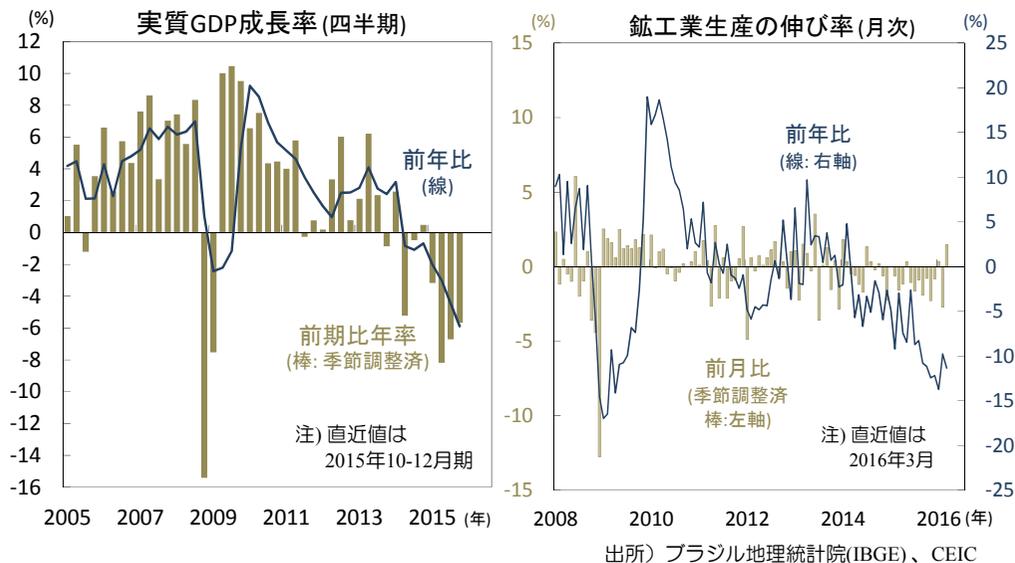
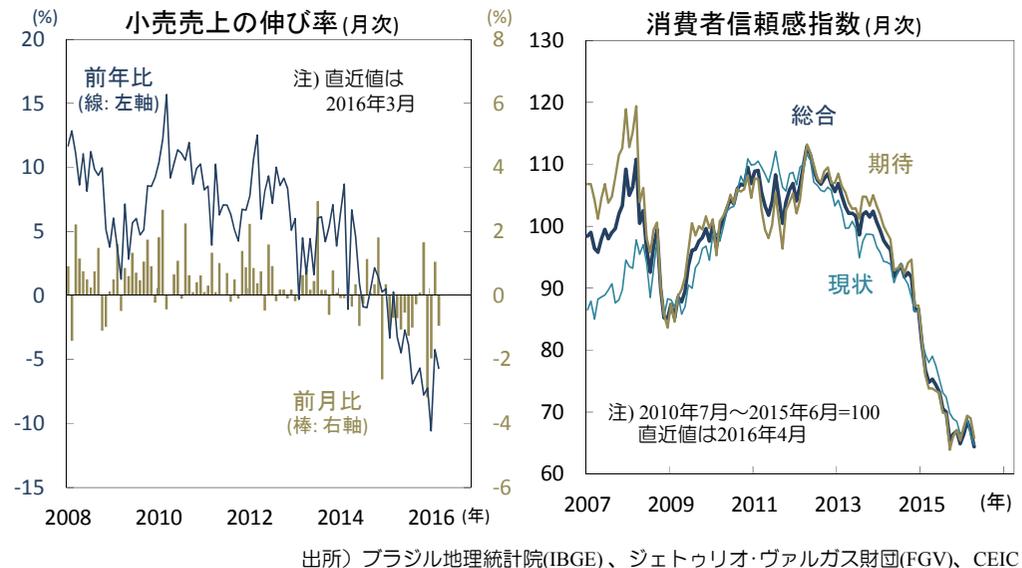


# ブラジル: 上院決議によるルセフ大統領の停職後のリアル相場の方向性を考える

【図1】 深刻な景気後退(左)、低迷する鉱工業生産(右)



【図2】 低迷する小売売上高(左)、悪化を続ける消費者信頼感(右)



