



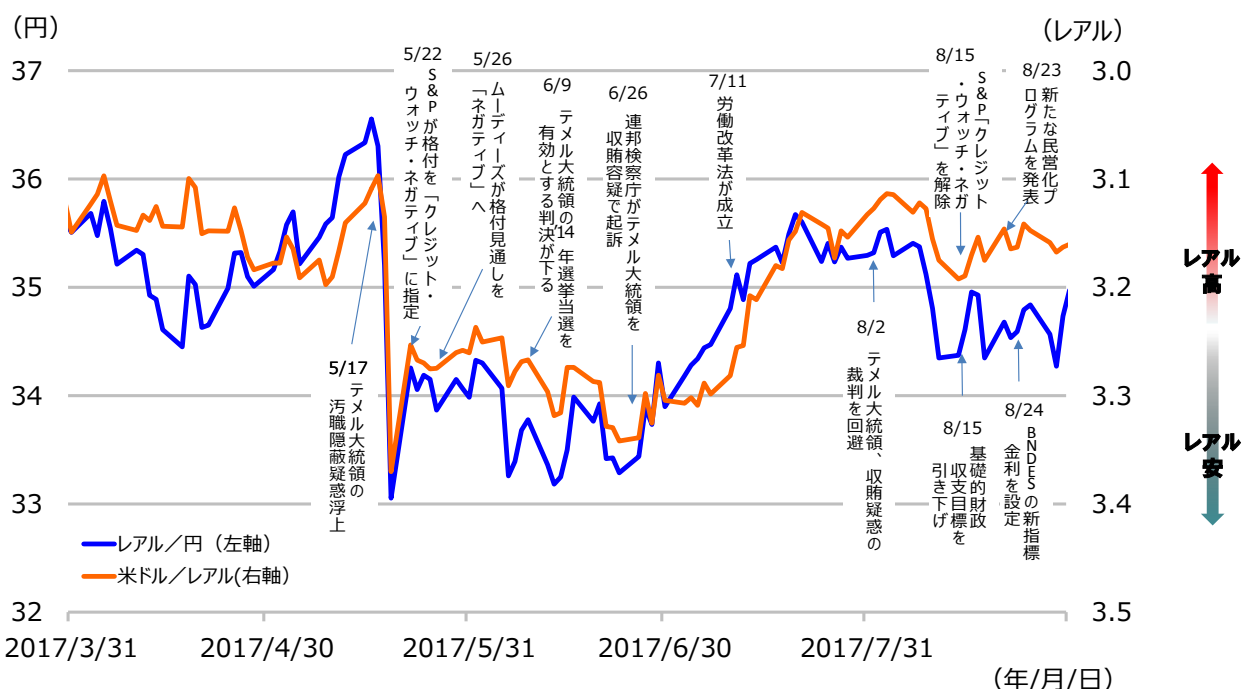
臨時レポート

ブラジルの投資環境

2017年9月1日
ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社

- ブラジル政府は、新たな大規模民営化計画の発表や融資に関する実質的な補助金の撤廃を目指す法案を可決する等、財政健全化を目指す姿勢を堅持しています。
- ブラジル国債の近い将来の格下げ懸念は後退し、通貨レアルは改革の進展等を受けて変動性が低下しつつあります。

【図表】ブラジル・レアル（対円、対米ドル）の推移
（2017年3月31日～2017年8月30日、日次）



出所：Bloombergのデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成

【財政改革①：新たな大規模民営化計画を発表】

ブラジル政府は8月23日、財政健全化および経済活性化を狙う新たな民営化計画を発表しました。国内線ハブ空港であるコンゴニャス空港を始めとする14の空港、中南米最大規模の電力会社であるブラジル中央電力を含む11の電力施設、15の港湾や造幣局等の57事業を民営化することにより約400億レアルの臨時歳入を見込む計画となっています。

テメル政権は、民営化によるインフラ整備を重要な成長戦略と位置づけています。2016年9月にも空港、港湾、道路や鉱業権等、コンセッション入札を含む34事業のインフラ投資計画（PPI）を開始しており、入札も概ね堅調な結果となっているようです。また、インフラ入札制度を改善、政権発足後には運営権の転売を可能とし、また入札の告示の早期化や英語表記を追加する等、国内外からの投資活性化を図っています。

