

PRAEVIDENTIA WEEKLY (10月4日)

ブラジル大統領選：僅差に芽生える光明

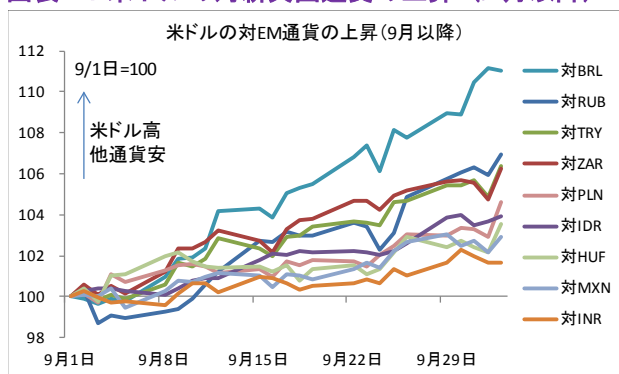
＜要約＞

10月5日の大統領選を巡って一旦は低下していたルセフ現職大統領再選の可能性の再燃への失望感が、世界的なドル高により拍車をかけられ、9月入り後にブラジルレアルが急落した。直近の世論調査が示唆するシナリオは、10月26日の決選投票でルセフ大統領がシルバ候補に勝利するというもので、レアル続落の可能性が高いが、僅差での勝利は、野党が主張する企業・市場寄りの政策を一部採用する可能性を高めるため、レアル反発のチャンスとなり得る。

9月のレアル急落

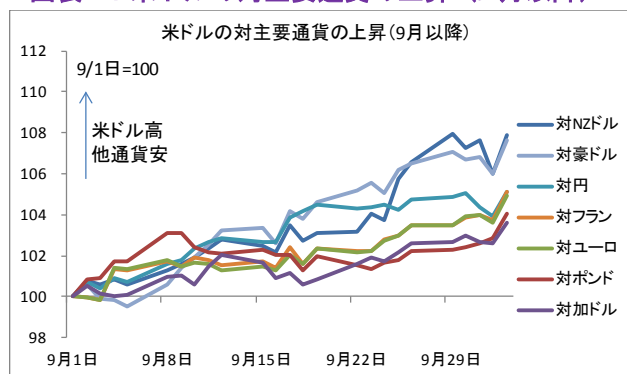
ブラジルレアルは今年5月以降、対ドルで2.2~2.3レアルの間で比較的安定的に推移していたが、10月5日の大統領選を巡る情勢変化と米ドル高を受けて急落し、9月中は-11%下落と主要な新興国通貨の中では最悪のパフォーマンスとなった(図表1、2)。大統領選を巡っては、8月まではルセフ現職大統領(労働者党)、ネベス社会民主党候補およびカンポス社会党候補の3候補のうち、貧困層からの支持が厚いルセフ大統領の支持率が他を引き離しており、低成長やW杯への不満は燻るものの大統領選はルセフ現大統領続投で波乱要因になるとはみられていなかった(6月7日付当社週次レポート「[BRL：働く通貨はキャリーだけ](#)」を参照)。それが8月13日にカンポス候補が事故死すると情勢が一変、カンポス氏に代わる候補として擁立されたシルバ元環境相の支持率が急上昇し、9月初にかけて一時ルセフ大統領を上回ると、元々左派的なルセフ大統領よりも、中銀の独立性強化など市場寄りの政策を掲げるシルバ候補の方が金融市場からの受けはよく、ブラジル株価は上昇し始めた。もっとも、貧困層からの根強い支持と資金力に勝るルセフ大統領が、選挙公約を発表直後に複数修正したことが裏目に出たシルバ候補に対して巻き返し、再び支持率トップに踊り出ると、レアルと株価は急反落した。タイミング的に世界的なドル急上昇も重なり、レアルの対ドル相場は-11%の下落となった。

図表1：米ドルの対新興国通貨の上昇(9月以降)



(出所) トムソン・ロイターよりプレビデンティア・ストラテジー作成

図表2：米ドルの対主要通貨の上昇(9月以降)



