

景気回復に向けて

■ ■ 四半期ベースの成長率は過去 20 年で最悪

12月1日に、ブラジル地理統計院はブラジルの7-9月期のGDPを発表した。前年同期比では▲4.5%と6四半期連続でのマイナス成長で、現行の統計が開始した1996年以降で最悪の落ち込み幅となった。特に落ち込みが目立っているのが投資だ。固定資本投資は▲15%と、3四半期連続で10%以上のマイナス幅を記録した。ブラジルにおける資源大手のペトロブラス、ヴァーレ、紙パルプ大手のフィブリアなどの有力企業はいずれも新規投資を手控えている。また、家計の消費についても、雇用情勢の悪化とインフレの長期化によって、9月の小売売上高は前年同月比▲6.2%と6か月連続の前年割れとなった。企業、家計ともに、国内経済の不振が心理面にも影響を与えているといえる。

(出所:ブルームバーグ、アイザワ証券作成)

1

ムーディーズが格付け見通し
を引き下げ

なお、米国の大手格付け会社であるムーディーズが、ブラジルの国債格付けの見通しをネガティブに変更する、と発表した。国内経済の低迷と財政状況の改善遅れなどを理由に挙げている。格付けは据え置かれたものの、すでに、S&P社は格付けをジャンク級に引き下げており、ムーディーズも変更するとすれば 2 社目のジャンク級格付けとなる。年金基金など一部の機関投資家は、社内規定で、2 社以上の主要格付け会社がジャンク級とした証券には投資できないと定められており、ブラジル債への投資手控えにつながりそうだ。

■ 混乱する政治情勢

政治混乱と支持率低下が、ルセフ政権の大きな重石に

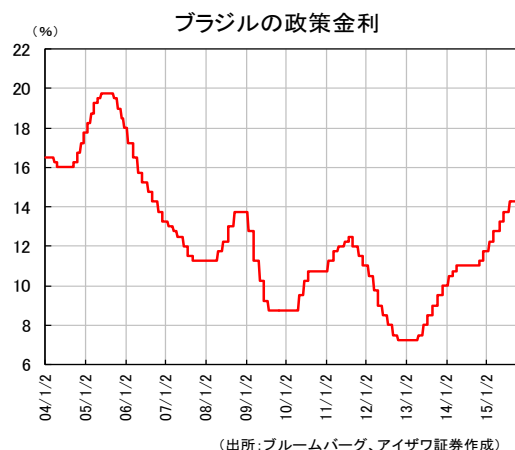
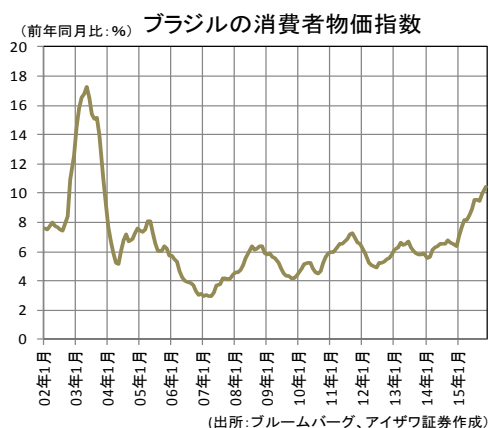
景気の悪化に加えて、政界の混乱も深刻だ。11 月 25 日に、ブラジル与党労働党の有力者であるデウシジオ・アマラル上院議員が、ペトロブラス関連の汚職捜査の妨害容疑で逮捕された。同議員は、ルセフ大統領が現在推し進めている財政緊縮プログラム政策に絡む有力者の一人で、レビ大統領も財政目標に関する審議の遅れに懸念を表明している。短期的な景気低迷を犠牲にしてまで取り組んできた財政再建の流れに水を差す動きといえる。そのほか、ペトロブラス問題に関連しては、50 人近くの政治家が捜査や告発で名前を挙げられており、国民の政治不信は高まる一方だ。

ルセフ大統領への支持率は 1990 年代の民政移管以降の最低水準の 1 ケタ台にまで低下するなどルセフ政権の求心力低下が明白で、現状の政治混乱を脱却するまでにはかなり時間がかかりそうだ。同大統領の任期は 2018 年末までで、任期満了まではまだ 3 年余り残っているが、今後、辞任の可能性もあるとみておいたほうがよいだろう。

■ 今後の見通し

事態打開への期待も

経済、政治の両面で課題山積みながら、改善への期待が全くないというわけではない。ブラジル経済やリアル相場に関連する変化のシグナルとして次の 3 つの点が挙げられよう。まずひとつめのポイントとして、高金利政策の打ち



