



ご参考資料
2015年6月11日

180度転換したブラジルの財政政策（第2弾）

1. ブラジル政府、過去最大のコンセッション・プログラムを発表

政府は、民間の資金とノウハウを活用するコンセッション方式のインフラ・プロジェクトを強力に推進することを目的に、6月9日、輸送インフラ整備を対象とする8兆円規模の大型プログラムを発表

2. 金融政策も転換点に近い

ブラジル中央銀行は、6月3日、インフレ抑制を目的に利上げを決定。これで利上げサイクルは終了したと見る。来年には利下げ余地が広がる見通し

1. ブラジル政府、過去最大のコンセッション・プログラムを発表

インフラ投資拡大で成長促進、コンセッション方式で財政負担軽減

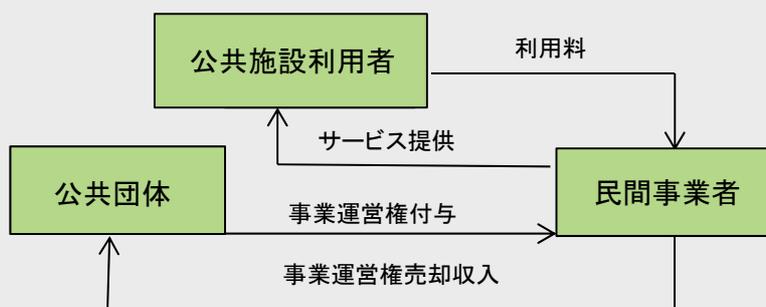
ブラジル政府は、6月9日（火）、インフラ・プロジェクトを強力に推進するため、過去最大のコンセッション・プログラムを発表、プロジェクトの総投資額は1,984億レアル（約8.0兆円、国内総生産（GDP）の3.3%に相当）、うち692億レアル（約2.8兆円）は2018年までに実施され、残りの1,292億レアルは2019年以降に実施される予定。政府は外国企業を含む民間企業に広くコンセッション入札への参加を呼び掛けています。

政府は、喫緊の課題であるインフラ投資を促進することで産業競争力を強化し、経済成長を促進する一方、民間資金を活用するコンセッション方式を採用し財政負担を軽減し財政再建に取り組んでいます。

コンセッション方式とは

鉄道、道路、空港などの公共施設を、政府など公共団体が所有権を保有したまま、民間事業者に運営・維持管理を委託するシステム。民間事業者は施設利用者から利用料金を徴収、政府は民間事業者に一定期間の運営権を売却し収入を得るとともに、民間資金を活用したインフラ整備・維持管理が可能となる。

<コンセッション方式の仕組み>



180度転換したブラジルの財政政策

輸送インフラの改善に焦点

今回発表されたコンセッション・プログラムは、鉄道(投資額864億レアル)、道路(661億レアル)、空港(85億レアル)、港湾(374億レアル)の4分野を対象としています(下表参照)。ブラジル経済は、輸送インフラの整備不足が大きなネックとなっており、この問題に対応するものです。

コンセッション・プログラムの内訳

分野	内容	予定投資総額
鉄道	・南米大陸横断鉄道建設計画(投資額400億レアル)を含む新規・既存コンセッション・プログラム ・穀物や鉱物の輸送効率の向上を目指す	864億レアル(約3.5兆円)
道路	・高速道路の複線化、3車線化などの整備 ・2015年は5件の入札、総距離2,603km、投資額196億レアル、2016年は11件の入札、総距離4,867km、投資額312億レアルを計画	661億レアル(約2.7兆円)
空港	・第1フェーズでは、ブラジリア、サンパウロ、リオデジャネイロ、カンピーナス、ペロオリゾンテ、ナタル各空港のコンセッションの入札を実施、投資額は計260億レアル。第2フェーズはサルバドール、フロリアノポリスを含む7ヶ所の地域空港の入札、投資額85億レアル	85億レアル(約3,400億円)
港湾	・50の新規港湾(119億レアル)、63の新規民間利用港湾(147億レアル)のコンセッションの入札、24の既存契約の拡充(108億レアル)	374億レアル(約1.5兆円)
総計		1,984億レアル(約8.0兆円)

