



2009年7月30日

お客さま向け資料

ブラジル経済の現状と今後の見通しについて

ビー・エヌ・ピー・パリバ アセットマネジメント株式会社

ブラジル経済:2008年10月以降景気が悪化しましたが、経済指標は改善しています。

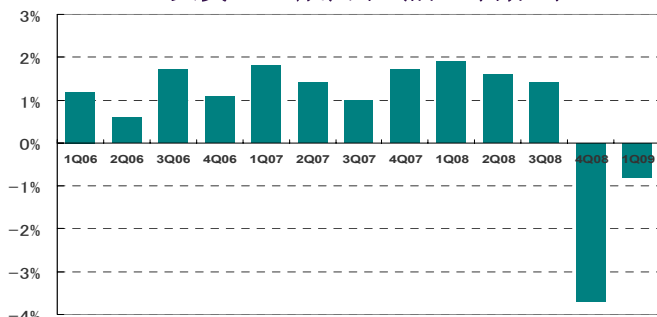
- ◆ 世界景気の回復には、まだかなり時間がかかるとの観測があり、ブラジルでも2009年のGDP成長率はマイナス成長が予想されるものの、ブラジル経済は既に最悪期を脱したと見られており、先進国と比較すると、相対的に早期に景気が回復すると期待されています。
- ◆ ブラジルでは、景気回復を背景に2009年下半期には企業収益が改善すると予想されます。
- ◆ 主なりリスク要因としては、世界的な景気回復の遅れや、世界的なデフレの進行などが挙げられますが、景気低迷が予想より長期化するとの見通しは既にある程度織り込み済みであり、世界的なデフレの進行がブラジル経済にとって大きな影響を与える可能性は小さいと考えられます。
- ◆ 米大手格付け機関ムーディーズも、ブラジルの外貨建て長期国債の投資適格への引上げの検討を開始しており、経済危機に対する政府の対応が評価されていると考えられます。
- ◆ ブラジル経済は引続き成長力を有しており、中長期的な魅力は損なわれていないと考えられます。

ブラジル経済は緩やかながら着実な回復基調

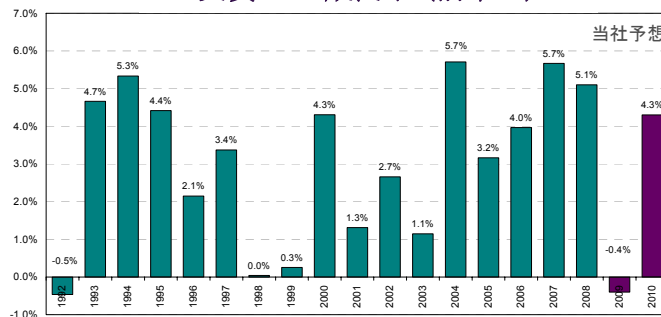
ブラジルでは、2008年第4四半期は-3.6%、2009年第1四半期も-0.8%と、2四半期連続でGDP成長率がマイナスとなりました。しかしながら、足元の経済指標は改善しており、ブラジル政府による金融・財政面での時宜を得た景気対策が奏効し、2009年第2四半期以降、内需拡大が期待され、ブラジルは海外発の経済危機に抵抗力を発揮していると考えられます。

市場では2009年通年でのGDP成長率は-0.5%と予想されていますが、世界的な流動性の改善や、景気対策、在庫解消の進展により成長が拡大、2010年には4.0%超のプラス成長の可能性があると期待されます。

