



臨時レポート

ブラジル政府、年金改革法案の年内成立を断念

2018年3月2日
ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社

- テメル政権は年金改革法案の任期中での成立が不可能となったことを正式に認めましたが、市場では既に織り込まれており、反応は限定的なものに留まりました。
- 一方で、政権は、経済非効率性の是正を目的とした15の経済対策を発表しました。
- 今後のブラジル市場を占う上での注目は、2018年10月に予定されている大統領選挙に集まっています。

【テメル大統領任期中での年金改革法案の成立が頓挫】

2018年12月末に任期を終えるブラジルのテメル政権は、年金改革法案を2018年内、つまり任期中に成立させることが不可能となった旨を正式に発表しました。

年金改革法案は受給年齢を引き上げる等、国民生活に痛みを伴う内容であることから従来より議会より反対意見も多い法案でした。

加えて、頓挫した理由にはブラジルの中心都市リオデジャネイロ州の治安悪化という問題が影響している模様です。

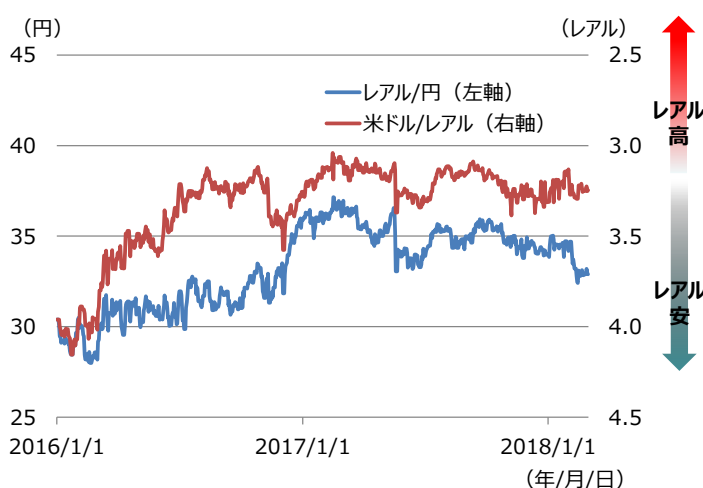
リオデジャネイロ州では治安が極端に悪化し、州政府だけでは対応できない状況に陥っていました。事態打開のため、テメル大統領は同州の警察・消防・刑務所等の指揮管理に係る権限を州から単に移管する大統領令に署名、上下院もこれを承認したことで、リオデジャネイロ州は政権が直接統治する形となりました。

ブラジルでは政府が州を直接統治している間には憲法改正を行うことが禁じられています。年金改革法案の採決は憲法改正に当たるため、政府が州を直接統治している間は憲法改正を禁じるという憲法の規定に従い、憲法改正を伴う年金改革法案の採決を断念しました。

【市場への影響は限定的】

今回の決定を受け、大手格付会社のフィッチ・レーティングス（以下、「フィッチ」）は年金改革法案の成立が困難な状況となり財政悪化懸念が高まったことを受け、2018年2月23日にブラジルのソブリン格付を「BB」から「BB-」へ引き下げました。なお、2018年1月にはS&Pグローバル・レーティング（以下、「S&P」）も「BB-」に引き下げていることから、今後ムーディーズ・インベスターズ・サービス（以下、「ムーディーズ」）も追随することが予想されます。しかし、市場では年金改革法案の成立は頓挫するとの見方が多くあったこと等から、反応は限定的なものとなりました。

【図表】ブラジル・レアル（対円、対米ドル）の推移
（2016年1月1日～2018年3月1日、日次）



【図表】ブラジルの格付
（2018年3月1日時点）

	S&P	ムーディーズ	フィッチ
外貨建て長期債	BB-	Ba2	BB-
自国通貨建て長期債	BB-	Ba2	BB-

【15の経済対策発表】

今回の発表の後、テメル政権は国営企業ブラジル電力の民営化や税制改革等を含む「15の経済対策」を発表しました。内容自体の新鮮味は欠けるものの、ブラジルの経済的非効率性の是正にとって重要なものとなっています。年金改革法案のように議会からの反発も少なく、憲法改正も不要ではあるものの、10月に大統領選挙を控える中で国民からの支持を得られ難いものもあることから、現政権では一部の対策のみが可決・成立するものと予想されています。

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。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。D-180302-1

臨時レポート

ブラジル政府、年金改革法案の年内成立を断念



【市場の注目は大統領選挙へ】

市場の注目は10月に実施予定の大統領選挙へと移行しています。国民からの人気が高いルラ元大統領が収賄容疑等で有罪判決を受けたことにより出馬が危ぶまれる中、候補者はいずれも改革派やリベラル派へと傾倒しており、経済対策の担当者として実務家を指名するような動きも見られます。なお、現在では候補者として極右的な考えを持つボルソナロ氏や、PSDB（社会民主党）に属し現在サンパウロ州知事を務めるアルキミン氏、また左派で2014年の大統領選挙にも出馬したシルバ氏や現財務相のメイレス氏等の名前が取り沙汰されています。しかし、いずれの候補者もルラ元大統領を上回る支持は集められていない模様です。そのため、ルラ元大統領の支持層がどの候補者に投票するかが大統領選挙を左右するものと考えられます。