今週17日、ブラジル議会上院は賛成多数でルセフ大統領の弾劾手続き継続を決定。これに伴って同大統領は最大180日間離任し、テメル副大統領が大統領代行となります。今後、弾劾裁判を経て180日以内に上院投票で3分の2以上が賛成した場合、弾劾が成立しテメル氏が大統領に就任、2018年までの任期を務める見通しです。

テメル氏の属する最大政党のブラジル民主運動党(PMDB)は3月末に連立与党を離脱し、大統領弾劾への動きを加速させました。同党は昨年10月に政策綱領「未来への架け橋」を公表。経済の再建に向けて、政府の義務的歳出の削減、年金・社会保障支出の抑制、労働市場の改革、民間投資促進などを提示。年金受給年齢の引上げ、最低賃金上昇率に連動する給付決定方式の見直し、経済成長率と物価上昇率に連動した最低賃金決定方式の見直し、インフラ投資等における民間への運営権付与などを提案しました。テメル氏は中道右派の最大野党のブラジル社会民主党(PSDB)との政策協調に向けて協議を重ねており、大統領代行就任と同時に経済改革に着手する構えとみられます。

テメル氏は、市場の事前予想どおり、市場の信任の厚いメイレレス・ブラジル中央銀行(BCB)元総裁を財務相に指名。経済運営が健全化すると期待を高めました。

しかし、テメル氏の政権も磐石ではありません。ルセフ氏の弾劾事由とされた違法な予算執行は副大統領も同罪との見方があり、石油公社を巡る汚職疑惑への関与を理由にテメル氏も複数の弾劾請求の対象。一部の最高裁判事は同氏にも弾劾手続きを開始すべきとの意見を表明しました。また、2014年の大統領選挙での違法献金を巡り同選挙が無効とされた場合、テメル氏も失職します。加えて、上記汚職疑惑の捜査は進行中であり、PMDB所属の上下院議長も捜査対象。同党が一丸となって経済改革に取り組めるかは疑問です。また、世界恐慌以来の景気低迷の中で、有権者の痛みを伴う歳出と社会保障支出の削減や賃金上昇率の抑制を図れるかは定かではありません。労働組合を支持基盤とする労働者党(PT: ルセフ氏所属)による強い抵抗も予想されます。10月に地方選挙を控える中で、経済改革の推進は容易ではないと考えられます。

## ● 物価の沈静化を待ち、年末にかけて利下げを検討か

同国では、厳しい景気後退が続いています。10-12月期のGDPは前年比▲5.9%と前期の▲4.5%より悪化、前期比年率も▲5.7%と4期連続のマイナスです(図1左)。3月の鉱工業生産は前年比▲11.3%と前月の▲9.8%より悪化(図1右)。前月比は+1.4%と反発するも前月の▲2.7%をカバーできず。同月の小売売上高は前年比▲5.7%と前月の▲4.2%より悪化し、前月比も▲0.9%と前月の+1.1%より反落(図2左)。失業率が上昇を続け実質賃金も低迷する中で、消費者信頼感悪化(図2右)。企業の景況感悪化し、民間投資も低迷しています。内需が低迷を続ける中で、今年通年のGDP成長率は▲3%台後半と、昨年の▲3.8%と同様の落込みとなると予想されます。

