

# ブラジル経済および債券・為替市場の動向と見通し

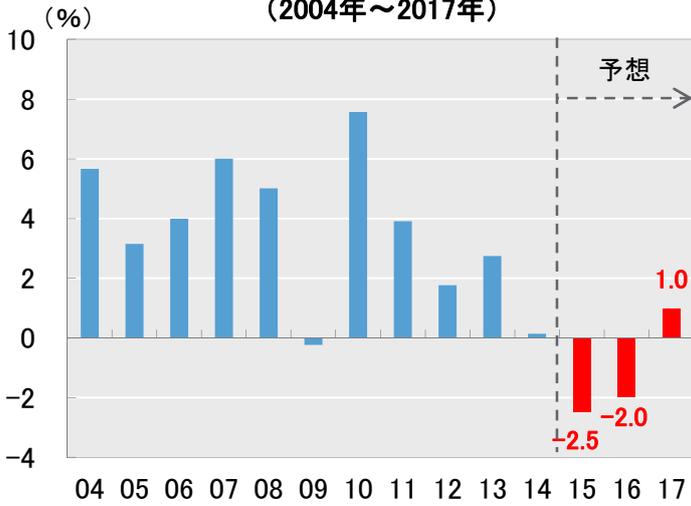
ご参考資料 | 2015年10月2日

## ブラジル経済の動向

### 景気は低迷、財政再建が急務

- ▶ ブラジル経済は減速しており、当社では、今年の実質GDP成長率は-2.5%、来年もマイナス成長が続く、2017年にプラスに転じると予想しています。
- ▶ また、プライマリー・バランス(基礎的財政収支)は2014年が赤字に陥り、また2015年7月には政府が目標値を下方修正するなど、財政再建が喫緊の課題となっています。

実質GDP成長率の推移  
(2004年～2017年)



※予想はHSBCグローバル・アセット・マネジメント(2015年9月11日現在)

出所:IMF World Economic Outlook (April 2015)のデータをもとにHSBC投信が作成

プライマリーバランスの推移  
(対GDP比、2004年～2017年)



出所:ブルームバーグ、ブラジル財務省の資料をもとにHSBC投信が作成

### 格下げを受け、一段の財政再建に取り組む必要性が高まる

- ▶ 8月11日にムーディーズがブラジルの自国通貨建ておよび外貨建ての長期債務格付けを「Baa2」から「Baa3」に引き下げました。投資適格級としては最低水準ですが、見通しは「安定的」に引き上げられています。
- ▶ 次いで9月9日にはS&Pが外貨建ての長期債務格付けを非投資適格級の「BB+」に引き下げました。自国通貨建ても「BBB-」に引き下げられましたが、投資適格級は維持しています。なお、現時点では自国通貨建てについては3大格付会社の全てが投資適格級を付与しています。
- ▶ 格下げを受けて、政府は一段と財政再建への取り組みを迫られ、歳出削減や増税を強化することが見込まれます。

ブラジルの長期債務格付(2015年9月末現在)

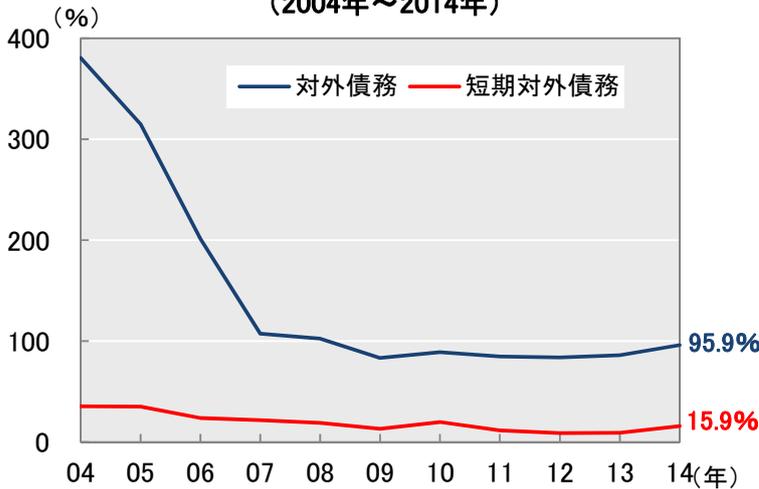
格付会社	格付け	格付変更日	見通し
ムーディーズ	自国通貨建て	Baa3	投資適格級
	外貨建て	Baa3	投資適格級
S&P	自国通貨建て	BBB-	投資適格級
	外貨建て	BB+	非投資適格級

