

中長期で上昇が期待されるブラジル株

～ 2030 年のボエスパ指数は 2005 年実績の 8.4 倍まで上昇する見込み～

2006年 9 月 2 日 (土)

B R I C s 経済研究所 代表 門倉 貴史

E-mail: postbrics@yahoo.co.jp

～ 要 旨～

サンパウロ証券取引所の代表的な株価指数がボエスパ (BOVESPA) 株価指数である。ボエスパはサンパウロ証券取引所の略称。同指数は、日本の日経平均株価に相当するもので、サンパウロ証券取引所に上場している企業のうち、株式の流動性の高い銘柄で構成される。ボエスパ指数に採用されている銘柄の時価総額は、サンパウロ証券取引所の時価総額の 74.5% に相当する。ボエスパ指数の構成銘柄の多くは石油・鉄鋼などの資源関連で占められており、指数全体が国際的な資源価格の動向に左右されやすいという特徴がある。

90年代後半以降のボエスパ指数の推移をみると、ブラジル景気が上向き始めた2003年頃から同指数が急速な勢いで上昇していることが分かる。2005年以降の株価の上昇ペースはかなり急であるが、これはブラジルのマクロ経済や企業の業績の好調を反映したもので、株価の水準に割高感が生じていない。実際、鉱工業生産指数 (季調済) と金利 (Selic) をもとに株価の理論値を推計して、それを実績値と並べてみると、足元まで両者がほぼパラレルに推移していることが読み取れる。

政権の交代といった政治要因や国内景気要因、米国景気要因などで、短期的に株価が乱高下することはあっても、中長期的な視点でとらえれば、ボエスパ指数はブラジル経済の高成長を反映して上昇傾向で推移することが見込まれる。ブラジルの名目 GDP の将来予測値をもとに、ボエスパ指数の中長期的な推移をシミュレーションすると、2010年には 4 万 9077 ポイントに、2020年には 11 万 3142 ポイントに、そして 2030年には 23 万 5613 ポイントとなる見込みだ。2005年実績 (2 万 7593 ポイント) 対比でみると、2010年には 1.8 倍に、2020年には 4.0 倍に、そして 2030年には 8.4 倍になることが予想される。

日本からブラジル株に投資をする場合には、証券会社などが設定するファンドの購入が中心となる。B R I C s ファンドや中南米ファンドのなかにブラジル企業の銘柄が含まれているが、最近では、ブラジル一国に特化したファンド (H S B C ブラジルオープン) も登場した。現状、個人投資家がブラジルの個別銘柄を直接売買することはできないが、いくつかの銘柄については、A D R (米国預託証券) というかたちで、間接的に個別銘柄投資をすることが可能だ。ブラジル株の A D R は楽天証券が扱っている。日本から投資ができるブラジルの A D R 銘柄は、ブラジル最大の国営石油会社ペトロブラス、鉄鉱石供給会社のリオドセ、民間商業銀行のブラデスコ銀行、固定電話・携帯電話を手がけるテレ・ノルテ、鉄鋼メーカー大手の C S N の 5 社である。

(新サービスを相次いで導入するサンパウロ証券取引所)

かつて、ブラジルには、サンパウロ証券取引所とリオデジャネイロ証券取引所の2つの証券取引所があったが、取引規模の拡大と業務の効率化を図ることを目的として、両証券取引所は2000年に合併した。合併後、サンパウロ証券取引所は、株式およびデリバティブの売買に特化、リオデジャネイロ証券取引所は公債の売買に特化するというかたちで、役割を分担した。サンパウロ証券取引所の時価総額は2006年7月時点で、5840億ドル(約64.3兆円)に達する。

近年、サンパウロ証券取引所は、ブラジルの個人投資家の株式投資への参加を促すことを目的として様々な新サービスを導入している。まず、99年3月からは「ホーム・ブローカー」と呼ばれるオンライン取引のシステムを導入した。個人投資家はサンパウロ証券取引所のオンライン・システムを導入している証券会社を通じて株の売買注文が出せるという仕組みだ。また、99年9月からは、通常の株式取引が終わった後の時間外取引のサービスも始めた。こうした新サービスの導入によって個人投資家の数が大幅に増えたという。現在、サンパウロ証券取引所には、342の企業が上場している。

