

好転するブラジル経済。2017年はプラス成長に復帰へ -マイナス成長からの脱却見通しが通貨の安定や株高をサポート-

当レポートの主な内容

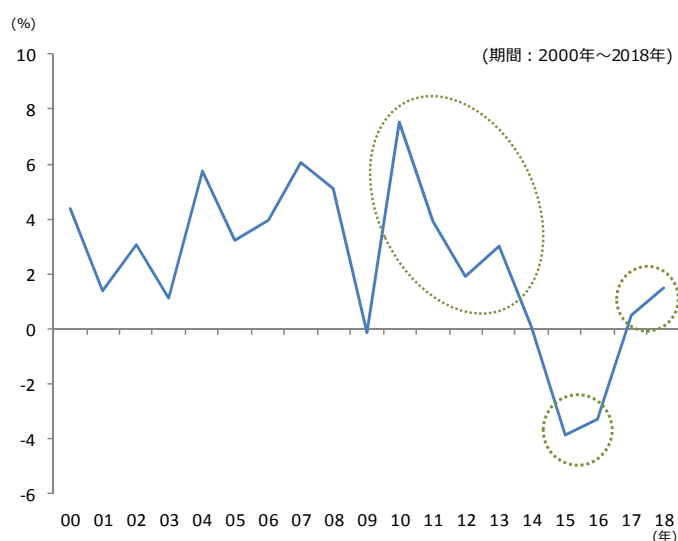
2015-16年に景気後退に陥ったブラジル経済は、2017年にプラス成長に浮上することが予想されます。外国企業によるブラジルへの直接投資を拡大する動きは、ブラジル経済への長期的な信頼を示していると考えられます。

「資源ブーム」に踊ったブラジル経済

2008年9月の米大手投資銀行の破綻に端を発したリーマンショックによって、世界中の民間需要が急減した際に、中国がインフラ開発を中心とする4兆元の景気対策によって、世界経済の下支え役を果たしました。原油、鉄鉱石、石炭などの資源の中国向け輸出が増大したブラジル経済は、大いに盛り上がりました。

しかし政府は、その恩恵（歳入）を経済構造の強化・効率化を目的としたインフラ投資などではなく、国民受けする「ばらまき政策」に使ったとされています。また、先進国の低金利を背景として流入した資金（イージーマネー）によって、政府や企業のみならず個人も債務を拡大させ、中間層の勃興と未曾有の消費ブームが起きました。その結果、ブラジル経済は2013年まで比較的高い成長率を維持しました（図表1）。その反面、経常赤字や政府負債が拡大しました。

図表1 ブラジル：実質GDP成長率の推移



(注) 2015年以降は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

一転して歴史的な景気後退となった2015-16年

2013年に米連邦準備制度理事会 (FRB)が量的緩和の縮小を示唆すると、新興国から資金が一斉に流出しました (テーパー・タントラム)。さらに、中国経済の減速や資源価格の下落によって中国への輸出が失速し、ブラジル経済に逆風となりました。また、資金流出とともに通貨レアルが下落しました (図表2)。このためインフレが加速し、インフレ抑制のために政策金利の引き上げが行われました (次頁の図表3)。その結果、ブラジル経済は2015-16年に歴史的な景気後退に陥りました。また、政府首脳を巻き込んだ国営石油大手ペトロbrasの汚職や、ルセフ大統領の弾劾に伴う政治の空白が、景気後退に拍車をかけたと考えられます。

図表2 ブラジル：為替レート (対ドル) 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あたっては、投資信託説明書 (交付目論見書) をお渡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。

