



2014年11月7日

www.jpmorganasset.co.jp/Mikata.html



- ✓ 10月26日にブラジル大統領選挙の決選投票が開かれ、現職のルセフ氏(労働党)が再選を果たしました。
- ✓ ブラジル経済が停滞に苦しむ中、ルセフ大統領は2018年12月まで2期目の政権を運営することとなります。

### ブラジル大統領選挙は大接戦の末、ルセフ氏が再選

10月26日にブラジル大統領選挙の決選投票が開かれ、現職のルセフ氏(労働党)が再選を果たしました。投票日以前には、野党候補のシルバ氏(社会党)や決選投票に進んだネベス氏(社会民主党)が優勢との世論調査もありましたが、結局は貧困対策で実績をアピールしたルセフ氏が再選しました。決選投票での得票率はルセフ氏52%、ネベス氏48%となり、史上稀にみる大接戦でした。大統領選がここまで接戦となったのは、ブラジル経済が抱える課題の深刻さ(高インフレ、経常赤字、ブラジルコスト)を物語っていますが、そうした中、ルセフ大統領は2018年12月まで2期目の政権を運営することとなります。

そもそもブラジルは若い人口構成を持ち、経済成長について大きな伸び代を持つ国です。経済成長の要件の一つである人口を見てみると、ブラジルの生産年齢人口(15~64歳の人口)の割合は2020年まで増加し続ける\*とされ、若い人口構成が高い成長を維持すると期待されていました。それに関わらず、ブラジル経済が近年停滞しているのは、非効率的な行政手続き、複雑な税制などいわゆる「ブラジルコスト」によるところが大きいと考えられます。即ち、企業に多大な負荷をかけるブラジルコストによって、企業の投資が抑制され、生産能力の拡充が阻害されていると考えています。

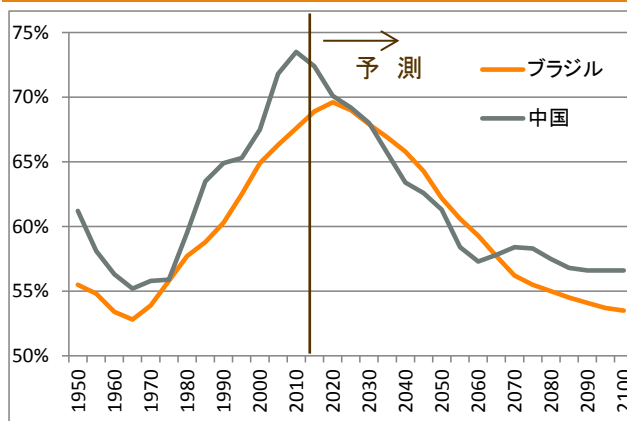
しかしながら、今後はルセフ氏の政策がブラジル経済のポテンシャルを引き出し、状況を変化させる可能性が出てきています。というのも、これほど僅差で勝利をした大統領は稀なため、今後ルセフ氏が広範な支持を得ていくためには、これまでの政策を修正する必要が出てくるからです。実際、ルセフ氏が受諾演説でま

ず強調したのは「野党との対話の用意がある」との点でした。今後、ルセフ氏は社会保障重視の政策を修正しつつ、企業寄りの政策を徐々に取り入れていく可能性があります。そうした軌道修正がどの程度なされるのか今後確認の必要があるものの、まずは経済政策のカギを握る新財務相にどういった人物を任命するかが試金石となるでしょう。

### 高い実質金利はリアルの下支え材料に

時間はかかると思われるものの、ルセフ氏の政策が軌道修正され、ブラジルコストを削減する方向に働けば、ブラジル経済のファンダメンタルズは持ち直していく可能性があります。即ち、企業による投資が充実し、国内の生産能力が向上することで輸入の減少が見込まれます。これは経常収支の赤字幅を縮小させ、ブラジルリアルにとっては下落圧力が軽減される効果があります。またリアルが持つ実質金利(名目金利からインフレ率を差し引いたもの)は他国に比して高水準となっています。足元、リアルは下落していますが、高い実質金利は資本の呼び込みに繋がり、リアル下支えに繋がると見込まれます。

生産年齢人口の割合の推移



出所: 国連  
\*国連の予測による



## 投資のヒント

- ✓ ルセフ氏が企業寄りの政策を取り込んでいき、今後、ブラジル経済のファンダメンタルズは持ち直していく可能性が出てきています。
- ✓ ブラジルの高い実質金利は資本の呼び込みに繋がり、通貨レアルの下支えに繋がると見込まれます。

