

# Market Bulletin

2016年9月6日

## ブラジル: ルセフ大統領が失職も、新政権の実力は未知数

### 要旨

- ブラジル連邦議会上院は8月31日、ルセフ大統領を政府会計の不正操作で有罪と判断し、罷免した。今後は、テメル副大統領・大統領代行が、2018年末までのルセフ大統領の任期を、大統領として務めることとなる
- 今後、市場の目線はテメル政権が有効な政策を実行できるかどうかに移る。特に、財政再建と民間企業との対話・協働が重要だ
- ブラジル経済では、ファンダメンタルズの改善が見られる可能性があるものの、構造改革の先行きがリスク要因となる。よって、投資家は過度な楽観を控え、ブラジル株式や債券については分散投資の一環としての保有に留めるべきだ

### ルセフ大統領が失職、テメル氏が新大統領に

ブラジル連邦議会上院は8月31日、ルセフ大統領を政府会計の不正操作で有罪と判断し、罷免しました。ここまでの経緯を振り返ると、3月29日に民主労働党(PMDB)が連立政権を離脱したことで弾劾に向けた流れが作られ、4月17日に下院で弾劾手続きの開始が決議、5月12日からルセフ大統領は職務停止に追い込まれていました。

弾劾可決により、ルラ前大統領から13年続いた左派労働党政権は退陣しました。今後は、PMDBのテメル副大統領・大統領代行が、2018年末までのルセフ大統領の任期を、大統領として務めることとなります。

Gabriela D. Santos  
Global Market Strategist  
Market Insights

Akira Kunikyo  
Global Market Strategist  
Market Insights

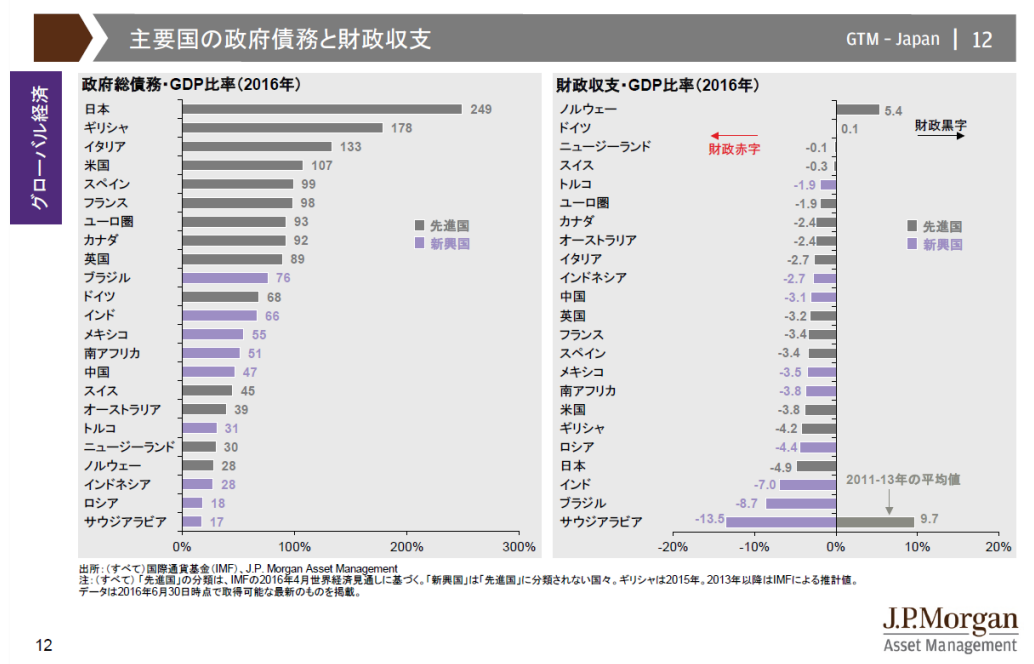
Guide to the Markets Japan  
のダウンロードはこちらから  
[www.jpmorganasset.co.jp/guide](http://www.jpmorganasset.co.jp/guide)

## テメル政権の次の一手に注目が集まる

ルセフ氏は既に5月12日から職務停止となっていました。下院での弾劾手続きの可決を踏まえると、8月31日の罷免決定は織り込み済みであったといえるでしょう。一方で、サプライズになったのは、上院がルセフ氏の今後8年間の公職復帰禁止について、3分の2超での多数で可決できなかったことです。これは同国の不安定な政治状況を示唆しており、テメル政権の今後の政策運営に影を落とすと考えられます。過去を振り返ると、1992年には当時のコロール大統領が、罷免は免れたものの、8年間の公職追放処分を受けています。