出所:ブルームバーグ、ムーディーズ、S&PのデータをもとにHSBC投信が作成

## 外的ショックに対して強まる抵抗力

- ▶ ブラジル経済は、短期的には米国利上げや中国の景気悪化など、不安定な外的要因に左右される可能性があります。
- ▶ 外部環境の変化などはあるものの、ブラジルは過去と比較してリスクへの耐性が強化されています。

外貨準備高に対する対外債務の比率  
(2004年～2014年)



出所：データストリーム、ブラジル中央銀行のデータをもとにHSBC投信が作成

輸入カバー率  
(2005年1月末～2015年8月末)



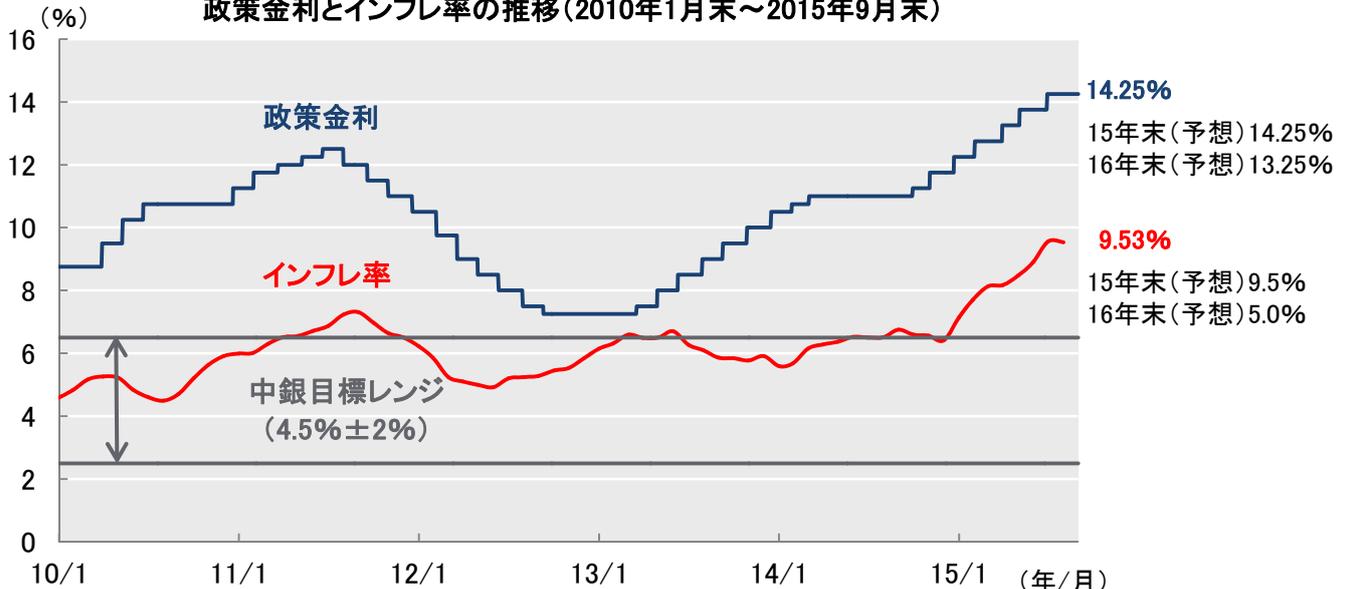
※輸入カバー率は、外貨準備高で何ヶ月分の輸入代金を支払うことができるかを示す指標。外貨準備高÷輸入額(直近12ヶ月の平均)で算出