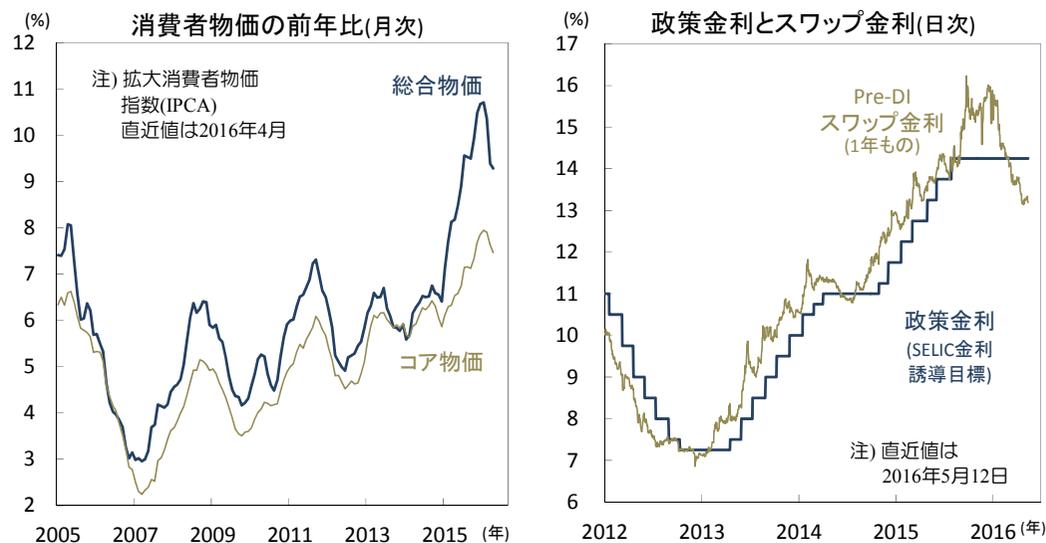
景気低迷が続く中、4月の総合消費者物価は前年比+9.3%と前月の+9.4%よりやや鈍化(図3左)。内需低迷によるコア物価の鈍化や公共料金引上げの影響(ベース効果)のはく落に伴って、総合物価の前年比は年末にかけて+7%弱まで低下する見込みです。BCBは、4月28日まで6回連続で政策金利を14.25%で据置き(図3右)。BCBの議事録は、物価と期待インフレ率が依然高く、財政も拡張的と指摘。BCBは総合消費者物価の前年比が低下する今年末にかけて、利下げ開始の時期を慎重に探ると予想されます。

## ● 年初来の上昇率で主要新興国最強通貨となったレアル

通貨レアルは年初より今週12日にかけて対米ドルで+13.8%上昇(図4左)。昨年同▲32.9%下落し主要新興国最弱であった同通貨は、今年に入り同最強通貨に転じました。米利上げや中国景気の底割れに対する懸念の後退と一次産品価格の反転で市場のリスク選好度が強まる中、昨年売込まれ割安感のある同国資産に資本が流入。ルセフ大統領の退陣による経済運営改善の期待も、資本流入を加速させたとみられます。

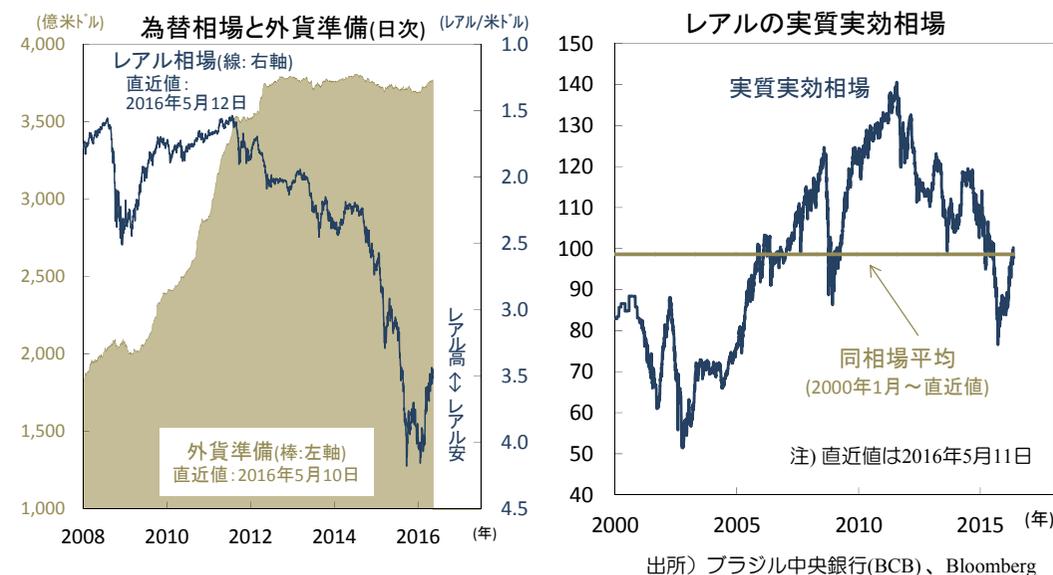
年初来の上昇局面で市場は政治状況の改善期待を織込んでおり、今後は経済改革の遅延などで失望売りも生じるでしょう。また、BCBはレアル相場防衛の過程で膨らんだドル売りスワップ持高の解消を図っており、資本流入局面での相場上昇を抑える見込みです。報道によれば、テメル氏もレアル高は望まないと発言。自国通貨高が経常収支や経済構造の改善を妨げることを警戒している模様です。昨年10月に長期平均を2割弱下回るまで低下した実質実効相場も、足元で長期平均並みに回復(図4右)。今後、レアル相場の上値は重くなり、リスク回避局面では他の主要通貨を上回って下落する機会も増えるでしょう。しかし、同国の政治混乱は最悪期を脱したとみられ、金利収入を含むレアルの総合収益率は昨年に比べ大きく改善すると予想されます。(入村)

