

# 投資のヒント

## レアル相場の動向と大統領選挙

※以下、レグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社提供のレポートをご紹介します。

- 新興国通貨安の連鎖やトラック運転手のストなど国内外の市場環境悪化から、レアル相場下落圧力が高まる。
- ブラジル中銀は通貨スワップ介入を大幅に強化し、レアル安に歯止めをかける。今後は大統領選挙が市場の焦点に。
- 例年以上に不透明感高まる大統領選挙。世論調査では極右・左派候補が優勢で、中道右派陣営の支持率は低迷。
- 本格的な選挙戦のスタートは7月下旬以降。テレビでの政見放送が始まる9月頃には世論動向は変わっている可能性。

### ◆国内外の市場環境悪化からレアル安圧力高まる

2018年のレアル相場は年初こそ安定基調が続いたものの、足元で下落圧力が高まる傾向にあります。6月7日のレアル相場は2016年3月以来の1米ドル＝3.9レアル台へ下落しました。この背景として以下の点が挙げられます。

- 米金利上昇に端を発したアルゼンチンやトルコの通貨急落を受けて、新興国市場全体に対する売り圧力が広がる。各新興国の政府・中銀による政策対応(利上げや為替介入)を市場が催促する相場展開となる。
- 5月中下旬のトラック運転手のストライキを受けて、ブラジル政府が規制緩和と逆行した燃料補助金政策を打ち出したことなどから、ブラジル大統領選挙後の経済改革の継続性に対する投資家の疑念が高まる。

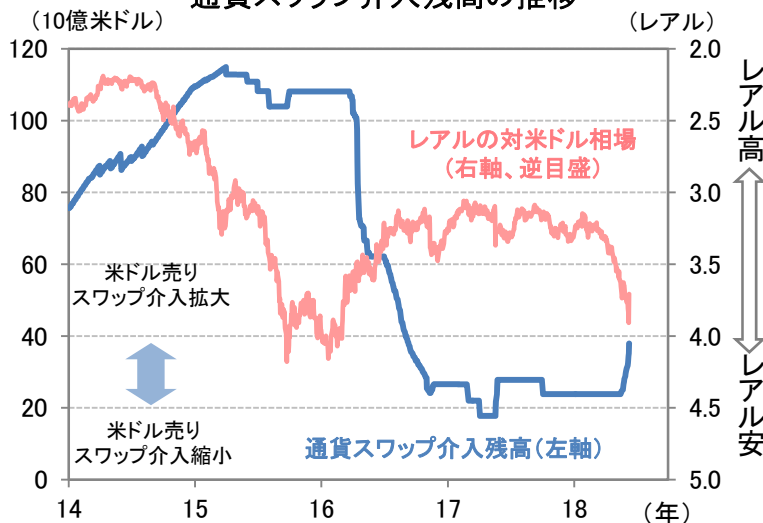
### ◆中銀は大規模介入でレアル安に歯止めをかける

一方、6月8日にはブラジル中銀が通貨スワップによる為替介入を大幅に強化したことから(総額37.5億米ドルの新規の通貨スワップ介入を実施)、同日のレアル相場は前日比5.4%のレアル高・米ドル安となりました。ブラジル中銀のゴールドフィン總裁は、通貨スワップ入札を通じて、6月15日までに最大200億米ドルの米ドル流動性を市場に供給する姿勢を示しています。

ブラジル中銀の通貨スワップ残高は379億米ドル(6月8日時点)と、ルセフ政権時代のピークから約3分の1の規模にあり、ブラジル中銀は通貨スワップ介入の発動余地を残しているとみられます(図1)。今回、ブラジル中銀が明確な為替介入の方針を示したことは、短期的にはレアル相場に対する市場の信認回復に寄与すると期待されます。