出所：データストリームのデータをもとにHSBC投信が作成

## 利上げサイクルは終了へ

- ▶ ブラジル中央銀行は、金融引き締めを強化、昨年10月以降利上げを行い、徹底したインフレ抑制策を実施していますが、足元のインフレ率は中央銀行の目標レンジを上回っており、当面は金融引き締めが維持される見込みです。
- ▶ しかし、来年は、金融引き締め効果からインフレ率が低下する中で、利下げ余地が拡大すると当社では予想しています。

政策金利とインフレ率の推移(2010年1月末～2015年9月末)



※インフレ率は拡大消費者物価指数(IPCA)上昇率(前年同月比)、期間は2010年1月末～2015年8月末。

予想はHSBCグローバル・アセット・マネジメント(2015年9月11日現在)

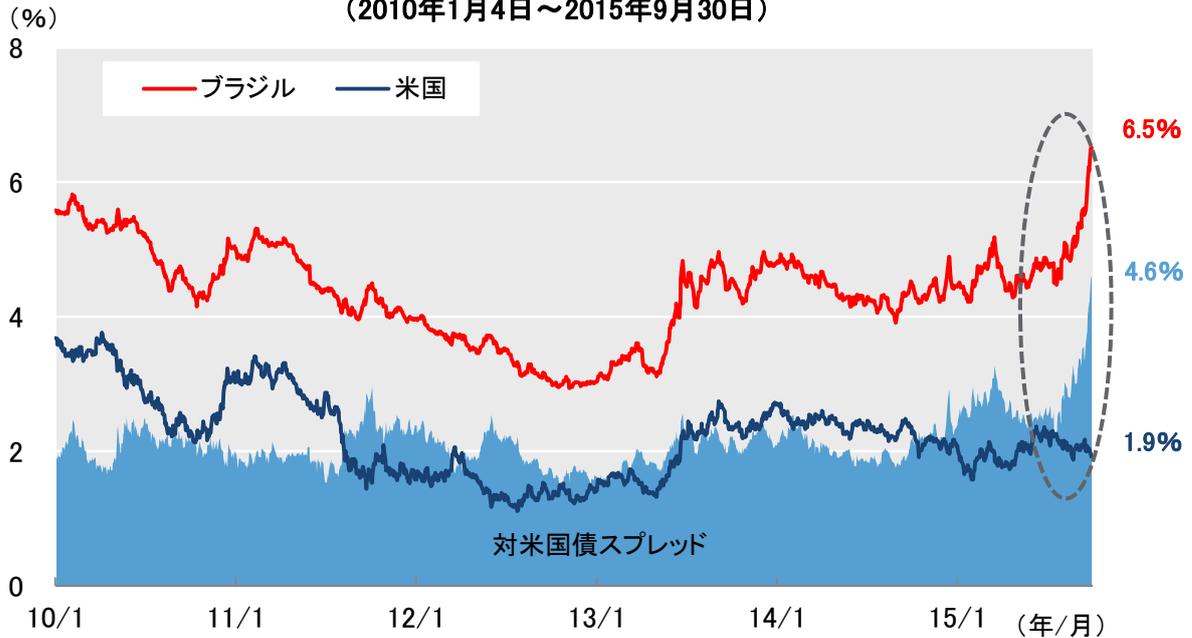
出所：ブルームバーグのデータをもとにHSBC投信が作成

