

※以下、レッグ・メイソン・アセット・マネジメント提供のレポートをご紹介します。



## ブラジル・レアル相場の下落について

- ・通貨ブラジル・レアルが大幅下落。景気低迷の長期化に加え、政治的な混乱を背景にレアル売り圧力が強まる。
- ・財政収支悪化も、投資家にとっての懸念材料。議会で難航する財政緊縮政策の進展が期待される。
- ・外貨準備は高水準を維持。短期的にブラジルへの証券投資が停滞しても、危機的な資金不足に陥る懸念は小さい。
- ・株式相場は安値圏で下値を探る動き。バリュエーション面での割安感や、企業収益の改善期待が株価を下支え。

### レアルが最安値更新

ブラジル・レアルは今週に急落し、9月23日の海外市場において対米ドルで4.18レアルと、1994年7月の現行通貨導入以来の最安値を更新しました。対円でも、1レアル=28円台まで下落する等、下落基調を強めています(図1)。レアル安の背景にあるのは、ブラジル景気の低迷が長期化するとの見通しに加え、同国の政治的な混乱が収束に向かう兆しが見られないことが、市場心理の悪化につながっているものと思われます。多数の政治家が国営石油会社「ペトロプラス」の汚職スキャンダルに関与したとして捜査を受けるなど、政治腐敗が深刻化する中、ルセフ大統領についても選挙資金法違反の疑い等から、今後、大統領罷免問題にも発展しかねないとの方も台頭しています。

### 財政見通し悪化を背景にS&Pが格下げ

足元で、財政収支・経常収支の赤字を抱える新興国通貨に対する売り圧力が強まっていることも、レアルに対する売り圧力が顕著となっている理由の一つと考えられます。

米格付会社S&Pは9月9日(現地時間)、ブラジル国債の格下げを公表しました。また、同社はブラジルの格付見通しを「ネガティブ(弱含み)」とし、財政状況がさらに悪化した場合には一段の格下げを行う可能性を示唆しています。他の大手格付機関に関する、ムーディーズは8月にブラジルを「Baa3」へ格下げしました。フィッチも3社の中では最上位の「BBB」としていますが、見通しをネガティブとしています(図2)。

なお、投資適格級を維持しているレアル建て国債を中心に、国債残高の約2割は海外投資家によって保有されています(図3)。そのため、ブラジルの投資適格級格付が維持されるかが、今後の海外投資家の資金流入の力ぎを握ると考えられます。今後、ルセフ政権が議会において難航する財政緊縮策の審議を進展させ、財政健全化を推し進めることができるかどうかが注目されます。

※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。

当資料はレッグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社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。

図1: ブラジル・レアルの対米ドル、対円相場



(出所)ブルームバーグ (期間)2001年1月1日～2015年9月24日

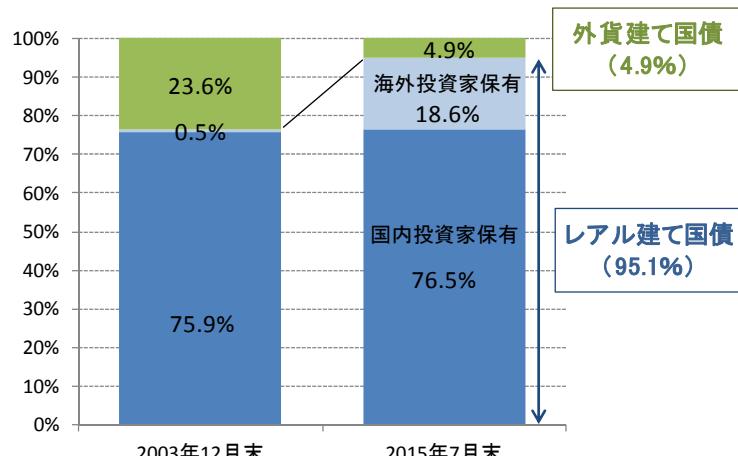
図2: 主要格付機関によるブラジルの国債格付

格付機関	自国通貨建て債務格付	外貨建て債務格付
S&P	BBB- (ネガティブ)	BB+ (ネガティブ)
ムーディーズ	Baa3 (安定的)	Baa3 (安定的)
フィッチ	BBB (ネガティブ)	BBB (ネガティブ)

(出所)ブルームバーグ、各格付会社

(注)2015年9月23日時点。カッコ内は格付見通し。

図3: ブラジル国債発行残高に占める  
レアル建ておよび外貨建て国債の構成比



(出所)ブラジル財務省

## 外貨準備は十分な規模

海外投資家のブラジルへの証券投資の動向が注目されますが、仮に、短期的に流出に転じても、危機的な資金不足の状況に陥る可能性は低いと考えられます。通貨危機等の備えとして重要な外貨準備は、過去10年で大幅に積み増されています(図4)。海外投資家によるブラジルへの証券投資は、2010年初からの累計で約2,000億米ドルに達しますが、現在の外貨準備保有はそれをはるかに上回る水準にあります。