味方  
見方

✧執筆者✧

グローバル・  
マーケット・  
ストラテジスト

國京 彬  
(くにきょう あきら)

## 「J.P.モルガン Insightsアプリ」のご紹介 (iPadユーザー向け)



[www.jpmorganasset.co.jp/Insights\\_App.html](http://www.jpmorganasset.co.jp/Insights_App.html)

### Guide to the Markets

あなたの投資判断に役立つ情報を提供

各スライドのコメントや音声解説付きの対話型Guide to the Markets。関連するレポートやビデオコンテンツも満載で、投資判断に役立つ情報を提供。

### Insights

プレゼンテーションをワンランク・アップ

ビデオ、音声解説、その他のマルチメディア機能で、インパクトのある印象的なプレゼンテーションを実現。

Download on the  
App Store

で検索

カスタマイズ

Insights



業務の効率化にも力を発揮

アプリ内のコンテンツをお気に入りフォルダに保存すると、データが自動的に更新され、最新の情報に即座にアクセスできます。また、ウェブサイトでも同じコンテンツにアクセス可能です。

【ご留意事項】お客様の投資判断において重要な情報ですので必ずお読みください。

投資信託は一般的に、株式、債券等様々な有価証券へ投資します。有価証券は市場環境、有価証券の発行会社の業績、財務状況等により価格が変動するため、投資信託の基準価額も変動し、損失を被ることがあります。また、外貨建の資産に投資する場合には、為替の変動により損失を被ることがあります。そのため、投資信託は元本が保証されているものではありません。

### ◆ご注意いただきたい事項について(詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。)

- 投資信託によっては、海外の証券取引所の休業日等に、購入、換金の申込の受付を行わない場合があります。
- 投資信託によっては、クローズド期間として、原則として換金が行えない期間が設けられていることや、1回の換金(解約)金額に制限が設けられている場合があります。
- 分配金の額は、投資信託の運用状況等により委託会社が決定するものであり、将来分配金の額が減額されることや、分配金が支払われないことがあります。

### ◆ファンドの諸費用について

投資信託では、一般的に以下のような手数料がかかります。手数料率はファンドによって異なり、下記以外の手数料がかかること、または、一部の手数料がかからない場合もあるため、詳細は各ファンドの販売会社へお問い合わせいただくか、各ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

- \*投資信託の購入時: 購入時手数料(上限3.78%(税抜3.5%))、信託財産留保額 \*投資信託の換金時: 換金(解約)手数料、信託財産留保額(上限1.0%)
  - \*投資信託の保有時: 運用管理費用(信託報酬)(上限年率2.052%(税抜1.9%))、監査費用(上限年間324万円(税抜300万円))
- ※費用の料率につきましては、JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社が設定・運用するすべての公募投資信託のうち、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います。

運用管理費用(信託報酬)、監査費用は、信託財産の中から日々控除され、間接的に受益者の負担となります。その他に有価証券売買時の売買委託手数料、外貨建資産の保管費用、信託財産における租税費用等が実費としてかかります。また、他の投資信託へ投資する投資信託の場合には、当該投資信託において上記の費用がかかることがあります。また、一定の条件のもと目論見書の印刷に要する実費相当額が信託財産中から支払われることがあります。

### ◆金融商品取引業者等について

投資信託委託会社: JPモルガン・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330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

本資料はJPモルガン・アセット・マネジメント株式会社(以下、「当社」という。)が作成したものです。本資料は投資に係る参考情報を提供することを目的とし、特定の有価証券の勧誘を目的として作成したものではありません。また、当社が特定の有価証券の販売会社として直接説明するために作成したものではありません。当社は信頼性が高いとみなす情報等に基づいて本資料を作成しておりますが、当該情報が正確であることを保証するものではなく、当社は、本資料に記載された情報を使用することによりお客様が投資運用を行った結果被った損害を補償いたしません。本資料に記載された意見・見通しは表記時点での当社および当社グループの判断を反映したものであり、将来の市場環境の変動や、当該意見・見通しの実現を保証するものではありません。また、当該意見・見通しは将来予告なしに変更されることがあります。尚、投資信託は預金および保険ではありません。投資信託は、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。