実質GDP成長率（前四半期比）



実質GDP成長率（前年比）

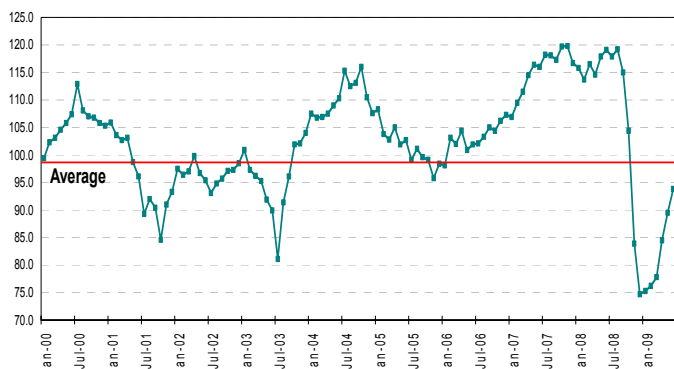


出所:ブラジル地理統計院(IBGE)、ブルームバーグおよびビー・エヌ・ピー・パリバ アセットマネジメント ブラジル



景気回復を示唆する経済指標:2009年6月以降、信頼感が改善

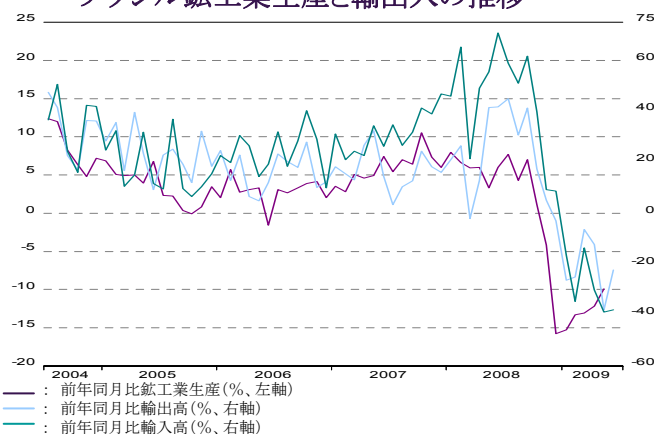
FGV:企業信頼感指数の推移



出所:ビー・エヌ・ピー・パリバ アセットマネジメント ブラジル

- ブラジルの景気後退が短期的なものに留まるとの観測から、ジェツリオ・バルガス経済研究所 (FGV) が公表している各種信頼感指数も改善しており、消費者信頼感指数は5月の102.1から6月は106.40に大きく回復し、5月企業信頼感指数も93.8に回復しました。
- ブラジル全国工業連合 (CNI) の発表によると、月間製造業設備稼働率は2009年1月に77.9%まで低下したものの、その後は緩やかながら回復基調が継続しており、5月設備稼働率は79.8%と、5ヶ月連続で回復しています。

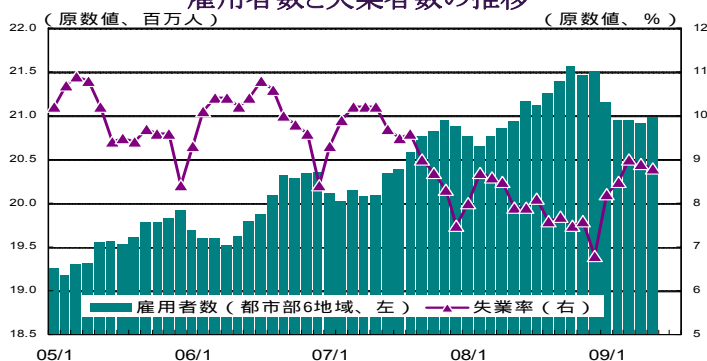
ブラジル鉱工業生産と輸出入の推移



出所:トムソン・ロイター データストリーム

- ブラジル地理統計院 (IBGE) が発表した、ブラジルの5月鉱工業生産は、前年同月比では11.3%下落しましたが、前月比では1.3%増加しました。
- 月間鉱工業生産は、2008年12月に前月比マイナス12.6%と大幅に減少しましたが、2009年は年初からは5ヶ月連続で前月比でプラスを維持しています。
- 2009年6月の月間輸出高は前月比21%増の145億米ドルとなり、2008年11月の水準まで回復しました。
- 6月月間輸入高は前月比5.5%の増加でした。
- 6月月間貿易収支は46億米ドルの黒字で、月間では2006年12月以降、最高額となりました。
- 2009年上半期の貿易黒字額は140億米ドルとなり、前年同期の113億米ドルから23.9%増加しています。