成長率のプラス転換が予想される2017年

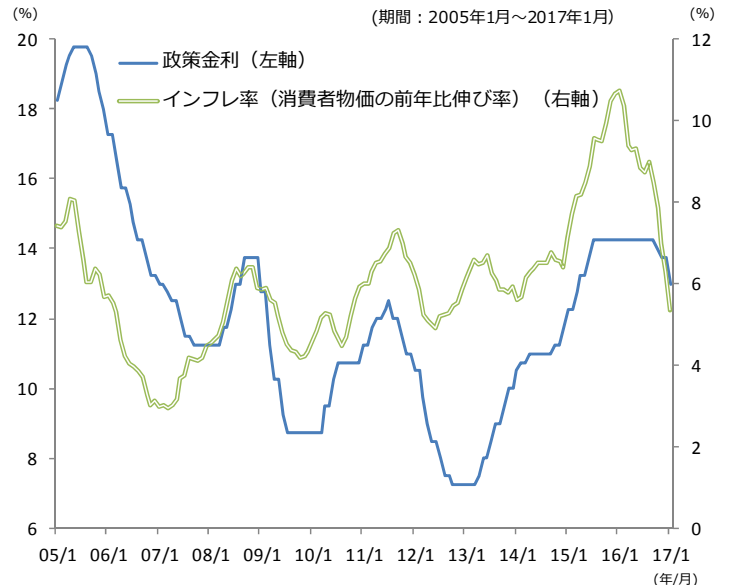
米国の利上げ観測が後退した昨年初めから、ブラジルレアルの相場は安定に向かいました。インフレが鎮静化すると中央銀行は一転して利下げに舵を切り、景気も底打ちしました。2016年8月に労働者党のルセフ氏が失脚し、新大統領に就任した中道右派のテメル氏は、ビジネス・投資家寄りの政策に転換しました。同時に資源価格も底打ちし、徐々に経済に安定感が出てきました。2017年には、GDP成長率がプラスに転換することが予想されます。

メキシコをアウトパフォームするブラジル株式

ブラジルとメキシコは、世界の株式投資家の間で、比較される場面が多くみられます。メキシコは、北米自由貿易協定(NAFTA)によって、自動車産業を中心にたくさんの工場を海外から誘致し、米国への輸出拠点として発展してきました。しかし、NAFTA見直しを掲げるトランプ政権が誕生して、その優位性が失われる恐れがあります。また、2012年の就任以来、ペニャニエト大統領の構造改革や市場開放が海外の投資家を惹きつけてきましたが、このところ、その威光にも陰りが見え始めたものと考えられます。

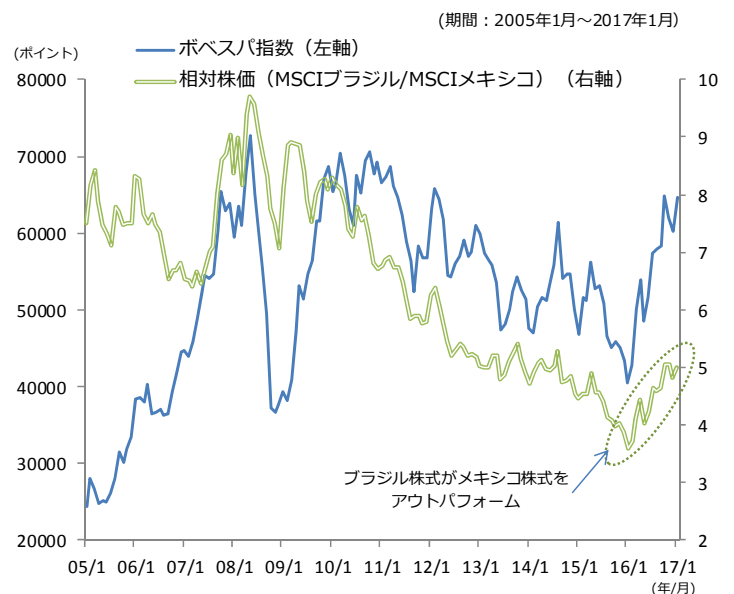
一方、ブラジルは、成長率がマイナスからプラスへ転換する局面を迎え、テメル大統領の財政再建や年金改革が、インフレ抑制や金利の安定を通して、経済活動を活性化すると期待されています。このような期待を受けて、ブラジルの株式市場のパフォーマンスがメキシコを上回ってきています(図表4)。

図表3 ブラジル：インフレ率と政策金利の推移



(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4 ブラジル：株価指数と相対株価(対メキシコ)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もありません。■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当たっては、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。

