

※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

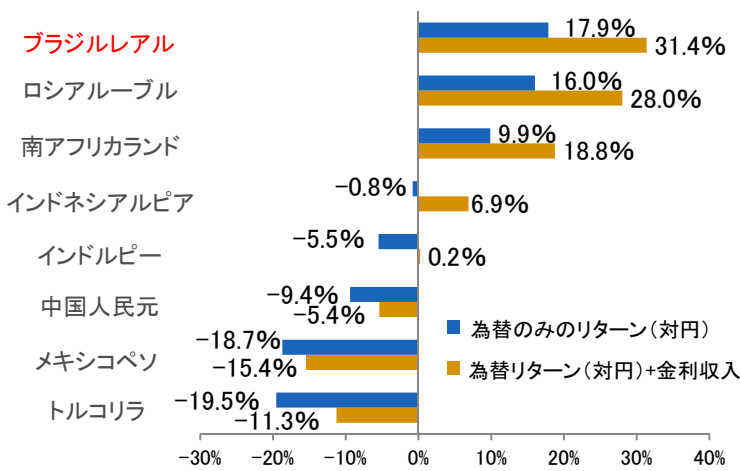
- 政治面での不安定性や投機的格付けへの格下げにより2015年に大きく下落したブラジルレアル（以下、レアル）は2016年に悪材料の出尽くし感から反発、政権交代なども好感され主要通貨で最も高いパフォーマンスに
- 「ブラジル経済に底打ちの兆し」がみられるなか、今後は「ブラジル中央銀行による為替安定化策」を背景に10%超の利回りによるインカムの積み上げも可能、また、「米通商政策に対する耐性」もある

レアルは2016年に大きく反発、主要通貨で最も高いパフォーマンスに

2016年のレアルは対円で17.9%上昇、金利込みでは30%超のリターンに

- ✓ 2015年9月に変動相場制以降の最安値を記録したレアルは、2016年に入りルセフ大統領の弾劾を契機とした新政権への期待の高まりなどを背景に大きく上昇、主要通貨の中で最も良好なパフォーマンスに
- ✓ ただし、対米ドル、対円ともに2015年の下落前の水準を未だに下回る状況

【主要新興国通貨の騰落率(対円)】



期間: 2015年12月末-2016年12月末 出所: WMロイター、JPモルガン

【ブラジルレアルの推移(対米ドル、対円)】



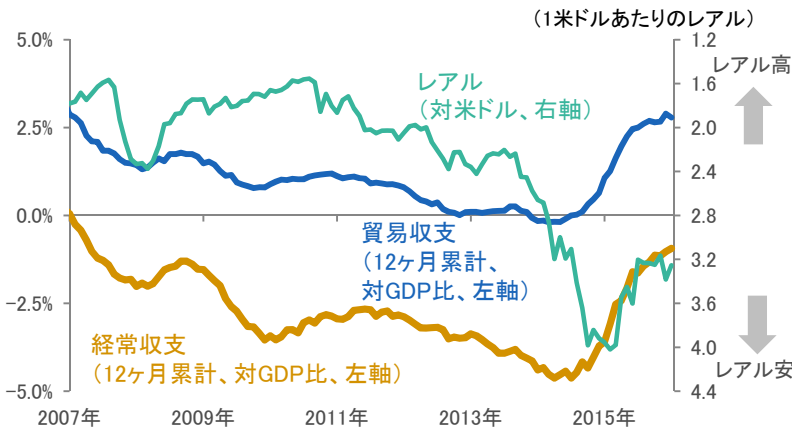
期間: 2011年12月末-2016年12月末 出所: WMロイター

レアル投資のポイント ①: ブラジル経済に底打ちの兆し

貿易収支の改善から始まったブラジル経済の復活

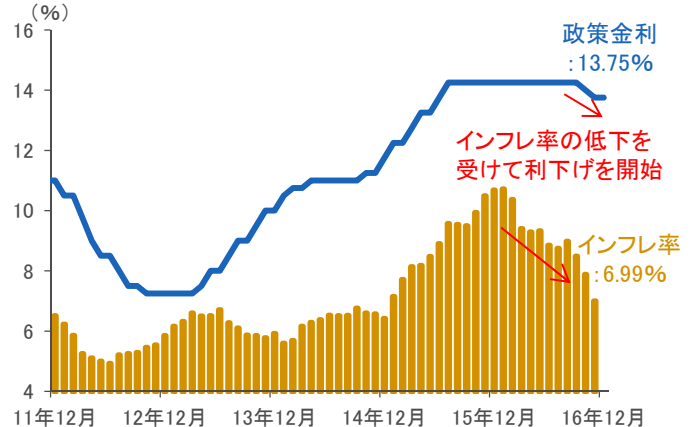
- ✓ 2016年2月まで続いたレアル安を背景に貿易収支が大きく改善し、GDP(国内総生産)成長率のマイナス幅が縮小
- ✓ 足元ではインフレ率の高止まりが沈静化しつつあることから中央銀行が2016年10月より利下げを開始、物価が安定化する中で利下げは景気の下支えに繋がると捉えられ、市場では好感されるかたに

