

※以下、ピムコジャパンリミテッド提供のレポートをご紹介します。

足元のブラジルレアルの動向と今後の見通し

- 足元のブラジルレアル(以下、レアル)は大統領選の行方に対する観測等から大きく変動
- レアルが対円で一方的に下落し続けるリスクは大統領選の結果に依らず限定的
- 高金利環境の継続が見込まれる中、レアル投資最大の魅力の「インカムの積み上げ」は今後も有効

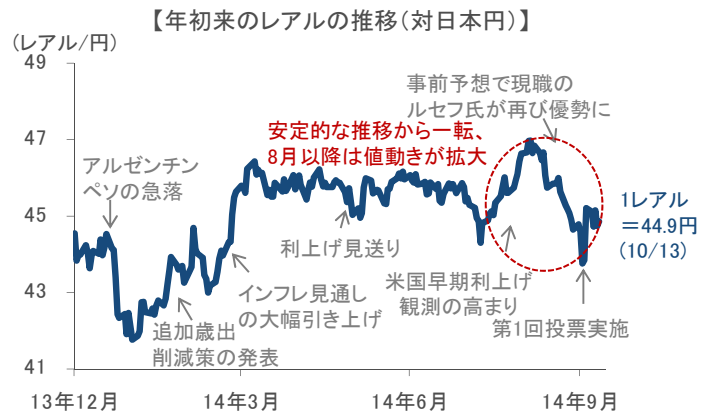
足元のレアル相場は荒い値動きに

3月以降の安定的な推移から一転、8月以降は振れ幅の大きい展開

混戦模様ブラジル大統領選が足元の相場に影響

- ✓ 8月中旬以降、米景気回復を背景とした早期利上げ観測から米ドルが独歩高となり、対円でのレアルも主に米ドル高/円安の恩恵から一時1レアル=約47円まで上昇
- ✓ 9月に入るとブラジル大統領選の行方に関する不透明感の高まりなどから対米ドルでのレアルの下落が顕著となり、対円でのレアルも調整を余儀なくされる展開に
- ✓ 10月26日にブラジル大統領選の決選投票が予定されており、同投票の行方が当面の為替の不安定要因に

期間:2013年12月31日-2014年10月13日 出所:ブルームバーグ



レアルが対円で一方的に下落し続けるリスクは限定的

レアル/米ドル、米ドル/円の両方の観点からみた今後のレアル/円

レアル/円を構成する二つの要素

- ✓ レアルの日本円に対する値動き(レアル/円)はレアルの米ドルに対する値動き(レアル/米ドル)と米ドルの日本円に対する値動き(米ドル/円)に分解することが可能

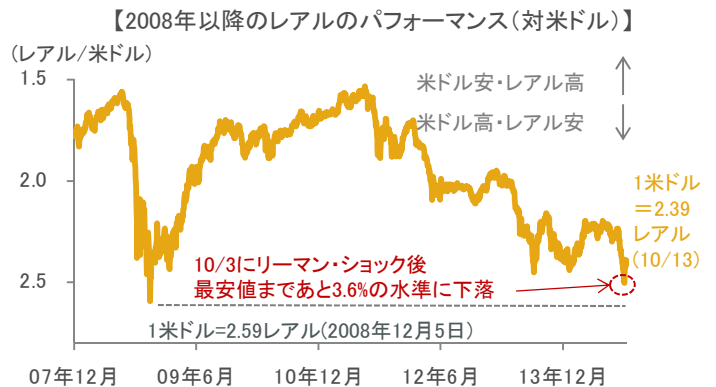
【レアル/円の構成要素イメージ図】

$$\text{レアル/円} = \text{①レアル/米ドル} \times \text{②米ドル/円}$$

①レアル/米ドル:リーマン・ショック前後の割安な水準へ

- ✓ レアルは対米ドルで大きく調整が進み、一時リーマン・ショック後の最安値まであと約3.6%の水準まで下落
- ✓ 更なるレアル安は輸入品価格の上昇を通じインフレ圧力に。いずれの大統領候補もインフレ抑制を優先課題としており、一方的なレアル安が続く可能性は限定的

