

※以下、レグ・メイソン・アセット・マネジメント提供のレポートをご紹介します。



ブラジル新経済チームの始動と財政・金融・為替政策の行方

- ・ルセフ政権は約8,100億円規模の歳出削減策を公表。国民に不人気な年金・失業保険の給付抑制にも踏み込む。
- ・金融当局は国営開発銀行の長期貸出金利(TJLP)を11年振りに引き上げ。インフレ抑制に本腰で取り組む姿勢を示す。
- ・ルセフ大統領は大手国営銀行の民営化計画も表明。ブラジルの経済再生には銀行セクターの改革も大きな課題。
- ・ブラジル中銀は為替介入プログラムからの出口に向けて地ならし。民間部門の活力回復がレアル安定のカギを握る。

第二次ルセフ政権の経済対策が徐々に明らかに

大統領選挙で僅差での再選を決めたルセフ大統領は、2014年11月27日、財政再建の実績を持つ民間金融機関トップのジョアキン・レヴィ氏を新財務相に指名しました。既にレヴィ氏らは2014年12月以降、政権運営に実質的に関与しており、第二次ルセフ政権の経済対策の具体像が徐々に明らかになり始めています(図1)。

民間部門への度重なる政府による介入から、投資家からの信認を失った第一次政権での反省を受けて、足元で新たに公表された各種経済対策には、従来から指摘されながらも手を付けられなかった構造改革も含まれるなど、第二次ルセフ政権の政策転換への強い姿勢をうかがい知ることができます。これまでに公表された経済政策のうち、重要な政策として次の4つを挙げるすることができます。

年金・失業給付抑制による歳出削減策を導入

第一に、第二次ルセフ政権が年金・失業給付抑制による歳出削減策を導入したことが挙げられます。ブラジル政府は2014年12月29日、年金・失業給付抑制による歳出削減策を公表しました(大統領令により即施行)。政府によれば、2015年には180億レアル(約8,100億円*、GDP比0.3%)の財政収支の改善効果が見込まれています。

同政策の中では、失業保険受給に必要な労働月数の大幅な引き上げ(6ヵ月→18ヵ月)など、ルセフ大統領(労働者党)の支持基盤である労働者層や低所得層にとって不人気な政策にも踏み込んでいます。第二次ルセフ政権の新経済チームが特定の支持基盤に偏らない構造改革に踏み切ったことは、今後、金融市場や民間企業などからの信認を高める要因になると期待されます。

図1: 2014年10月のブラジル大統領選挙後のルセフ政権の政策変遷

時点	主なイベント・政策内容
2014年10月26日	大統領選挙の決選投票において、ジルマ・ルセフ大統領が僅差で再選を決める。
2014年10月28-29日	ブラジル中銀、市場予想外となる政策金利(SELIC)の引き上げ決定(11.00%→11.25%)。
2014年11月27日	ルセフ大統領が新財務相にジョアキン・レヴィ氏(民間金融機関トップ、元国庫局長)を指名。
2014年12月2-3日	ブラジル中銀、政策金利を0.50%引き上げ(11.25%→11.75%)。
2014年12月16日	ブラジル中銀、2015年初以降も為替介入プログラムを継続する方針を表明。
2014年12月19日	国家金融審議会(CMN)が2015年1月からの長期貸出金利(TJLP)の引き上げを決定(5.00%→5.50%)。TJLPは国営開発銀行(BNDES)による国内企業向けの貸出金利。
2014年12月22日	ルセフ大統領が ブラジル連邦貯蓄銀行(CAIXA、国営銀行)の民営化計画 を表明。
2014年12月29日	ルセフ政権が 年金・失業給付の削減による180億レアル(GDP比0.3%)規模の歳出削減策 を公表。
2015年1月1日	大統領選挙での再選を受けて、ルセフ大統領(2期目)が就任。任期は2018年までの4年。
2015年1月2日	ブラジル中銀は 為替介入プログラムを縮小しながら3月末まで継続 。中銀による通貨スワップ入札は日額2億米ドルから同1億米ドルへ半減。
2015年1月5日	ジョアキン・レヴィ財務相が就任 。投資家の信認回復のため、歳出削減や場合によっては増税策を通じて財政健全化を進める方針を示す。

(出所) 各種資料・報道

(*) 円換算レートは1レアル=45円

※上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

金融当局は本腰でインフレ抑制に取り組む

第二に、ブラジルの国家金融審議会(CMN)は、2014年12月19日、2015年1月より国営開発銀行(BNDES)の長期貸出金利(TJLP)を5.00%から5.50%へ引き上げる決定を下しました(図2)。TJLPが引き上げられたのは、2003年以来11年振りとなります。

(※)国家金融審議会(CMN)は、財務相、中銀総裁、企画予算相で構成されるブラジル政府の金融政策に係る最高決定機関。金融政策のターゲットであるインフレ目標値の決定も行う。

ブラジル中銀は2013年以降、インフレ抑制のため政策金利(SELIC)を引き上げることで、市場への流動性供給の抑制を図ってきた一方、公的銀行が低金利での貸出を拡大してきたことがインフレ抑制効果を減退させる一因となってきたと考えられます(図3)。大統領選挙後、「ブラジル中銀による利上げ」と「国営開発銀行の貸出金利引き上げ」が重なったことは、金融当局がインフレ抑制に本腰で取り組む姿勢を示唆するものと考えられます。