【ブラジル経常収支/貿易収支とレアルの推移】



期間: 2007年12月末-2016年12月末
出所: ブルームバーグ、Haver、ブラジル中央銀行

【ブラジルの政策金利とインフレ率の推移】



期間: 2011年12月末-2016年12月末(インフレ率は2016年11月末時点)
出所: ブルームバーグ

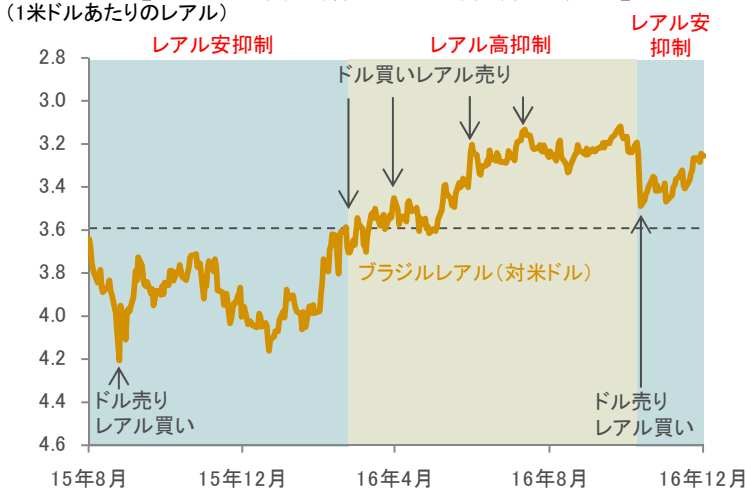
※上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

レアル投資のポイント②: 中央銀行による為替安定化策がインカム積み上げの好機に

対米ドルでの為替介入により通貨の安定化が図られる環境下、10%超の利回りによるインカムの積み上げが魅力に

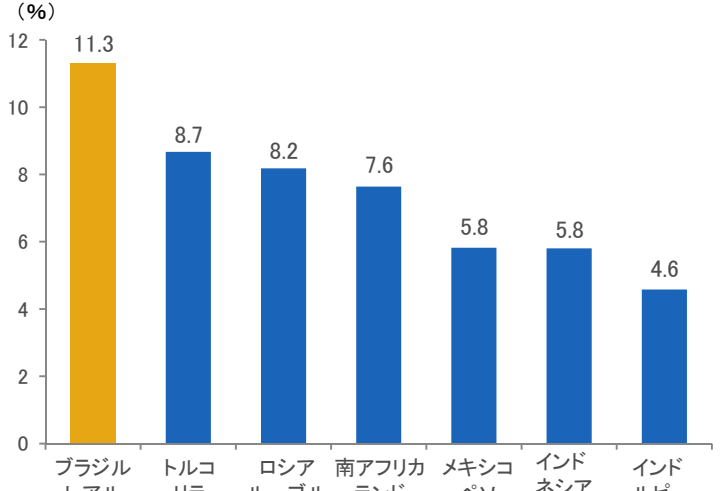
- ✓ 2016年に入りレアルが対米ドルで大きく反発、3月下旬に1米ドル=3.5レアル近辺までレアル高が進行した後、当局は3.0-3.5レアル前後のレンジで断続的に「レアル売り」の介入を行いレアル高を抑制。一方、2016年11月の米大統領選後に米ドル高（レアル安）圧力が高まり再び3.5レアルに近づく局面では再度「レアル買い」介入へ転換、レアル安抑制へ
- ✓ 過度なレアル高は輸出面での競争力を削ぎ、レアル安は輸入価格の上昇を通じたインフレ圧力の高まりに繋がることから、当局は為替介入を通じてレアルの安定化を志向している可能性。対米ドルでの為替水準が安定する環境下、10%を上回る水準を維持するレアルの利回りは他通貨に比べ相対的に魅力が高く、インカム積み上げの好機と考えられる

