米利下げを契機にブラジルへの投資が見直されるか

ブラジル・ボベスパ指数は史上最高値を更新

2024年前半のブラジル株式市場では、米国での根強い金利高止まり観測などを背景に海外投資家の資金流出（2023年末の資金流入の反動）が広がり、ボベスパ指数は軟調な展開が続きました。

もっとも、ボベスパ指数は6月17日に底を付けた後、年後半に入ると上昇基調に転じ、足元では史上最高値を更新する底堅いパフォーマンスを示しています（図1）。

米利下げ期待の高まりがブラジル株上昇を下支え

足元のブラジル株上昇を支える一因として、海外投資家の資金流入の再開が挙げられます。米国の利下げ期待の高まりから、海外投資家の間で新興国への投資を見直す動きが広がりつつあることが、ブラジル株への投資家センチメントの改善に繋がっているとみられます。

8月23日のジャクソンホール会議の講演において、米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長は「政策を調整すべき時が来た」と述べ、9月17-18日の米連邦公開市場委員会（FOMC）での利下げ開始を事実上明言しました。市場予想では2025年に向けた利下げの継続が見込まれており、米国の利下げの進展はブラジルなど新興国への資金流入を後押しすることが期待されます（図2）。

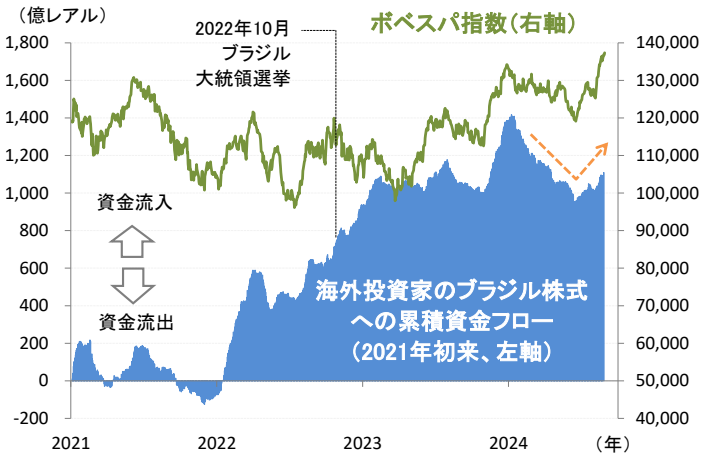
ブラジル中銀は2024年6月以降、利下げを休止

一方、ブラジルでは、主要国に先行して利下げが進められてきましたが、2024年6月のブラジル中銀の金融政策委員会（COPOM）において利下げの停止が決定されて以降、政策金利は10.50%で据え置かれ続けています。

ブラジルの7月の拡大消費者物価指数（IPCA）が前年比+4.5%へ上昇したほか、先行きのインフレ見通しも当面はインフレ目標の中心（3%）よりも上振れる傾向が続くと見込まれており、ブラジル中銀は利下げに対して慎重な姿勢を継続する可能性が高いとみられます（図3）。

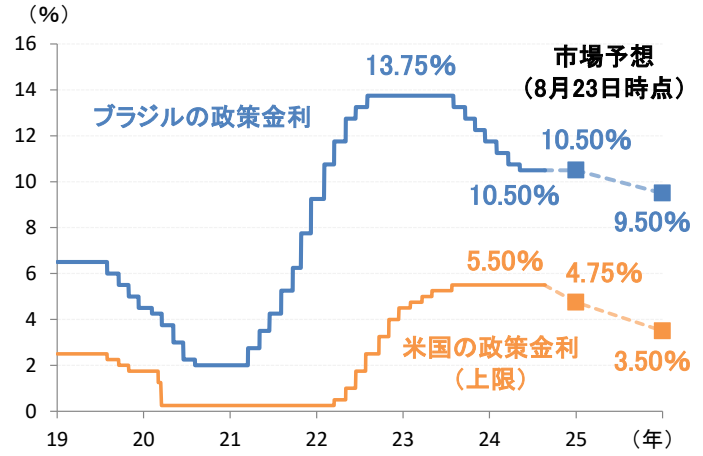
市場では2024年内はブラジルの政策金利は10.50%で据え置かれるとの見方が大勢です。2025年には緩やかな利下げ再開が見込まれているものの、実際に利下げが実現するかは今後のインフレ鈍化の進展やブラジル中銀の新体制の行方（2025年1月からガリポロ新総裁が就任予定）を慎重に見守る必要がありそうです。

