

※以下、ピムコジャパンリミテッド提供のレポートをご紹介します。

ブラジルレアル投資のポイント

- ブラジルレアル(以下、レアル)は、政治リスクの台頭を背景に5月に急落したものの、テメル大統領の進退に関わらず財政健全化策が進むとの見方が広がったことや、中央銀行による為替介入の下支え等から6月以降は落ち着きを取り戻しつつある状況
- レアルが対米ドルおよび対円で史上最安値を記録した2015年の状況に比べ、足元では財政再建で一定程度の進捗がみられるほか、経済面でも底打ちの兆しがみられるなど、ファンダメンタルズは大きく改善

政治リスクの台頭を背景に下落したものの、足元では落ち着きを取り戻しつつある

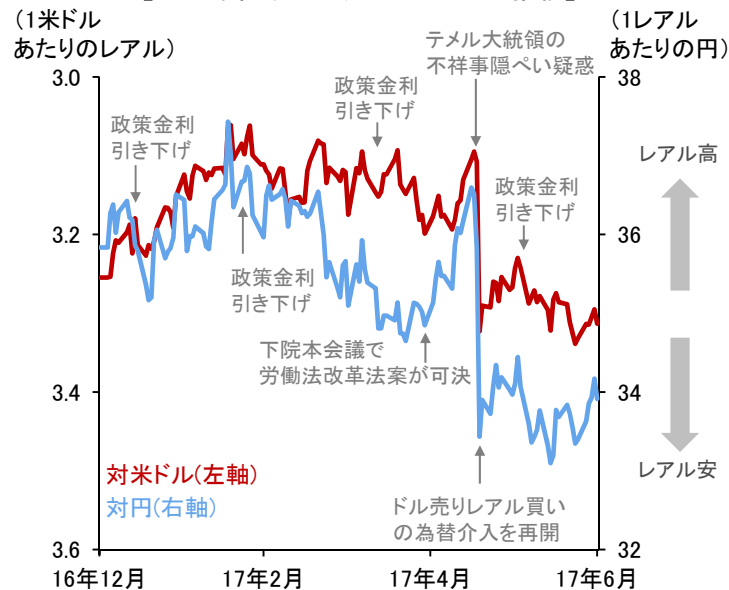
テメル大統領の汚職隠ぺい疑惑を受け、レアルは5月に急落

- ✓ 今年5月には、テメル大統領が汚職事件の隠ぺいを指示したとの疑惑を受け、2018年末の任期満了前に辞任あるいは弾劾に追い込まれるとの懸念が浮上
- ✓ 同問題の台頭に伴い、年金改革などの財政健全化の進捗に対する不透明感が高まり、年初来堅調な推移を続けてきたレアルが一時、大きく下落

財政健全化は継続されるとの見方から、レアルは下げ止まりの兆し

- ✓ 仮にテメル大統領が辞任または弾劾された場合でも、マイア下院議長が暫定の大統領に繰り上がり、財政健全化を中心としたこれまでの政権運営が維持されるとの見方が広がったことから、レアルの下落は5月下旬以降には一服
- ✓ また、レアルの急落を受け、ブラジル中央銀行がドル売りレアル買いの為替介入を再開、連日実施することで、相場の安定化を図る姿勢を明確に示したことも市場の安心感に寄与

【2017年初来のブラジルレアルの推移】



期間: 2016年12月末~2017年6月30日 出所: ブルームバーク

史上最安値を記録した2015年に比べ、レアル投資を取り巻く環境は大きく改善

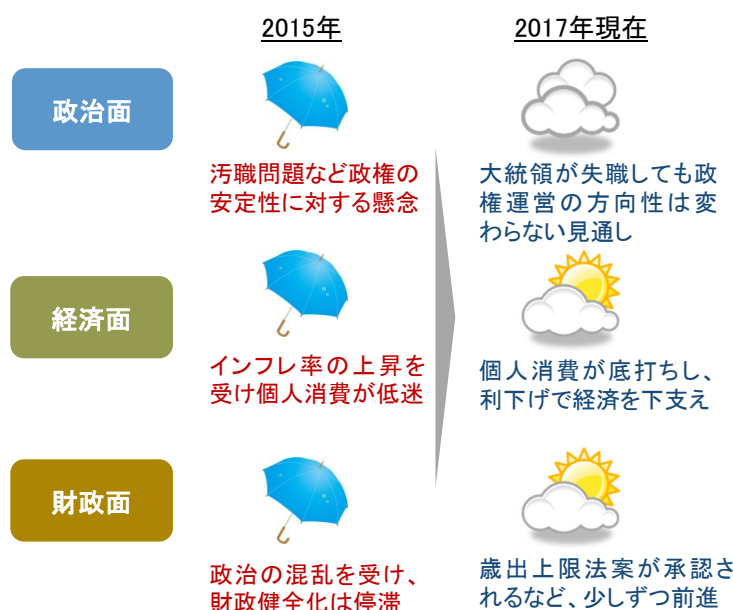
レアルを取り巻く環境は2015年から大きく改善

- ✓ レアルが30%超下落し、対円で28.4円を記録した2015年は、政治面だけでなくインフレ率の高止まりや財政健全化策の停滞など、経済面や財政面における悪材料もレアルの重石に
- ✓ 依然として政治面でのリスクには注意が必要な一方、2015年と比較して経済面や財政面で状況が大きく改善しており、投資環境としては魅力が高まっている状況