注: 為替レートは1レアル=40.18円で換算(2015年6月10日)

出所: ブラジル大統領府ホームページ、各種報道をもとにHSBC投信が作成

南米大陸横断鉄道計画が話題に

話題となっている大型新規プロジェクトとしては、サントスなど大西洋岸のブラジルの港と太平洋岸のペルーの港を結ぶ南米大陸横断鉄道建設で、2019年以降、400億レアル(約1.6兆円)の投資が計画されています。このプロジェクトには、中国が資金・技術協力を行うことでブラジル及びペルー政府と合意、現在、フィージビリティ・スタディ(実現可能性調査)が行われています。

経済成長率押し上げに期待

ブラジルの持続的経済成長には、外国企業も含む民間資金を活用したインフラ投資の拡大が不可欠であり、中でも輸送インフラの整備は、「ブラジルコスト(インフラ不足、複雑な税制、硬直的な雇用制度、非効率な行政手続きなど)」の削減という観点からも、最大の課題となっています。第2期シルマ政権が打ち出したコンセッション・プログラムは、産業競争力を強化し将来のブラジルの経済成長を押し上げる画期的な政策として注目されます。

<参考> 過去のコンセッション方式の成功例

- 空港 (サンパウロ州、ミナスジェライス州)
- 高速道路 (サンパウロ州、ミナスジェライス州)
- 都市交通 (サンパウロ州、ゴイアス州、リオデジャネイロ州、バイア州)
- サッカースタジアム (リオグランデドノルテ州、ペルナンブコ州、バイア州)
- 新都市地区の開発、建設、維持運営 (リオデジャネイロ州)

出所: Mattos Filho(ブラジルの法律事務所)

南米横断鉄道計画のイメージ図



コンセッション方式が導入される リオデジャネイロのガレオン国際空港



180度転換したブラジルの財政政策

2. 金融政策も転換点が近い

インフレ抑制を目的に政策金利引き上げ

ブラジル中央銀行は、6月2日・3日に開催された金融政策委員会で、市場予想通り、政策金利を0.5%引き上げ、13.75%とすることを決定しました(図表1参照)。利上げは6会合連続となります。

背景にインフレ率の加速

この利上げの背景には、インフレ率の加速があります。4月の拡大消費者物価指数(IPCA)は前年同月比+8.17%となり3月の+8.13%から僅かながら上昇、中銀目標レンジ(4.5%±2.0%)の上限を大きく上回っています(図表2参照)。公共料金の引き上げやリアル安がインフレ率を押し上げています。

利上げサイクル終了か、来年には利下げ余地拡大

中央銀行はインフレ抑制に向けた強い姿勢を示しています。今回の利上げを含めた金融引き締め効果、賃金上昇率の低下などから、インフレ率は今年7-9月期にはピークを打つことが見込まれます。このため、今回で利上げサイクルは終了した可能性が高いと当社は見えています。

