

# ブラジル経済・市場概況

## 6月11日(火)のブラジル株式、通貨レアル(対円)の下落について

HSBC投信株式会社  
2013年6月12日

### 要旨

- ▶ 6月11日(火)のブラジル株式市場はボブスバ指数が3.0%下落。また、円高が進む中で、通貨レアルは対円で下落。これらは当社のブラジル関連ファンドの基準価額を押し下げる要因ともなっています。
- ▶ 市場では、米連邦準備制度理事会(FRB)の量的緩和の縮小を巡り、一部で過剰な懸念も見られますが、当社では、米国経済の回復が明確となった後に、段階的かつ徐々に進められるものと見ています。

### ブラジル株式、通貨レアル(対円)が下落

11日(火)は、ブラジル株式市場が下落、通貨レアルも対円で下落しました。これは当社のブラジル関連ファンドの基準価額にも影響を与えることとなります。

### ボブスバ指数は前日比3.0%下落

11日(火)の株式市場では、ボブスバ指数が前日比 - 3.0%の49,769.9で取引を終えました。

株価下落の背景には、米国の量的緩和の早期縮小懸念と11日(火)の日銀金融政策決定会合での追加緩和の見送りがあります。先月来、米FRBが近く資産買い入れの縮小に動くとの懸念が広がり、投資家のリスク回避志向が高まる中で、リスク資産全般、特に新興国株が売られ、ブラジル株式市場も下落しました。また、11日は、日銀が金融政策決定会合で政策の現状維持を決定、市場の一部で期待されていた固定金利オペ延長が見送られました。これも11日のブラジルを含む新興国株式市場の下落に繋がっています。

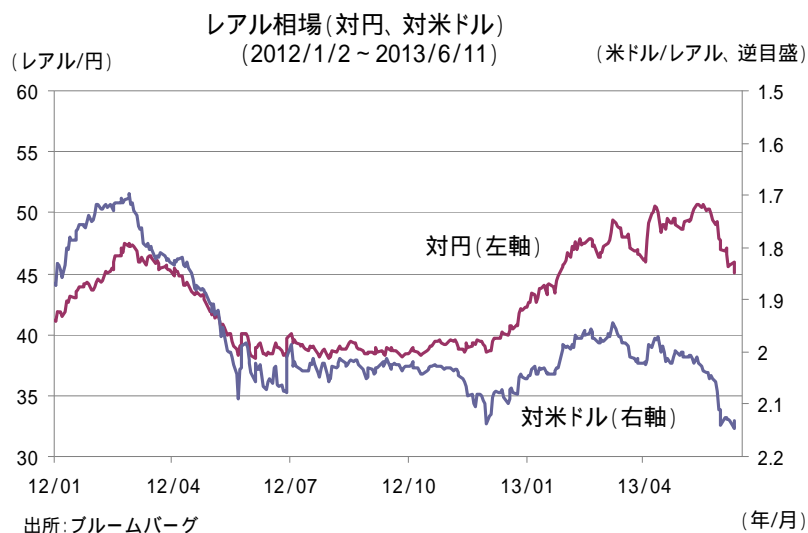
また、11日は、国際商品市況の軟調地合いもブラジルの資源関連株を押し下げる要因となりました。原油価格(WTI)は前日比 - 0.4%の95.4米ドル、また代表的な国際商品指数であるCRB指数は前日比 - 0.5%と各々下落しました。個別銘柄では、石油のペトロプラスが前日比 - 1.9%、資源のヴァーレが - 2.9%と値を下げています。また、石油のOGX ペトロリオ・イ・ガス(OGX)は、大株主エイキ・バチスタ氏が自身の保有する同社株を大量に売却したことから、- 9.3%と大幅に下落しています。



## 通貨レアルが対円で下落

レアル相場は、11日(火)には、対米ドルで一時2.1656レアルまで売り込まれる中で、当局が為替スワップ取引を通じてレアル買い・米ドル売り介入を実施、その後、値を戻し終値は2.1326レアルと前日比0.68%の米ドル安・レアル高となりました。一方、11日は、日銀が長期金利の上昇を抑えるための新たな対策を見送ったことから、円が主要通貨に対して全面高となる中で、レアルは対円で下落、前日比-2.1%となりました。

なお、債券市場は、11日は小動きでしたが10日に値を下げており、1年物国債利回りは10日(月)に0.11%、11日(火)に0.03%各々上昇し8.80%、4年物国債利回りは各々0.32%、0.07%上昇し10.33%となっています。



## 今後の見通し

### 1. 外的要因 ~ 米国の量的緩和の縮小は段階的かつ徐々に進められる見通し

市場では、米FRBの量的緩和の出口戦略を巡り思惑が交錯しており、中には過剰な懸念も見られます。しかし、FRBが量的緩和策を縮小するとしても、これは資産購入額を徐々に減少させることを意味するものであり、緩和策は「終了」するわけではなく、引き続き「継続」されます。量的緩和策は、国債など資産購入の拡大(量的緩和の導入期)、資産購入の段階的な減額、償還を迎えた国債などの再投資、再投資の終了、購入資産の売却、量的緩和策の終了、の6つの段階に分けられます。FRBが量的緩和策の縮小に踏み切るとしても、その段階に移るだけであり、緩和策の終了までには相当の時間を要するものと考えます。また、量的緩和が縮小されるのは、米国の景気が回復基調にあるとFRBが確信できる状況となった時です。米国経済の回復は、新興国の経済にも好影響を与えると同時に、投資家のセンチメントをリスクオンにするものであり、これはブラジルを含む新興国市場への投資の活発化にも繋がります。