## ブラジル債券市場の動向

### 債券利回りは上昇、米国債との利回り差も拡大

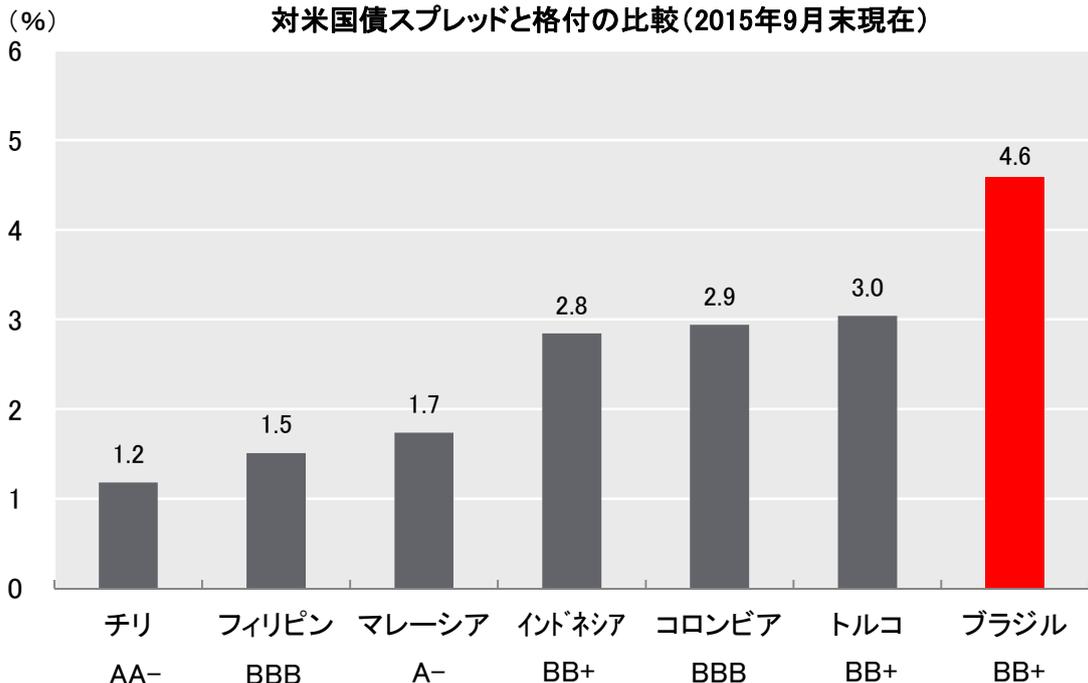
- ▶ ブラジルの国債利回りは、インフレ率の高止まりや汚職問題に伴う政治情勢の不透明感を背景に、足元では上昇（債券価格は下落）しています。
- ▶ 米国債とのスプレッド（利回り差）も拡大傾向にあり、足元では同程度の格付のインドネシアやトルコに比べスプレッドが拡大しています。

ブラジル、米国の国債利回りと対米国債スプレッドの推移  
(2010年1月4日～2015年9月30日)



※ブラジル: BofAメリルリンチ・ブラジル国債インデックス(米ドル建て)、米国: BofAメリルリンチ・米国国債インデックス(7-10年)、スプレッドはブラジル国債利回り-米国国債利回り  
出所: データストリームのデータをもとにHSBC投信が作成

対米国債スプレッドと格付の比較(2015年9月末現在)

