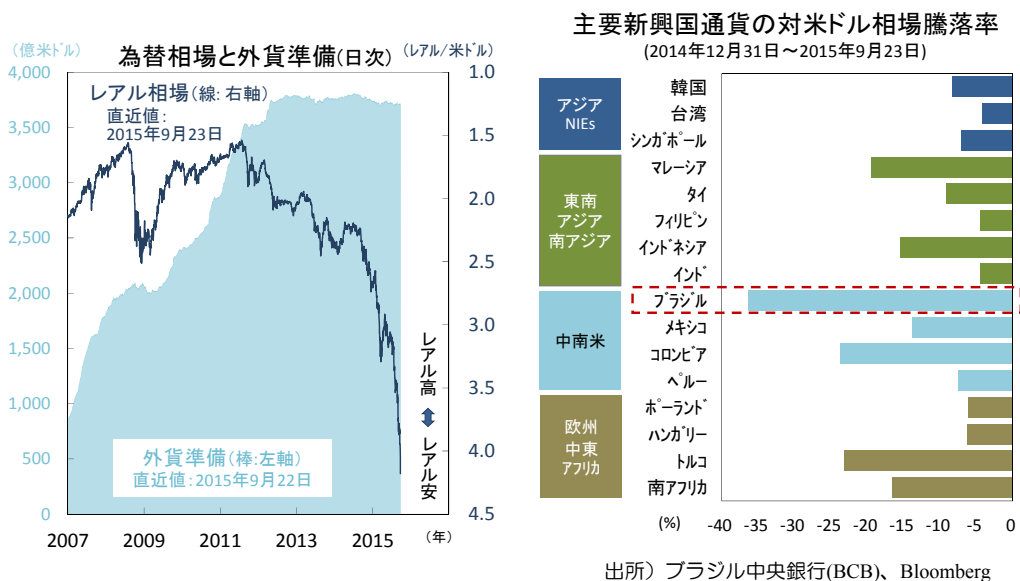


史上最安値を更新したブラジル・レアル相場は、今後安定化に向かうのか

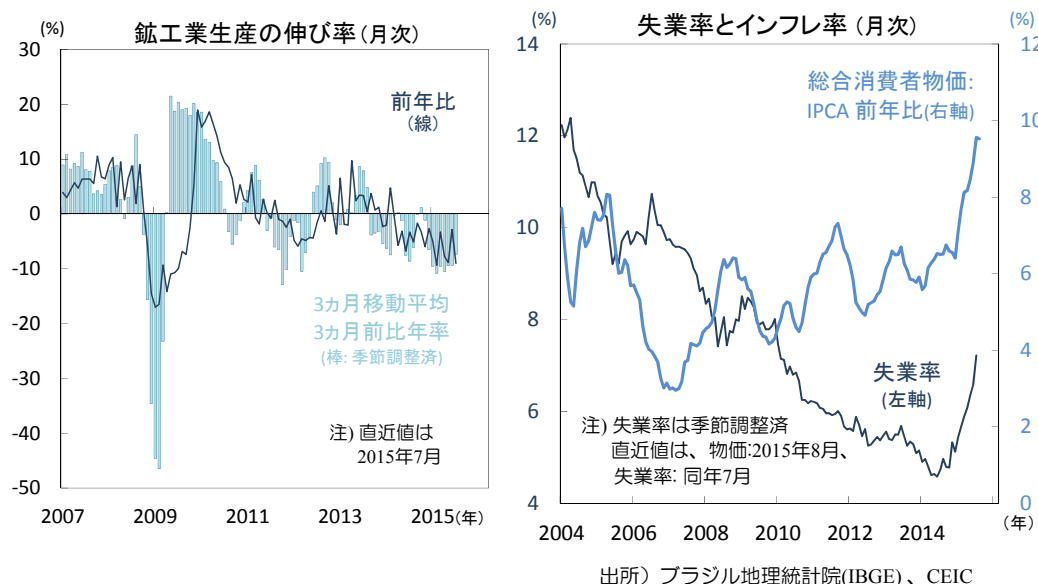
【図1】レアル相場下落は止まらず史上最安値を更新(左)



ブラジル・レアル相場が軟調です(図1左)。今週23日の同相場は、1米ドル(以下「ドル」)=4.1783レアル、1レアル=28.7925円と、対ドル・円ともに史上最安値を更新。年初からの対ドル相場の下落率は36.4%と主要新興国通貨で最大でした(図1右)。

新興国通貨の多くが8月対ドルで下落、米国の利上げ開始時期に関する不透明感と中国景気の減速懸念が新興国からの資本流出を招きました。こうした中で、レアル相場下落率が突出しているのは、同国固有の要因、すなわち、(1)経済状況の著しい悪化、(2)財政悪化に伴う信用力低下の懸念、(3)政治的な不透明性の高まりなどによると思われます。(本レポート8月14日号、以下「資料」参照)。足元の景気指標は不振を極めます。7月の鉱工業生産は前年比▲8.9%と前月の▲2.8%より悪化(図2左)。マイナスの伸びは17ヵ月連続です。8月の総合消費者物価(IPCA)は前年比+9.5%と前月の+9.6%に続き高率です(図2右)。雇用環境の悪化と物価上昇による購買力低下に見舞われる家計の信頼感は低下し、小売売上高の伸びは足元でマイナスに転じています(図3左)。

