

トリプル安となったブラジル市場 - テメル大統領のスキャンダルを嫌気も、経済は回復基調 -

当レポートの主な内容

- ① 18日のブラジル市場は、株安、債券安、通貨安のトリプル安となりました。
- ② テメル大統領のスキャンダルが発覚し、政治を巡る不透明感が高まったことが背景となっています。
- ③ 当面、テメル大統領の弾劾手続きに事態が発展するのか、構造改革への取組みが頓挫してしまうのか、という点に関心が集まると考えられます。足元の市場の反応は、やや行き過ぎの面があるとみられることから、次第に落ち着き所を探る展開になると予想されます。

ブラジル市場はトリプル安

18日のブラジル市場では、株式が前日比約9%下落、10年国債利回りが約1.8%ポイント上昇（債券価格は下落）、通貨レアルは対ドルで約7%下落しました（図表1,2）。テメル大統領が汚職スキャンダル隠蔽のため、エドゥアルド・クーニャ前下院議長（汚職問題で現在収監中）に金銭を支払い、黙秘させることを画策したとの報道がなされたことが背景となっています。昨年来続いてきたブラジル政治の混迷がさらに深まり、テメル大統領が推進してきた構造改革が頓挫するのではないかとの懸念が高まりました。

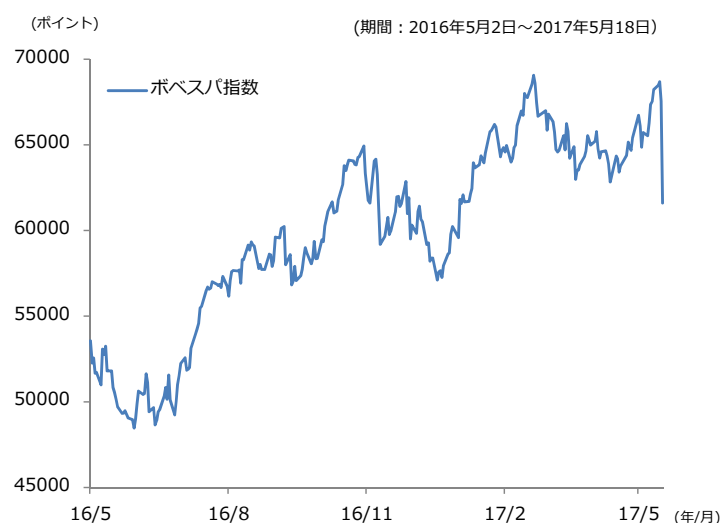
ルセフ前大統領も汚職スキャンダルで罷免

テメル大統領は、昨年5月に当時のルセフ大統領の職務停止を受けて大統領代行に就き、8月末には、弾劾裁判によるルセフ大統領の罷免により、正式に大統領に就任しました。

ルセフ大統領のポピュリスト（ばらまき）的な政策による財政悪化や、資源価格の低迷によって疲弊したブラジル経済を再建するため、テメル大統領は年金改革、財政健全化などの構造改革を打ち出してきました。

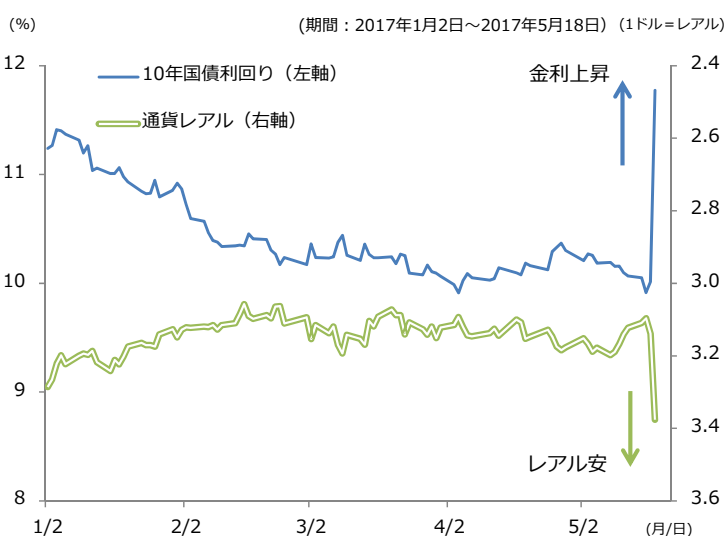
これらの痛みを伴う構造改革に対する国民の評価は決して芳しいものではありませんでしたが、金融市場からの評価は高く、ブラジルの株式市場はテメル氏が大統領代行に就任して以降、堅調に推移してきました（図表1）。しかし、今回のスキャンダルによって、少なくとも、これらの構造改革に関連する法案の審議が遅れる可能性が高まったと考えられます。テメル氏が構造改革の道半ばにして、退陣に追い込まれる懸念も出てきたと言えます。

