

## ブラジル株の投資環境見通し

2021年6月4日

### お伝えしたいポイント

- ・ 新型コロナウイルス問題からの経済の回復は想定を上回るスピード
- ・ 成長率見通しの上方修正に沿って、ブラジル株式市場に資金が流入
- ・ 貿易収支の改善とブラジル中銀による積極的な利上げも通貨レアルの下支え要因
- ・ インフレ率の沈静化と新型コロナの感染収束でブラジル株の堅調な推移に期待

### ブラジル経済の回復は想定より早い

ブラジルの2021年1-3月期の実質GDPは前期比+1.2%となり、新型コロナウイルス問題が発生する直前（2019年10-12月期）の水準付近まで回復しました【図1】。これは、数カ月前まで市場が想定していたより明らかに早い回復と言えます。

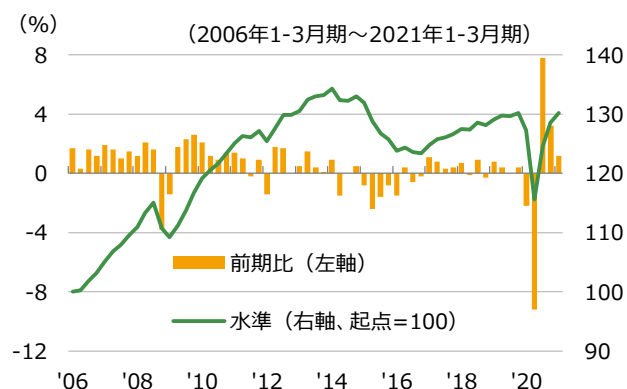
新型コロナウイルス問題に係る不確実性は依然として高いものの、ワクチン普及によって欧米諸国の感染状況が改善していることから、ブラジルにおいても感染収束への期待が徐々に高まっています。

### ブラジル株式市場に資金が流入

こうした状況下、今年の実質GDP成長率の市場予想は4月下旬から上方修正が続いており、それに沿って海外からブラジル株式市場へ資金が流入しています【図2】。

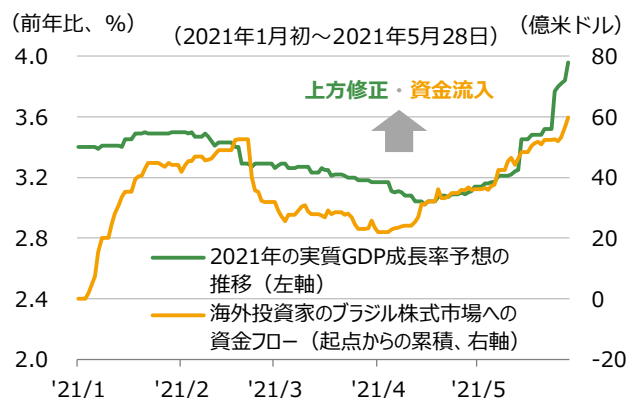
当社は今年の成長率を4%と予想していましたが、市場予想も直近でそれに近い水準まで切り上がりました。しかし、現地の大手金融機関が5%の予想を示しているほか、ゲジス経済相も4.5～5%の予想を示していることから、成長率予想の更なる上方修正ならびに資金流入の余地は残されていると考えられます。