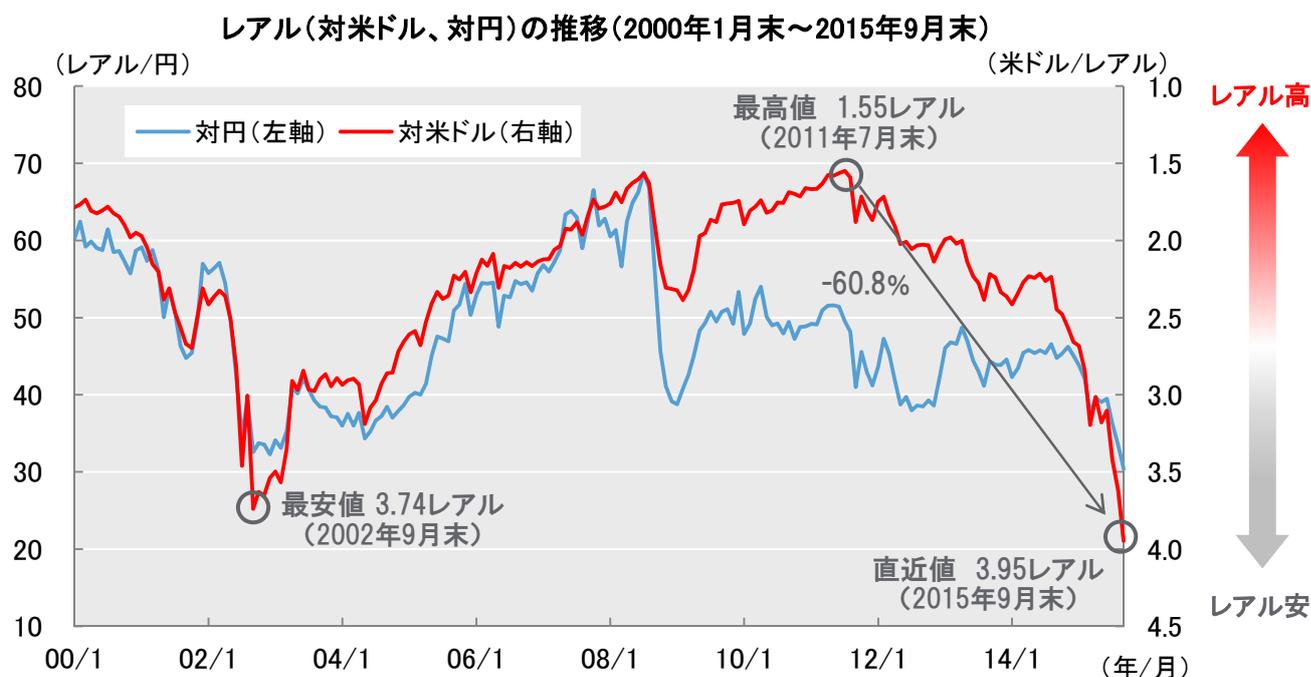


※新興国: BofAメリルリンチ国債インデックス(米ドル建て)の各国データを使用、米国: BofAメリルリンチ・米国国債インデックス(7-10年)、格付はS&Pの外貨建長期債務格付  
出所: データストリーム、ブルームバーグのデータをもとにHSBC投信が作成

## ブラジル為替市場の動向

レアルは対米ドル、対円ともに約13年ぶりの安値水準まで下落

- ▶ レアルは対米ドル、対円ともに約13年ぶりの安値水準まで下落、2011年7月末の最高値からは60%程度下落しています。足元で2002年以來の水準まで下落していますが、経済は以前よりも健全な状況にあります。
- ▶ 新興国通貨は全般的に下落傾向にあります。中でもブラジルレアルの軟調さが目立っています。