雇用者数と失業者数の推移



出所:ブラジル地理統計院 (IBGE)、Datastreamのデータをもとに
ビー・エヌ・ピー・パリバ アセットマネジメント株式会社作成

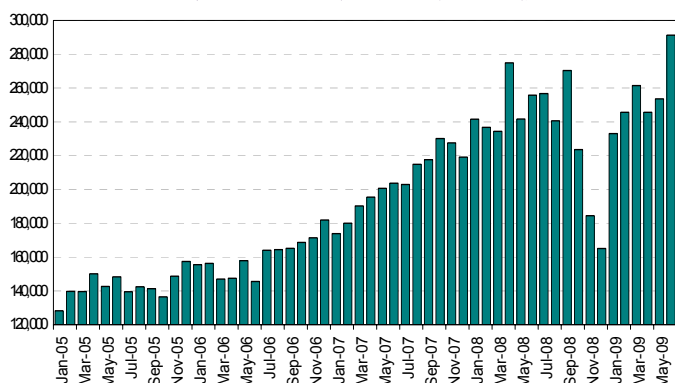
- 世界的な景気悪化は雇用にも影響していますが、新規雇用創出件数は、6月単月で119,495件、年初来では299,506件となっています。
- 6月失業率(レシフェ、サルバドール、ペロ・オリゾンテ、リオ・デ・ジャネイロ、サンパウロ、ポルト・アレグレの6大都市圏の平均失業率)は8.1%となり、5月の8.8%からさらに改善、3ヶ月連続で改善しました。
- また、6月の平均標準実質賃金は、前月比はほぼ変わらず、前年同月比では3.0%増となりました。



内需主導の経済成長期待:消費がGDPを牽引

ブラジルは大規模な国内市場を有しており、内需主導の経済成長が期待されます。またブラジルでは、消費が堅調に推移しており、消費がGDP成長を牽引し、2010年のGDP成長率は4.00%を上回る可能性もあると期待されます。

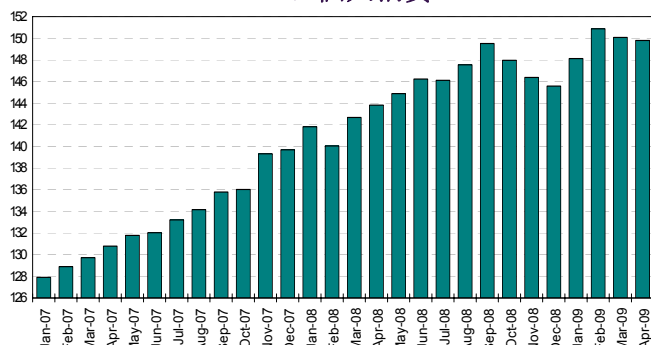
(台) 国内自動車販売台数の推移



出所:ブラジル地理統計院 (IBGE) およびビー・エヌ・ピー・パリバ アセットマネジメント ブラジル

- 6月の自動車輸出台数は前月比3.6%減、前年同月比で44.7%減と回復が遅れていますが、6月自動車国内販売台数は前月比21.5%増、前年同月比でも17.0%と大幅に増加しています。
- 同月の自動車生産台数も前月比では8.4%増、前年同月比でも8.2%減と減少幅が縮小したことは、内需の回復を示唆していると考えられます。