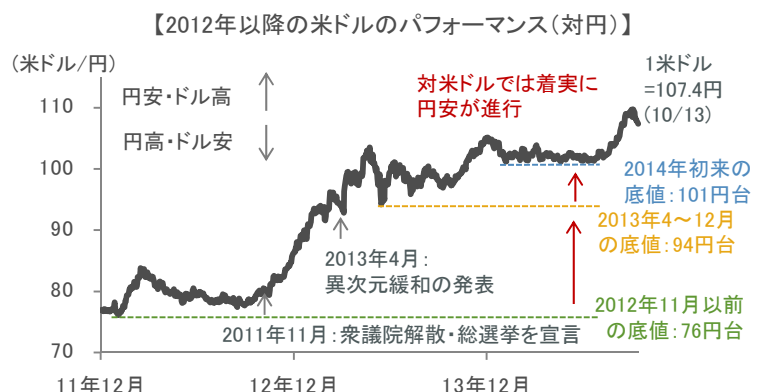
期間:2007年12月31日-2014年10月13日 出所:ブルームバーグ



②米ドル/円:対米ドルでは着実に円安方向に

- ✓ 安倍政権成立後、米ドル高/円安の流れが定着するも、世界的なリスク回避時などには円高が進行。しかし、円高に振れた際の底値は着実に切り上がりつつある
- ✓ 金融緩和からの脱却に伴い利上げが意識される米国と金融緩和を継続する日本の金利差は拡大が見込まれ、円安・米ドル高も着実に進む見通し

期間:2011年12月30日-2014年10月13日 出所:ブルームバーグ



※上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

当資料はピムコジャパンリミテッドの情報を基に三井住友トラスト・アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではなく、証券取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料のお取扱いについては最終ページをご覧ください。

高金利環境の継続が見込まれる中、リアル投資最大の魅力の「インカム（金利）収益の積み上げ」は今後も有効

インフレ抑制である環境下、高金利政策は継続の見込み

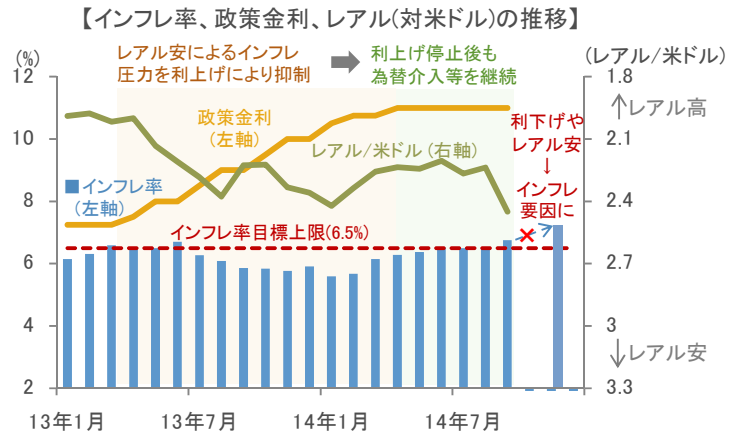
高金利環境+リアル安抑制によりインフレに対抗

- ✓ レアル安進行によるインフレ圧力の高まりに対し、当局は昨年4月から計+3.75%の利上げを実施
- ✓ 今年5月の利上げ停止後も、高金利環境と為替介入などによるリアル安抑制策を維持し、インフレに対抗

いずれの大統領候補もインフレ抑制を優先課題に

- ✓ 一方、インフレ率は中央銀行の目標上限で高止りが続き、足元のリアル安によりインフレ圧力は高まる状況
- ✓ インフレの抑制は各大統領候補が優先課題としており、当面は高金利環境の維持が見込まれる

期間：2013年1月末～2014年9月末 出所：ブルームバーグ



リアル投資における最大の魅力は変わらず

短期金利は年率約10%の高水準に

- ✓ レアルの短期金利は足元まで半年間年率10%近い水準を維持*しており、他の新興国通貨と比較しても魅力的
- * JPモルガン・ELMIプラス・サブインデックスの2014年3月末～9月末の推移

