

順調に拡大するブラジル経済～当面の焦点は10/3大統領選か

2010年9月7日 投資調査部長
鈴木 英之

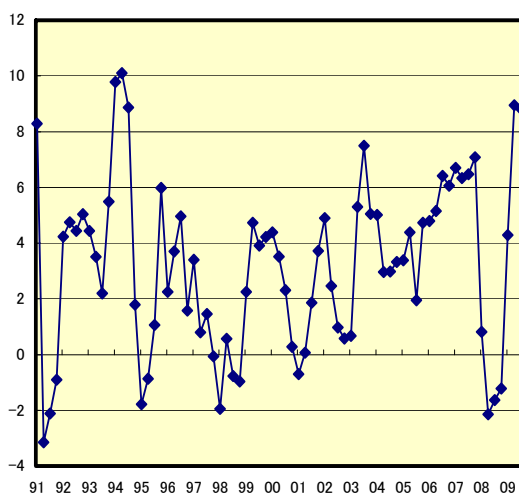
★ 2010年第2四半期は前年同期比8.8%成長を記録

9月3日に、ブラジル地理統計院(IBGE)から、2010年第2四半期(4～6月期)の実質GDPが発表された。前年同期比での伸び率は8.8%、前四半期比での伸び率は1.2%(年率約5%)となった。大統領選挙や知事選挙等を控え、政府支出や設備投資が大きく伸びている。GDPの約6割を占める消費の伸びこそ小さかったものの、これは、ワールドカップ開催期の外出減少等が原因であり、一過性のものと考えられている。3月の月35.4万台から5月には同25.1万台まで減少した自動車販売も7月には30.2万台(前年同月比5.9%増)と盛り返しており、消費者の購買意欲が衰えた訳ではない。IPCAインフレ率も前年同月比+4.6%で、4月の同+5.3%からみれば落ち着いている。

こうした中、ブラジルレアルは5月上旬の1レアル53円台後半から足もとは48円台半ばと、円に対して下落している。同じ期間、ブラジルレアルの対ドル相場は結果的に大きく変動はしていないため、ドルが円に対して大きく下落したことの影響が表れていると考えられる。しかし、上記したようにブラジル経済は順調に推移しており、景況感の面から、ブラジルレアルが弱くなる要因は少ないとみられる。

ブラジルの政治経済において、当面最も大きな関心事は、10月3日の大統領選挙となろう。ルーラ大統領が推す与党・労働党のルーセフ候補と、セーハ候補(ブラジル民主社会党)が競争形になっているが、世論調査ではルーセフ候補が大きくリードしている模様。ブラジル経済の発展と安定に寄与したルーラ現大統領の経済政策から、大きく変わるリスクは小さいとみられる。

★ブラジルの実質GDP(四半期単位・前年同期比)



★ブラジルの主要経済指標とエコノミスト予想

指標	Q1 10	Q2 10	Q3 10	Q4 10	Q1 11	Q2 11
実質GDP (YoY%)	9.0	8.8	6.6	5.1	3.8	4.3
CPI (YoY%)	4.9	5.1	4.8	5.1	4.7	4.6
失業率 (%)	7.4	7.3	7.0	6.7	7.3	7.2
経常収支 (GDP比%)	-1.7	-2.2	-2.4	-2.7	-2.7	-2.7
中央銀行レート (%)	8.75	10.25	10.75	10.75	11.25	11.5
3か月レート (%)	9.21	10.85	--	--	--	--
国債利回り 2年 (%)	11.96	12.28	--	--	--	--
国債利回り 10年 (%)	12.7	12.38	--	--	--	--
1ドル当たりレアル	1.78	1.80	1.78	1.80	1.79	1.80

BloombergデータをもとにSBI証券が作成。

2010年Q3以降はエコノミスト予想の市場コンセンサス。

Bloomberg、ブラジルIBGEデータよりSBI証券が作成。

【本資料の免責事項・注意事項】

本資料は投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたもので、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。本資料は、信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成したもので、正確性、完全性を保証するものではありません。万一、本資料に基づいてお客様が損害を被ったとしても当社及び情報発信元は一切その責任を負うものではありません。本資料は著作権によって保護されており、無断で転用、複製又は販売等を行うことは固く禁じます。