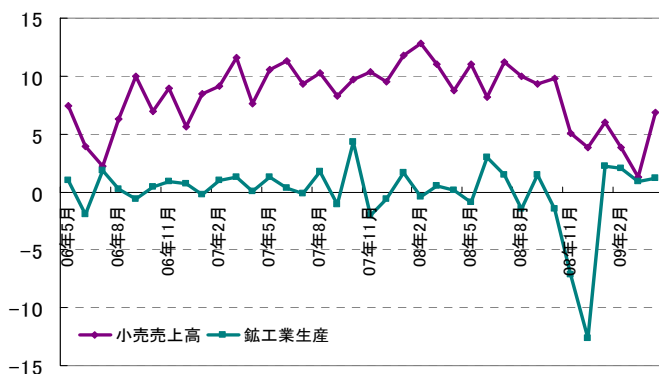
コア個人消費



出所:ブラジル地理統計院 (IBGE) およびビー・エヌ・ピー・パリバ アセットマネジメント ブラジル

- 実質所得増加の恩恵を受けるセクターをはじめとして民間消費が回復、低インフレ、家計部門の与信残高拡大、減税メリットなどから、コア個人消費は既に経済危機発生以前の水準まで回復しており、今後も景気回復を主導すると期待されます。
- 家計部門の消費はGDPの約60%を占めており、消費の伸びが続くことで、GDP成長を下支えすると予想されます。

小売売上高と鉱工業生産の推移



- ブラジルの月間鉱工業生産は5ヶ月連続で上昇しており、5月の対前月比鉱工業生産は、1.3%増でした。
- 5月は特に、医薬品、化粧品セクターが堅調でした。
- 小売売上高と鉱工業生産との間には、高い相関性があると考えられますが、小売売上高の改善は、2009年第3四半期以降の鉱工業生産の回復に寄与すると期待されます。

出所:ブラジル地理統計院 (IBGE) およびビー・エヌ・ピー・パリバ アセットマネジメント ブラジル

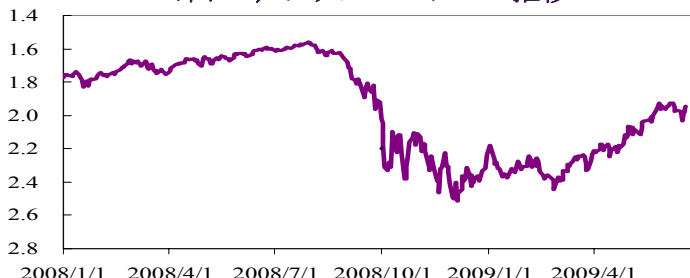
本資料は、ビー・エヌ・ピー・パリバ アセットマネジメント ブラジルが作成した資料をもとに、ビー・エヌ・ピー・パリバ アセットマネジメント株式会社が、お客さま向けにブラジル市場に関する当社の見解を提供することを目的として、2009年7月30日に作成したものであり、法律に基づいた開示資料ではありません。本資料における統計等は、当社が信頼できるとされる外部情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性や完全性を保証するものではありません。本資料中の数値、図表、見解や予測などは本資料作成時点でのものであり、予告なく変更する場合があります。尚、本資料中の過去の実績に関する数値、表、見解や予測などを含むいかなる内容も将来の運用成績を保証するものではありません。



ブラジル経済:安定したファンダメンタルズ

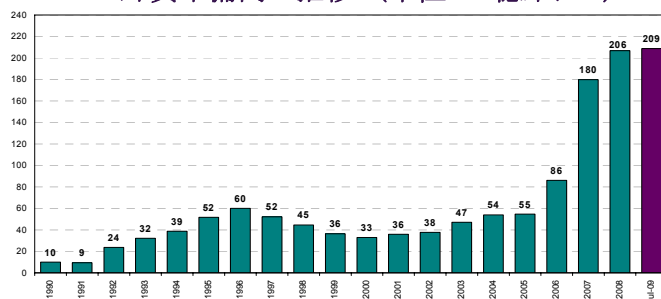
◆ レアルは過小評価されているものの、回復基調

米ドル/ブラジル・レアルの推移



- 2008年9月半ば以降、世界的な金融危機により投資家のリスク回避志向が高まり、逃避資産として米ドルが買われたことで他の新興国通貨同様ブラジル・レアルも売り込まれました。しかしその後は、投資家のリスク許容度が徐々に拡大したことや、ブラジルは先進国と比較すると早期に景気が回復するとの期待からレアルが買い戻されています。
- 通貨の安定は、ブラジル経済に対する信認の表れと考えられます。