図1：実質GDP



(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

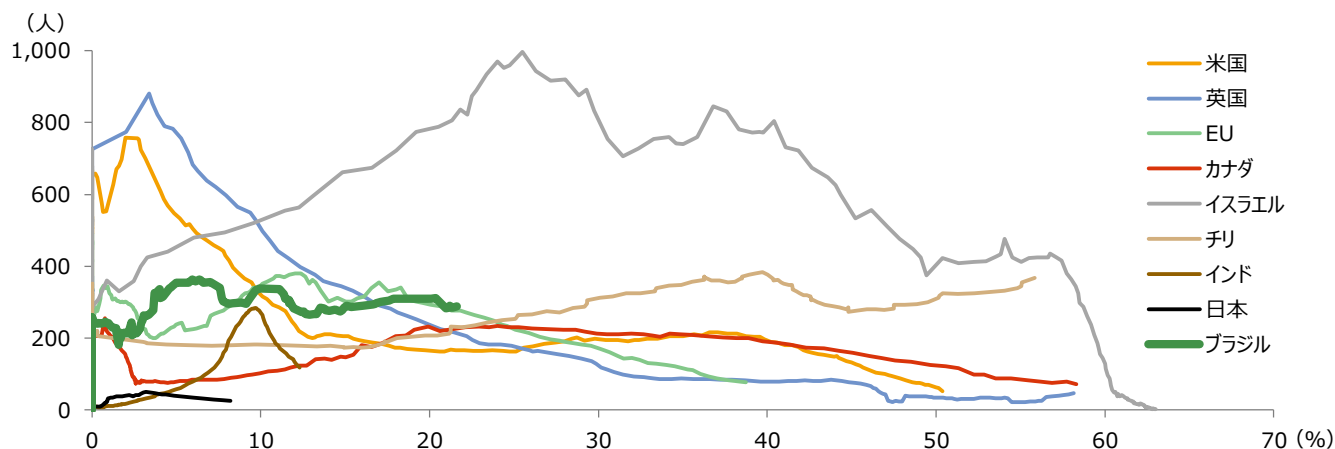
図2：成長率予想の推移と株式市場への資金流入



※成長率予想はブラジル中央銀行によるエコノミスト調査に基づく

(出所) ブラジル中央銀行、ブルームバーグより大和アセット作成

図3：各国の新型コロナウイルス新規感染者数（縦軸）とワクチン接種率（横軸）



※新規感染者数は人口100万人当たり・7日移動平均、ワクチン接種率は人口に対して1回以上接種を受けた人の割合  
※直近は2021年5月31日

（出所）Our World in Data より大和アセット作成

## 新型コロナの重症化リスクは低減

ブラジルにおける新型コロナウイルスワクチンの接種は、1回以上受けた人が人口の2割（2回目も受けた人は人口の1割）を超えたものの、新規感染者数はまだ高止まりしています【図3】。要因としては、感染が落ち着かないにもかかわらず人の移動が再び増えたこと、有効性が相対的に低いとされる中国シノバックのワクチンを中心に接種が進んだこと、などが指摘されています。それでも、新規死亡者数は減少傾向を示しており、ワクチンは少なくとも重症化を防ぐ効果は発揮していると解釈できます【図4】。

## 更なるワクチン普及に期待

ブラジルのワクチン接種意向比率が高まっており、2月調査では「強く同意」と「やや同意」の合計が89%に達しました【図5】。これは、同時に調査された15カ国の中で最も高い比率であり、ワクチンの供給制約さえ緩和されれば、順調に普及していく素地があると言えます。

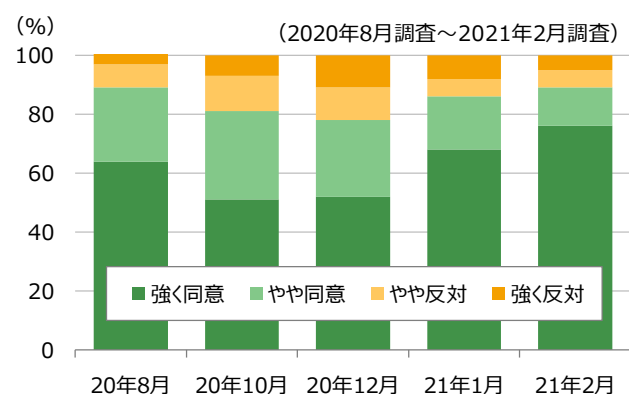
今後はアストラゼネカ製やファイザー製のワクチンが主流になる予定で、重症化リスクの低減だけでなく感染抑制効果にも期待ができます。