来年にはインフレ率が緩やかながらも低下傾向となる中で、利下げ余地が広がるが見込まれます。これは、ブラジルの株式市場、債券市場にとり支援材料となります。

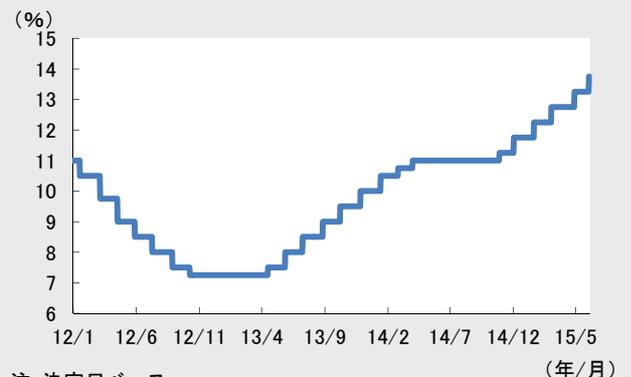
180度転換した第2期ジルマ政権の政策に注目

2015年初からスタートした第2期ジルマ政権は、政策を180度転換し、ブラジル経済の再建に取り組んでおり、レビ財務相は、大幅な歳出削減や増税措置を打ち出しています。中央銀行も、今回の利上げに見られるように、インフレ抑制に取り組んでいます。これらの動きは、短期的には景気を抑える方向に働きますが、持続的成長に向けた適切な措置であり、ブラジル経済に対する市場の信認は高まりつつあります。

第2期ジルマ政権のこれまでとの違い

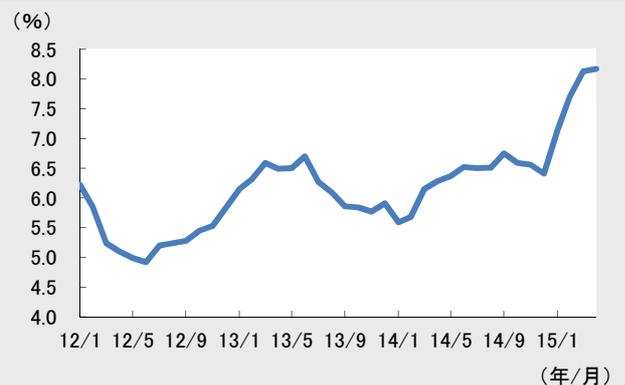
	第1期ジルマ政権・ルーラ前政権	第2期ジルマ政権
財政政策	ばらまき型	緊縮型
価格政策	統制型(補助金付与で価格引き下げ)	自由化方向(補助金削減、価格の透明性向上)
重点セクター	消費重視	投資重視(コンセッション方式のインフラ投資を積極推進)

図表1 政策金利の推移
(2012年1月2日～2015年6月3日)



注: 決定日ベース
出所: ブルームバーグのデータをもとにHSBC投信が作成

図表2 IPCA上昇率の推移(前年同月比)
(2012年1月～2015年4月)



出所: ブルームバーグのデータをもとにHSBC投信が作成

留意点

＜当資料に関する留意点＞

- ▶ 当資料は、HSBC投信株式会社(以下、当社)が投資者の皆さまへの情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- ▶ 当資料は信頼に足ると判断した情報に基づき作成していますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、データ等は過去の実績あるいは予想を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。
- ▶ 当資料の記載内容等は作成時点のものであり、今後変更されることがあります。
- ▶ 当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。

＜投資信託に関する留意点＞

投資信託に係わるリスクについて

- 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おり、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損失が生じる可能性があります。従いまして、投資元本が保証されているものではありません。投資信託は、預金または保険契約ではなく、預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入の投資信託は投資者保護基金の保護の対象ではありません。購入の申込みにあたりましては「投資信託説明書(交付目論見書)」および「契約締結前交付書面(目論見書補完書面等)」を販売会社からお受け取りの上、十分にその内容をご確認頂きご自身でご判断ください。

投資信託に係わる費用について

- 購入時に直接ご負担頂く費用..... 購入時手数料 上限3.78%(税込)
- 換金時に直接ご負担頂く費用..... 信託財産留保額 上限0.5%
- 投資信託の保有期間中に..... 運用管理費用(信託報酬)上限年2.16%(税込)
間接的にご負担頂く費用
- その他費用..... 上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。
交付目論見書、「契約締結前交付書面(目論見書補完書面等)」等でご確認ください。

注: 上記に記載のリスクや費用につきましては、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、HSBC投信株式会社が運用するすべての投資信託のうち、
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。

HSBC投信株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第308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