

ファンドマネージャーの運用ノート※

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～

※当資料は、大和投資信託の運用チームの相場の見方をお伝えするレポートです。
大和投資信託が設定・運用するファンドにおける投資判断と必ずしも一致するものではありません。

2018年1月5日

お伝えしたいポイント

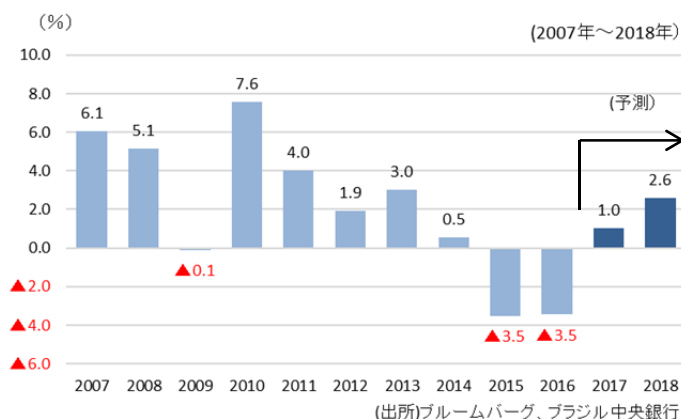
- ・ 2018年も順調な景気回復が続く見込み
- ・ 年金改革はしばし停滞も、財政再建への姿勢は保たれている
- ・ ブラジル金融市場の安定を保つ上でも構造改革の進展は重要

<2018年も順調な景気回復が続く見込み>

2017年12月に、当社ファンドマネージャーがブラジルに出向き、政策当局者や現地金融関係者とのミーティングを行いました。現地の生の声を通じた、ブラジルの「今」をお伝えしたいと思います。第2回は「ブラジル経済・社会の今」についてです。

ブラジル経済は好調な個人消費がけん引役となり、2017年は3年ぶりとなるプラス成長が確実視されています。現地では、新車が良く売れているなどといった話が多く聞かれました。その一方で、11月の失業率が12.0%と、ピークアウトしてはいるもののいまだ高水準にあるなど、雇用情勢の改善はやや遅れ気味です。2018年については、雇用の改善が進むとの期待や低インフレが個人消費に好影響を与え、景気回復基調が強まると見込まれます。

《実質 GDP(国内総生産)成長率》



(注)2017～2018年はブラジル中央銀行による予測値。

<年金改革はしばし停滞も、財政再建への姿勢は保たれている>

年金改革法案の議会採決が2018年以降に持ち越されたことで、財政再建の後ずれが懸念されています。2018年10月の大統領選挙前に国民の間で不人気な政策は推し進めにくいとの連想から、現地では2018年中の年金改革実施は難しいのではないかとの声もありました。しかし、連邦政府の歳出に上限を設ける憲法改正法(※1)が既に成立済みであることや、議会指導者層が構造改革の必要性を理解していることなどをふまえると、ブラジルの財政再建への姿勢は保たれていると考えています。今後は、次期大統領が引き続き財政再建姿勢を堅持できるかどうか焦点となりそうです。

(※1) 2017年から20年間の予算での連邦政府の歳出額の増加率(利払い費を除く)を、前年のインフレ率以下に抑制する内容

《テメル政権下で行われた主要な構造改革》

項目	内容
歳出上限導入	2017年から20年間の予算での連邦政府の歳出額の増加率(利払い費を除く)を、前年のインフレ率以下に抑制する内容
労働改革	労働時間、パートタイム、アウトソーシングの規制緩和
金融改革	国立経済社会開発銀行(BNDES)の貸出基準金利を市場連動金利へ徐々に移行
インフラ投資	空港、道路、電力など国営事業の民営化を通じて事業の立て直しと民間投資を促進
エネルギー改革	ブラジル石油会社による全ての鉱区で最低30%の権益取得義務の撤廃。ローカルコンテンツ規制の緩和。