2. 物価の安定が近年のレアル高に寄与

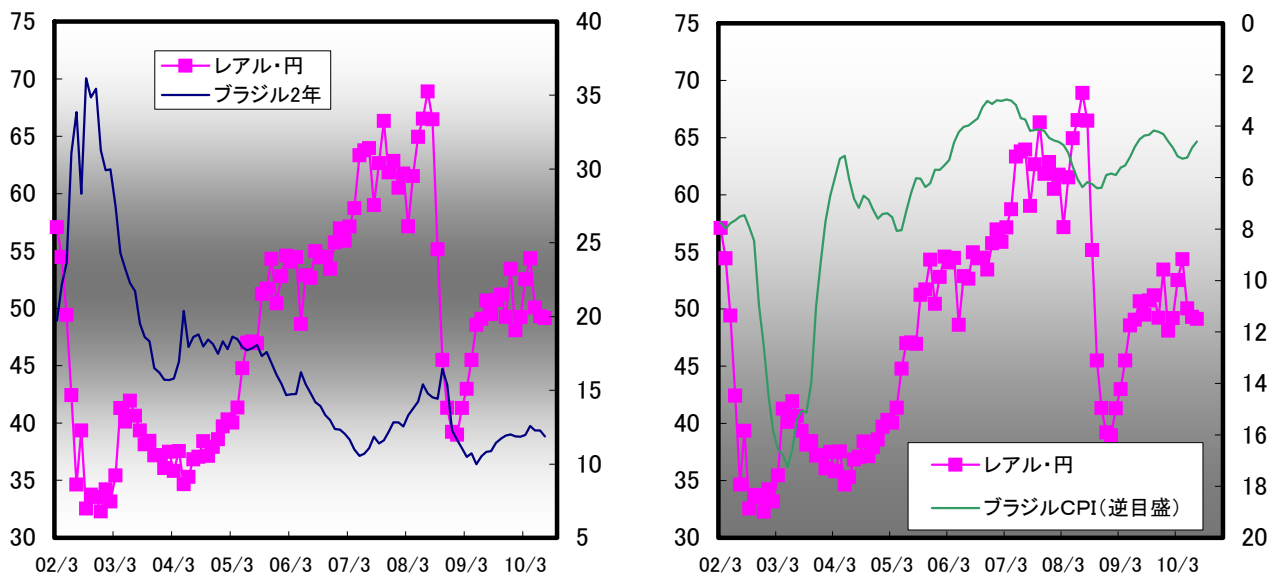
実質金利は、名目金利から消費者物価上昇率を差し引いて求められる。また、一般的に、実質金利が高い通貨ほど投資家にとっては魅力的である。即ち、ブラジルの実質金利が、日本のそれより高いほど、レアル高につながりやすいと考えられる。ブラジルの実質金利が上昇するためには、①同国の名目金利が上昇、または②同国の消費者物価が低下、等の条件を満たす必要がある。

また、一般的に、新興の成長国の場合、成長率が高い反面、インフレ率(消費者物価上昇率)が上昇しやすいという側面がある。インフレは通貨価値の下落を、デフレは通貨価値の上昇をもたらす。経済が成長し、債券利回りが高くても、インフレ率の上昇が加速すると、その通貨は下落しやすくなってしまふ。

図3にある通り、過去8年間、ブラジルの2年国債利回りは総じて低下を続けてきた。しかし、その間にレアルは対円で下がり続けることなく、むしろ上昇することが多かった。理由は図4にある通り、ブラジルの消費者物価上昇率が小さくなってきたことが大きな要因である。物価の安定が実質金利の安定につながり、信用格付けの向上も追い風となって、レアル相場の安定をもたらしてきたと考えられる。

現在、ブラジルは消費の拡大や旺盛な投資需要を背景に、需要が生産能力を上回る傾向にあり、その分、消費者物価が上昇しやすくなっている。ただ、金融危機後の需要喚起策の一巡もあり、足もとの景気指標には一服感もみられる。これらから、同国の経済成長率は2010年こそ、6%台が見込まれるものの、2011年以降は4~5%程度に落ち着くとの見方が平均的(Bloomberg集計の市場コンセンサス)である。消費者物価上昇率も2010年は5.5%、2011年以降は4.5~4.6%程度と予想(同)される。こうした予想通りに安定した景気拡大が続くならば、レアルの対円相場にも安定がもたらされる可能性がある。

【図3】レアル・円相場とブラジル2年国債利回り(%) 【図4】レアル・円相場とブラジル消費者物価上昇率(%)



BloombergデータをもとにSBI証券が作成。為替は1外貨あたり円表示。ブラジル消費者物価上昇率は、前年同月比の上昇率。

【本資料の免責事項・注意事項】

本資料は投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたもので、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。本資料は、信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成したもので、正確性、完全性を保証するものではありません。万一、本資料に基づいてお客様が損害を被ったとしても当社及び情報発信元は一切その責任を負うものではありません。本資料は著作権によって保護されており、無断で転用、複製又は販売等を行うことは固く禁じます。