図4：新型コロナウイルスの新規感染・死亡者数



※いずれも7日移動平均（出所）CEICより大和アセット作成

図5：新型コロナワクチンの接種意向比率



（出所）Ipsosより大和アセット作成

## 大幅な貿易黒字がブラジル・レアルの下支え要因

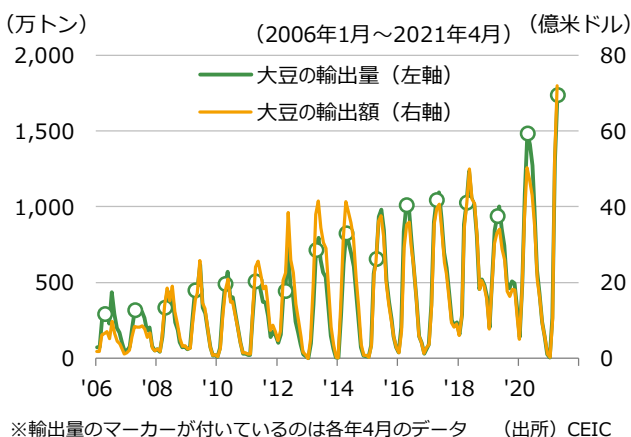
昨年からの商品市況の上昇にもかかわらず、ブラジル・レアルは米ドルに対して横ばい圏での推移にとどまったため、ブラジル中銀商品価格指数とレアルの過去の連動性からすれば、レアルが割安な状態にあると見ることができます【図6】。

商品市況の上昇が足元の貿易統計にも顕著に表れています。輸出額が4月・5月と過去最高を記録し、貿易黒字も4月に過去最高、5月もそれに近い水準となっています【図7】。

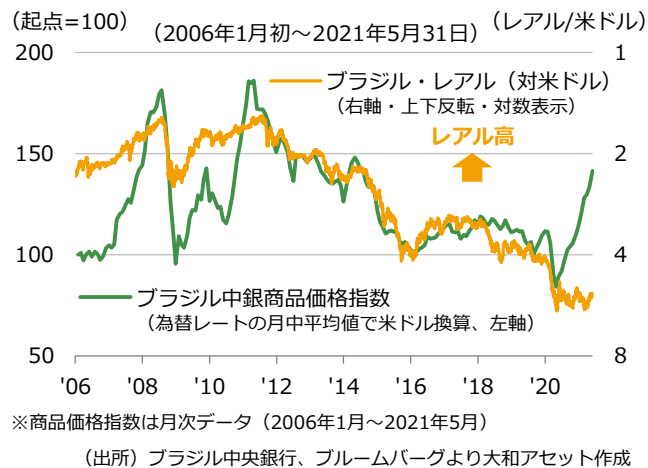
けん引役はブラジルの主要輸出品目である大豆と鉄鉱石・精鉱です。大豆は主に中国向けの需要拡大と価格上昇により、量・額ともに過去最高を記録しています【図8】。鉄鉱石・精鉱は、数量こそ伸びていませんが、価格上昇の恩恵を受け、輸出額はおよそ10年ぶりの大きさです【図9】。

大豆の収穫シーズンはピークを過ぎたため、まずは輸出額が減少することが見込まれますが、外需の回復や商品価格の上昇の恩恵を受け、貿易収支は黒字基調を維持することが想定されます。したがって、実需の資金フローが引き続きレアルの下支え要因として機能することが期待できます。

