

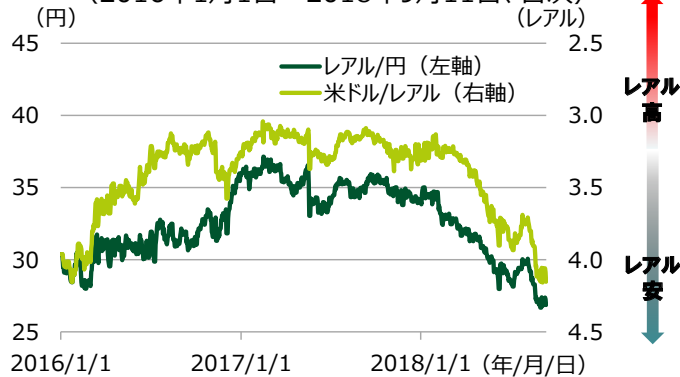
- ブラジルの通貨レアルは、9月に入り、対円で過去最安値を更新する等、軟調な推移が続いています。
- 大統領選挙は、最有力候補であったルラ元大統領が出馬を断念したことで、大混戦となっています。
- ブラジル市場は大統領選挙を巡る憶測から、当面値動きの荒い展開が続くと見られます。

【レアルは対円で最安値を更新】

ブラジルの通貨レアルは下落基調が続いており、足元では2016年につけた対円での最安値を下回る水準で推移しています。第1回投票まで残り1カ月を切りましたが選挙戦は大混戦が続いています。市場では、左派政権が誕生し、ばら撒きの政策が再び実施されることが懸念されています。

9月11日の市場でもレアルやブラジルの代表的株価指数であるボヘスバ指数は下落しました。これは、前日引け後に発表された世論調査で左派が支持率を伸ばしたことが嫌気されたためと見られます。

【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9月11日、日次）



【ルラ元大統領は出馬を断念】

労働者党（PT）は、2018年9月11日（現地時間、以下同じ）、自身の汚職問題で収監中であるものの、立候補を表明していたルラ元大統領の代わりに、副大統領候補であったアダジ氏を党候補とすることを正式表明しました。ルラ元大統領に対しては、高等選挙裁判所が8月31日に出馬を認めない判断を下しており、また、同氏からの上訴も9月6日に棄却されていました。

この結果、最終的な候補者は元大統領を除く13名で確定しました。8月までに実施された世論調査では、ルラ元大統領への支持率は3割超と首位を独走していました。

ルラ元大統領は出馬を断念したものの同氏支持者の多くは新たな支持を決めておらず、今後の選挙戦に大きな影響を与えそうです。なお、後継者であるアダジ氏に加え、ルラ政権時の閣僚（元財務相）であったゴメス候補や、左派シルバ候補もルラ元大統領の支持基盤である低所得者層からの支持を得やすいとも言われています。

【現在の最有力候補：ボルソナロ氏】

ボルソナロ氏は軍人出身の極右候補であり、「ブラジルのトランプ氏」とも呼ばれています。ルラ元大統領を除く世論調査では汚職に反発する国民の支持を集めて首位を走っています。しかし、差別的発言等の問題発言が多く、不支持率も非常に高い候補です。そのような中、9月6日に同氏は選挙活動中に襲われ、腹部を刺されて重傷を負い、現在入院中です。

経済に疎いといわれるボルソナロ候補ですが、シカゴ大出身の経済学者をブレーンに登用しており、また、大統領に就任したあかつきには複数の閣僚ポストに登用する意向を示していることから、市場では比較的「安全な」候補と見られている模様です。

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。

【最新世論調査は大混戦を示唆】

9月10日に発表された世論調査では、ボルソナロ氏が支持率首位を維持しました。今回の調査は、同氏に対する襲撃事件及び、裁判所がルラ元大統領の出馬不可を確定して以降の初の調査です。なお、襲撃事件の容疑者が左派を支持していたことから、同情票によりボルソナロ氏が優勢、左派が劣勢になるとの見方がありましたが、同氏に対する支持率は前回調査時点の22%から24%と小幅な上昇にとどまりました。