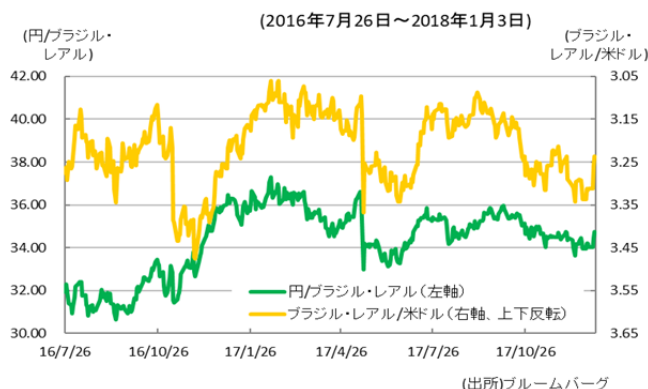
(出所)各種報道等から大和投資信託作成

※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。

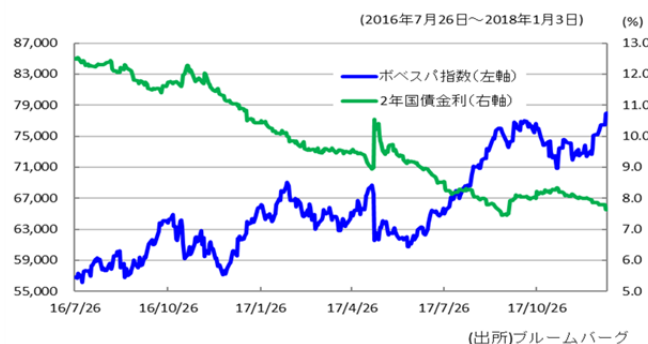
<ブラジル金融市場の安定を保つ上でも構造改革の進展は重要>

ブラジルは過去、双子の赤字(財政赤字と経常赤字)に苦しみ、ときにブラジル金融市場の不安定要因となってきました。しかし近年の経常収支は、輸出の伸びから貿易黒字が拡大し、経常赤字が縮小するなど改善傾向が進んでいます(経常収支 GDP 比: ▲4.2%(2013年) → ▲1.3%(2016年)、出所: IMF)。また外貨準備も十分な水準を有しており、対外債務の支払い能力に対する不安も小さくなりつつあることが、ブラジル金融市場の下支え要因となっています。今後も一方の赤字である財政赤字の改善基調を確かなものとし、ブラジル金融市場の安定を保つ上でも、次期大統領が構造改革に前向きな姿勢を示し、年金改革等を進めていくことが重要だと考えており、当社はその動向を注視しています。

《為替の推移》



《国債金利および株価指数の推移》



<【番外編】コルコバードの丘で結婚式はいかが？>

2016年のリオ五輪をテレビでご覧になられた方にはお馴染みの「コルコバードのキリスト像」をご紹介します。このキリスト像は、ブラジルのポルトガルからの独立100周年を記念し、リオデジャネイロのコルコバードの丘に建てられたもので、1931年に完成しました。意外と新しいですね。コルコバードの「丘」と言っていますが、標高は710メートルもあり、おもに登山電車を利用します。

リオの街並みを眼下に見渡すキリスト像ですが、その台座には小さなチャペルがあるのをご存じでしょうか？ そのこぢんまりとしたチャペルでは結婚式を挙げることもできようで、ウェディングドレスを着た新婦が式の参列者やたまたま居合わせた観光客から祝福されるといった光景が見られました。

以上

《コルコバードのキリスト像》



(大和投資信託撮影)

※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

- ・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
- ・ブラジル金融政策(2017年12月)
～利下げ幅を縮小しながら金融緩和を継続。堅調な国内景気がレアルの下支え要因に～(2017/12/7)
http://www.daiwa-am.co.jp/market/html_ml/ML20171207_3.html
- ・ブラジル金融政策(2017年10月)～利下げを継続もペースは減速。緩和サイクルは終盤へ～(2017/10/26)
http://www.daiwa-am.co.jp/market/html_ml/ML20171026_1.html
- ・ブラジルの Temer 大統領、検察から2度目の起訴～今後の注目点は財政・予算、大統領選挙へ～(2017/9/29)
http://www.daiwa-am.co.jp/market/html_ml/ML20170929_1.html
- ・ブラジル金融政策(2017年9月)～利下げ継続も今後はペースを鈍化。喫緊の課題への政府の取り組みに期待。～(2017/9/7)
http://www.daiwa-am.co.jp/market/html_ml/ML20170907_1.html
- ・ブラジル金融政策(2017年7月)～利下げを継続。ブラジルの景気回復と社会保障改革法案の動向に注目。～(2017/7/27)
http://www.daiwa-am.co.jp/market/html_ml/ML20170727_2.html
- ・ブラジルの Temer 大統領の汚職疑惑(2017/6/28)
http://www.daiwa-am.co.jp/market/html_ml/ML20170628_1.html
- ・ブラジル大統領の汚職隠ぺい疑惑続報 ～その3～(2017/6/13)
http://www.daiwa-am.co.jp/market/html_ml/ML20170613_1.html
- ・ブラジルの政策金利引き下げについて(2017/6/1)
http://www.daiwa-am.co.jp/market/html_ml/ML20170606_1.html
- ・ブラジル大統領の汚職隠ぺい疑惑続報 ～その2～(2017/5/25)
http://www.daiwa-am.co.jp/market/html_ml/ML20170526_1.html
- ・ブラジル大統領の汚職隠ぺい疑惑の続報(2017/5/22)
http://www.daiwa-am.co.jp/market/html_ml/ML20170522_1.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/>