## 【図3】鈍化し始めた消費者物価(左)、金利据置きを続ける中央銀行(右)



出所) ブラジル地理統計院(IBGE)、ブラジル中央銀行(BCB)、CEIC、Bloomberg

## 【図4】年初来相場反発に伴って長期平均並みとなった実質実効相場(右)



出所) ブラジル中央銀行(BCB)、Bloomberg

## 留意事項

### ◎投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としているため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動します。したがって、**投資者のみなさまの投資元金が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。運用により信託財産に生じた損益はすべて投資者のみなさまに帰属します。**

投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等をよくご覧ください。

### ◎投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

■購入時（ファンドによっては換金時）に直接ご負担いただく費用

・購入時（換金時）手数料 ... **上限3.24%（税込）**

※一部のファンドについては、購入時（換金時）手数料額（**上限37,800円（税込）**）を定めているものがあります。

■購入時・換金時に直接ご負担いただく費用

・信託財産留保額 ... ファンドにより変動するものがあるため、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。

■投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

・運用管理費用（信託報酬） ... **上限年3.348%（税込）**

※一部のファンドについては、運用実績に応じて成功報酬をご負担いただく場合があります。

■その他の費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等でご確認ください。

※その他の費用・手数料については、運用状況等により変動するものであり、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。

お客さまにご負担いただく費用の合計額もしくはその上限額またはこれらの計算方法は、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

### 《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、三菱UFJ国際投信が運用するすべての公募投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等をご覧ください。

## 各資産のリスク

### ◎株式の投資に係る価格変動リスク

株式への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、株式の価格は個々の企業の活動や業績、市場・経済の状況等を反映して変動するため、株式の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

### ◎公社債の投資に係る価格変動リスク

公社債への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、公社債の価格は市場金利の変動等を受けて変動するため、公社債の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

### ◎信用リスク

信用リスクとは、有価証券等の発行者や取引先等の経営・財務状況が悪化した場合またはそれが予想された場合もしくはこれらに関する外部評価の悪化があった場合等に、当該有価証券等の価格が下落することやその価値がなくなること、または利払いや償還金の支払いが滞る等の債務が不履行となること等をいいます。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

### ◎流動性リスク

有価証券等を売却あるいは取得しようとする際に、市場に十分な需要や供給がない場合や取引規制等により十分な流動性の下での取引を行えない場合または取引が不可能となる場合、市場実勢から期待される価格より不利な価格での取引となる可能性があります。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

国内株式・国内債券への投資は上記のリスクを伴います。海外株式・海外債券への投資は上記リスクに加えて以下の為替変動リスクを伴います。

### ◎為替変動リスク

海外の株式や公社債、REIT、オルタナティブ資産は外貨建資産ですので、為替変動の影響を受けます。そのため、為替相場が円高方向に進んだ場合には、投資元金を割り込むことがあります。

新興国への投資は上記リスクに加えて以下のカントリーリスクを伴います。

### ◎カントリーリスク

新興国への投資は、先進国への投資を行う場合に比べ、投資対象国におけるクーデターや重大な政治体制の変更、資産凍結を含む重大な規制の導入、政府のデフォルト等の発生による影響を受けることにより、市場・信用・流動性の各リスクが大きくなる可能性があります。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込む可能性が高まる場合があります。

## 本資料に関してご留意頂きたい事項

■本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。

■投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。銀行等の登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の補償の対象ではありません。

■投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。

■本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。

■本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。

■各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況であり、また、見通ししないし分析は作成時点での見解を示したものです。したがって、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また税金・手数料等は考慮していません。

■本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信経済調査部の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

■投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡りする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。

■クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご留意ください。