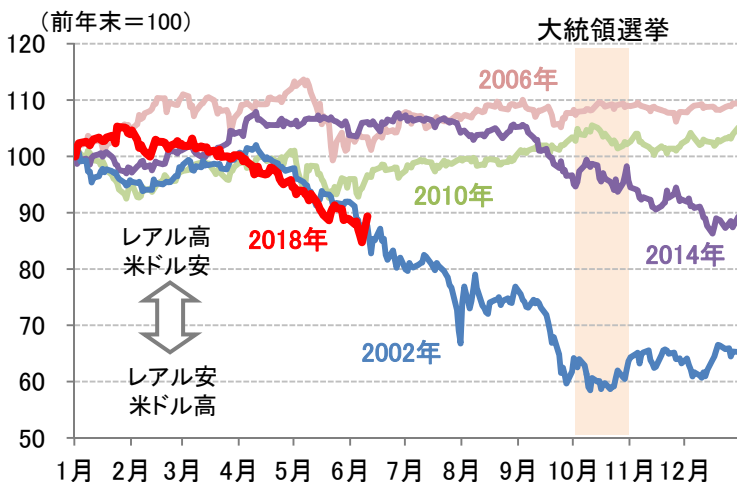
もともと、2018年は4年に一度のブラジル大統領選挙の年であることから、歴史的にも政局の動向が市場に与える影響が大きく出やすく、今後の大統領選挙の行方への注目が高まりそうです(図2)。

図1:レアルの対米ドル相場とブラジル中銀の通貨スワップ介入残高の推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2014年1月2日～2018年6月8日

図2:大統領選挙年のレアル相場(対米ドル)の推移



〈各年の大統領選挙での決選投票の組み合わせと勝敗〉

年	左派候補		中道右派候補	
	○	ルーラ(PT)	×	ジョゼ・セーラ(PSDB)
2002年	○	ルーラ(PT)	×	ジョゼ・セーラ(PSDB)
2006年	○	ルーラ(PT)	×	ジェラルド・アルキミン(PSDB)
2010年	○	ジルマ・ルセフ(PT)	×	ジョゼ・セーラ(PSDB)
2014年	○	ジルマ・ルセフ(PT)	×	アエシオ・ネベス(PSDB)

(出所)ブルームバーグ (注)2018年は6月8日時点。

### ◆例年以上に不透明感が高まる大統領選挙

2018年のブラジル大統領選挙は、候補者乱立や国民の政治不信、ルーラ元大統領の逮捕・拘留問題などの要因から、例年以上に不透明感が高まりつつあります。

レッグ・メイソン・アセット・マネジメントでは5月上旬にブラジルを訪問し、10月の大統領選挙に向けた政治・経済の動向について現地の政治アナリストや市場関係者、当局者などと議論を行ってきました。

### ◆最新世論調査では極右や左派の候補者が優勢

6月10日に公表された最新の世論調査によれば、ルーラ氏(PT)への支持率は30%と依然として他を圧倒する支持を得ています(図3上)。ただし、「現実的にはルーラ氏の大統領選挙出馬は困難」との見方が現地では多く、仮にルーラ氏が立候補申請した場合には、9月17日までに選挙高等裁判所が出馬の是非を判断する見込みです。

ルーラ氏が不出馬となった場合の支持率の上位3名は、①極右候補のジャイル・ボルソナロ氏(PSL、19%)、②前回大統領選挙で得票率3位となった左派候補のマリナ・シルバ氏(REDE、15%)、③左派のシーロ・ゴメス氏(PDT、10%)となっています。極右や左派の候補者への支持が集まる一方、経済改革に前向きな中道右派のアルキミン氏(前サンパウロ州知事)の支持率は7%と依然低迷しており、市場の不透明感を高める要因となっています。