図1：海外投資家のブラジル株式への資金フロー



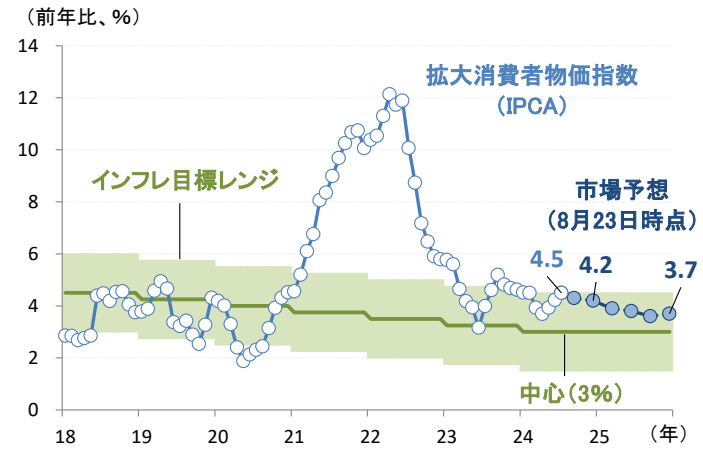
（出所）ブルームバーグ （期間）2021年1月2日～2024年8月28日

図2：ブラジルと米国の政策金利の推移



（出所）ブルームバーグ （期間）2019年1月1日～2024年8月23日

図3：ブラジルのインフレ率の推移



（出所）ブルームバーグ （期間）実績：2018年1月～2024年7月、市場予想：2024年3Q～2025年4Q

●当資料は、フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社（以下「当社」）が情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また、投資勧誘を目的とするものではありません。●当資料は、当社が信頼性が高いと判断した各種データ等に基づいて作成したものですが、その完全性、正確性を保証するものではありません。●当資料に記載されたグラフやデータ等は、過去の実績または予測であり、将来の市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。●当資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権、その他一切の権利は、その発行者に帰属します。●当資料は当社の許可なく複製・転用することはできません。●フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社（金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第417号） 加入金融商品取引業協会：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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

堅調な業績背景にブラジル株の過熱感は限定的

足元のブラジル株は史上最高値を更新する中でも、株価の過熱感は限定的に留まっています。

ボベスパ指数の一株当たり利益の市場予想では、2024年が前年比+12.5%、2025年が+18.7%と堅調な伸びが見込まれており、足元の株高は企業収益の改善によって正当化されている面があります(図7)。また、ブラジル株の12ヵ月先予想PERは8倍前後の低水準にあり、新興国株の中でも相対的な割安感が残されています(図8)。

2024年のレアル相場は軟調な地合いが続く

一方、為替市場では、2024年初からのレアルの対米ドル相場は、ブラジル中銀の利下げを背景に軟調な地合いが続いてきました。レアルの対円相場も8月に入ると、日銀の利上げや米国の景気後退懸念の浮上をきっかけにした円キャリートレードの巻き戻しの影響から、一時は1レアル＝25円近辺までレアル安・円高が進みました(図4)。

