

2018/ 9/7

投資情報部  
シニアエコノミスト  
折原 豊水

# マーケット・フォーカス

## 為替：ブラジルレアル

### レアル円は最安値、スワップ再開、ルーラ氏出馬却下

- ブラジルレアルは8/30、一時1ドル=4.21レアルと2015年9月の史上最安値4.24レアルに接近した。レアル円は8/30、1レアル=26.3円と史上最安値を更新した
- 背景には、トルコショックによる新興国通貨への波及懸念、10/7のブラジル大統領選挙における極右候補ボルソナロ氏の支持率リード、などが挙げられる
- ブラジル中央銀行(以下、中銀)は8/31、レアル買いドル売りに相当する通貨スワップを再開。5月から6月にかけて累計436億ドル実施して以来に
- ルーラ氏は大統領選挙への出馬を申請していたが、8/31に選挙裁判所が申請を却下、最高裁に上告できるが、選挙に間に合わず、ハダージ氏など代理候補を擁立か
- 9/4にはハダージ氏が、9/5には与党候補のアウキミン氏が収賄などで相次いで起訴された
- 9/6午後にはボルソナロ氏が遊説中に刺され、容疑者が逮捕された
- 今後のレアルは、①与党候補のアウキミン氏の支持率が極右候補ボルソナロ氏らに追いつくのか、②トルコやアルゼンチンの通貨安が和らぐのか、③米中貿易戦争による中国経済や商品市況への悪影響、などを見極めで、上値の重い展開を見込む

#### レアル円は最安値を更新、トルコショックや大統領選挙の不透明感が重荷

ブラジルレアルは8/30、一時1ドル=4.21レアルと2015年9月の史上最安値4.24レアルに接近した。レアル円は8/30、1レアル=26.3円と史上最安値を更新した。

背景には、①トルコショックによる新興国通貨への波及懸念、②ブラジルの主要貿易相手国アルゼンチンが国際通貨基金(IMF)にスタンドバイ融資枠の前倒し実施を要請、アルゼンチンペソが急落した、③10/7のブラジル大統領選挙における極右候補の支持率リード、などが挙げられる。

②については、アルゼンチンはブラジルの輸出先として第3位で、17年のアルゼンチン向け輸出額は176億ドル(17年GDP比0.8%)と前年比で3割増だった。アルゼンチン政府は8月下旬、IMFからのスタンドバイ融資枠(500億ドル)の一部前倒し実施を受けるため、歳出カットや増税を行うと表明した。また、前年同月比+31%のインフレ率のさらなる悪化を防ぐため、8月下旬に政策金利を45%から60%に引き上げている。こうしたことにより、18年はアルゼンチン景気の悪化が見込まれ、ブラジルのア

ルゼンチン向け輸出にマイナスに働こう。実際、18年1~7月累計のアルゼンチン向け輸出は前年同期比+1.8%と鈍化している。

**中銀は通貨スワップを再開**

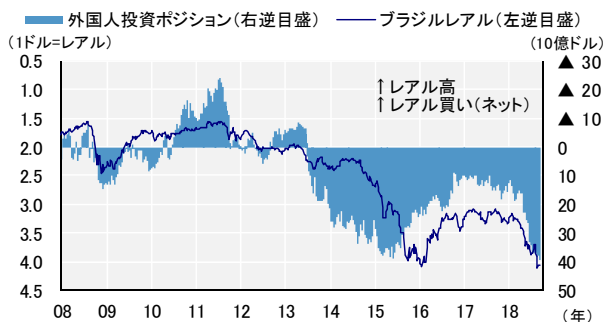
レアル安の抑制のため、ブラジル中央銀行(以下、中銀)は8/31、レアル買いドル売りに相当する通貨スワップ入札を15億ドル実施、レアルは8/31には1ドル=4.05レアルまで反発した。