今後のレアルの動向にかかるポイント

- ✓ 政治面: テメル大統領の弾劾をめぐる不透明感が残るも、年金改革をはじめとする構造改革への取り組みは変わらない見通し
- ✓ 経済面: インフレ率の低下に伴い個人消費が回復基調に転じているほか、利下げを通じた景気の下支えが可能に
- ✓ 財政面: 歳出上限法案が正式に承認されるなど、財政健全化が着実に進む一方、足元では年金改革審議が焦点に

【レアルの主要な変動要因(国内)に関する状況の変化】



出所: PIMCO 2016年6月30日時点

右図はイメージ図です。見通しおよび意見は予告なく変更される場合があります。

※上記は過去のデータおよびイメージ図であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

当資料はピムコジャパンリミテッドの情報を基に三井住友トラスト・アセットマネジメントが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なく、証券取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料のお取扱いについては最終ページをご覧ください。

政治・財政面のポイント: 財政健全化の流れは今後も継続される見込み

「財政健全化が喫緊の課題」という共通認識が政府内で醸成

- ✓ テメル政権誕生以降、歳出上限法案の導入や債務削減など、ルセフ政権下では進捗がみられなかった財政健全化が着実に進展
- ✓ 政治面での不透明感は当面継続する見通しも、リオデジャネイロ州が2016年に財政緊急事態宣言を行うなど、ブラジルの財政悪化は地方自治体レベルで危険な水準であり、「財政健全化が最優先課題」という認識は政府全体で共有
- ✓ また、テメル大統領が失職した場合に職務を引き継ぐ可能性のある上下両院の議長は同大統領の政策を支持しており、同大統領の進退に関わらずこれまでの政権運営の方向性は維持される見通し

【テメル政権下における財政再建の進捗】

財政再建化策	具体的な内容	足元の状況
歳出上限法案の導入	✓ 政府歳出の伸び率を前年度のインフレ率に抑制	議会で承認済み
債務削減	✓ 国立経済開発銀行(BNDES)による国庫借入の返済 ✓ 補助金引き上げの凍結	実施済み
年金改革	✓ 受給開始年齢の引き上げや受給に必要な積立年数の長期化 ✓ 上記規定は50歳未満の男性と45歳未満の女性に適用	下院での投票が実施される見込み
減税廃止	✓ 多くのセクターで給与減税措置を廃止	議会で審議予定

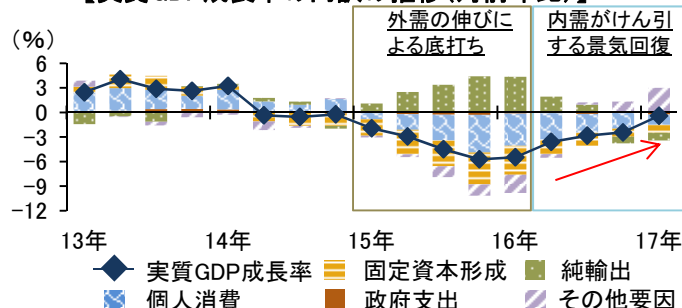
出所: PIMCO 2016年6月30日時点
各種報道をもとにPIMCO作成

経済面のポイント: インフレ率の安定化を受けた利下げはプラス、内需主導の回復に移行できるかが鍵に

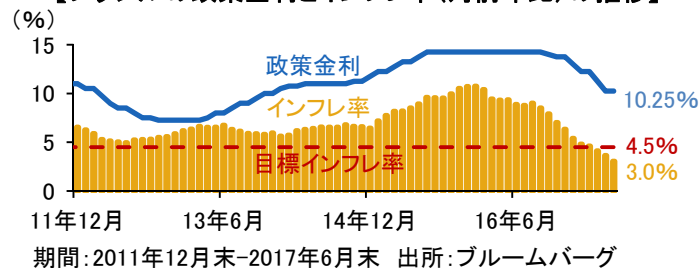
今後は消費や投資の回復が景気回復を促進する可能性

- ✓ 2013年以降、ブラジル経済は輸出の鈍化や消費の低迷を背景に苦況が続いていたものの、レアル安の進行を背景にブラジルの輸出競争力が改善し、貿易面における回復が成長の底打ちに寄与
- ✓ また、ブラジル経済の重石になっていた高いインフレ率は、高金利政策が功を奏して中央銀行の目標値である4.5%を下回るまで低下し、中央銀行は利下げによる景気の刺激が可能に
- ✓ 2016年10月以降、ブラジル中央銀行によるインフレ率の安定化を受けた計5回、4%の利下げを市場は評価。今後は本格的に設備投資や個人消費の回復に結び付くかどうか鍵に