サンパウロ証券取引所は株式の上場を検討しているほか、将来的にはメキシコやアルゼンチンなど他国の証券取引所と統合して、南米共通の証券取引所を創設しようとしている。

図表1 ボエSPA株価指数の推移



(出所) サンパウロ証券取引所資料より作成

(上昇傾向で推移するボエSPA株価指数)

サンパウロ証券取引所の代表的な株価指数がボエSPA(BOVESPA)株価指数である。ボエSPAはサンパウロ証券取引所の略称。同指数は、日本の日経平均株価に相当するもので、サンパウロ証券取引所に上場している企業のうち、株式の流動性の高い銘柄で構成される。ボエSPA指数に採用されている銘柄の時価総額は、サンパウロ証券取引所の時価総額の74.5%に相当する。ボエSPA指数の構成銘柄の多くは石油・鉄鋼などの資源関連で占められており、指数全体が国際的な資源価格の動向に左

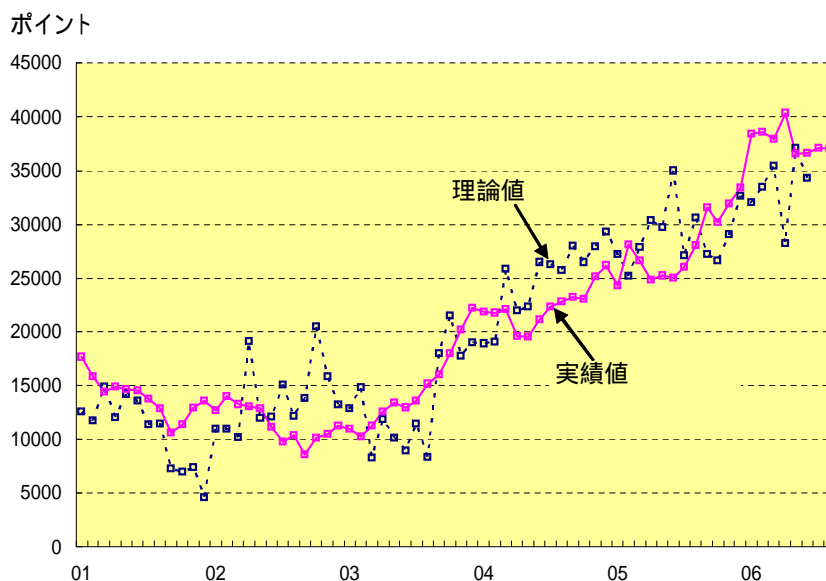
右されやすいという特徴がある。

90年代後半以降のボエスパ指数の推移をみると、ブラジル景気が上向き始めた2003年頃から同指数が急速な勢いで上昇していることが分かる(図表1)。2005年以降の株価の上昇ペースはかなり急であるが、これはブラジルのマクロ経済や企業の業績の好調を反映したもので、株価の水準に割高感が生じていない。実際、鉱工業生産指数(季節調整済み)と金利(Selic)をもとに株価の理論値を推計して、それを実績値と並べてみると、足元まで両者がほぼ平行に推移していることが読み取れる(図表2)。

政権の交代といった政治要因や国内景気要因、米国景気要因で、短期的に株価が乱高下することはあっても、中長期的な視点でとらえれば、ボエスパ指数はブラジル経済の高成長を反映して上昇傾向で推移することが見込まれる。ブラジルの名目GDPの将来予測値をもとに、ボエスパ指数の中長期的な推移をシミュレーションすると、2010年には4万9077ポイントに、2020年には11万3142ポイントに、そして2030年には23万5613ポイントとなる見込みだ(図表3)。