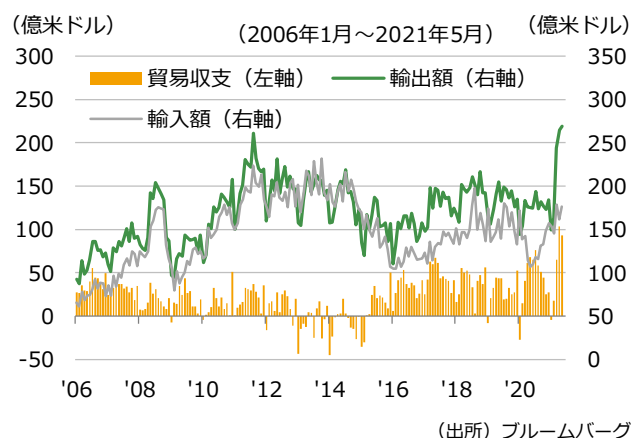
### 図8：大豆の輸出量と輸出額



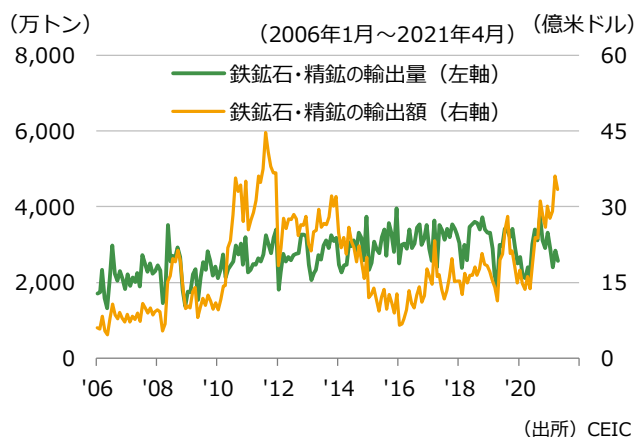
### 図6：商品価格指数とブラジル・レアル



### 図7：貿易収支



### 図9：鉄鉱石・精鉱の輸出量と輸出額



## インフレ懸念への迅速な対応により、金利面もレアルの下支え要因に

年初からインフレ懸念が高まり、今年のインフレ率の市場予想は大きく切り上がりました【図10】。直近では、ブラジル中銀のインフレ目標のレンジ（2.25～5.25%）を上回っています。

こうした中、ブラジル中銀は今年3月と5月に各0.75%ポイントの大幅な利上げを実施し、政策金利は3.5%になりました。更に次回6月の金融政策決定会合でも同じ幅の利上げが示唆されています。ブラジル中銀が実施しているエコノミスト調査では、政策金利の市場予想が2021年末は5.75%、2022年末は6.5%まで上昇しており、市場では中立金利（6.0～6.5%）までの利上げが想定されていることとなります【図11】。

当面の利上げを織り込んで国債利回りも上昇しており、利回り面でのブラジル債券の投資妙味が高まっています。この点もレアルの下支え要因になると考えられます。

## 今年後半からインフレ率は沈静化へ

インフレ率は、昨年終盤に「食品・飲料」、足元ではガソリンなどを含む「運輸」が寄与して上昇しました【図12】。これらの一時的な要因がはく落することで、今年後半以降はインフレ率が沈静化に向かうとの予想が優勢です。

ただし、直近では少雨によるダム貯水率低下が報告されているため、電気料金の引き上げや食品価格の再上昇には注意が必要と思われます。仮に、インフレ率が高止まりするようだと、ブラジル中銀が中立金利を上回る水準まで利上げする可能性が高まり、経済や株式市場の下押し要因になることも考えられます。したがって、今後もインフレ動向は注意深く見守っていく必要があります。

