

最悪期を脱したブラジル経済 -2017年にはプラス成長に回帰へ-

8月5日からオリンピックが開催されているブラジルに、今、世界の注目が集まっています。新興国におけるオリンピックの開催は、メキシコ（1968年）、中国（2008年）など一部に限られています。また、南米では初の開催となっており、新興国の中で先頭集団に位置するブラジルの存在感を改めて示す好機となっています。ブラジル経済は、近年、低迷していましたが、輸出の回復や資源価格の落ち着きなどを背景に、最悪期を脱して回復しつつあると見られます。昨年末からの株価騰落率は主要国の中で上昇率がトップとなっており（図表1）、今後のブラジル経済の動向が注目されます。

世界で9番目に大きいブラジル経済

ブラジルは、新興国として他のロシア、インド、中国と共にBRICsと呼ばれる4カ国の一つです。ブラジルの名目GDPの規模は、新興国の中では、中国、インドに次ぐ大きさで、主要先進国（G7）との比較では、日本の約3分の1に相当し、カナダを上回る規模となっています（図表2）。

また、名目GDPの規模では、総人口の多い中国と差が目立ちますが、1人当たり名目GDPで見ると、中国の約84万円に対し、ブラジルは約76万円とほぼ比肩する水準にあると言えます*。

*1人当たり名目GDPは、国際通貨基金(IMF)2016年予想値(米ドルベース)を2016年8月9日のレートで円換算

工業国という側面を有するブラジル

ブラジルの主要輸出品目を見ると、鉄鉱石などの鉱物資源や大豆などの農産物による1次産品が4割強を占めています。一方で、航空機や乗用車などの工業製品も約4割を占めています。ブラジルは新興国に多く見られる1次産品に偏った経済ではなく、先進国に近い工業国としての側面も持っています（図表3）。

しかし、地域別輸出先では中国向けが輸出額全体の約19%を占めており*、ブラジル経済は、中国の景気動向の影響を受けやすい面があると言えます。

*Bloombergデータの2015年地域別輸出より、中国向け輸出（香港を除く）

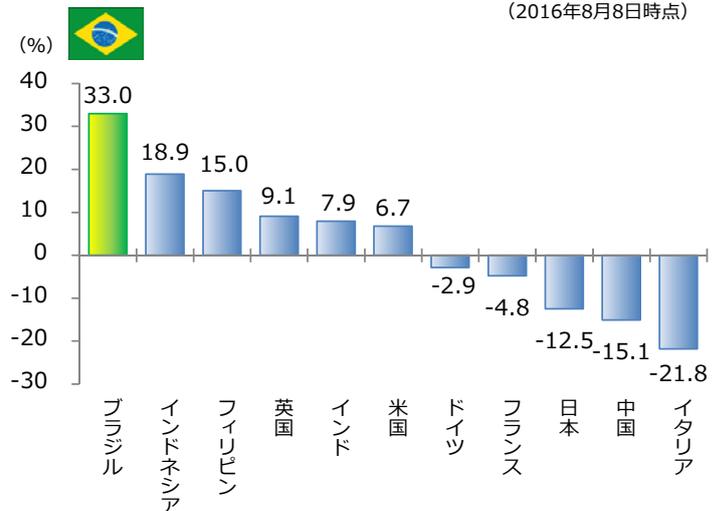
（図表3）ブラジルの主要輸出品目の構成比（2015年）



（注）名目金額ベース（出所）Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

（図表1）主要国の株価指数の年初来騰落率

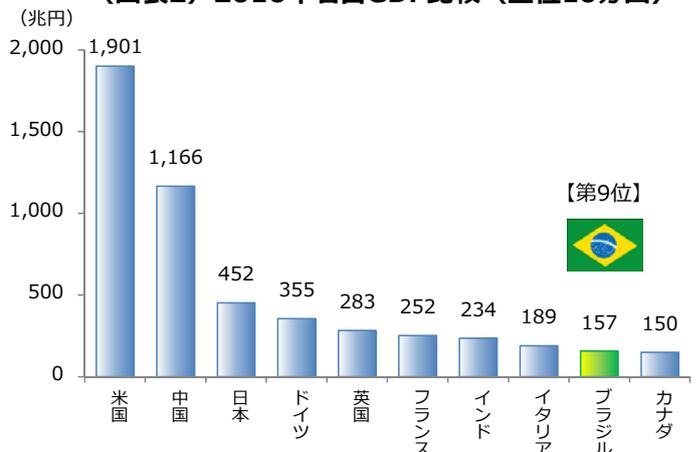
（2016年8月8日時点）



（注）米国：S&P500種指数、英国：FTSE100指数、日本：日経平均株価指数、ドイツ：DAX指数、フランス：CAC40指数、イタリア：イタリアFTSE MIB指数、中国：中国上海総合指数、インドネシア：ジャカルタ総合指数、フィリピン：フィリピン総合指数、インド：S&P-BSEセンセックス指数、ブラジル：ブラジルボブスバ指数