今後、市場の視線はテメル政権が有効な政策を実行できるかどうかに移るでしょう。特に、次の2点が重要です。

- 財政再建: ブラジルは、歳出が増える中で、景気低迷で歳入が減少しています。具体的には、財政赤字はGDP比8%を超え、政府債務残高は同70%を超えています。これにより、ブラジル国債は投資不適格級へと格下げとなり、資金調達コストも上昇しています。今後は、①歳出の上限設定と、②歳出削減の妨げとなっている年金制度の改革、に関して法案を可決できるかどうか注目が集まります。
- 民間企業との対話・協働: テメル政権は民間企業との対話・協働に積極的な姿勢を示しており、これにより、企業の信頼感指数は改善しています。今後の注目は、入札予定のコンセッション・プロジェクト(公共施設の民間独立採算運営)において、資金調達を含む契約条件が、民間企業に配慮されたものになるかどうかです。

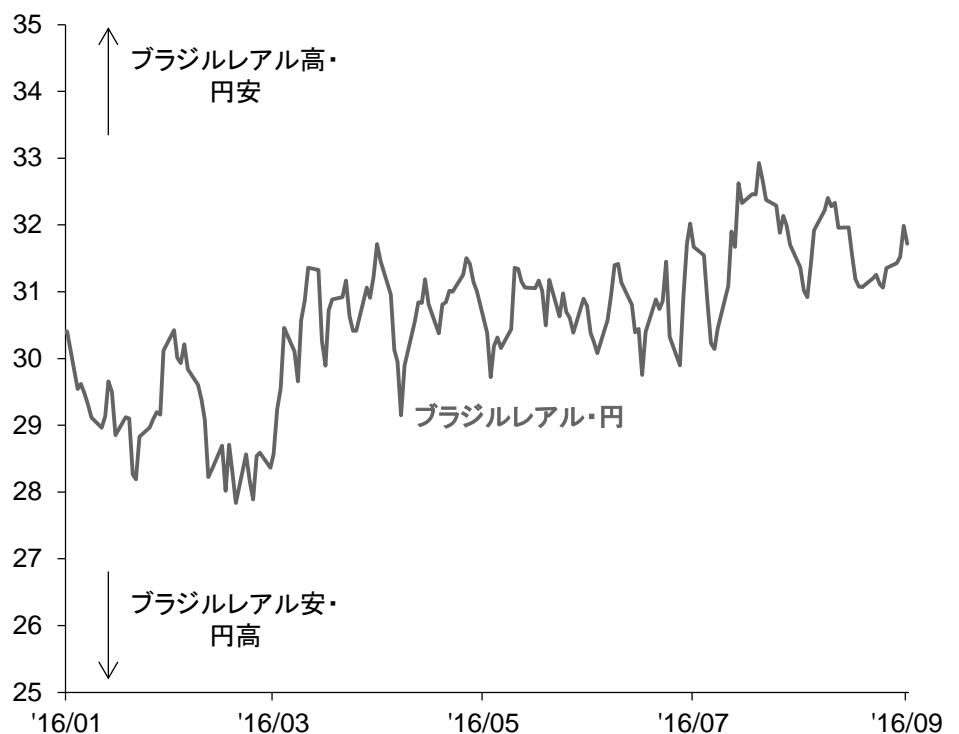


参考図表1: Guide to the Markets 16年7-9月期版12ページ(弊社ホームページよりダウンロードできます)

## ルセフ大統領への不支持≠テメル政権への支持

金融市場は、新政権の誕生を好感しており、ブラジル・レアルは上昇しているものの(参考図表2)、新政権の政策実行力は未知数であり、油断は禁物です。

投資家は、政策項目としては財政再建と競争力の回復に注目すべきですが、そのためには何よりもテメル政権が議会の支持を集められるかどうかのカギとなります。というのも、確かにルセフ氏は議会で罷免されましたが、ルセフ大統領への不支持が直ちにテメル政権への支持を意味するわけではありません。さしあたり、今年10月の地方選挙が、テメル政権への支持を押し量る機会となるでしょう。



参考図表2: ブラジルレアル・円の推移  
 期間: 2016年1月1日~2016年9月1日、出所: Factset

## 投資への示唆: 過度な楽観は控えるべき

先取りして結論を述べると、ブラジル経済については、良い材料が見えているものの、過度な楽観は控えるべきと考えます。よってブラジル株式や債券は、分散投資の一環として保有することが適当と考えています。

良い材料として、年後半のブラジル経済は、自律的な回復から、景気後退を脱しプラス成長に回帰すると見られます。また、今年末から来年にかけて、市場予想通りにインフレ率が低下すれば、中央銀行が利下げに転じ、景気を刺激する余地が生まれます。

しかし、リスク要因は構造改革の先行きです。確かにブラジル株式や通貨レアルはここもと上昇していますが、あくまでテメル政権が掲げた政策内容に好感しているだけであり、今後は実行力や結果が問われる段階に入ります。今後、テメル政権の改革案が議会の抵抗にあえば、不透明感の高まりから、市場の変動性が高まる可能性があります。

以上をまとめると、ブラジル経済では、ファンダメンタルズの改善が見られる可能性があるものの、構造改革の先行きがリスク要因となります。よって、投資家は過度な楽観を控え、ブラジル株式や債券については分散投資の一環としての保有に留めるべきでしょう。