また、日本における緩和策はまだはじまったばかりです。日銀は4月に大胆な量的緩和策を導入したものの、今後、インフレ率の上昇ペースが期待に反して緩慢なものにとどまった場合、早ければ10月にも追加資産購入策を講じる可能性があると考えます。日銀による追加緩和措置への期待を背景に、円の先安感が強まる可能性があり、これはレアルの対円相場の上昇要因となります。

### 2. 国内要因 ~ 実態経済は改善方向

ブラジル経済は、足元では、景気の回復力が弱い中で、インフレ率は高止まりしている状態にあります。しかしながら、今後の方向性については、景気は回復、インフレ率は低下へと、改善方向に向かうものと予想していません。

景気については、1-3月期の実質国内総生産(GDP)成長率は市場予想を下回ったものの、前年同期比+1.9%と、10-12月期の+1.4%から伸び率はやや上昇しました。また、3月の経済活動指数、鉱工業生産指数、小売売上高など直近の経済指標は、2月からはやや改善し、景気の持ち直しを示しています。

個人消費は足元では増勢の後退も見られますが、中間所得層の拡大、良好な雇用情勢、消費者信頼感の改善などを背景に、引き続き底堅い動きとなることを見込まれます。また、今後は固定資本投資の拡大が見込まれます。政府は「成長促進プログラム(PAC2)」で、エネルギー、社会・都市基盤、輸送網整備の幅広い分野で、2011年から2014年にかけて投資総額9,550億レアル(約46兆円)の大規模なインフラ投資計画を推進しています。

また、2014年のサッカーワールドカップ、2016年のオリンピックという大型イベント開催に向けたインフラ整備も加速しています。さらに、企業の設備投資についても、今後、景況感の改善、「ブラジルコスト(複雑で高負担の税制、インフラ不足、非効率な行政手続きなど)」削減に向けた政府の取り組みなどを受けて、回復に向かうことを見込まれます。

当社では、実質GDP成長率は2012年の+0.9%から2013年は+2.5%、2014年は+3.0%と、緩やかに回復するものと予想しています。

他方、インフレ率については、直近の5月の拡大消費者物価指数(IPCA)は前年同月比+6.50%となり、4月の+6.49%とほぼ同水準、中銀目標レンジ(4.5%±2.0%)の上限で高止まりの状態にあります。これに対し、中銀はインフレ抑制に向けた強い姿勢を示しており、5月29日には、市場予想を上回る0.5%の利上げを決定し、政策金利を8.0%としました。当社では、中銀は年内にさらに計1.0%の利上げを行い、政策金利を9.0%まで引き上げるものと予想しています。インフレ率は、中銀の金融引き締め効果、食料品価格の上昇ペースの鈍化などから、今年後半には低下傾向になるものと予想しています。2013年末の拡大消費者物価指数上昇率は+5.5%と当社では予想しています。

このように、ブラジルを取り巻く投資環境は改善方向にあるものと見られます。当面は、先進国の金融緩和の行方を巡り市場は不安定な動きとなる可能性があります。しかしながら、米FRBは、米国の景気回復を見極めながら、量的緩和の縮小を慎重に判断すると考えます。また、今後は、主要輸出相手国である米国の景気回復及び中国の景気底打ちが見込まれるなど、世界経済全体の回復が明らかになるにつれ、投資家のリスク選好度が回復することが見込まれます。

国内では、上述のように、景気は緩やかながらもサイクル的な上昇局面に入りつつあります。また、レアル安や政府の産業支援の効果が、企業業績にプラスに働いてくることも見込まれます。他方、インフレ率は今年後半から低下傾向が予想されます。

このように投資環境が徐々に改善する中で、ブラジルの株式、債券市場についても、投資家にとって魅力が高まるものと見ています。

通貨レアルは、当局がインフレ加速につながるレアル安を望んでおらず、為替介入などで支えています。政府は、外国人投資家によるレアル建債券購入時の外国為替取引に課していた金融取引税(IOF)を6%からゼロ%に引き下げました。このような当局の姿勢が、レアル相場を支えるものと見ています。

(以上)

## < 関連するファンドに関わる事項 >

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、ご自身でご判断ください。

お客様には投資信託のご購入にあたり、以下の費用をご負担いただきます。

- 購入時に直接ご負担頂く費用
  - 購入時手数料 上限 3.675% (税込)
- 換金時に直接ご負担頂く費用
  - 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頂く費用
  - 運用管理費用(信託報酬) 上限年 2.1% (税込)
- その他費用
  - 上記以外に保有期間などに応じてご負担頂く費用があります。「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)」などをご確認ください。

\*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、HSBC 投信が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用項目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、ご投資をされる際には、事前に良く「投資信託説明書(交付目論見書)」をご覧ください。

HSBC 投信株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 308 号

一般社団法人投資信託協会会員/一般社団法人日本投資顧問業協会会員

### 当資料のお取扱いにおけるご注意

当資料は、HSBC投信株式会社(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、特定の投資信託等の売買を推奨・勧誘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。