

ブラジル株式市場の見通し

～内憂外患も、不透明要因が和らげば反発を見込む～

2018 年 6 月 8 日

お伝えしたいポイント

- ・ 国内外の不透明要因から不安定な状況が続くブラジル株式市場
 - － 米国の利上げペース加速はブラジル・レアルの重しに
 - － 大統領選挙をめぐる不透明感手控えムードを誘う
 - － トラック運転手によるストライキは景気に短期的な悪影響を及ぼす恐れも
- ・ 不透明要因が和らげば、株式市場は上昇に転じると見込む

<国内外の不透明要因から不安定な状況が続くブラジル株式市場>

2017 年以降のブラジル株式市場は、景気回復や構造改革への期待などから、大きく上昇する展開となりましたが、5 月下旬より下落に転じています。また、米国金利の上昇を背景とした新興国からの資金流出懸念が高まったことが主な要因として、ブラジル・レアルも軟調に推移しています。

当社では足元の株価や通貨の下落の主要因について、3 つの「不透明感」が原因にあると考えています。①米国の利上げペースに対する先行き不透明感、②10 月に予定されている大統領選挙をめぐる不透明感、③トラック運転手による大規模なストライキが及ぼす景気への不透明感、です。

特に 5 月下旬は、ストライキに対する政府と国営石油会社ペトロブラスへの対応が失望されたことも加わり、ブラジル株式市場は大きく調整しました。ブラジルの代表的な株価指数であるボベスパ指数におけるペトロブラスの構成比率は高く、同社株の下落に連れられて株式市場全体が調整する格好となりました。

《ボベスパ指数とペトロブラスの株価推移》



《米国国債金利と新興国通貨指数の推移》



※後述の「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。

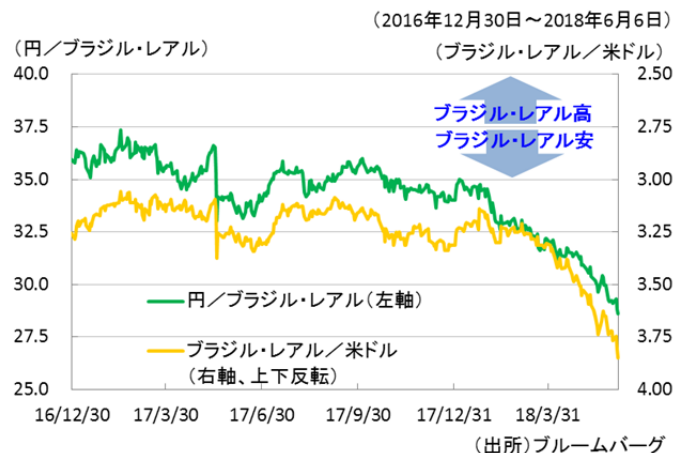
<米国の利上げペース加速はブラジル・レアルの重しに>

米国金利の上昇により新興国の対米金利差が縮小したことで、新興国からの資金流出懸念が高まったことが主な要因となり、ブラジル・レアルも軟調に推移しています。

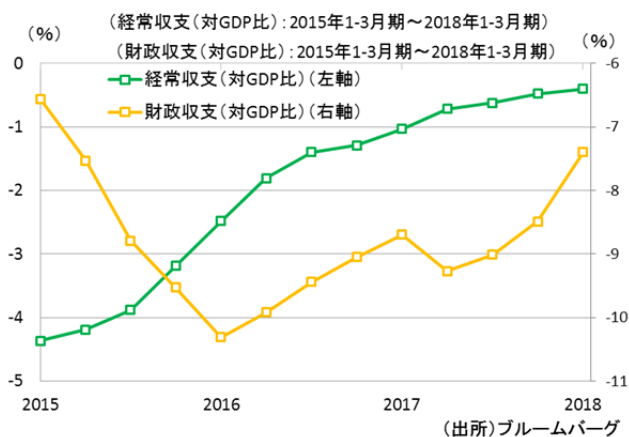
ブラジル中央銀行は5月16日(現地、以下同様。)に、市場が利下げを予想する中、政策金利の据え置きを決定しました。今回の政策金利の据え置きは、急速な通貨安によって将来的なインフレ率の上昇リスクが高まった点が政策判断において重視されたものとみられます。

今後、米国の経済指標の予想比上振れなどから、米国の利上げペースの加速が一段と市場で意識され、さらなる米国の金利上昇とブラジル・レアル安につながるリスクには注意が必要です。ただし、ブラジルの経済・財政面での健全性は増しており、また政策発動余地も残されていることから、過去と比べて外的ショックに対する耐性は強まっていると考えています。

《ブラジル・レアルの推移》



《ブラジルの経常収支、財政収支の推移》



<大統領選挙をめぐる不透明感の手控えムードを誘う>

大統領選挙については、5月には候補者の中で一定の人気を誇っていたバルボザ元連邦最高裁判所判事が不出馬の意向を示すなど動きがあったものの、引き続き予測が難しい状況となっています。

最新の世論調査では、収監されたルラ元大統領の支持率がトップとなっており、その他の候補者の中では、極右のボウソナロ氏の支持率が高い一方で、最も金融市場寄りの候補者として投資家から評価されているアルクミン氏の支持率が低迷していることが明らかになっています。