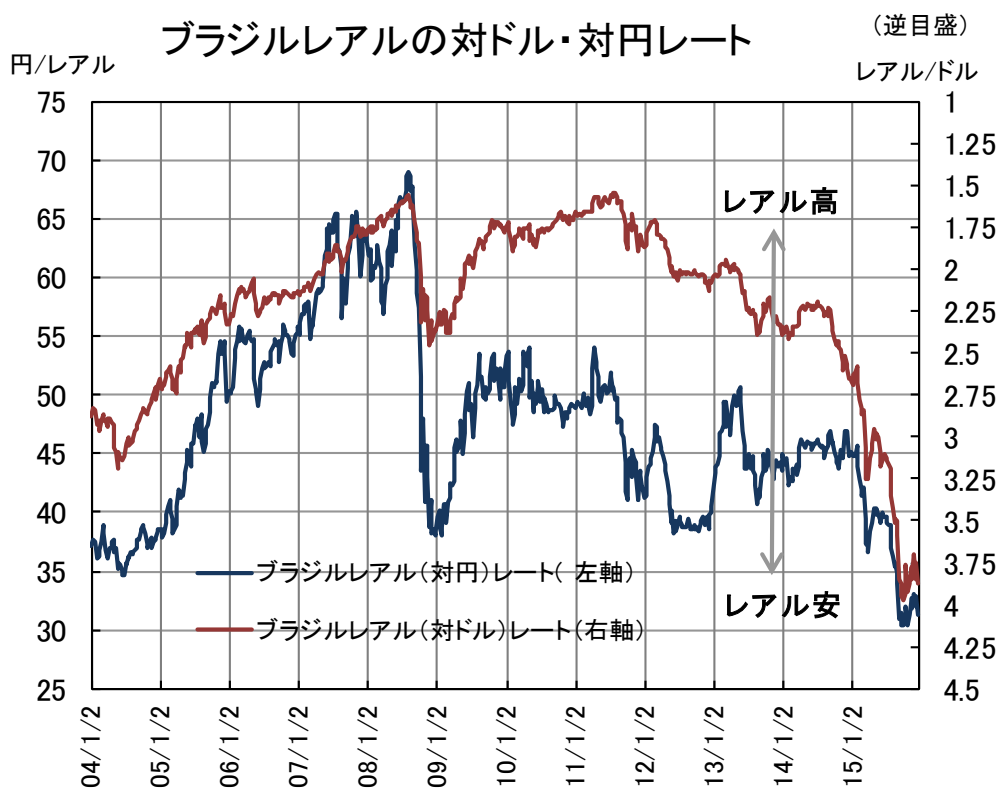
本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載させていただきました。ご確認の程、よろしくお願いいたします。

止めが挙げられる。昨年後半から、ブラジルでは景気の低迷が長期化しているにも関わらず、インフレ抑制のために利上げを余儀なくされ、高金利がさらに景気を悪化させる、という悪循環に陥っていた。しかし、2014年10月以降7会合連続で利上げしてきたのち、2015年7月以降据え置きとなっている。国内景気への影響を考えれば、当面の利上げ打ち止めは好材料といえるだろう。

次に、2つ目のポイントが、汚職関連捜査の進展だ。12月2日に、クーミヤ下院議長はルセフ大統領に対する弾劾要求を受理し、弾劾手続きが始まることとなった。弾劾裁判の流れ次第では、大統領が失職する可能性もあるものの、現時点で既に低い支持率にあえいでいるルセフ大統領が辞職することで、政治の膠着状態が解消するのでは、との期待も出ている。

中国の景気に対する懸念は
徐々に軽減か？

そして、3点目のポイントは、中国経済の今後の景気だ。ブラジルにとって、中国は最大の貿易相手国で、中国の景気の先行きによってブラジルが受ける影響は大きい。現時点で中国の景気が回復しているという明確なシグナルは出ていないものの、第13次5カ年計画も策定され、今後2016年前半辺りから徐々に底打ち機運が高まってくると思われる。ブラジル経済、レアル相場にとっての中国懸念は、2015年に比べて軽減されてくるとみてよいだろう。



(出所:ブルームバーグ、アイザワ証券作成)

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載させていただきました。ご確認の程、よろしくお願いいたします。

主なリスクと留意点

【株式】

株式は株価の変動等により損失が生じるおそれがあります。外国株式は為替の変動等により損失が生じるおそれがあります。詳しくは契約締結前交付書面をご覧ください。

【投資信託】

国内外の株式等を投資対象としており、組み入れた株式等の値動きや、組み入れた海外の株式等における為替の変動等により損失が生じるおそれがあります。詳しくは契約締結前交付書面（投資信託説明書[交付目論見書]、補完書面）をご覧ください。

【債券】

金利水準や為替の他、金融商品市場における相場その他の指標にかかる変動や、有価証券の発行者または元利金の支払いの保証者の業務または財産の状況の変化などによって損失が生じるおそれがあります。詳しくは契約締結前交付書面・目論見書をご覧ください。

お客様にご負担いただく手数料等について

【外国株式】

(1) 委託取引の場合

外国証券の外国取引にあたっては、取引口座に応じて以下の委託手数料(税込)をいただきます。

対面口座： 売買代金に対し、最大 0.8640% (2,700 円に満たない場合は 2,700 円(買付けの場合のみ))

インターネット口座「ブルートレード」： インターネット発注 2,160 円／コールセンター発注 4,320 円

コンサルティングネット口座「アイザワプラス」： インターネット発注 6,480 円／コールセンター発注 12,960 円

(2) 国内店頭取引の場合

外国証券の国内店頭取引の場合は、所定の手数料相当額を含んだお客様の買付け及び売却の単価を当社が提示いたします。

※ 外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料及び公租公課その他の賦課金が発生します。外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額をあらかじめ記載することができません。

※ 外国証券の売買、償還等にあたり、円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。

【投資信託】

投資信託の場合は商品ごとに設定されたお申込み手数料および信託報酬等をご負担いただきます。詳細は各商品の投資信託説明書をご覧ください。

【債券】

債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入する場合は購入対価のみをお支払いいただきます。また、外貨建て債券の売買、償還等にあたり、円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。

金融商品取引法に基づく表示事項

- 本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等

商 号 等： 藍澤證券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 6 号

(本社) 東京都中央区日本橋 1-20-3

加 入 協 会： 日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会

当社が契約する特定第一種金融商品取引業務に係る指定紛争解決機関

： 特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター (略称：FINMAC)

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載させていただきました。ご確認の程、よろしくお願いいたします。