【図2】低迷が続く鉱工業生産(左)、上昇する物価と失業率(右)



足元の経済状況の悪化は、(a)資源価格の低迷による交易条件の悪化、(b)資源ブーム期に生じた経済構造の悪化、(c)近年の経済運営の質の悪化などが背景と考えられます(資料参照)。昨年10月の大統領選で再選されたルセフ大統領は経済運営の失敗を事実上認め、自らの政策を厳しく批判していたジョアキン・レビ氏を財務相に指名し、彼に財政と経済の再建を任せました。レビ財務相は、低位に抑えられていた公共料金の引上げ、歳出削減と増税などに着手し、中央銀行も大統領選挙前に休止していた利上げを再開(図3右)。経済の安定化と再建に向けた取組みが始まりました。

しかし、景気低迷期の財政金融引締めは、一層の景気悪化、失業率の上昇、物価の上昇をもたらしました。予想を上回る景気後退に伴って税収も低迷。政府は財政健全化目標の達成時期の先送りを余儀なくされました。財政悪化を懸念する格付大手S&Pは、今月9日に同国の外貨建て長期格付をBBB-からBB+に格下げし、格付見通しを「ネガティブ」に維持。同国はS&Pの投資適格格付を7年ぶりに失うこととなりました。

● 政治混乱とともに浮上する財政再建頓挫の懸念

政治的な混乱も、同国の経済運営の見通しを不透明なものにしています。石油公社ペトロプラスによる不正資金流用疑惑が拡大するとともに、ルセフ大統領の辞任を要求する市民による大規模デモが頻発し、大統領の支持率は歴史的な水準まで低下しました(図4左)。大統領の弾劾には上下院議員の3分の2以上の賛成が必要であるなど要件が厳しいものの、野党がその機会をうかがう中で、同手続きによって政治的空白が生じ経済運営が一層迷走するリスクを市場参加者は意識し始めたとみられます。

政権の求心力が急低下する中で、国会ではレピ財務相による財政健全化策を骨抜きにしようとする動きが活発化。大統領は財政支出を拡大させ、税収を減少させかねない各種の議員立法に対して拒否権を乱発することを余儀なくされています。大統領は求心力回復のために内閣改造を模索するも、現地報道によれば、連立相手の幹部は同改造に否定的な考えを表明するなど非協力的な姿勢が目立ち始めた模様です。こうした動きを受けて、連立相手が離反し与党の労働者党が孤立すればこれまで困難と考えられてきた大統領の弾劾も容易になるのではないかと懸念も現地の市場参加者の間では浮上しており、同国資産の上値を重くしている模様です。

● 経済安定化と投資環境改善が実現すればレアル安定化も

経済状況と信用力と政治状況の悪化に伴って、通貨レアルのリスク感度は上昇。ドル高局面では、同通貨が他の新興国通貨を上回って下落することが目立ちます。年内に米利上げ開始が予想される中、同通貨の対ドル相場は引き続き低迷するでしょう。

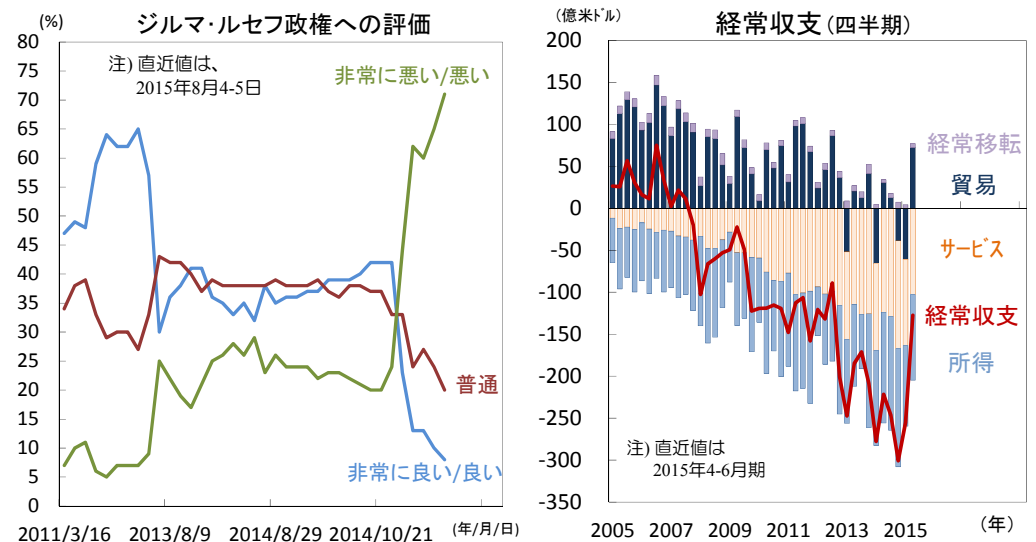
ただし、高水準の金利とドル高局面が進むであろう円安が対ドル相場下落の円建て投資成果への影響をある程度和らげると予想されます。また、レアル安の進展は、同国の製造業部門が資源ブーム期に失った競争力を回復することを助けるでしょう。加えて、S&Pによる格下げが与野党の一部の議員に対する警鐘となり、「もはや政争にかまける時間はなく経済と財政の再建に取組むべき」という意識の変化を促しつつある可能性も指摘されます。同国経済を取巻く環境は依然として厳しく、政治的な不透明感も大きいものの、仮に、現政権が崩壊を免れ今後数年以内に財政の健全化や投資環境の改善に成功した場合、経済は再び安定化するでしょう。年内とみられる米国の利上げ開始が国際金融市場を大きく混乱させることなく行われ、かつ、同国の財政と経済の安定化の見通しが明らかとなった場合、これまで下落を続けてきたレアル相場は緩やかな安定化に向かう可能性が高いと考えられます。(入村)