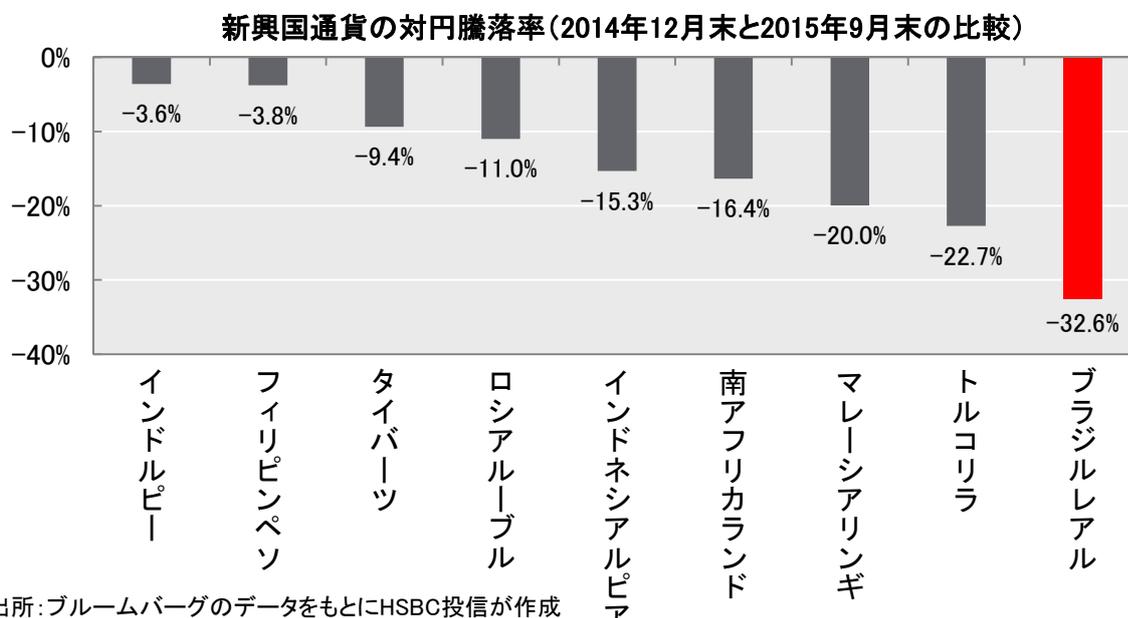


主な経済データの比較

	外貨準備高	インフレ率	格付(S&P) 外貨建	格付(S&P) 自国通貨建
2002年9月末	384億米ドル	7.93%	B+	BB
2015年8月末	3,682億米ドル	9.53%	BB+	BBB-

※格付は2015年9月末現在

出所:ブルームバーグ、データストリームのデータをもとにHSBC投信が作成



出所:ブルームバーグのデータをもとにHSBC投信が作成



## 今後の見通し

債券、通貨ともにバリュエーションには割安感があるが、格付の動向には注視が必要

### 債券市場

- ▶ ブラジル債券市場は目先ではなお売り圧力を受ける可能性がありますが、バリュエーションは割安な水準にあると考えます。
- ▶ 現在の金利水準は、ブラジルの景気およびインフレリスクのバランスからみて妥当な水準にあり、政策金利はしばらく現水準で据え置かれると見られます。来年以降は、インフレ率が低下する中で金融緩和への転換が見込まれます。
- ▶ 今後のリスクとしては、S&P以外の大手格付会社による格下げの可能性が挙げられます。通常、S&P1社による非投資適格への格下げのみでは大量の売却は見られません。
- ▶ しかし、3大格付会社の他2社（ムーディーズおよびフィッチ）がブラジルを非投資適格とした場合には、投資適格債のみを対象とする主要市場指数の構成銘柄からブラジルが外され、機関投資家などによる売りが広がる恐れがあります。

### 為替市場

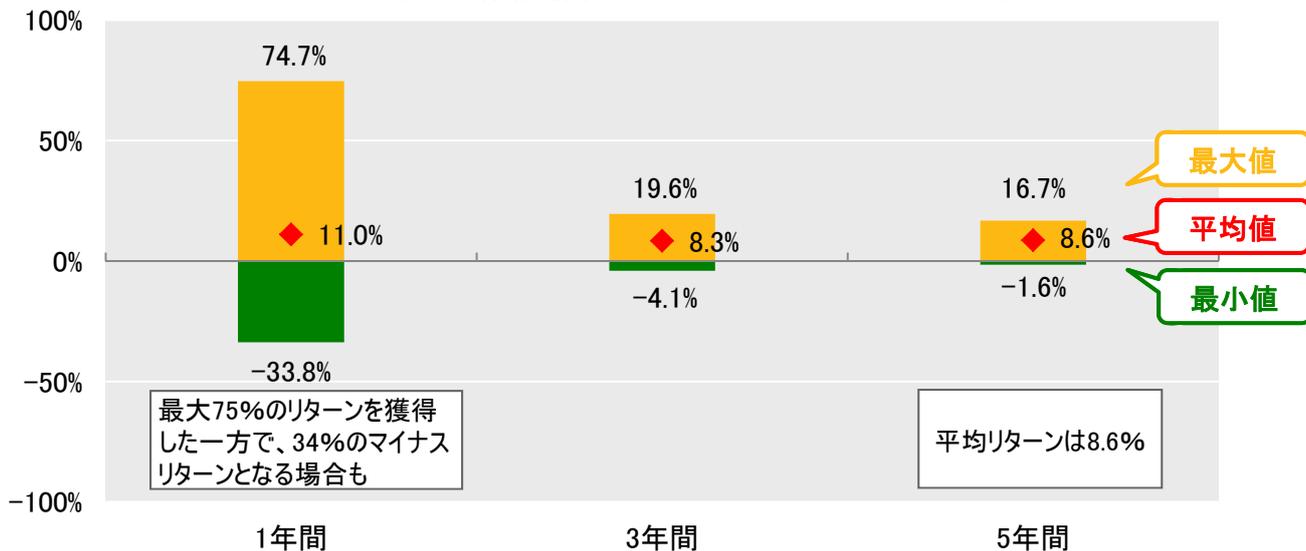
- ▶ ブラジルレアルは年初来、対米ドルで約30%下落しましたが、これは商品市況の下落や米国の利上げ観測、ブラジル経済の悪化などの悪材料を幅広く織り込んだものです。通貨についても割安感が強まっています。