中銀は5月から6月にかけて累計436億ドルのスワップ入札を実施し、6月末時点でスワップ残高は674億ドルに増加した。過去を見ると2014年から15年のレアル安場面では、スワップ残高は1,150億ドルまで増加しており、今後レアル安が続けば追加実施する可能性がある。ブラジルの通貨スワップはレアル決済のため、外貨準備は減少しないが、為替差損となった場合には、財政負担になるおそれがある。

次回9/19の中銀会合では政策金利は6.50%で4会合連続据え置きとみている。市場では18年末以降、景気浮揚やインフレ率の上昇により、利上げを行うと予想されているが、レアル安が続く場合、早期利上げ観測がくすぶろう。

**ブラジルレアルと外国人投資ポジション**

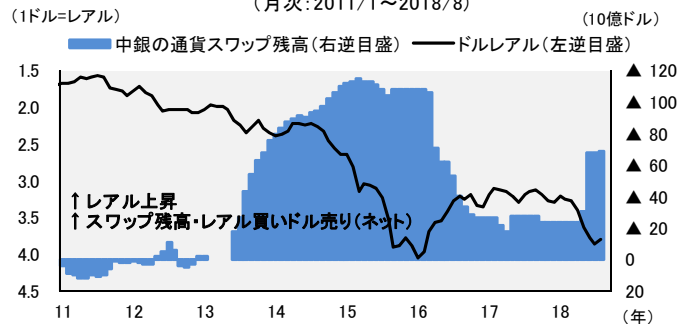
(週次: 2008/1/4~2018/9/6)



(注) 外国人投資ポジションは通貨先物と米ドルの金利先物の合計で8/31まで  
出所: ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

**ブラジルレアルと中銀の通貨スワップ残高**

(月次: 2011/1~2018/8)



(注) スワップ残高はレアル買いドル売りはマイナス、レアル売りドル買いはプラス表記、  
スワップ残高は8/31まで、ドルレアルは月次平均で8/31まで  
出所: ブラジル中銀、ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

**ブラジルレアル円**

(週次: 2016/1/8~2018/9/6)



出所: 各種資料よりみずほ証券作成

この資料は投資判断の参考となる情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。銘柄の選択、投資に関する最終決定はご自身の判断をお願いいたします。また、本資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成したのですが、その正確性、完全性を保証したものではありません。本資料に示された意見や予測は、資料作成時点での当社の見通しであり今後予告なしに当社の判断で随時変更することがあります。最終ページに金融商品取引法に係る重要事項を掲載していますのでご覧ください。

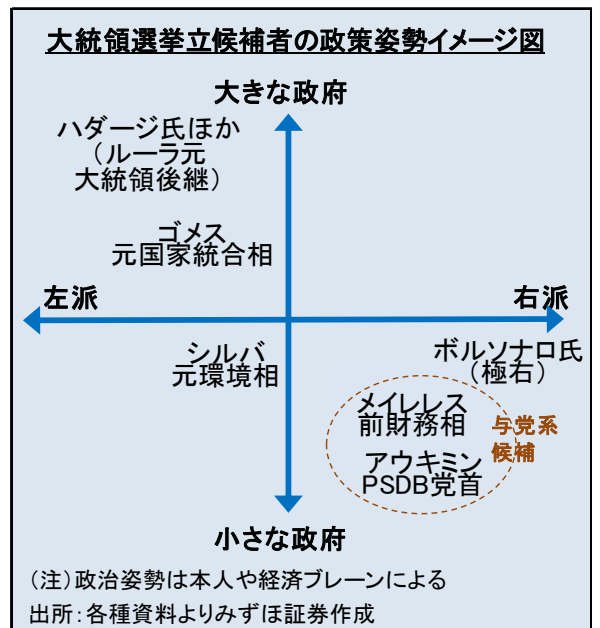
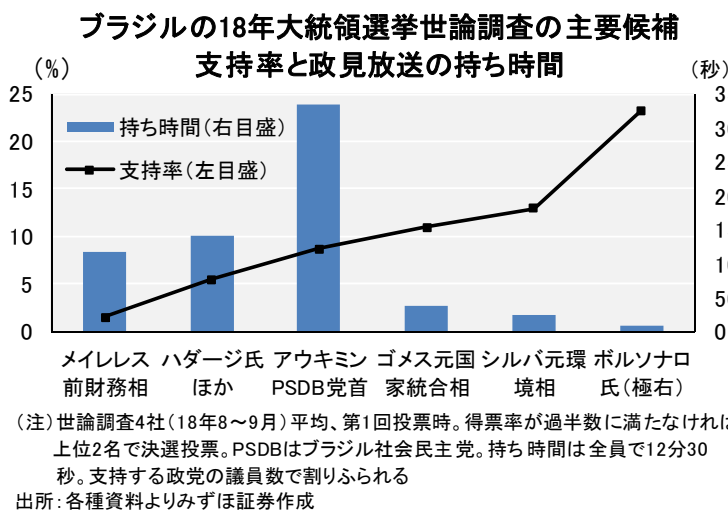
**大統領選挙はルーラ氏の出馬却下も、極右候補が与党候補を支持率でリード**