【ブラジル中央銀行による為替介入動向*】



期間: 2015年8月末-2016年12月末 出所: ブルームバーグ、ブラジル中央銀行
*為替介入が実施されなかった期間も含まれているものの、イメージとして3期間に分割して表示しています

【各新興国通貨の足元の利回り水準**】



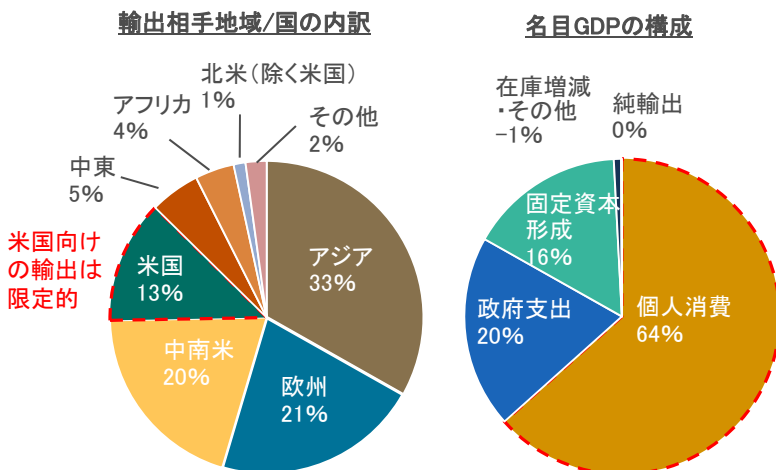
**JPモルガン・ELMI+指数のサブインデックスの利回りを使用
2016年12月末時点
出所: BofAメリルリンチ、JPモルガン、ブルームバーグ

レアル投資のポイント③: 米通商政策に対する耐性もある

米国向けの輸出の占める割合は小さく、個人消費中心の経済構造が耐性に寄与

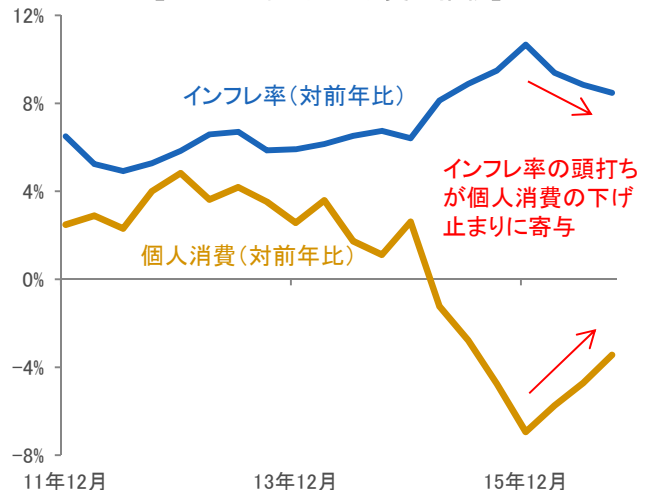
- ✓ トランプ政権下で米国が保護主義に向かうことが懸念されているものの、ブラジルの輸出に占める米国の割合は10%程度と小さく、さらにブラジルは個人消費が経済の6割以上を占める内需主導の経済構造であることから、輸出そのものの影響も小さい
- ✓ ブラジルの個人消費は依然として同国の経済成長にマイナスの寄与ではあるものの、インフレ率の安定化に伴い足元では反転の兆しをみせている状況

【輸出相手地域/国の内訳(左)と名目GDPの構成(右)】



時点: (左図) 2015年12月末 (右図) 2016年9月末
出所: Haver、世界銀行

【インフレ率と個人消費の推移】



期間: 2011年第4四半期-2016年第3四半期
出所: Haver、ブルームバーグ

※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。

【コラム】テメル政権下で進む財政健全化

歳出上限法案が正式に承認され、次は年金制度の改革の進捗に注目が集まる

- ✓ ブラジル議会は、2017年から20年に亘って歳出額の増加率を前年の消費者物価上昇率以下に抑える憲法改正案を可決
- ✓ 上記歳出上限法案の導入に加え、既に実施済みの債務削減など、ルセフ政権下において進捗がみられなかった財政健全化がテメル政権下で着実に進展
- ✓ 今後政府は、少子高齢化に伴い年金財政が逼迫していることから、年金の受給開始年齢を遅らせるなどの変更を盛り込んだ新しい年金改革法案の成立を目指す見通し

【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	憲法改正案が可決され、実施が決定
債務削減	✓ 国立経済社会開発銀行(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	政府が改革案を国会に提出し、今後国会で審議予定

各種報道をもとにPIMCO作成

【 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へ帰属します。
- 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。