最終的な立候補者の決定は7月下旬から8月上旬になることが見込まれ、目先はこうした大統領選挙をめぐる不透明感が投資家の手控えムードを誘うとみられます。

《選挙日程》

7/20～8/5	各党が立候補者や連立を決定
8/15	立候補の申込締切り
10/7	第1回投票
10/28	第2回投票

(出所) 各種資料より大和投資信託作成

※後述の「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。

<トラック運転手によるストライキは景気に短期的な悪影響を及ぼす恐れも>

2017年7月に、国営石油会社ペトロブラスは、国際市況に応じて燃料価格を日々決定する制度を導入しました。その後、米国金利の上昇によってブラジル・レアルが大幅安となったことや、原油価格が大きく上昇したことを受けて燃料価格は高騰しました。また、政府による燃料税の引き上げも行われました。

こうした燃料価格高騰に対抗して、トラック運転手が5月21日にストライキを開始し、道路封鎖やガソリン流通の停止などが発生しました。物流網が全国的にまひしたことで、ブラジルの主要輸出品である農畜産品への被害が発生するなどの混乱が生じました。

状況打開を図るべく、政府は軽油価格の引き下げを決定しました。同方針がペトロブラスの収益圧迫懸念につながったことに加え、同社のコーポレートガバナンス(企業統治)に対する懸念も高まり、同社の株価は大幅に下落しました。また、同社最高経営責任者(CEO)が辞任に追い込まれたこともネガティブ視されました。

最終的には、燃料価格の見直し頻度を最低30日にするなどの対応策が示されたこともあり、ストライキはひとまず収束しました。また、6月4日に同社の新CEOには最高財務責任者(CFO)であったモンテイロ氏が据えられる方針となったことで、株式市場はポジティブな反応を示しています。加えて、ブラジル政府は燃料価格の新決定方針を協議していましたが、現行から急進的には変更しないとの報道があったことも好材料です。ただし、同ストライキが2018年のブラジル経済の成長率にネガティブな影響を与えることは懸念され、注意が必要です。

<不透明要因が和らげば、株式市場は上昇に転じると見込む>

ブラジル株式市場は5月下旬より下落基調ですが、投資家心理が落ち着くにつれて株式市場が反発に転じる可能性は高いとみています。

現在のブラジル経済は過去2年のマイナス成長から脱し、景気サイクルにおいてまだ回復初期の段階です。インフレ率は低位で安定していることから金融引き締め策に転じる可能性は低いと見込まれ、緩和的な金融環境が景気回復を支えるとみています。大統領選挙の行方やストライキによる短期的な景気への影響は懸念されますが、ブラジル経済はいまだ力強い回復の途上にあると考えています。企業業績も堅調さを維持しており、不透明感が和らぎ回復に向かう景気や企業業績に再度注目が集まれば、株式市場は上昇基調に転じると見込んでいます。

以上

※後述の「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。

<ご参考> 当社の関連リサーチ

◇マーケットレター

- ・新興国からの資金流出懸念などでブラジル・レアルは下落(2018/5/25)
http://www.daiwa-am.co.jp/market/html_ml/ML20180525_2.html
- ・ブラジル金融政策(2018 年 5 月)～市場予想に反して政策金利を据え置き～(2018/5/17)
http://www.daiwa-am.co.jp/market/html_ml/ML20180517_1.html
- ・ブラジル金融政策(2018 年 3 月)～0.25%ポイントの利下げを行い、追加緩和を示唆～(2018/3/22)
http://www.daiwa-am.co.jp/market/html_ml/ML20180322_2.html
- ・ブラジル金融政策(2018 年 2 月)～0.25%ポイントの利下げを行い、金融緩和サイクルの終了を示唆～(2018/2/8)
http://www.daiwa-am.co.jp/market/html_ml/ML20180208_1.html
- ・ルラ元ブラジル大統領への有罪判決で年金改革への期待感が継続(2018/1/25)
http://www.daiwa-am.co.jp/market/html_ml/ML20180125_2.html
- ・ブラジルの格下げについて(2018 年 1 月)(2018/1/12)
http://www.daiwa-am.co.jp/market/html_ml/ML20180112_1.html
- ・ブラジル出張報告②(経済・社会の「今」)～経済、金融市場の安定を保つ上でも構造改革の進展は重要～(2018/1/5)
http://www.daiwa-am.co.jp/market/html_ml/ML20180105_1.html
- ・ブラジル出張報告①(政治の「今」)～年金改革および大統領選挙の行方～(2017/12/26)
http://www.daiwa-am.co.jp/market/html_ml/ML20171226_1.html

◇動画

- ・2018 年ブラジル経済見通し～底堅い経済成長を期待～(2018/2/1)
<http://www.daiwa-am.co.jp/guide/movie/popup/mov96.html>

◇Weekly Report

- ・ブラジルの金融市場動向(毎週更新)
<http://www.daiwa-am.co.jp/market/weeklyreport.php?type=6>

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。■当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、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/>

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 1.24200%（但し、最低 2,700 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約定代金に対して最大 0.97200%の国内取次手数料（税込）に加え、現地情勢等に応じて決定される現地手数料および税金等が必要となります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動（裏付け資産の価格や収益力の変動を含みます）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。
- 債券を募集・売出し等により、又は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、損失が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、損失が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運用管理費用（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