### ◆世論動向は9月頃には大きく変わっている可能性

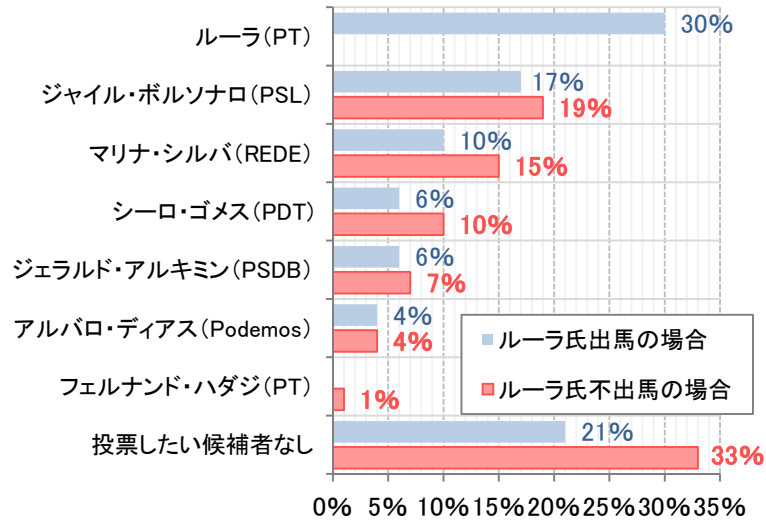
もともと、現時点の世論調査の結果には過度に神経質になる必要はないと考えられます。国民の自発的な投票意思に関する世論調査結果(図3下)を見ると、「分からない」(46%)と「白票」(23%)を合わせた約7割の有権者は態度を決めかねているのが世論の実態とみられます。

大統領選挙までの今後の日程を確認すると、6月中旬～7月中旬はサッカー・ワールドカップの開催により大統領選挙への国民の関心が薄れることが想定されます(図4)。

各陣営が実質的な選挙戦をスタートするのは、党大会で正式な立候補者や連立を決定する7月20日～8月5日とみられ、国民の関心もこの頃から大統領選挙に向かい始めるものと考えられます。ブラジルの選挙活動への影響が特に大きいとされるテレビ・ラジオでの政見放送が8月31日から始まれば、9月頃の世論調査の支持率の順位は現時点と比べ大きく変わっている可能性があります。

図3:ブラジル大統領選挙に関する世論調査

「Q.本日、大統領選挙が行われるとしたら誰に投票したいか？」  
(候補者リストの中から選択、2018年6月時点)



「Q.2018年10月の大統領選挙では誰に投票したいか？」  
(自発的な投票意思)

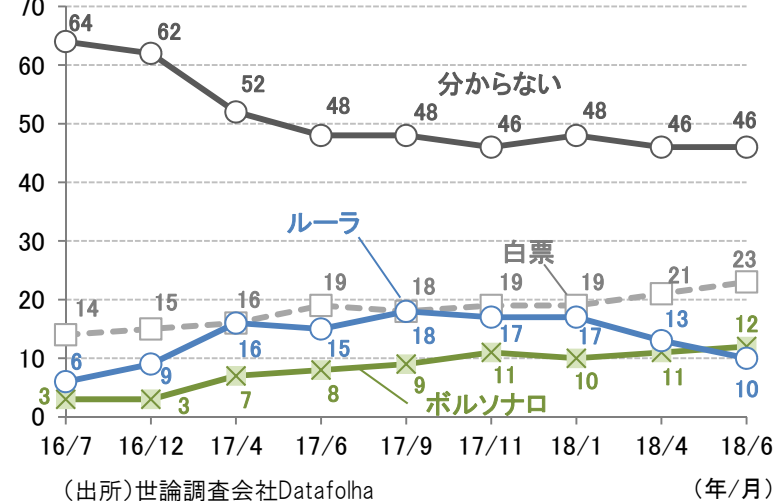


図4:ブラジル大統領選挙までの主な日程

日付・期間	主な政治日程
6月14日～7月15日	サッカー・ワールドカップ(ロシア大会)
7月20日～8月5日	各党が党大会で立候補者や連立を決定
8月15日	立候補の申請期限
8月16日	選挙活動の開始(集会、印刷物配布、インターネット広告等)
8月31日	テレビ・ラジオでの政見放送の開始(～10月4日)
9月17日	選挙裁判所による各候補者の登録審理期限(候補者の変更期限)
10月7日	第一回投票
10月12日	決選投票に向けた政見放送の開始(～10月26日)
10月28日	決選投票

(出所)ブラジル選挙高等裁判所(TSE)、各種資料

#### 【 ご留意事項 】

- 当資料はレッグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社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。