【図3】悪化する消費者信頼感と低迷する小売売上高(左)



出所) ブラジル地理統計院(IBGE)、ジェトゥリオ・ヴァルガス財団(FGV)、ブラジル中央銀行(BCB)、CEIC、Bloomberg

【図4】歴史的な水準まで低下したルセフ大統領の支持率(左)



出所) Datafolha、ブラジル中央銀行(BCB)、CEIC

留意事項

◎投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としているため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動します。したがって、投資者のみなさまの投資元金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、投資元金を割り込むことがあります。運用により信託財産に生じた損益はすべて投資者のみなさまに帰属します。

投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等をよくご覧ください。

◎投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

■購入時（ファンドによっては換金時）に直接ご負担いただく費用

・購入時（換金時）手数料 ... **上限3.24%（税込）**

※一部のファンドについては、購入時（換金時）手数料額（**上限37,800円（税込）**）を定めているものがあります。

■購入時・換金時に直接ご負担いただく費用

・信託財産留保額 ... ファンドにより変動するものがあるため、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。

■投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

・運用管理費用（信託報酬） ... **上限年3.348%（税込）**

※一部のファンドについては、運用実績に応じて成功報酬をご負担いただく場合があります。

■その他の費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等でご確認ください。

※その他の費用・手数料については、運用状況等により変動するものであり、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。

お客さまにご負担いただく費用の合計額もしくはその上限額またはこれらの計算方法は、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、三菱UFJ国際投信が運用するすべての公募投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれ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、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等をご覧ください。

各資産のリスク

◎株式の投資に係る価格変動リスク

株式への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、株式の価格は個々の企業の活動や業績、市場・経済の状況等を反映して変動するため、株式の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

◎公社債の投資に係る価格変動リスク

公社債への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、公社債の価格は市場金利の変動等を受けて変動するため、公社債の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

◎信用リスク

信用リスクとは、有価証券等の発行者や取引先等の経営・財務状況が悪化した場合またはそれが予想された場合もしくはこれらに関する外部評価の悪化があった場合等に、当該有価証券等の価格が下落することやその価値がなくなること、または利払いや償還金の支払いが滞る等の債務が不履行となること等をいいます。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

◎流動性リスク

有価証券等を売却あるいは取得しようとする際に、市場に十分な需要や供給がない場合や取引規制等により十分な流動性の下での取引を行えない場合または取引が不可能となる場合、市場実勢から期待される価格より不利な価格での取引となる可能性があります。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

国内株式・国内債券への投資は上記のリスクを伴います。海外株式・海外債券への投資は上記リスクに加えて以下の為替変動リスクを伴います。

◎為替変動リスク

海外の株式や公社債、REIT、オルタナティブ資産は外貨建資産ですので、為替変動の影響を受けます。そのため、為替相場が円高方向に進んだ場合には、投資元金を割り込むことがあります。

新興国への投資は上記リスクに加えて以下のカントリーリスクを伴います。

◎カントリーリスク

新興国への投資は、先進国への投資を行う場合に比べ、投資対象国におけるクーデターや重大な政治体制の変更、資産凍結を含む重大な規制の導入、政府のデフォルト等の発生による影響を受けることにより、市場・信用・流動性の各リスクが大きくなる可能性があります。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込む可能性が高まることがあります。

当資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。銀行等の登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の補償の対象ではありません。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると判断した情報等に基づき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。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況であり、また、見通ししないし分析は作成時点での見解を示したものです。したがって、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また税金・手数料等は考慮していません。
- 当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当資料作成日現在の三菱UFJ国際投信経済調査部の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする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。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご留意ください。



三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404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