銀行セクターも民間部門主導の改革が必要

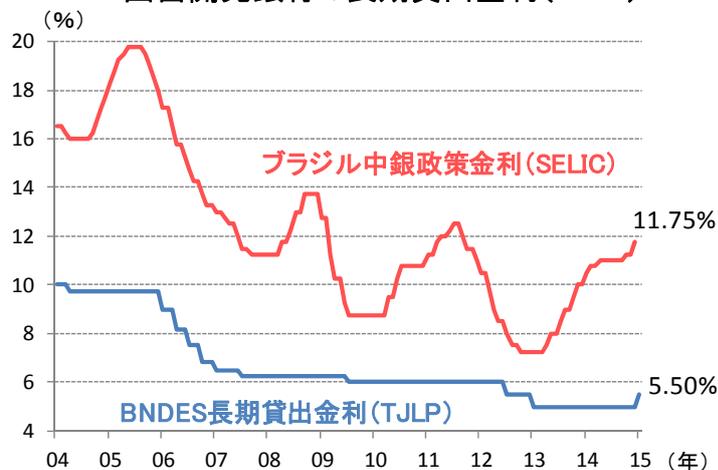
第三に、ルセフ大統領は2014年12月22日、ブラジルの大手国営銀行である連邦貯蓄銀行(CAIXA、総資産でブラジル銀行セクター第3位)を民営化し、将来的に株式上場させる計画を表明しました。2014年11月末時点で、ブラジルの銀行貸出残高の53.5%は公的銀行が占めており、ブラジル経済の再生には民間部門を主導とした銀行セクターの改革も大きな課題となりそうです。

為替介入プログラムからの出口を探る中銀

最後に、為替政策に関して、ブラジル中銀は2015年1月2日以降も通貨スワップ介入を継続する方針を示したものの、期限は少なくとも3月末までとし、介入規模は従来の1日当たり2億米ドルから同1億米ドルへ減額しました。

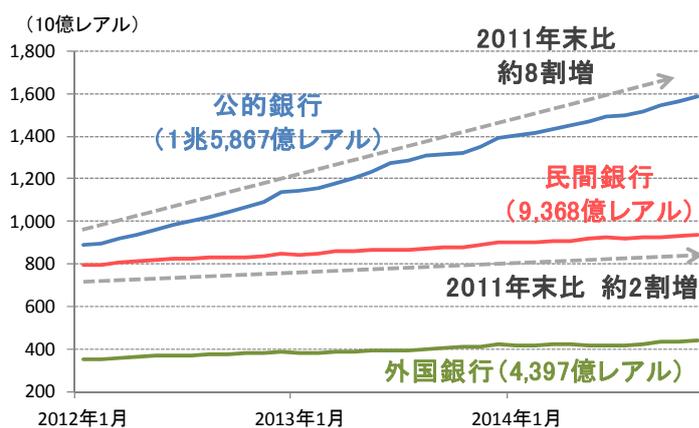
レアル相場が急変動する局面では、必要に応じて為替介入はオペレーション面で強化される可能性はあるものの、中銀は現行の為替介入プログラムからの出口に向けて徐々に地ならしを始めたと考えられます。為替市場においても、2015年以降は「政府による介入」から「民間部門の活力回復」がレアル相場安定化のカギとなりそうです。

図2:ブラジル中銀の政策金利と
国営開発銀行の長期貸出金利(TJLP)



(出所)ブラジル中銀 (期間)2004年1月末～2015年1月末
(注)BNDESは国営開発銀行。SELICは2014年12月末が直近。

図3:ブラジルの銀行貸出残高の推移



(出所)ブラジル中銀、CEIC (期間)2012年1月～2014年11月
(注)カッコ内の数字は2014年11月末時点の貸出残高。

図4: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)2013年1月1日～2015年1月8日

※上記は過去のデータであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

【お申込みに際しての留意事項】

◎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など値動きのある有価証券等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、ご投資に当たっては投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面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%(税込)、信託財産留保額 上限0.1%

■換金時に直接ご負担いただく費用 …… 信託財産留保額 上限0.5%

■保有期間中に間接的にご負担いただく費用 …… 信託報酬 上限年率2.052%(税込、概算)

■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。ただし、運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

上記の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、上限額等を事前に表示することができません。

詳細は投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

《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、三井住友トラスト・アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、徴収する夫々の費用における最高の料率(作成日現在)を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、夫々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)や契約締結前交付書面をご覧ください。

◆投資信託説明書(交付目論見書)のご請求、お申込みは



商 号 東洋証券株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第121号
加入協会 日本証券業協会

◆設定・運用は



商 号 三井住友トラスト・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347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

【ご留意事項】

- 当資料はレッグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社の情報を基に三井住友トラスト・アセットマネジメントが投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- ご購入のお申込みの際は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。
- 投資信託は値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替変動リスクを伴います。)に投資しますので基準価額は変動します。したがって、投資元本や利回りが保証されるものではありません。ファンドの運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。
- 投資信託は預貯金や保険契約とは異なり預金保険機構および保険契約者保護機構等の保護の対象ではありません。また、証券会社以外でご購入いただいた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- 当資料は信頼できると判断した各種情報等に基づき作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、今後予告なく変更される場合があります。
- 当資料中の図表、数値、その他データについては、過去のデータに基づき作成したものであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。
- 当資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他の一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。