10/7のブラジル大統領選挙については、8月末より立候補者による政見放送が開始された。政見放送は有権者の有力な判断材料とみられており、候補者の持ち時間は支持する連邦議員の数などに応じて配分される。世論調査の支持率でリードするのは野党で極右候補のボルソナロ氏であり、シルバ元環境相が続く。市場寄りで与党のアウキミン社会民主党(PSDB)党首は支持率で出遅れている。汚職等で有罪となり収監されているルーラ元大統領は立候補申請をしたものの、8/31に選挙裁判所が申請を却下した。最高裁に上告できるが、審理は選挙に間に合わないとみられ、労働者党(PT)はルーラ氏に代わって副大統領候補のハダージ氏らを擁立するとみられている。ルーラ氏の出馬の可能性がほぼなくなったことを市場は好感したものの、極右候補が依然としてリードするなど不透明感がレアル相場の重荷となっている。

9/4にはハダージ氏が、9/5には与党候補のアウキミン氏が収賄などで相次いで起訴された。アウキミン氏は以前から汚職等のうわさがあり、サプライズとはなっていない。両氏とも選挙活動は当面、継続される見込み。

9/6午後にはボルソナロ氏が遊説中に刺され、容疑者が逮捕された。少なくとも1週間以上の入院が必要だが、命に別状はないもよう。同氏も差別的な発言を繰り返していることにより複数の案件で過去に起訴されている。

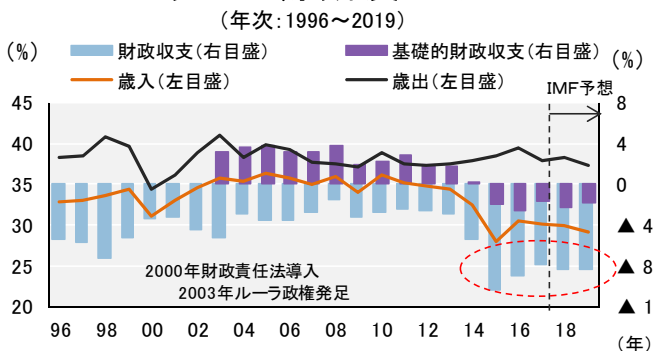
ブラジルレアルは9/6、1ドル=4.05レアルと前日比+2.2%の上昇、レアル円は1レアル=27.3円と前日比+1.6%の上昇となった。上記のニュースやIMF幹部がアルゼンチンの支援前倒し要請に前向きと伝えられたことなどが寄与した。