米国との金利差拡大がレアル相場を下支え

ただし、円キャリートレードの巻き戻しが一巡しつつあることや、ブラジルと米国の金利差が再び拡大基調にあることで、足元のレアル相場は落ち着きを取り戻しています。

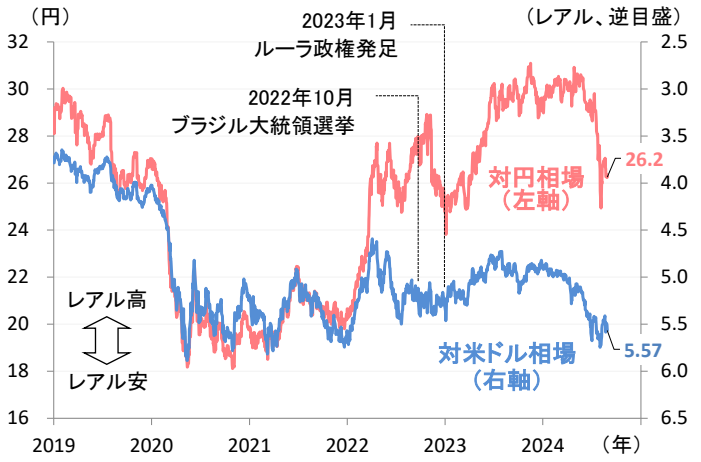
ブラジルの2年国債利回りはブラジル中銀による利下げ休止を受けて足元で11%台に上昇している一方、米国ではFRBの利下げを織り込み米2年国債利回りの低下が進みつつあります。この結果、ブラジルと米国の金利差は8%目前まで拡大しており、債券投資の面でのブラジル国債の投資妙味が再び高まりつつあります(図5)。

市場は対米ドルでのレアル相場の回復を見込む

また、2024年初から投機筋はレアル売りの持ち高を拡大させてきましたが、直近でのレアル売りポジションの規模は2019年12月以来の高水準に達しています(図6)。

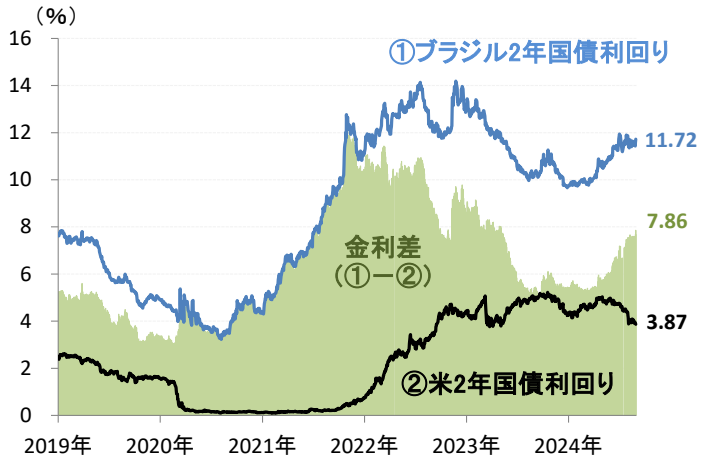
市場では2025年に向けて対米ドルでの緩やかなレアル相場の回復を見込む見方が大勢となっています(図9)。ブラジルと米国の金利差拡大をきっかけに、レアル売りに偏った投機筋のポジション解消が進められる場合には、レアル相場の回復が後押しされる可能性があります。

図4:ブラジル・レアル相場の推移



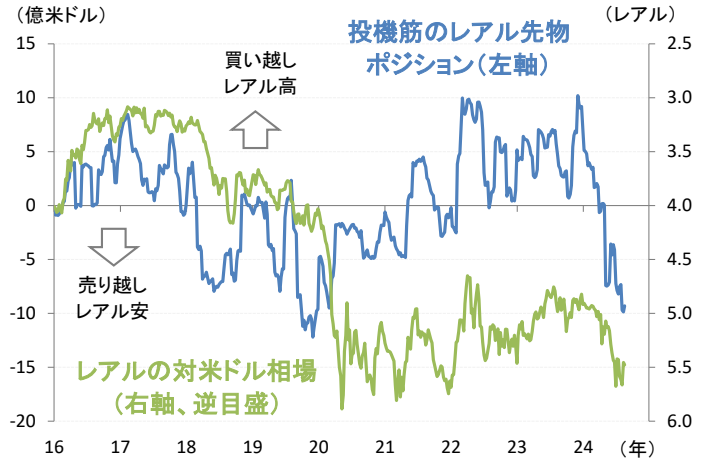
(出所)ブルームバーグ (期間)2019年1月2日～2024年8月28日

図5:ブラジルと米国の2年国債利回りの推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2019年1月2日～2024年8月28日