図10：インフレ率の市場予想変化

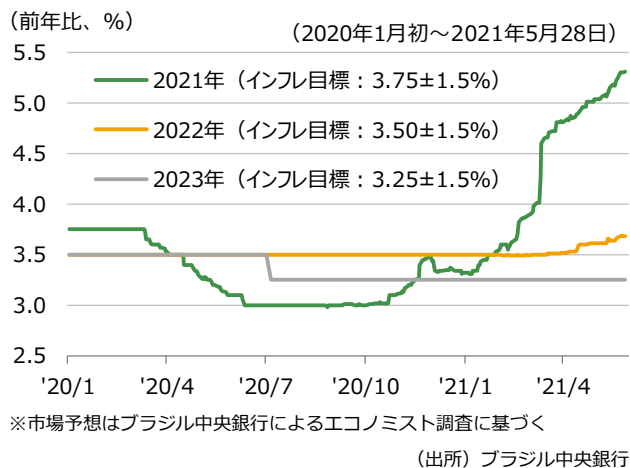


図11：政策金利の市場予想変化

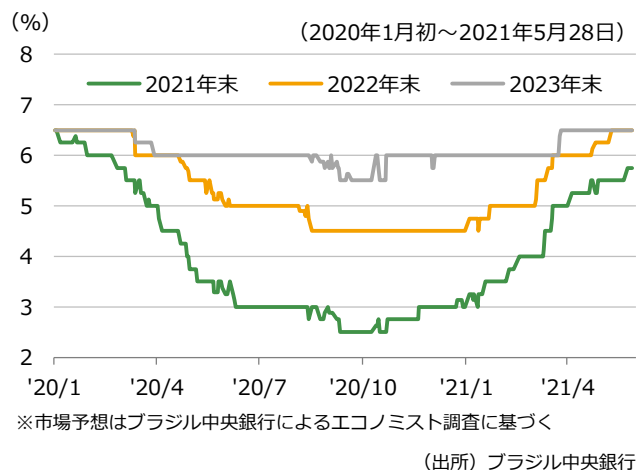
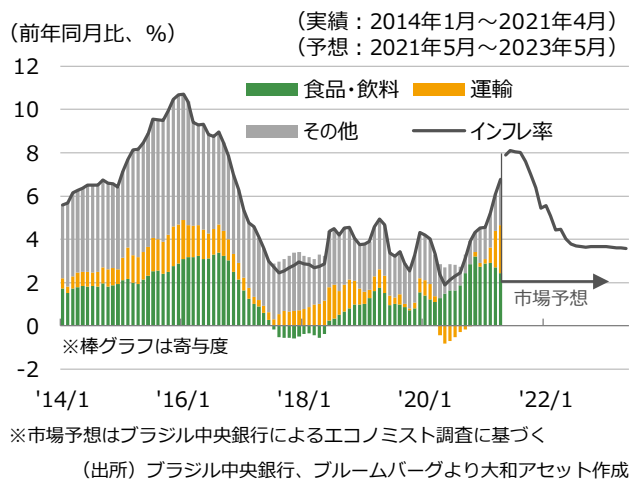


図12：インフレ率と項目別寄与度



## インフレ沈静化と新型コロナ感染収束でブラジル株の堅調な推移に期待

過去、インフレ率がピークアウトするとブラジル株は上昇する傾向にありました。これはインフレ抑制のための利上げが一巡することで、景気回復への期待が高まるからだと考えられます【図13】。

冒頭で実質GDPが新型コロナウイルス問題が発生する直前の水準付近まで回復したと述べましたが、設備投資などによって押し上げられた側面が強く、個人消費はまだ同時期を3%程度下回っています。インフレ率の沈静化と新型コロナウイルスの感染収束により、ブラジル経済が本格的な回復軌道に入ること、ブラジル株の上昇余地は更に拡大すると期待されます。また、ブラジル・リアルが底堅く推移すると見込まれることもあり、円ベースで見てブラジル株は魅力的な投資対象になると考えられます【図14】。

