



臨時レポート

足元のブラジルの状況

2017年7月6日  
ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社

- ブラジルでは景気に「改善の兆し」が見られます。中央銀行は四半期インフレ報告の中で経済活動は安定化し始めているとの認識を示しています。「インフレについてもさらなる低下」を予想し、2019年、2020年のインフレ政策目標の引き下げを決定しました。
- 一方政治面では、ブラジル検察当局がテメル大統領を起訴する等、依然として混乱が続いており財政改革への影響が懸念されています。

【ブラジル景気は改善の兆し】

ブラジルでは弱いながらも景気の持ち直しの動きが続いています。4月の小売売上高は前年比でプラスとなり、また5月の失業率も13.3%と高水準ながら市場予想に反して2カ月連続で低下しました。

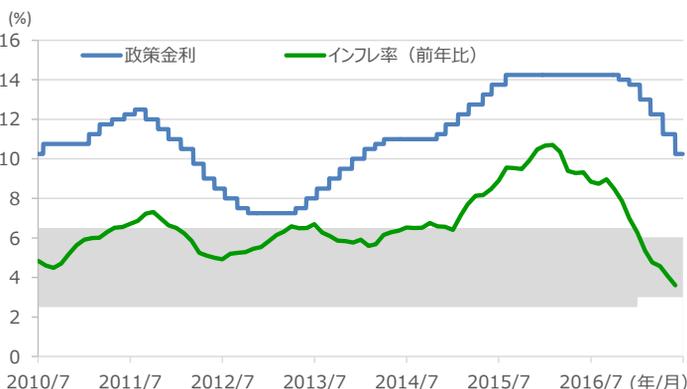
ブラジル中央銀行（以下、中銀）が発表した2017年6月の四半期インフレ報告においても、景気の改善が見込まれるとの認識が示されました。経済活動には安定化が見られており、2017年の実質GDP成長率については前年比+0.5%と前回3月時点の予測同様、プラス成長するとの見通しが据え置かれました。

なお、過去のブラジルの景気悪化の主要因の一つとなっていたインフレについては、景気循環や金融政策に敏感な項目を含む幅広い指標にデスインフレ傾向が見られ、更なる低下方向にあるとしています。経済活動およびリスクバランスのベースシナリオによると、前回予測時同様、足元の利下げペースは適切であるとの見方を維持し、次回会合でも同ペースでの利下げが継続されるとの見方を示唆しました。

2017年5月のインフレ率は前年比3.6%となる等、足元のインフレ率は2017年-2018年の政策目標（前年比4.50%±1.5%）の範囲に収まっています。この状況を受け、さらに中銀はインフレ政策目標を、2019年は前年比4.25%±1.50%、2020年は前年比4.00%±1.5%にまで引き下げることを見込みました。このことは中銀のインフレ抑制に対する自信の表れとも見られ、債券市場の下支え要因となりそうです。

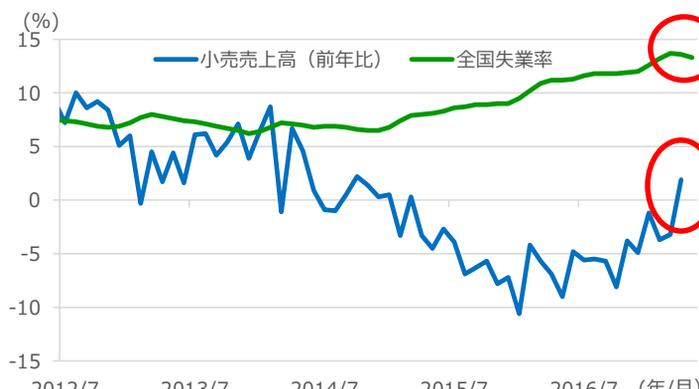
【図表】政策金利・インフレ率の推移

期間：2010年7月1日～2017年6月30日、日次  
※インフレ率は月次



【図表】小売売上高・全国失業率の推移

期間：2012年7月～2017年5月、月次



出所：Bloombergのデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成  
※インフレ率=IPCA（拡大消費者物価指数）とは、最低給与からその40倍の給与水準までの家計を調査対象にした消費者物価指数。政府の公式インフレ指標。  
※インフレ率は2017年5月まで。小売売上高は2017年4月まで。

※データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。



### 【検察が Temer 大統領を収賄容疑で起訴】

一方で、政治リスクは混迷を深めています。

6月9日（現地時間）ブラジル高等選挙裁判所が2014年の大統領選挙を有効とする判断を示し、Temer政権の続投が決定しましたが、同26日には検察が Temer 大統領を食肉加工会社からの収賄容疑で起訴しました。

今後、下院が起訴状の受理を判断することになりますが、大統領を支持する連立与党議員が多数派を占めている現状では、起訴状の受理は阻止されるとの見方が優勢です。ただし、検察側は司法妨害等の件でも Temer 大統領を起訴する意向を示していることもあり、混乱が収束するには時間を要する見通しです。さらに7月3日には、Temer 大統領の側近が逮捕される等、政権にとっては非常に困難な状況が続いています。