ブラジル経済への信頼とコミットメント

また、景気後退時に止まっていた、外国企業によるブラジルへの直接投資が再開していることが注目されます。ジャガー・ランドローバー（インドのタタ・モーターズの英高級車子会社）は、昨年6月に2.4億ポンド（約330億円）を投資して生産工場を開設しました。昨年9月には、中国のステートグリッド（中国国家電網）が、ブラジル最大の民間電力会社であるCPFLエネルギーの過半数の株式を取得しました。英蘭口イタル・ダッチ・シェルは昨年11月に、次の5年間に毎年20億ドルずつ、合計100億ドル（約1兆1300億円）をブラジルに投資することを発表しました。また、複数のプライベート・エクイティ・ファンドが、昨年来、ブラジルの証券ブローカー、ドラッグストア、食品メーカーなどへの投資を積極化しています。

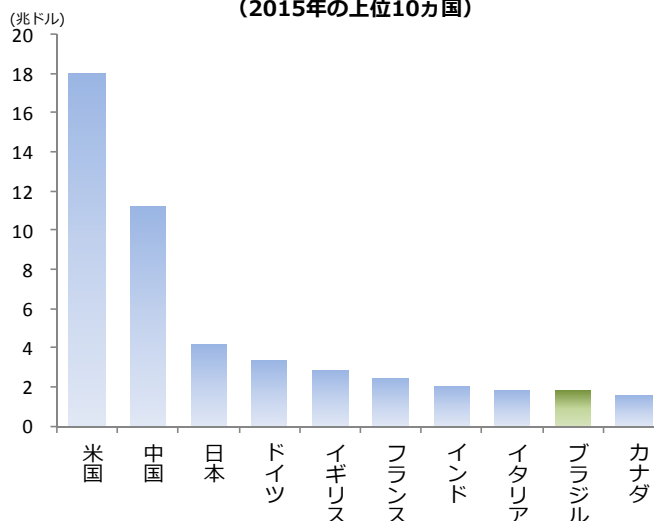
これらの投資は、ブラジル経済の長期的な回復・拡大への信頼の証しであり、これらの会社のブラジル市場への長期的なコミットメント（関与）を示すものだと考えられます。

短期的には、FRBの利上げなどが逆風に

ラテンアメリカの盟主であり、GDPで世界9位、人口で世界5位に位置するブラジルが、衰退の一途を辿ることはないと考えます（図表5,6）。昨年初めから、為替市場ではレアルが対米ドルで上昇を始め、株式市場も、底値から約75%上昇しています。

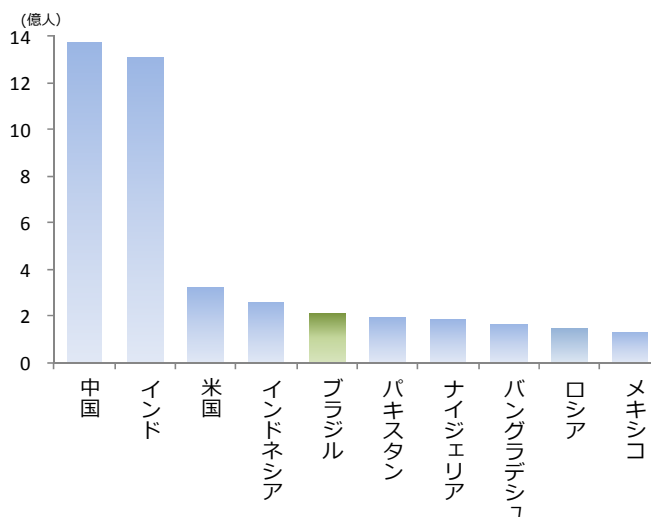
ブラジル株式は、FRBの利上げなどが向かい風になり、短期的には、これまでの上昇の反動から調整する場面もあると予想されます。しかし、長期的には、ブラジル経済の回復と拡大を反映した動きになると考えます。

図表5 世界におけるブラジルの規模①：名目GDP
 (2015年の上位10カ国)



(出所) Global Note、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

図表6 世界におけるブラジルの規模②：人口
 (2015年の上位10カ国)



(出所) Global Note、世界銀行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もありません。■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当たっては、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）