図13：インフレ率とボエスパ指数

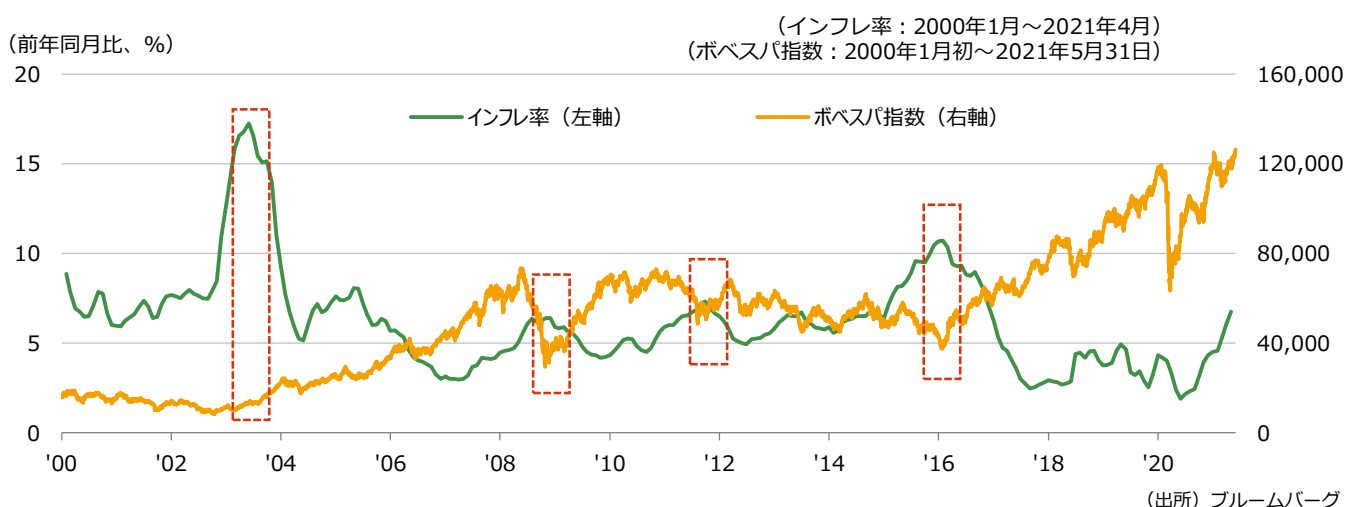
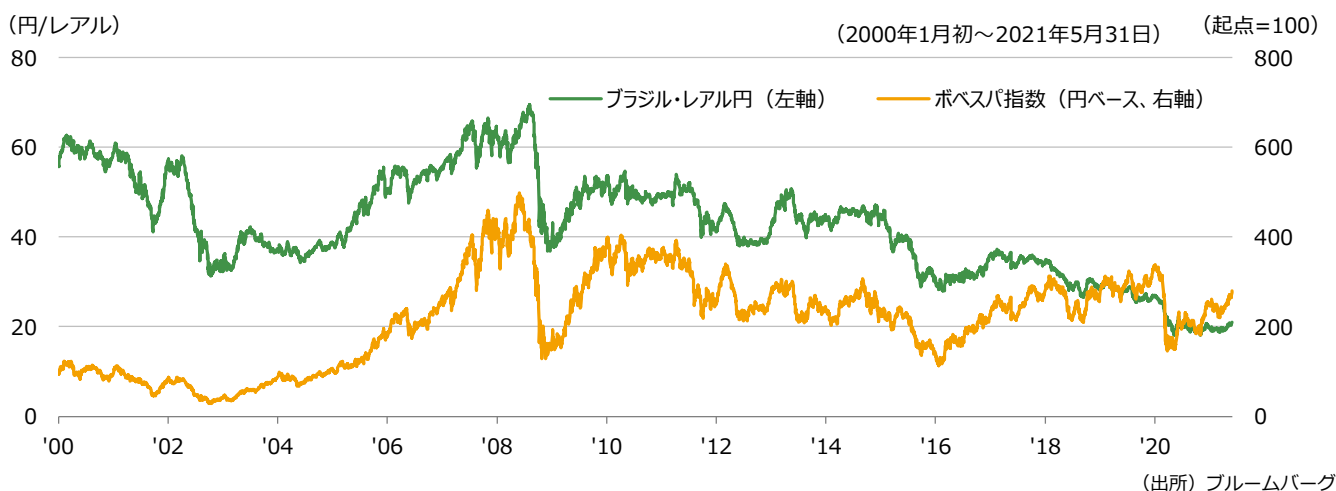


図14：ブラジル・リアル円とボエスパ指数（円ベース）



### 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。