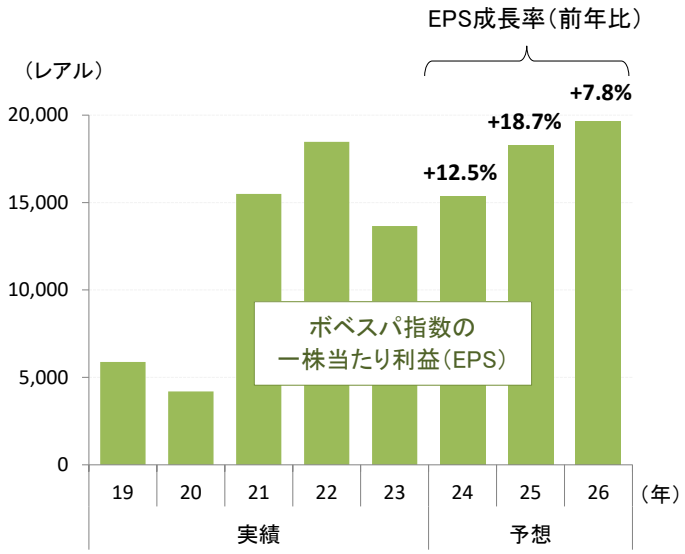
図6:投機筋のレアル先物ポジションの推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2016年1月5日～2024年8月20日

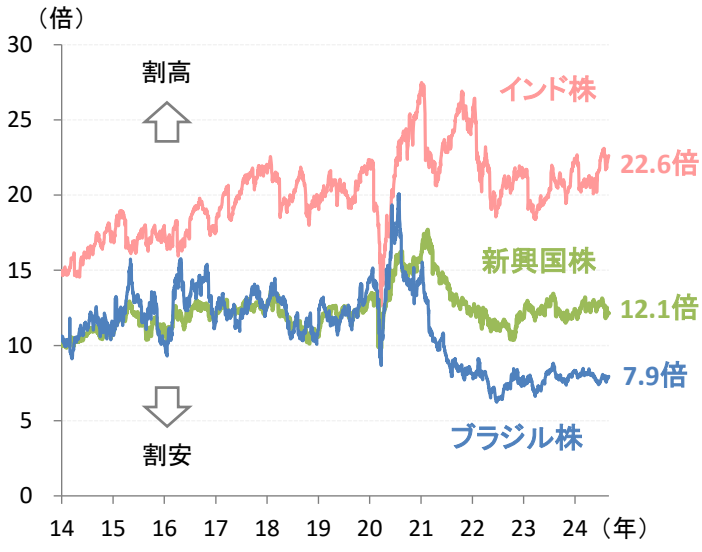
●当資料は、フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社(以下「当社」)が情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また、投資勧誘を目的とするものではありません。●当資料は、当社が信頼性が高いと判断した各種データ等に基づいて作成したものですが、その完全性、正確性を保証するものではありません。●当資料に記載されたグラフやデータ等は、過去の実績または予測であり、将来の市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。●当資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権、その他一切の権利は、その発行者に帰属します。●当資料は当社の許可なく複製・転用することはできません。●フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第417号) 加入金融商品取引業協会: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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

図7：ボベスパ指数の一株当たり利益見通し



（出所）ファクトセット （期間）2019～2026年
（注）予想は8月28日時点の市場コンセンサス。

図8：主な新興国株の12ヵ月先予想PER



（出所）ブルームバーグ （期間）2014年1月1日～2024年8月28日
（注）ブラジル株はボベスパ指数、インド株はSENSEX指数、新興国株はMSCIエマージング・マーケット指数。
MSCIが算出する指数に対する著作権およびその他知的財産権は、全てMSCI Inc.に帰属します。MSCI Inc.では、かかるデータに基づく投資による損失に一切責任を負いません。

図9：レアル相場の推移と市場予想





（出所）ブルームバーグ （期間）2021年1月1日～2024年8月28日

●当資料は、フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社（以下「当社」）が情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また、投資勧誘を目的とするものではありません。●当資料は、当社が信頼性が高いと判断した各種データ等に基づいて作成したものですが、その完全性、正確性を保証するものではありません。●当資料に記載されたグラフやデータ等は、過去の実績または予測であり、将来の市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。●当資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権、その他一切の権利は、その発行者に帰属します。●当資料は当社の許可なく複製・転用することはできません。●フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社（金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第417号） 加入金融商品取引業協会：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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会