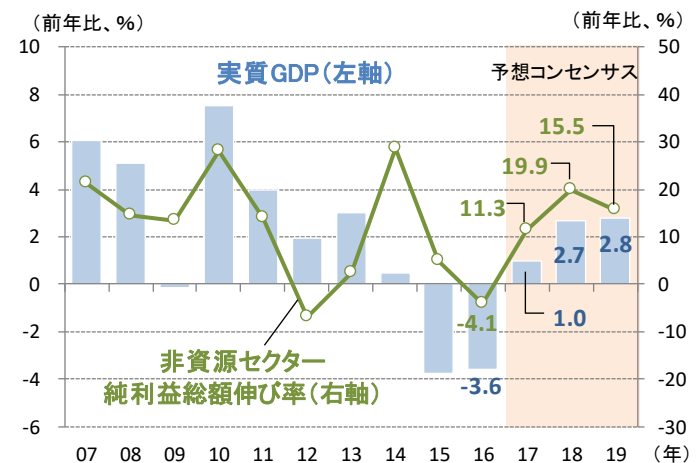
もっとも、1月24日のルーラ元大統領の汚職裁判の控訴審の行方次第では、2018年10月のブラジル大統領選挙の見通しに大きな影響を及ぼす可能性があり、引き続き政局の動向への注視はなお必要と考えられます。

図3:ブラジル企業の収益見通し



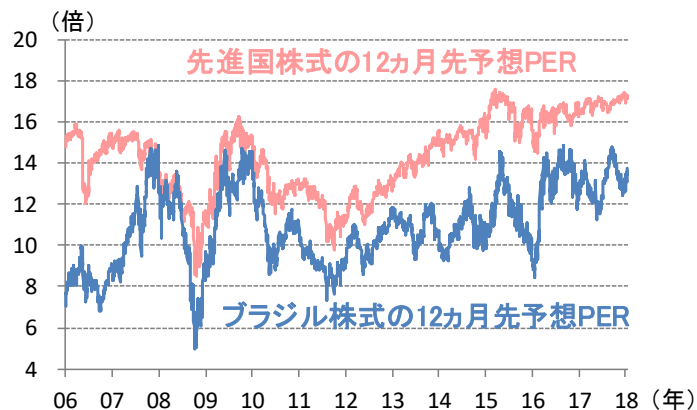
(出所)ファクトセット (注)予想は1月17日時点。

図4:ブラジルの実質GDPと非資源セクター企業収益



(出所)ファクトセット、ブラジル地理統計院(IBGE)、ブラジル中銀 (注)利益予想は1月17日時点。GDP予想は1月12日時点。

図5:ブラジル株式と先進国株式のバリュエーション



(出所)ブルームバーグ (期間)2006年1月1日~2018年1月19日 (注)先進国株はMSCIワールド指数、ブラジル株はMSCIブラジル指数。

●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。●当資料に記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。