（出所）Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

（図表2）2016年名目GDP比較（上位10カ国）



（注）国際通貨基金(IMF)のデータが取得可能な対象国・地域内における順位
各国の名目GDPは、国際通貨基金(IMF)2016年予想値(米ドルベース)を2016年8月9日のレートで円換算

（出所）国際通貨基金(IMF)のデータより岡三アセットマネジメント作成

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目録見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はおお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

レアル安効果などから貿易収支が改善傾向

近年のブラジル経済は、この主要輸出先である中国の景気減速や資源価格低迷の影響などにより、厳しい景気後退局面が続いてきました(図表4)。

しかし、足元は過去数年間のレアル安効果が顕在化し始めていると見られ、貿易収支は改善傾向となっています(図表5)。今年に入ってからは、レアル相場が反発しているものの、2013年初に比べるとまだ6割ほど安い水準にあり、今後も輸出の下支えになると考えられます。中国経済の減速や商品市況の下落に歯止めがかかってきたこともあり、ブラジル経済は最悪期を脱し、輸出主導で回復に向かうことが予想されます。

ブラジル経済は回復に向かう見通し

ブラジル経済が回復に向かいつつあることを受けて、国際通貨基金(IMF)の経済見通しにおいても、2016年、2017年の実質GDP成長率の予想が各々0.5%ポイント上方修正され、2017年にはプラス成長に回帰する見通しとなりました(図表6)。

また、消費者物価は今年1月にピーク(前年比+10.71%)を付けた後、低下傾向にあり(6月:同+8.84%)、物価動向は落ち着き始めています。今後、一段と低下するようであれば、利下げによる景気刺激に対する市場の期待が高まる可能性があります。

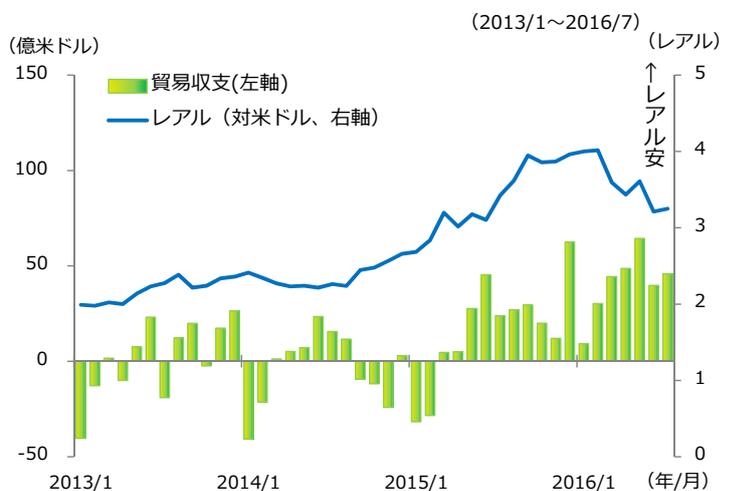
一方、リスク要因としては、停職中のルセフ大統領に対する上院での弾劾裁判が挙げられます。早ければ8月下旬にも採決されると見られていますが、罷免となればルセフ大統領は失職し、テメル大統領代行が正式に大統領となることとなります。しかし、罷免とならなかった場合や停職期間中に結論が出ない場合などには、ルセフ大統領が復職することが見込まれます。その場合には、再度、政治的な混乱に陥ることが想定され、ブラジル経済への悪影響が懸念されることから留意が必要と考えています。

(図表4) ブラジルの実質GDP成長率と商品先物指数



(注) 商品先物指数: CRB指数(原油や農産物、金などで構成)
 グラフは四半期末値(3月・6月・9月・12月)
 (出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

(図表5) ブラジルの貿易収支とレアルの推移



(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

(図表6) IMFによるブラジル実質GDP成長率予想見直し

	2016年		2017年	
	今回予想	前回予想	今回予想	前回予想
実質GDP成長率	-3.3%	-3.8%	+0.5%	0.0%

(出所) 国際通貨基金(IMF)2016年7月改訂データより
 岡三アセットマネジメント作成

以上(作成:投資情報部)

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり率が小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）
- お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
- お客様が信託財産で間接的に負担する費用
運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担
 ；純資産総額×実質上限年率2.052%（税抜1.90%）
 ※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料
監査費用：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）
 ※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。
 ※監査費用を除くその他費用・手数料は、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はできません。
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商 号：岡三アセットマネジメント株式会社
 事 業 内 容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業
 登 録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370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

上記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。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別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、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

カスタマーサービス部 フリーダイヤル **0120-048-214**（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）