2005年実績(2万7593ポイント)対比でみると、2010年には1.8倍に、2020年には4.0倍に、そして2030年には8.4倍になることが予想される。

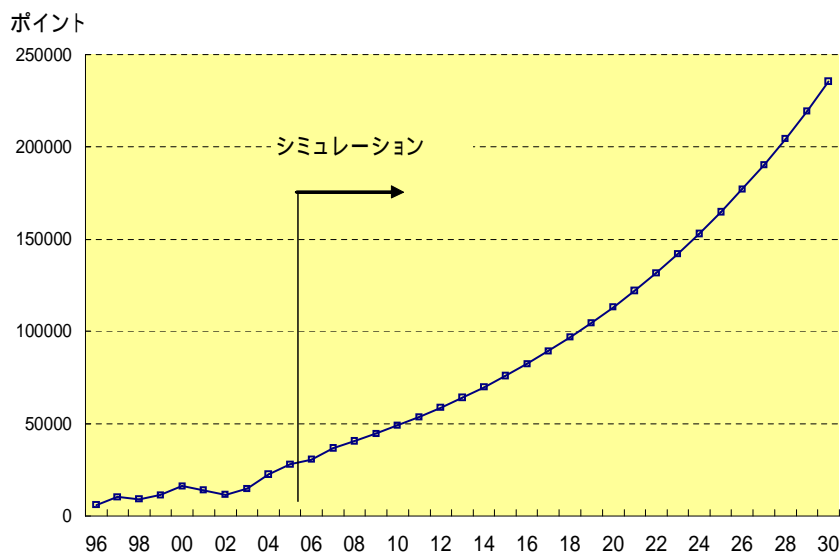
図表2 ボエスパ株価指数の実績値と理論値



(出所) サンパウロ証券取引所資料、ブラジル中央銀行資料などより作成

(注) 理論値は、ボエスパ株価指数を鉱工業生産指数(季節調整済み)と金利(Selic)で推計することによって算出した。

図表3 ポベスパ株価指数の中長期シミュレーション



(出所) サンパウロ証券取引所資料、ブラジル中央銀行資料などより作成

(注) シミュレーションは、ボベスパ指数を名目GDPで推計したうえ、予測期間に将来の名目GDP予測値を外挿することにより求めた。名目GDPは、1人あたりGDPと人口に分解したうえで予測。1人あたりGDPはロジスティック成長曲線をあてはめて予測、人口は国際連合の中位推計人口を利用。

(日本からブラジルの株に投資するには)

日本からブラジル株に投資をする場合には、証券会社などが設定するファンドの購入が中心となる。BRICSファンドや中南米ファンドのなかにブラジル企業の銘柄が含まれているが、最近では、ブラジル一国に特化したファンド(HSBCブラジルオープン)も登場した。

現状、個人投資家がブラジルの個別銘柄を直接売買することはできないが、いくつかの銘柄については、ADR(米国預託証券)というかたちで、間接的に個別銘柄投資をすることが可能だ。ブラジル株のADRは楽天証券が扱っている。日本から投資ができるブラジルのADR銘柄は、ブラジル最大の国営石油会社ペトロbras、鉄鉱石供給会社のリオドセ、民間商業銀行のブラデスコ銀行、固定電話・携帯電話を手がけるテレ・ノルテ、鉄鋼メーカー大手のCSNの5社である(図表4)。

図表4 ADRで株の売買ができるブラジル企業の一覧

企業名	業種	上場
ペトロbras ブラジル最大の国営石油会社。油田の発見・開発が相次ぎ業績は好調	資源	ニューヨーク
リオドセ ブラジルは鉄鉱石の有力産出国であるが、その採掘・生産を一手に担っているのが、リオドセ(CVRD)社。同社は、リオデジャネイロに本社を置くブラジル最大の資源開発企業で、鉄鉱石のほかにも、アルミニウムや銅などの生産を手がける。	資源	ニューヨーク
ブラデスコ銀行 ブラジル最大の民間商業銀行。個人向けローンが大きく伸びる。	金融	ニューヨーク
テレ・ノルテ 通信大手。固定電話は頭打ちだが、携帯電話の加入者数が大きく伸びている。	通信	ニューヨーク
CSN 鉄鋼を供給。現在、米ウィーリングとの提携交渉を進めている。	鉄鋼	ニューヨーク

(出所) 筆者作成