※上記の見通しは当資料作成時時点のものであり、今後、変更される場合があります。

## 【ご参考】長期投資によりリターンは安定化

- ▶ 過去のデータを見ると1年の保有では、ブラジル債券のリターンはプラスにもマイナスにも大きく変動していますが、5年では安定的にプラスのリターンをあげています。長期投資により、市場環境に拘わらず、安定した投資成果が期待できます。

ブラジル債券の保有期間別リターン（2005年12月末～2015年9月末）



※BofAメリルリンチ・ブラジル国債インデックス(円ベース、トータルリターン)の月次データを使用し、算出。

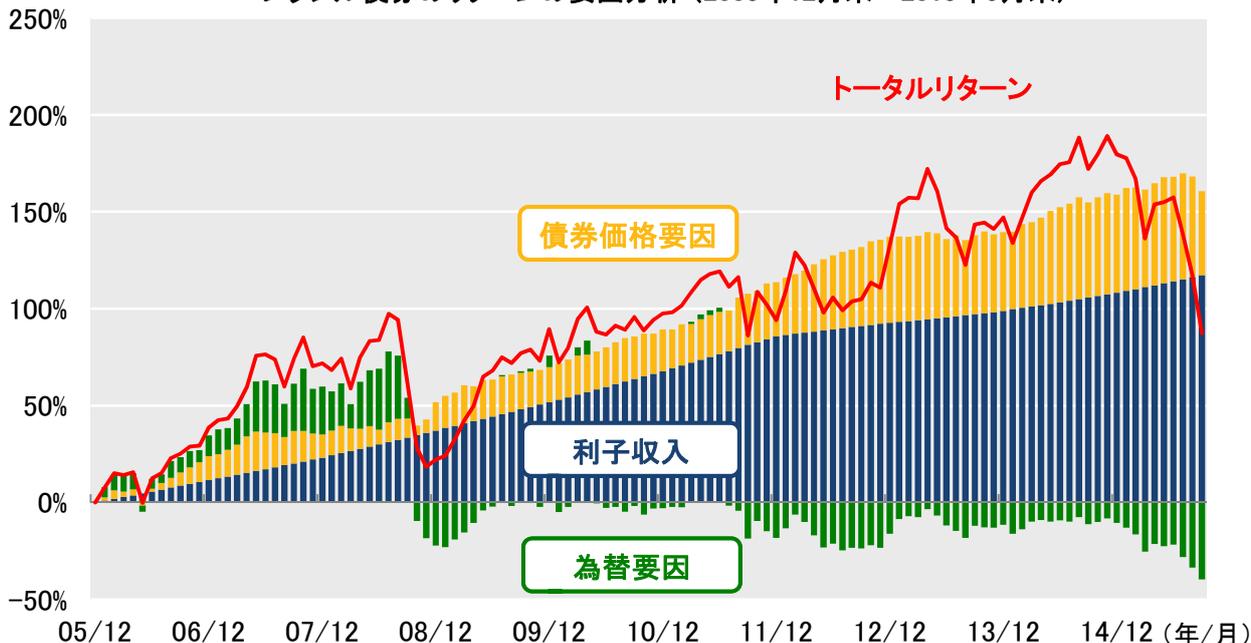
上記は2005年12月末から2015年9月末の月次データをもとに基準月まで一定期間保有した場合の年率リターン。