【実質GDP成長率の内訳の推移(対前年比)】



【ブラジルの政策金利とインフレ率(対前年比)の推移】

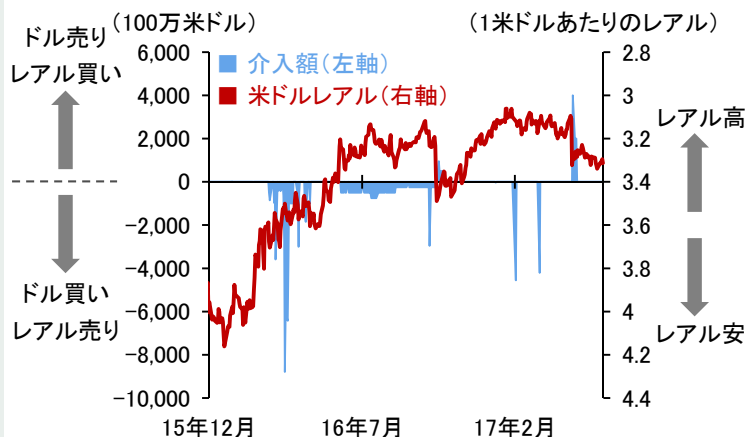


対米ドルでの為替介入がレアル相場の安定化に寄与

中央銀行による積極的な為替介入が過度な相場変動をけん制

- ✓ ブラジル中央銀行は2016年3月下旬に1米ドル=3.5レアル近辺までレアル高が進行した後、3.0-3.5レアル前後のレンジで断続的に「レアル売り」の介入を実施し、レアル高を抑制
- ✓ 一方、2016年11月の米大統領選後や、2017年5月に政治リスクが台頭した局面など、レアル安圧力が高まった局面では、「レアル買い」の為替介入を実施し、相場の安定化を企図
- ✓ 過度なレアル高は輸出面での競争力を削ぎ、レアル安は輸入価格の上昇を通じたインフレ圧力の高まりに繋がることから、中央銀行は為替介入を通じてレアルの安定化を志向している可能性
- ✓ 対米ドルでの為替水準が安定する環境下では、足元で8.8%*と他通貨に対して高い利回りは魅力が高く、インカム積み上げの好機(次ページ参照)

【ブラジル中央銀行による為替介入動向とレアルの推移(対米ドル)】



*出所: JPモルガン 2017年6月末時点

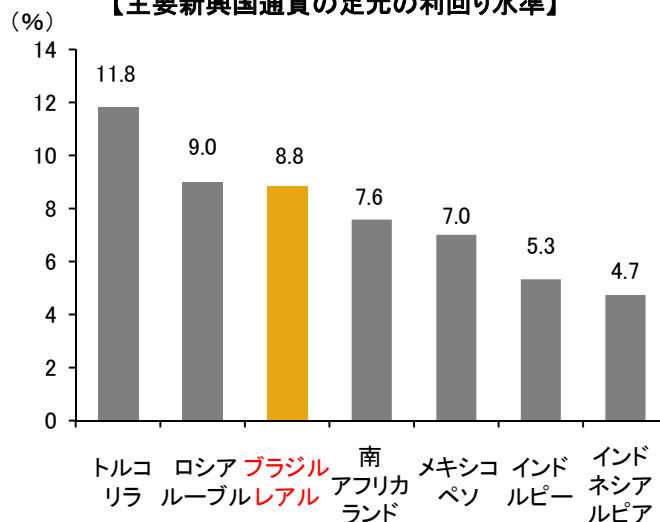
※上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

実質金利面での魅力の高さがレアルへの需要の呼び水となる可能性

低金利環境下における、レアル投資を通じた高いインカムの獲得

- ✓ レアルの利回りは2017年6月末時点で8.8%と主要新興国通貨の中でも相対的に高い水準
- ✓ 足元では、ブラジルのインフレ率が3%台まで低下しており、実質金利面で魅力の高さから、「イールド・ハンティング」の流れを受けた資金流入がレアルを下支えする可能性も

【主要新興国通貨の足元の利回り水準】



出所:JPモルガン 2017年6月末時点

各国の利回りはJPモルガン・ELMIプラスの利回りを参照

※上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

当資料はビムコジャパンリミテッドの情報を基に三井住友トラスト・アセットマネジメントが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なく、証券取引の勧誘を目的としたものでもありません。当資料のお取扱いについては最終ページをご覧ください。

【ご留意事項】

- 当資料はピムコジャパンリミテッドの情報を基に三井住友トラスト・アセットマネジメントが投資判断の参考となる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。
- ご購入のお申込みの際は最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替変動リスクを伴います。)に投資しますので基準価額は変動します。したがって、投資元本や利回りが保証されるものではありません。ファンドの運用による損益は全て投資者の皆様にご帰属します。
- 投資信託は預貯金や保険契約とは異なり預金保険機構および保険契約者保護機構等の保護の対象ではありません。また、証券会社以外でご購入いただいた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- 当資料は信頼できると判断した各種情報等に基づき作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、今後予告なく変更される場合があります。
- 当資料中の図表、数値、その他データについては、過去のデータに基づき作成したものであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。
- 当資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他の一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。