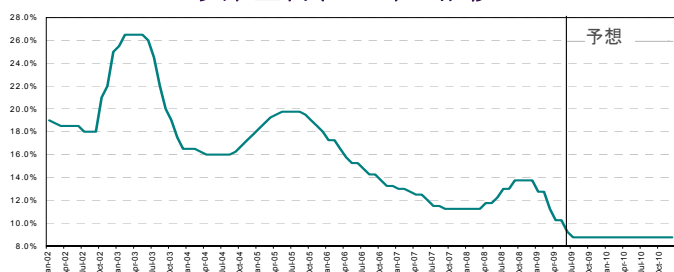
外貨準備高の推移 (単位:10億米ドル)



- 外貨準備高は6月末現在2,015億米ドルで経済危機発生以前とほぼ同じ水準を保っており、さらに、7月16日には2,096億米ドルとなり市場最高額に達しました(出所:ブラジル中央銀行)。
- ブラジルの対外債務対GDP比は2009年6月末現在マイナス(純債権国)となっており、豊富な外貨準備高と相俟って、海外からの経済危機に対する抵抗力は以前と比較すると、格段に高まっています。

◆ 国内外の金利低下傾向は継続する見通し

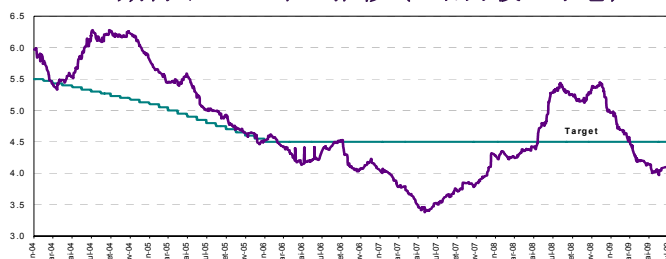
政策金利(Selic)の推移



- ブラジル中央銀行は2009年に入り、6月末までに既に4回の政策金利(Selic)引き下げを行っています。インフレの安定を背景に、7月22日の金融政策決定会合においても追加利下げを決定しました。
- 7月の利下げは、今後の景気回復をさらに確実なものにするために行ったと考えられます。
- 年初から7月22日までの下げ幅は、合計で5.00%となっています。

◆ インフレの安定

期待インフレ率の推移 (12ヵ月後の予想)



- ブラジル地理統計院(IBGE)による6月拡大消費者物価指数(IPCA)は、前年同月比4.80%増、ジェツリオ・バルガス経済研究所(FGV)による卸売物価を含む6月総合物価指数(6月IGP-M)は、前年同月比1.52%となりました。
- また、12ヵ月後の予想インフレ率は、ブラジル中央銀行目標の4.50%(許容乖離幅は4.50%±2.00%)を下回っています。

出所:ブルームバーグ、ブラジル中央銀行、ビー・エヌ・ピー・パリバ アセットマネジメント ブラジル

BNPパリバ・ブラジル・ファンド(株式型・バランス型)の主なリスクと費用は、次の通りです。

リスクについて

当ファンドはリスク商品であり、投資元本は保証されていません。したがって、換金時に投資元本を下回ることがあります。また、収益や投資利回りなどは未確定の商品です。

■ 価格変動リスク

当ファンドは、マザーファンドへの投資を通じて主にブラジルの株式や債券など値動きのある有価証券に投資します。株式の価格は政治・経済情勢、発行企業の業績、市場の需給関係等を反映して変動します。また、公社債の価格は、一般に金利が低下した場合には上昇し、金利が上昇した場合には下落します(値動きの幅は、残存期間、発行体、公社債の種類等により異なります)。組入株式の価格および債券価格が下落した場合、当ファンドの基準価額が下落する可能性があります。