## 通貨安による経済のリバランス

ブラジルの2015年4-6月期の実質GDP成長率は前年比で-2.6%へ落ち込み、リーマン危機後の2009年1-3月期以来の低水準を記録しました(図5)。消費者信頼感の悪化に伴い個人消費が減少し、設備投資も低迷しました。一方、レアル安の影響等により純輸出は改善基調となりました。資源輸出に明るさは見られないものの、需要が安定している農産物や、競争力のある工業製品の輸出に増加の兆しが見られます。

レアル安による輸出競争力の回復が、今後の投資拡大等を通じて、ブラジル経済の回復に寄与することが期待されます。

## 安値圏にあるブラジル株式

一方、株式相場は、比較的底堅い動きとなっています。ブラジル株式は過去数年間における底値圏にあり、今年8月後半以降、押し目を拾う動きが見られました(図6)。また、海外投資家によるボベスパ指数先物へのポジションを見ると、9月22日時点で11万枚の買い持ち(ネットベース)となっています。ブラジル株式相場が8月に下値を探る動きを見せる中、海外投資家による先物買いの動きが見られました。

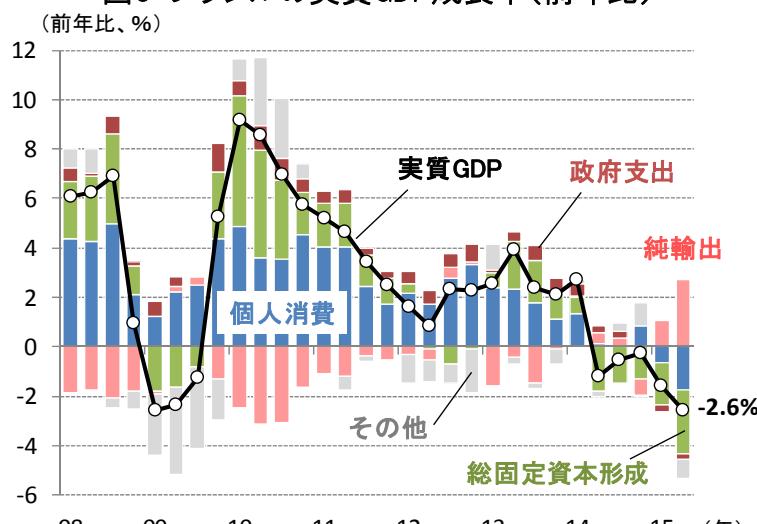
ブラジル景気の低迷や政治的な混迷は気懸りなもの、予想株価収益率(PER)が12倍程度であり、2016年以降は企業収益が改善に向かうと予想されることが、ブラジル株式相場を下支えする要因となっています。

図4: ブラジルの外貨準備



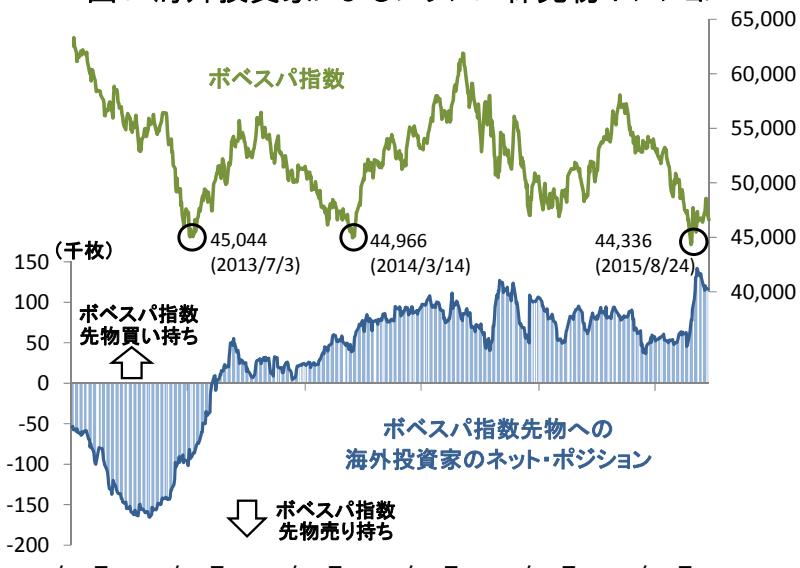
(出所)ブルームバーグ (期間)1996年1月～2015年8月

図5: ブラジルの実質GDP成長率(前年比)



(出所)ブラジル地理統計院(期間)2008年1-3月期～2015年4-6月期

図6: 海外投資家によるブラジル株先物ポジション



(出所)ブルームバーグ (期間)2013年1月1日～2015年9月22日

\*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。

当資料はレッグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社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】**

- 当資料はレッグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社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に帰属します。
- 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。