図表1 ブラジル株式市場の推移



(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

図表2 ブラジルの10年国債利回りと通貨レアルの推移



(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みには、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

回復局面にあるブラジル経済

一方、2015-2016年にマイナス成長に沈んだブラジル経済は、2017年にはプラス成長に浮上することが予想されています（図表3）。商品市況は昨年の初頭頃から持ち直してきており、鉄鉱石、原油、農業製品などの資源輸出国であるブラジル経済にとっては、市況の改善が追い風になっていると思われます。また、テメル大統領が推進してきた構造改革が、経済や企業活動の効率化を通して成長率を高めることも期待されます。このような期待を背景に、自動車、電力、エネルギー産業への外国企業からの投資も活発化しています。

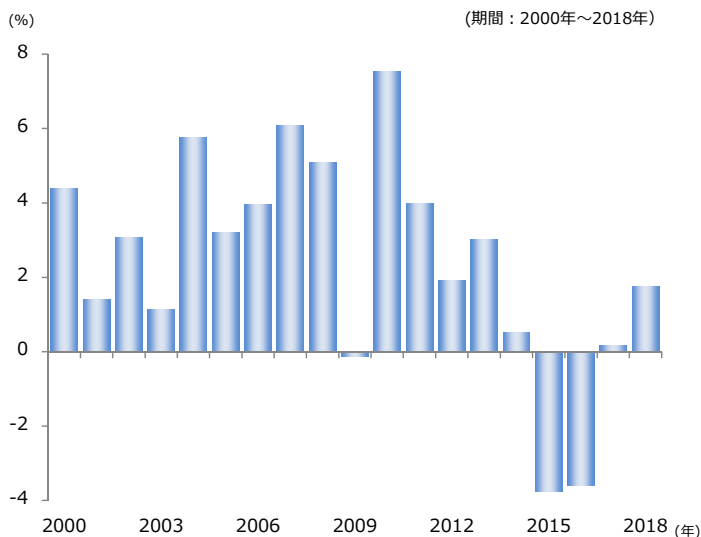
徐々に落ち着き所を探る展開へ

2016年は、ルセフ大統領に対する反政府デモから弾劾、罷免に至るプロセスにほぼ半年を費やし、その間、政治の空白が経済活動の低迷に拍車をかけました。

今後の金融市場を占う上では、長引く政治の混迷を受けて、経済成長が2017年にプラスに転じ、2018年も拡大を続けるという従来の見通しが軌道修正を迫られるかどうか焦点となると考えています。

18日の市場の反応は、新たなスキャンダルについて伝えられている情報が少なく、先行きが見通せないことからパニック的な売りが起きたとみられ、行き過ぎた面があると思われます。しかし、中長期的には、改善傾向にあるブラジルのファンダメンタルズを背景に、市場は徐々に落ち着き所を探る展開になるものと予想されます。

図表3 ブラジルの実質GDP成長率（前年比）



(注) 2017年、2018年はIMF予想

(出所) 国際通貨基金 (IMF) のデータより岡三アセットマネジメント作成

以上（作成：投資情報部）

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本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、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）
- お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
- お客様が信託財産で間接的に負担する費用
運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担
 純資産総額×実質上限年率2.052%（税抜1.90%）
 ※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料**
監査費用：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）
 ※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。
 ※監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商 号：岡三アセットマネジメント株式会社
 事 業 内 容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業
 登 録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370号
 加 入 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

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別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、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

カスタマーサービス部 フリーダイヤル **0120-048-214**（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）