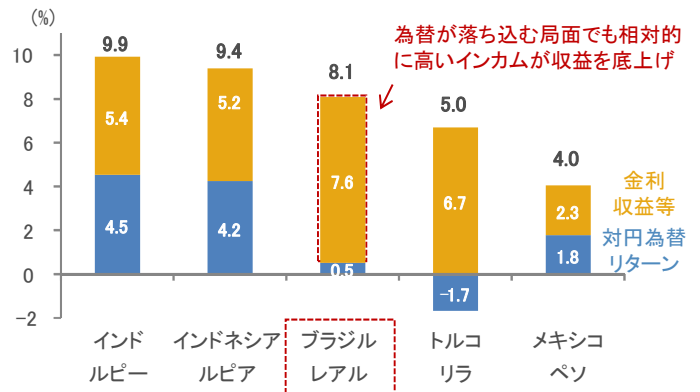
為替変動が大きい環境下で生きる金利収入

- ✓ 年初来、レアルの対円リターンは+0.5%である一方、金利込みでは+8.1%とインカム中心に底堅いリターンに
- ✓ 為替の値動きが大きくなる局面でも相対的に大きいインカム収益を安定的に積み重ねることが最大の魅力に

期間：2013年12月末～2014年9月末

出所：ブルームバーグ、JPモルガン対円為替リターンはWMロイターの数値を、金利込リターンはJPモルガンELMI・サブインデックスの数値を使用

【主要新興国通貨の金利込リターン(対日本円、年初来)】



【コラム】注目の集まるブラジル大統領選選挙

10月26日実施の決選投票は接戦へ

- ✓ 第1回投票の結果、現職のルセフ氏(41.6%得票)と社会民主党的ネベス氏(同33.6%)が決選投票に進出
- ✓ 両者の得票差が事前予想よりも僅差であったことから、9月に後退していた政権交代に対する期待が再浮上
- ✓ 敗退したシルバ氏(同21.3%)がネベス氏支持を公表する中、シルバ票の2/3以上をネベス氏が獲得できるかが鍵に

短期的な為替水準の調整をインカム積み上げの機会に

- ✓ 市場はネベス氏の政策を評価。「ネベス氏勝利」は短期的には株高・リアル高に反応する見込みだが、市場主義の同氏は今後のリアル安圧力を容認する可能性も
- ✓ ただし、いずれの大統領候補もインフレ抑制を優先課題としているため、高金利政策の継続のみならず、リアルが対米ドルで下落し続ける状況は見込み難しく、短期的な為替水準の調整はインカム積み上げの好機に

【ブラジル大統領候補者の比較】

候補者/政党	ルセフ氏 (現職、労働者党)	ネベス氏 (社会民主党)
金融政策	現行のインフレ対策を継続	より積極的なインフレ抑制(インフレ率4.5%の達成を2年以内に)
財政・税制	債務削減に前向きだが、税制改革は優先順位が低い	基礎的財政収支の黒字化、財政の透明性向上、税制改革などに前向き
為替政策	為替介入によるリアル相場の安定化に積極的	為替介入には消極的
経済政策	財務相の交代を発表も方針の大半は現行維持	政府の経済介入(エネルギー価格統制などを抑制)
主な支持層	地方・低所得者層	都市部・経済界
リアルへの短期的な影響	下押し要因に	押し上げ要因に
リアル投資上の中期的なポイント	中銀が為替政策をコントロールできれば、大幅下落の可能性は低い	為替介入を行わない場合、構造改革が遅れた際の期待剥落による下落に注意

出所：各種公表資料をもとにピムコジャパンリミテッド作成
10月14日時点、上記の見通しは今後予告なく変更となる可能性があります。

※上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

当資料はピムコジャパンリミテッドの情報を基に三井住友トラスト・アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではなく、証券取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料のお取扱いについては最終ページをご覧ください。

【 ご留意事項 】

- 当資料はピムコジャパンリミテッドの情報を基に三井住友トラスト・アセットマネジメントが投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- ご購入のお申込みの際は最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替変動リスクを伴います。)に投資しますので基準価額は変動します。したがって、投資元本や利回りが保証されるものではありません。ファンドの運用による損益は全て投資者の皆様へ帰属します。
- 投資信託は預貯金や保険契約とは異なり預金保険機構および保険契約者保護機構等の保護の対象ではありません。また、証券会社以外でご購入いただいた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- 当資料は信頼できると判断した各種情報等に基づき作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、今後予告なく変更される場合があります。
- 当資料中の図表、数値、その他データについては、過去のデータに基づき作成したものであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。
- 当資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他の一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。