左派候補のゴメス氏やアダジ氏はルラ元大統領支持層を取り込んで支持率を伸ばしました。

一方、市場の信任の厚いアルキミン氏は支持率を殆ど伸ばせていません。8月31日から始まった政見放送では同氏の持ち時間が最も長く、市場では支持率上昇が期待されていましたが、同氏に対する汚職疑惑が浮上しており、その影響が思ったよりも大きく出ているようです。

【今後の見通し】

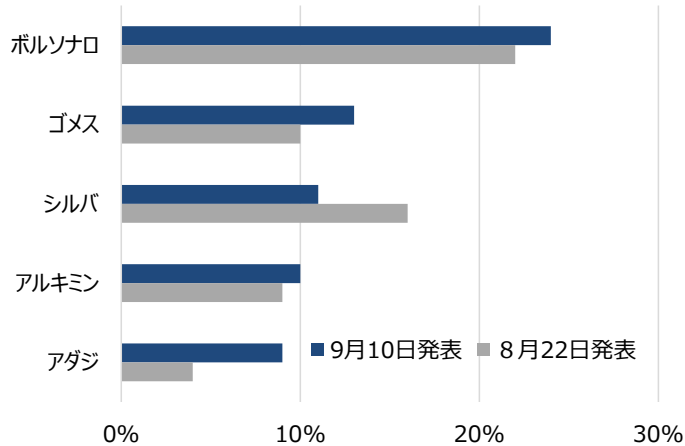
現在首位を走るボルソナロ候補については、不支持率も43%と非常に高いことから、実際に大統領に就任する可能性はそれほど高くないとも言われています。10月7日に行われる第1回投票で過半数を確保する候補者がいない場合は決選投票となることから、4割にも上る不支持率の高さは、決選投票では不利になると見られるためです。

そのため上位2人に誰が選ばれるかが非常に重要となりますが、ボルソナロ候補以外の候補者の支持率が拮抗しており、今のところ誰が勝ってもおかしくないという状況となっています。ボルソナロ氏がこのまま決選投票に進んだ場合の組み合わせを見ても、ボルソナロ氏の高い不支持率から、決選投票で左派候補が大統領になる可能性が意識されています。

なお、市場が警戒する左派政権が仮に誕生した場合、財政健全化の流れが止まってしまう可能性が高いと考えられますが、既に成立している法案を覆すことは困難である模様です。左派各党はいずれも少数政党で、法案を推し進めるためには議会の大半を占める中道・右派勢力の協力が不可欠となるためです。このため、ルラ元大統領のような権力基盤がない限り、左派候補は常に妥協を強いられるものと考えられます。さらに、第2期ルセフ政権のように、選挙中にばら撒き政策を公約しておきながら、政権発足後は財政健全化路線に舵を切るケースもあり、次期政権の政策については完全に不透明と言えます。

このような環境の下、ブラジル市場は不透明な大統領選挙を巡る思惑等から、引き続き値動きの荒い展開が続くと見られます。

【図表】大統領選挙世論調査：支持率



【図表】大統領選挙世論調査：不支持率

2018年9月10日発表

候補者	不支持率
ボルソナロ	43%
ゴメス	20%
シルバ	29%
アルキミン	24%
アダジ	22%

【図表】決選投票で予想される組み合わせと市場の見方

決選投票進出者		市場の見方
ボルソナロ	ゴメス	ゴメスが勝つとネガティブ
ボルソナロ	シルバ	シルバが勝つとややネガティブ
ボルソナロ	アルキミン	どちらが勝ってもポジティブ
ボルソナロ	アダジ	アダジが勝つとネガティブ

【図表】各候補に対する市場の見方

候補者	政党	思想	経歴等	市場の評価	年金改革
ボルソナロ	PSL	極右	元軍人、トランプ大統領を尊敬	○	賛成
ゴメス	PDT	左派	元財務相	×	反対
シルバ	REDE	中道左派	元環境相で、環境保護活動家	△	賛成
アルキミン	PSDB	中道右派	元サンパウロ州知事	◎	賛成
アダジ	PT	左派	元サンパウロ市長	×	反対

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

※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。

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、ドイツ・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。

ドイツ・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