市場では民営化計画等が好感され、代表的な株価指数であるボブスバ指数は8月23日には2011年1月以来の高値を更新しました。しかし、その後ブラジル中央電力等の民営化に対し与党内部からも反対の声が多数あると報じられたことや、全事業の入札が実施されない可能性、また当該計画が優先され年金改革の審議スケジュールに影響しさらに遅延する等の懸念が浮上しています。

※データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。



【財政改革②：BNDES融資に対する実質的補助金撤廃を目指す】

8月24日には財政健全化の一環として、ブラジル国立経済社会開発銀行（BNDES）が行っている融資の際の金利を、市場実勢に合わせた利率に引き上げる法案が下院において可決されました。近日中に上院でも可決され、段階的に適用される見通しです。

BNDESはこれまで、企業やインフラ事業等に対し市場実勢より大幅に低い金利で大量の融資を行ってきました。融資金利と市場実勢との金利差分は政府が負担しています。この負担が実質的には補助金であり、融資の膨張が財政を圧迫する構造となっていました。

こうした事態を回避すべく、2015年には当時のルセフ政権がBNDESの融資から、市場からの資金調達への転換を推進、また Temer 政権では実際にBNDESの融資額を減らすことで政府債務の削減を進めています。今回、BNDESの融資金利が引き上げられることで、実質的な補助金の完全撤廃を目指しており、財政負担が軽減されると期待されます。

【格付・経済・市場動向】

ブラジル国債の近い将来の格下げ懸念は後退したと言えそうです。

8月30日には、基礎的財政収支目標をより現実的な水準へ下方修正することが議会で可決されました。具体的には、2017年および2018年の目標を1,590億レアルの赤字に下方修正（従来は2017年が1,390億レアル、2018年が1,290億レアルの赤字）、黒字化の時期を2020年から2021年へと先送りしました。財政目標の下方修正が格下げにつながる場合もありますが、目標引き下げ発表後、ブラジル国債は経済の安定化や政府が財政改革を推進する方針を堅持していることを理由に、米大手格付会社S&Pグローバル・レーティングによる「クレジットウォッチ・ネガティブ」指定が解除され、近い将来の格下げ懸念は後退しました。

ブラジル経済については、インフレ率の低下を背景に個人消費等の復調が見られ、9月1日に発表される2017年4-6月期の実質GDP（国内総生産）は、前期に続き小幅ながらプラスを維持するとの見方が優勢です。

格付動向の落ち着きは通貨や債券価格等の安定にもつながることが期待されます。ブラジル・レアルは、5月のTemer大統領の汚職隠蔽疑惑の報道以降大きく変動しましたが、Temer政権による労働改革や財政健全化策の進展が評価され、足元では変動性もやや落ち着きつつあります。こうした流れは当面続くものと予想していますが、レアルの変動性はやや低下しつつあるものの、財政改革における最大の注目点である年金改革法案の審議等次第では、再び変動性が大きくなる可能性もあり注視しています。

※データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。



ご留意事項

●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投資元本が保証されていないため、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投資一単位当たりの価値が変動します。したがってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。

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、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

●投資信託に係る費用について

【お申込みいただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。】

- 購入時に直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.78%（税抜3.50%）
 - 換金時に直接ご負担いただく費用・・・信託財産留保額 上限1.0%
 - 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2.0304%程度（税込）
 - その他費用・・・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）、契約締結前交付書面等でご確認下さい。

«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、ドイツ・アセット・マネジメント株式会社が運用するすべての投資信託のうち、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おります。投資信託の運用による損益は、すべて受益者に帰属します。投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本及び利息の保証はありません。投資信託は、預金または保険契約ではないため、預金保険及び保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。登録金融機関を通じてご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。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、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

なお、当社では投資信託の直接の販売は行っておりませんので、実際のお申込みにあたっては、各投資信託取扱いの販売会社にお問合せ下さい。

ドイツ・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359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、
 一般社団法人第二種金融商品取引業協会