



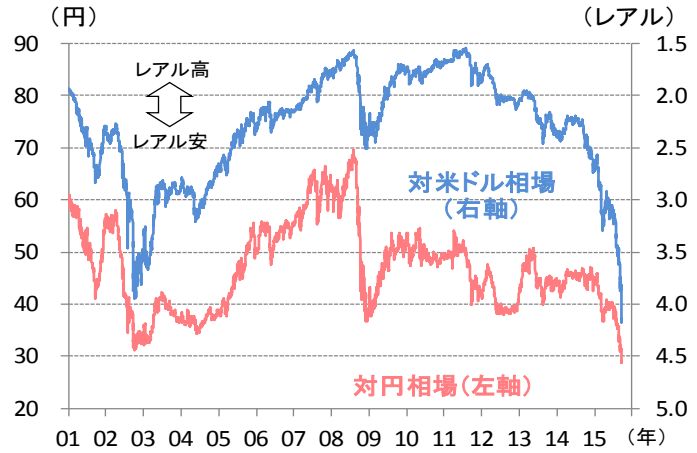
# ブラジル・レアル相場下落について

- 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bras」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見方も台頭しています。

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

## 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しても、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)。

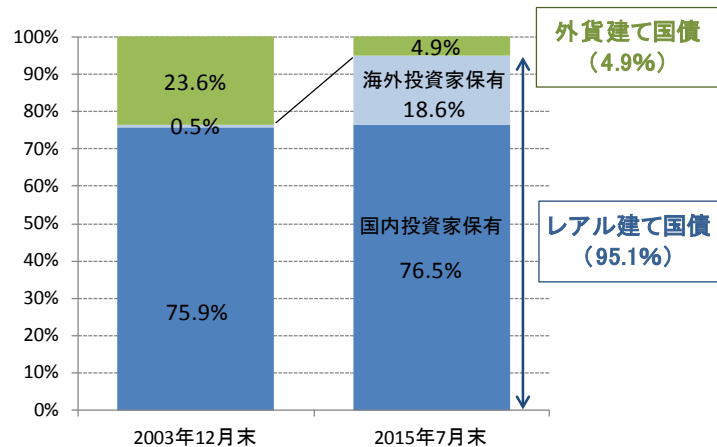
図2: 主要格付機関によるブラジルの国債格付

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。

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カギ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、財政健全化を推進進めることができるかどうか注目されます。

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

●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。



## 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となる外貨準備は、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、リ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。

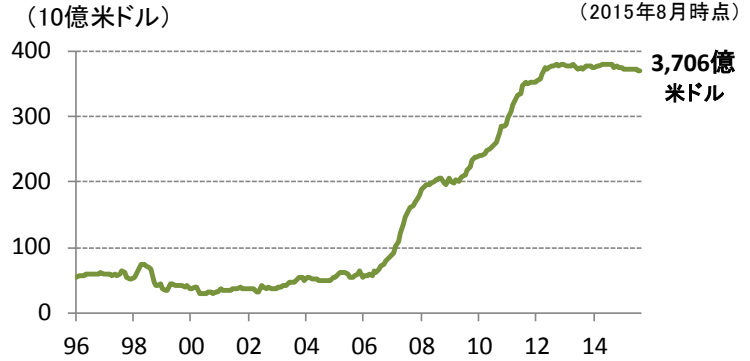
リアル安による輸出競争力の回復が、今後の投資拡大等を通じて、ブラジル経済の回復に寄与することが期待されます。

## 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。

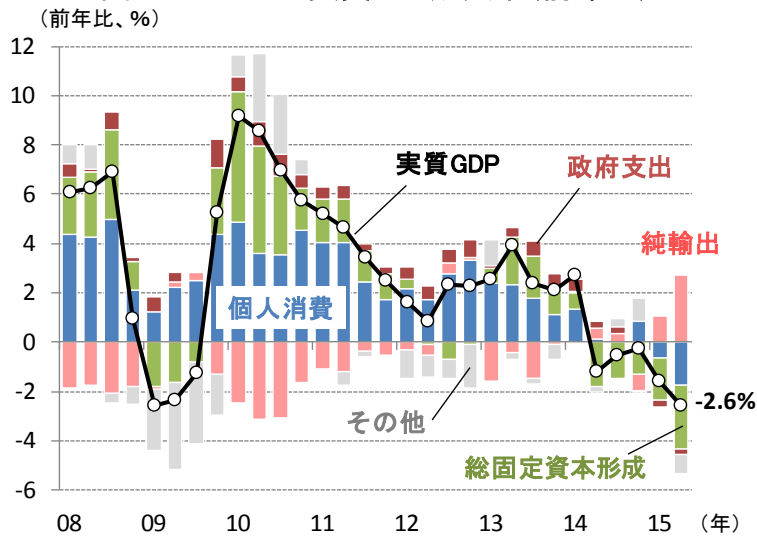
ブラジル景気の低迷や政治的な混迷は気懸りなもの、予想株価収益率(PER)が12倍程度にとどまることや、2016年以降は企業収益が改善に向かうと予想されることが、ブラジル株式相場を下支えする要因となっています。

### 図4:ブラジルの外貨準備



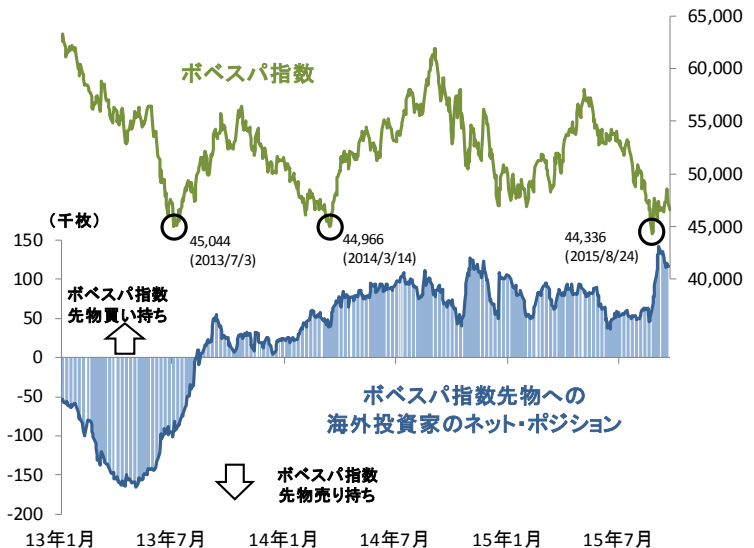
(出所)ブルームバーグ (期間)1996年1月~2015年8月

### 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

●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです、その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。