ブラジルの状況と見通しについて

2014年2月4日

＜経済・財政の状況＞

ブラジルの実質GDP（国内総生産）成長率は、2010年こそ前年比（以下同じ）7.5%と好調だったものの、2011年は2.7%、2012年は1.0%に減速し、2013年はやや回復したものの、2%台前半程度にとどまったとみられています。エコノミストの平均的な予想では、2014年も2%程度の成長が見込まれています。

中央銀行は、当時12.50%だった政策金利を2011年8月から段階的に引き下げ、2012年10月の政策金利は史上最低の7.25%となりました。その後は、インフレ対策として2013年4月に利上げを開始し、2014年1月末時点の政策金利は10.50%となっています。その効果もあって、一時は目標レンジ（4.5%±2.0%）を超過していたインフレ率は、現在6%弱まで低下しています。

政府は、これまで景気刺激策として、新車や家具・家電の工業製品税の減税など、もっぱら消費の拡大を主眼とした対策を打ち出していました。その効果もあり、一時は消費が景気をけん引していたものの、徐々に消費の拡大ペースは鈍化しています。また貿易黒字が2年連続で減少し、経常収支の赤字は拡大しています。

財政面では、2011年こそプライマリーバランスの黒字目標（対GDP比3.1%）を達成したものの、2012年は黒字目標を引き下げました。さらにその達成のために、国有企業に予定されていなかった配当を強いるなど、不透明な会計操作を実施したことから市場の信認は低下しました。2013年は、低成長や消費刺激策のための減税などが影響して税収が低下し、黒字目標の引き下げを余儀なくされ、その目標も国有鉱区の売却収入などの臨時的な歳入の寄与により、ようやく達成しています。

＜為替相場＞

ブラジルの通貨レアルは、リーマンショック後の世界的な金融危機局面で、一時1米ドル＝2.6近辺まで下落しましたが、その後はブラジル経済の好調に加え、先進国の超低金利政策や米国の量的金融緩和を背景に、2011年には1米ドル＝1.5レアル台まで上昇しました。この間、ブラジルでは米ドル買い介入や、資本流入規制策など、大規模な資金流入を抑制する政策を続けてきました。その後は一転してレアル安傾向となり、これらの資本規制は解除され、2012年5月から2013年5月まではおおむね2.0～2.1程度のレンジ推移となりました。そして、FRB（米国連邦準備制度理事会）議長が、量的金融緩和規模の縮小開始に言及すると、資金流出懸念による新興国通貨の全面安の影響で、足元は2.4台まで下落しています。

＜今後の見通し＞

リーマンショック後の財政刺激策や、国内の中間所得層拡大に加えて、国際的な資源価格の上昇や、先進国の超低金利政策による潤沢な資金流入などの外部環境が追い風となり、2011年のブラジル経済は高成長を遂げました。しかしながら、その後の景気減速局面で利下げや、消費刺激策を行った結果、インフレが目標レンジを超過し、2013年4月には世界に先駆けて利上げ開始を強いられました。また、ブラジル経済への強い期待は、インフラ（社会基盤）不足や、不透明な財政姿勢、予想を下回る低成長の継続により、反動的な失望となりつつあります。

当資料のお取り扱いにおけるご注意

■当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成されたものであり、勧誘を目的としたものではありません。■当資料は、各種の信頼できると考えられる情報源から作成していますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は当資料作成時点のものであり、将来の成果を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。■当資料中における運用実績等は、過去の実績および結果を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

販売会社等についてのお問い合わせ⇒大和投資信託　フリーダイヤル 0120-106212（営業日の9:00～17:00）　HP http://www.daiwa-am.co.jp/

大和投資信託
Daiwa Asset Management

しかしながら、低成長と高いインフレ率、財政の健全性の後退は、2012年に始まっていたことであり、足元ではすでに改善に向かっていると考えられます。

政府は市場の信認を失うような金融政策への介入を止め、中央銀行は現在までインフレ沈静を主眼に、淡々と金融引き締めを実施しながら、外部環境の改善を待つ構えです。インフレ圧力を適切に沈静化すれば、世界経済の改善に伴う国内景気の持ち直し局面で、インフレ予防策としての金融引き締めを遅らせることが可能になると思われます。また市場では、2014年に大統領選挙を控えているため、今後のばらまき的な政策による財政悪化を懸念する声も聞かれますが、実際のところ、政府は格付け会社や市場の警告に耳を傾け、財政負担を伴うような景気刺激策を撤収し、不透明な会計操作を二度と行わないとの姿勢を示しています。

景気の低迷による税収の下振れによって、かつてのような財政目標の達成は、当面の間、困難視されるものの、2013年は対GDP比のプライマリー黒字は1.9％にとどまったにもかかわらず、名目債務や実質債務の対GDP比率は2012年末より1％ポイント以上改善しており、現状程度の財政姿勢を維持すれば、近い将来にソブリン格付けが投資適格級から格下げされることは回避されると考えられます。また政府は、財政負担を伴わないような景気対策として、国有事業権の売却などの条件に、より柔軟な姿勢を示し始めています。

大統領選挙は現職のルセフ大統領の再選が有力視されていますが、2013年に起こったインフラ不足などを訴えるデモの拡大を受けて、より経済実務を重視した組閣を行うことが期待されます。

また国際収支面では、貿易黒字の減少こそ続いているものの、構造的に貿易赤字が拡大する可能性は低く、国際商品市況の状況次第では再び黒字が拡大することも見込まれます。また非居住者の直接投資流入額は、2013年においても経常赤字の8割弱を補っており、中央銀行が今年も同程度のカバー率を予想するなど、本質的な為替フローは新興国の中でも健全さを維持していると考えられます。

為替については、米国の量的金融緩和の縮小開始が、米国の金融政策の正常化を想起させ、新興国から資金が流出しやすい環境が当面は続く可能性があります。しかしながら、ブラジルは以前よりも自国経済の課題に真剣に取り組んでおり、その効果がインフラなどのボトルネックを徐々に解消していけば、市場がかつて期待していたような潜在成長率の上昇につながっていくことが期待されます。また適切な金融政策の実施により実現した、かつてより高い金利水準が、ブラジル債の投資妙味を高めていると考えられます。

ブラジル・レアルの推移

（出所）ブルームバーグ

以　上

※1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大1.20750%（但し、最低 2,625 円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の 30%以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等　：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、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会