Market Insightsプログラムは、グローバルな金融市場の幅広いデータや解説を、特定の金融商品に言及することなく提供するものです。お客さまの市場に対する理解と投資判断をサポートします。本プログラムは現在の市場データから投資のヒントや環境の変化を読み解きます。本資料はJPモルガン・アセット・マネジメント株式会社（以下「弊社」）が作成したものです。本資料は投資に係る参考情報を提供することを目的とし特定の有価証券の勧誘を目的として作成したものではありません。また弊社が特定の有価証券の販売会社として直接説明するために作成したものではありません。弊社は信頼性が高いとみなす情報等に基づいて本資料を作成しておりますが、当該情報が正確であることを保証するものではなく、弊社は本資料に記載された情報を使用することによりお客様が投資運用を行った結果被った損害を補償いたしません。本資料に記載された意見・見通しは表記時点での弊社の判断を反映したものであり、将来の市場環境の変動や当該意見・見通しの実現を保証するものではありません。また当該意見・見通しは将来予告なしに変更されることがあります。

【ご留意事項】お客様の投資判断において重要な情報ですので必ずお読みください。投資信託は一般的に、株式、債券等様々な有価証券へ投資します。有価証券は市場環境、有価証券の発行会社の業績、財務状況等により価格が変動するため、投資信託の基準価額も変動し、損失を被ることがあります。また、外貨建の資産に投資する場合には、為替の変動により損失を被ることがあります。そのため、投資信託は元本が保証されているものではありません。

◆ご注意いただきたい事項について：①投資信託によっては、海外の証券取引所の休業日等に、購入、換金の申込の受付を行わない場合があります。投資信託によっては、クローズド期間として原則として換金が行えない期間が設けられていることや1回の換金（解約）金額に制限が設けられている場合があります。分配金の額は、投資信託の運用状況等により委託会社が決定するものであり、将来分配金の額が減額されることや、分配金が支払われないことがあります。

◆ファンドの諸費用について：投資信託では、一般的に以下の手数料がかかります。手数料率はファンドによって異なり、下記以外の手数料がかかること、または、一部の手数料がかからない場合もあるため、詳細は各ファンドの販売会社へお問い合わせいただくか、各ファンドの投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

投資信託の購入時：購入時手数料（上限3.78%（税抜3.5%））、信託財産留保額

投資信託の換金時：換金（解約）手数料、信託財産留保額（上限0.5%）

投資信託の保有時：運用管理費用（信託報酬）（上限年率2.052%（税抜1.9%））

\*費用の料率につきましては、JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社が設定・運用するすべての公募投資信託のうち、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います。その他、有価証券の取引等にかかる費用、外貨建資産の保管費用、信託財産における租税等の実費（または一部みなし額）および監査費用のみなし額がかかります（投資先ファンドを含みます）。また、一定の条件のもと目論見書の印刷に要する費用の実費相当額またはみなし額がかかります。

J.P.モルガン・アセット・マネジメントは、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニーおよび世界の関連会社の資産運用ビジネスのブランドです。本資料は、以下のグループ会社により発行されたものです。

- ブラジル: バンコ・J.P.モルガンS.A. (ブラジル)
- 英国: JPモルガン・アセット・マネジメント (UK) リミテッド
- 英国以外のEU諸国: JPモルガン・アセット・マネジメント (ヨーロッパ) S.à r.l.
- スイス: J.P.モルガン (スイス) SA
- 香港: JFアセット・マネジメント・リミテッド、JPモルガン・ファンズ (アジア) リミテッド、JPモルガン・アセット・マネジメント・リアル・アセット (アジア) リミテッド
- インド: JPモルガン・アセット・マネジメント・インディア・プライベート・リミテッド
- シンガポール: JPモルガン・アセット・マネジメント (シンガポール) リミテッド、JPモルガン・アセット・マネジメント・リアル・アセット (シンガポール) プライベート・リミテッド
- 台湾: JPモルガン・アセット・マネジメント (台湾) リミテッド、JPモルガン・ファンズ (台湾) リミテッド
- 日本: JPモルガン・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330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)
- 韓国: JPモルガン・アセット・マネジメント (コリア) カンパニー・リミテッド
- オーストラリア: JPモルガン・アセット・マネジメント (オーストラリア) リミテッド (ABN 55143832080) (AFSL 376919) (Corporation Act 2001 (Cth) 第761A条および第761G条で定義される販売会社に配布が限定されます)
- カナダ (機関投資家限定) : J.P.モルガン・アセット・マネジメント (カナダ) インク
- 米国: JPモルガン・ディストリビューション・サービス・インク (FINRA/SIPC会員)、J.P.モルガン・インベストメント・マネージメント・インク

本資料は、アジア太平洋地域において、香港、台湾、日本およびシンガポールで配布されます。アジア太平洋地域の他の国では、受取人の使用に限りです。

Copyright 2016 JPMorgan Chase & Co. All rights reserved

Material ID: 0903c02a816b3833