出所：データストリーム of データをもとにHSBC投信が作成

## 【ご参考】期待される利子収入の積み上げ効果

- ▶ 長期投資をすることで、利子収入が積み上がり、為替変動などによる損益のぶれをカバーし、リスクの低減が期待できます。

ブラジル債券のリターンの要因分析（2005年12月末～2015年9月末）



※BofAメリルリンチ・ブラジル国債インデックス(現地通貨ベース)のトータルリターンインデックスおよびプライスリターンインデックスより算出した累積リターン

出所：データストリーム、ブルームバーグのデータをもとにHSBC投信が作成

## 投資信託に係わるリスクについて

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頂きご自身でご判断ください。

## 投資信託に係わる費用について

購入時に直接ご負担いただく費用	購入時手数料 上限3.78%(税込)
換金時に直接ご負担いただく費用	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いただく費用	運用管理費用(信託報酬) 上限年2.16%(税込)
その他費用	上記以外に保有期間等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)」等でご確認ください。

※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投信株式会社が運用するすべての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用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、ご投資される際には、かならず「投資信託説明書(交付目論見書)」をご覧ください。

### 【当資料に関する留意点】

- 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、特定の金融商品の売買を推奨・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。

## 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

加入協会 一般社団法人投資信託協会/一般社団法人日本投資顧問業協会



ホームページ

[www.assetmanagement.hsbc.com/jp](http://www.assetmanagement.hsbc.com/jp)



電話番号 03-3548-5690

(受付時間は営業日の午前9時~午後5時)

この資料は情報提供を目的として作成したものであり、特定の商品の投資勧誘を目的として作成したものではありません。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

**金融商品取引法に基づきお客様にご留意いただきたい事項を以下に記載させていただきます。**

## むさし証券の概要

商号等：むさし証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第105号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

### リスクについて

国内外の金融商品取引所に上場されている有価証券(上場有価証券等)の売買等に当たっては、株式相場、金利水準等の変動や、投資信託、投資証券、受益証券発行信託の受益証券等の裏付けとなっている株式、債券、投資信託、不動産、商品等(裏付け資産)の価格や評価額の変動に伴い、上場有価証券等の価格等が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

◎ 上場有価証券等の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合、上場有価証券等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

◎ 新株予約権、取得請求権等が付された上場有価証券等については、これらの権利を行使できる期間に制限がありますのでご注意ください。

◎ 上場有価証券等が外国証券である場合、為替相場(円貨と外貨の交換比率)が変化することにより、為替相場が円高になる過程では外国証券を円貨換算した価値は下落し、逆に円安になる過程では外国証券を円貨換算した価値は上昇することになります。したがって、為替相場の状況によっては為替差損が生じるおそれがあります。

※ 裏付け資産が、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等である場合には、その最終的な裏付け資産を含みます。

※ 新規公開株式、新規公開の投資証券及び非上場債券等についても、上記と同様のリスクがあります。

### 手数料等諸費用について

当社取り扱いの商品等にご投資いただく場合

各商品毎の所定の手数料をご負担いただく場合がありますが、商品毎に異なるため、ここでは表示することができません。

また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

投資信託につきましては、手数料の他、信託報酬等・その他の費用(監査費用、運営・管理費用等)等を御負担いただきますが、これらの費用等は、事前に計算できませんので表示しておりません。

当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

**【広告審査済】**