**次期政権は年金改革を担うため、安定政権が必要に**

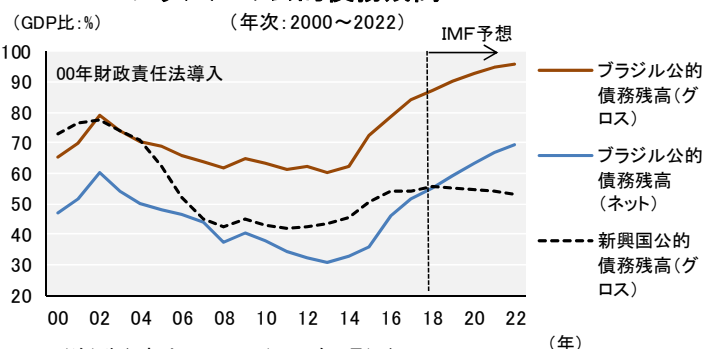
次期大統領は、テメル現政権が議会の抵抗により成立させることができなかった年金改革を担うため、立候補者の政策姿勢が注目される。与党系のアウキミン氏やメイレス前財務相は財政改革に前向きな一方、ハダージ氏ら左派候補は消極的とみられる。ボルソナロ氏については、財務相候補に推した元中銀総裁が財政再建に前向きとみられている。ただ、ボルソナロ氏は議会において支持基盤がなく、年金改革は憲法改正(上下両院で6割以上の賛成)が必要なため、難航しよう。年金改革が遅れば、2017年にGDP比▲8.9%と大幅な悪化が続いている財政収支の悪化や中期的なソブリンリスクの上昇につながる。

**ブラジルの財政収支GDP比**



(注)先行きはIMF予想(2018年4月時点)、財政収支=基礎的財政収支-利払い等、基礎的財政収支は2003~19年まで  
出所:IMFデータよりみずほ証券作成

**ブラジルの公的債務残高GDP**

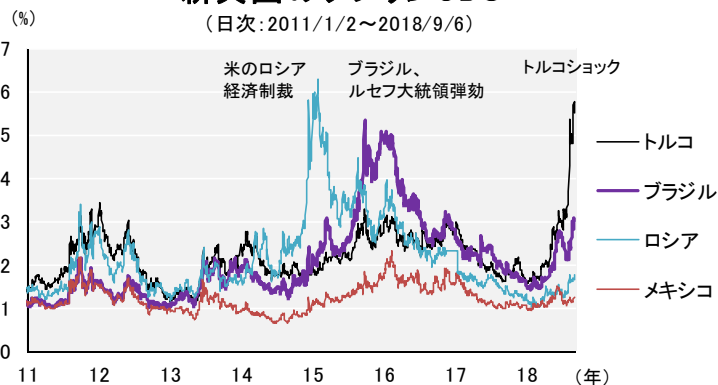


(注)先行きはIMF・WEO(2018年4月)ベース  
出所:IMFデータよりみずほ証券作成

**レアルは選挙や新興国通貨安、貿易戦争などを見極めて上値重い展開も**

今後のレアルについては、2018年末にかけて上値の重い展開を見込む。背景に、①政見放送を受けてアウキミン氏の支持率が上昇し、10/28に行われる上位2名の決選投票に進むことができるか、②トルコが通貨スワップの上限規制等、投機的なリラ売りを抑制するため一部資本規制を導入したり、アルゼンチンがIMFによる支援前倒しにより、トルコリラやアルゼンチンペソが落ち着き、新興国通貨へのコンテージョン(伝染)リスクが和らぐのか、③米中貿易戦争により、中国経済が急減速し、鉄鉱石等、ブラジルの中国への輸出にマイナスとなるのか、等の見極めが必要となることが挙げられよう。

**新興国のソブリンCDS**



(注)ソブリンCDSは米ドル、期間は5年ベース、100bps=1%  
出所:ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

## 金融商品取引法に係る重要事項

- 当社取り扱いの商品等(外貨建商品等も含む)にご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料(投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸費用等)をご負担いただきます。債券を当社との相対取引によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- 各商品等には価格の変動や発行者の信用状況等の悪化等により損失を生じるおそれがあります。
- なお、債券の利金・償還金の支払いについて、発行者の信用状況等によっては、支払いの遅滞・不履行が生じるおそれがあります。
- 外貨建商品等の売買等にあたり、円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。また、売却時等の為替相場の状況によっては為替差損が生じ、損失を被るおそれがあります。
- 商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

商号等：みずほ証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第94号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

広告審査番号：MG5690-180907-11