■ 信用リスク

株式の価格は、発行企業の信用状況によっても変動する場合があります。経営不安や倒産等の重大な危機に陥った場合には、投資資金が回収できなくなることがあります。また、公社債の価格も発行体の信用状況により変動します。特に、発行体が財政難、経営不安等により、利子および償還金をあらかじめ決定された条件で支払うことができなくなった場合(債務不履行)、またはできなくなることが予想される場合、公社債の価格は大きく下落します(利子および償還金が支払われないこともあります)。その結果、当ファンドの基準価額が下落する可能性があります。

■ 為替変動

当ファンドは、マザーファンドへの投資を通じて外貨建資産に投資しますので、為替変動リスクを伴います。原則として為替ヘッジを行わないため、為替変動の影響を直接的に受け、円高局面では当ファンドの基準価額が下落する要因となります。

■ 流動性リスク

市場規模や取引量が少ない場合などは、本来想定される投資価値とは乖離した価格水準で取引される場合もあるなど、価格の変動性が大きくなる傾向が考えられます。このような状況においては、機動的に組入銘柄を売却できないことがあります。その結果、売却価格が大きく低下し、当ファンドの基準価額が下落する可能性があります。

■ カントリーリスク

ファンドが主に実質的に投資する、ブラジルの証券市場などの先進国以外の国の証券市場は、先進国の証券市場に比べ、より運用上の制約が大きいことが想定されます。それらの国の経済状況は、先進国経済に比較して脆弱である可能性があります。そのため、当該国のインフレ、国際収支、外貨準備高の悪化、また、政治不安や社会不安あるいは他国との外交関係の悪化などが金融・証券市場に及ぼす影響は、先進国以上に大きいものになることが予想されます。さらに、政府当局による海外からの投資規制など数々の規制が緊急に導入されたり、あるいは政策の変更等により証券市場が著しい悪影響を被る可能性もあります。上記のような投資環境変化の内容によっては、ファンドでの新規投資の中止や大幅な縮小をする場合があります。これらの社会情勢の変化によって、当ファンドの基準価額が大きく下落する可能性があります。

■ 追加設定・一部解約による資金流出入に伴うリスク

ファンドの追加設定および一部解約による資金の流出入に伴い、基準価額が影響を受ける可能性があります。大量の追加設定もしくは一部解約が行われた場合、株式の売買手数料や市況もしくは取引量の影響等による市場実勢から乖離した価格での株式の組入れおよび売却を行う必要が生じると、当ファンドの基準価額はその影響を受けます。

■ 権利行使の制限

当ファンドは、お申込日がサンパウロ証券取引所の休業日と同一の場合には、原則として追加設定・換金のお申込みはできません。また、証券取引所における取引の停止、外国為替取引の停止、決済機能の停止、その他やむを得ない事情があるときは、追加・換金の受付が取り消しまたは中止されることがあります。

費用について【ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。】

■ 申込時に直接ご負担いただく費用

申込手数料 お申込日の翌営業日の基準価額に対して上限3.15% (税込)

■ 保有期間中に間接的にご負担いただく費用

信託報酬 信託財産の純資産総額に対して年率1.785% (税込)

■ その他の費用

監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等

※ その他の費用については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限等を示すことができません。

当ファンドの手数料等の合計額については、保有期間等に応じて異なりますので、表示することが出来ません。

詳しくは、投資信託説明書(目論見書)をご覧ください。

■ 投資信託説明書(交付目論見書)のご請求・お申込みは

商号	大和証券株式会社
金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第108号
加入協会	日本証券業協会 社団法人 日本証券投資顧問業協会 社団法人 金融先物取引業協会

■ 設定・運用は

商号	ビー・エヌ・ピー・パリバ アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第378号
加入協会	社団法人 投資信託協会 社団法人 日本証券投資顧問業協会