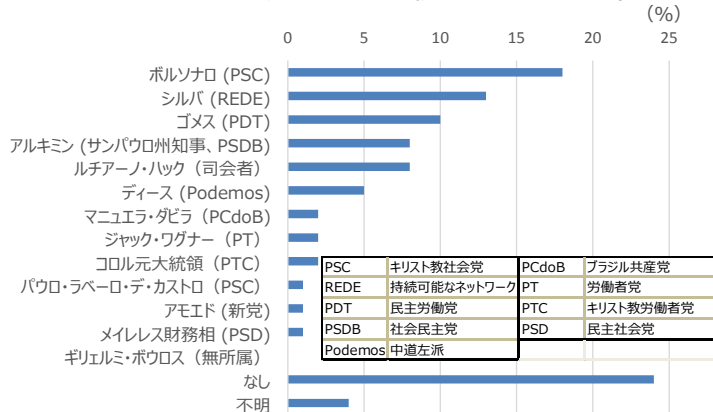
【今後の見通し】

2018年3月1日に発表された2017年の実質GDP（国内総生産）成長率は+1.0%となりました。市場予想の+1.1%には届かなかったものの2年連続での歴史的な景気後退を経て3年ぶりにプラス成長に回帰しました。内訳を見ると、天候に恵まれたことを受け農業部門が前年比+13%となったことに加え、インフレ率の低下を受け個人消費もプラス寄与が続いています。なお、2017年10月-12月期においても前期比で+0.1%、前年比で+2.1%とプラス成長が続いています。

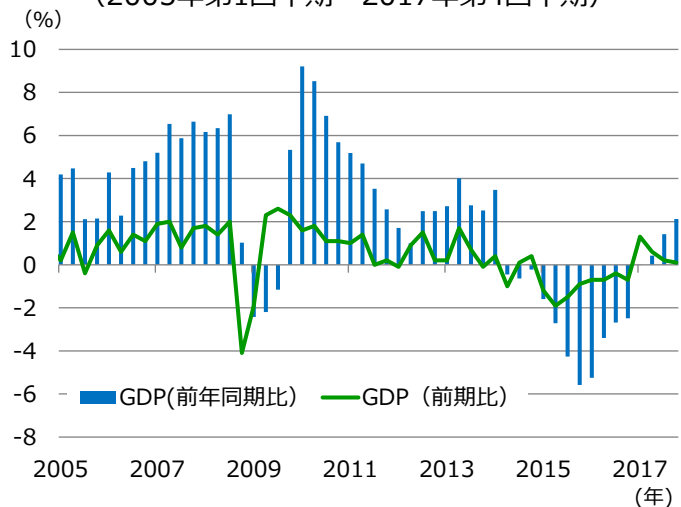
債券市場では、今後もインフレ動向が変動要因となる見通しです。市場では2018年3月21日に予定されている次回会合で0.25%の追加利下げが行われるか、据え置きかで予測が割れていますが、2017年のGDP成長率が予想を下回ったため、追加利下げの可能性が高まったとの見方もあります。これまで相対的に高い金利水準が通貨レアルを下支えする要因の一つとなってきましたが、さらなる利下げがレアルの重石となるとの警戒感も一部では見られます。なお、メイレス財務相はGDP成長率のみが金融政策を左右するわけではないと発言するとともに、2018年にはGDP成長率は+3%に拡大する可能性があるとしています。

いずれにせよ、ブラジル最大の課題は財政改革です。現政権が目指していた年金改革法案の成立が頓挫したことを受け、ブラジルが財政改革を今後も推し進められるかは次期政権に委ねられることとなります。そのため、10月の大統領選挙が市場に大きな影響を与えるものと考えられます。

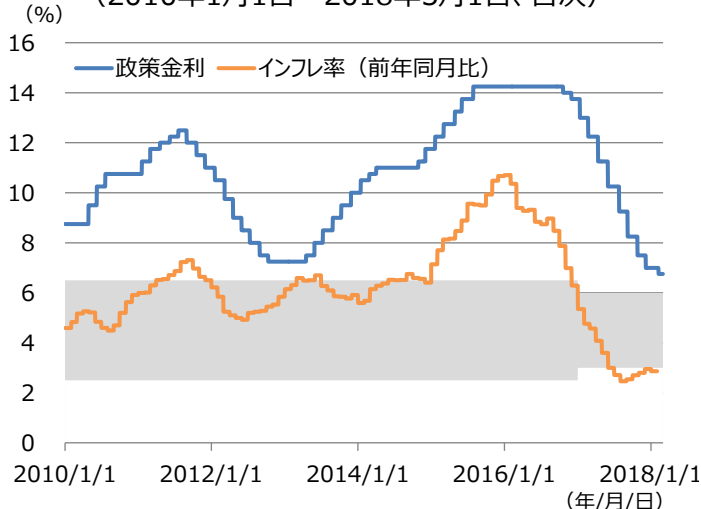
【図表】大統領選挙 世論調査
(2018年1月時点、ルラ元大統領を除いた場合)



【図表】GDPの推移
(2005年第1四半期～2017年第4四半期)



【図表】政策金利とインフレ率の推移
(2010年1月1日～2018年3月1日、日次)



出所：Bloomberg、Datafolha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2018年1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。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。D-180302-1



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