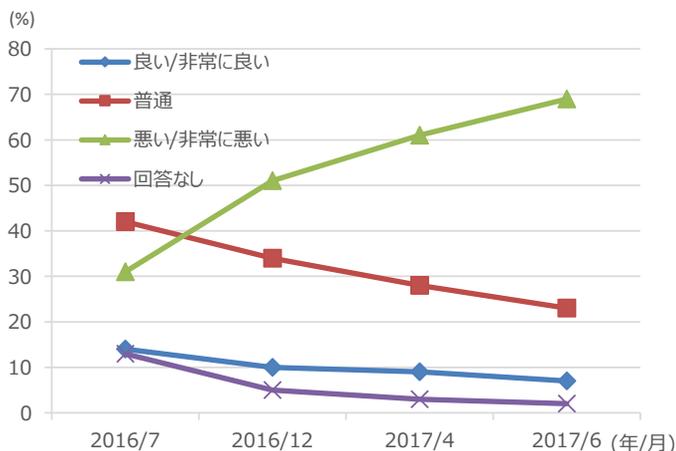
6月21日～23日に行われた世論調査では、Temer政権の支持率は7%まで低下し、「悪い・非常に悪い」とする回答が69%まで上昇しました。これはルセフ前大統領退陣前の支持率を下回る水準です。Temer 大統領は、ルセフ前大統領が弾劾されたことで大統領に就任した、つまり国民に選ばれた大統領ではない上に、国民に負担を強いる財政緊縮策を実行する一方で、自身は汚職疑惑が深まるばかりとなっています。

市場では5月の Temer 大統領の汚職隠蔽疑惑の発覚以降、ブラジル・レアルは冴えない動きが続いており、6月も対米ドルで下落しました。Temer政権の求心力が低下していることから、2017年の最重要課題とされる財政再建を目的とした年金改革の進展に対しても懐疑的な見方が広がっています。また、米国による産油量増加の見通し等を受けて原油価格も2017年初と比較して下落していることも、レアルを含む資源国通貨にはマイナスとなりました。

### 【今後の成長の鍵は政治リスク】

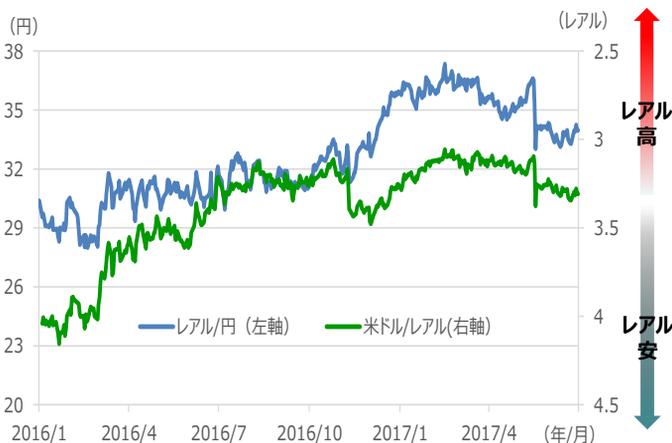
年金改革に向けた審議は、すでに遅れが生じています。下院は Temer 大統領起訴の受理について判断することが求められていることや、検察が他の容疑でも起訴を予定している模様であり、年金改革の審議は大幅な遅れが見込まれます。このため、今後も政治的混乱による年金改革の遅れがレアルや債券市場には重石になると見込まれ、注意が必要と考えています。

【図表】Temer 大統領支持率



出所：folha de SPのデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成

【図表】ブラジル・レアル（対円、対米ドル）の推移  
期間：2016年1月1日～2017年6月30日、日次



出所：Bloombergのデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成

※データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。



### ご留意事項

#### ●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投資元本が保証されていないため、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投資一単位当たりの価値が変動します。したがってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。

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、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

#### ●投資信託に係る費用について

【お申込みいただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。】

- 購入時に直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.78%（税抜3.50%）
- 換金時に直接ご負担いただく費用・・・信託財産留保額 上限1.0%
- 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2.0304%程度（税込）
- その他費用・・・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）、契約締結前交付書面等でご確認下さい。

#### 《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、ドイチエ・アセット・マネジメント株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する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。投資信託の運用による損益は、すべて受益者に帰属します。投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本及び利息の保証はありません。投資信託は、預金または保険契約ではないため、預金保険及び保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。登録金融機関を通じてご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。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、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

なお、当社では投資信託の直接の販売は行っておりませんので、実際のお申込みにあたっては、各投資信託取扱いの販売会社にお問合せ下さい。

ドイチエ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第359号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人投資信託協会、

一般社団法人日本投資顧問業協会、

一般社団法人第二種金融商品取引業協会