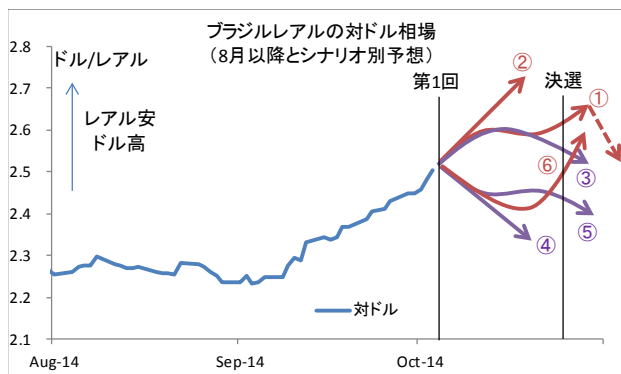
大統領選のシナリオ分析：レアル安は止まらないのか？

今後のレアル相場の行方は、ドル高の持続性もさることながら、大統領選の結果にも大きく依存する。直近10月2日公表の世論調査では、10月5日の第一回投票についてはルセフ大統領が40%、シルバ社会党候補が24%、ネベス社会民主党候補は21%とルセフ大統領がシルバ候補を大きく引き離しつつあるが、第1回投票で過半数を得る候補がない場合には10月26日に上位2候補による決選投票が行われる。決選投票では、ルセフ大統領がシルバ候補に対して勝利するという世論調査結果となっているようだ。但し、ここへ来て支持率を高めているネベス候補を擁する社会民主党は、政策の類似性もあってルセフ、シルバ両候補による決選投票の場合にはシルバ候補を支持すると表明しており、決選投票は接戦の末シルバ候補が勝利する可能性も残る。このため、①第1回、決選投票共にルセフ大統領勝利、②第1回投票でルセフ大統領が過半数獲得・勝利、③第1回はル

セフ大統領、決選投票はシルバ候補勝利、④第1回投票でシルバ候補が過半数獲得・勝利、⑤第1回、決選投票共にシルバ候補勝利、⑥第1回はシルバ候補、決選投票はルセフ大統領、という6つのシナリオについて分析しておこう（シナリオ別予想相場水準の推移は図表3、4）。

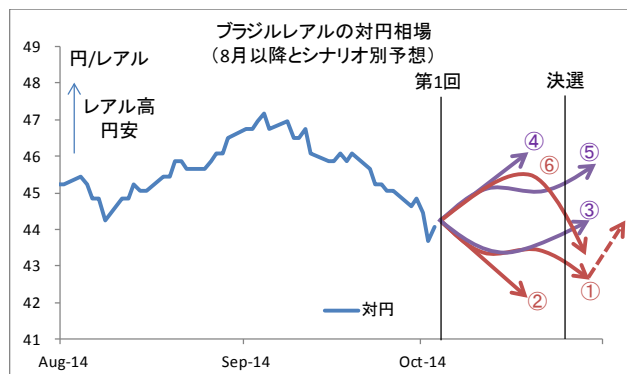
- ① **第1回、決選投票共にルセフ大統領勝利**：直近の世論調査結果通りで、市場は相当程度織り込んでいるが、結果判明直後はリアルおよび株価が続落する可能性が高い。但し、更なる通貨安・株安は景気・インフレにとって更なる悪材料であるため、対策を取る必要性は高まっている。また、この場合は僅差での決選投票勝利となる可能性が高く、勝利後も対立候補支持者に対しても一定の政策的配慮を行う必要が出てくる。格付け機関によるソブリン格下げ回避の必要性もある。このため、一旦勝利すればルセフ大統領が、シルバ候補らが主張する企業寄り、市場寄りの政策を一部実施する方針を表明する可能性が高まる。これまでかなりリアルが売り込まれてきたこともあり、こうしたリアル反発リスクにも注意する必要があるだろう。
- ② **第1回投票でルセフ大統領が過半数獲得・勝利**：これは①より可能性が低い、金融市場にとっては最悪シナリオといえる。ブラジル国民の過半数が技術的リセッションに陥っている現状維持を望んでいることになり、野党や市場が求める構造改革が行われる可能性が低くなる。このため、リアルは急落するだろう。
- ③ **第1回はルセフ大統領、決選投票はシルバ候補勝利**：①より低い、②と同程度に可能性が高いシナリオだ。この場合、第1回結果判明後はリアル売りとなるものの、その後の反ルセフ陣営の結束とシルバ候補の巻き返しが起これば、決選投票に向けてリアルが上昇に転じ、結果を確認してリアルが続伸する展開となる。これは株価にとっても良いシナリオとなるはずだ。
- ④ **第1回投票でシルバ候補が過半数獲得・勝利**：金融市場にとってはベストシナリオで、インドのモディ首相、インドネシアのジョコウィ大統領選出と類似し、改革期待再燃からリアル、株価共に大幅反発となる。9月初の時点ではこのシナリオが取り沙汰されたが、現時点の世論調査結果をみると可能性は非常に低くなっている。但し、9月以降のリアル安はドル高の影響もあったことから、ドル/リアル相場はベストシナリオでも8月までの2.2~2.3レアルの水準を回復できない可能性が高い。
- ⑤ **第1回、決選投票共にシルバ候補勝利**：決選投票結果判明まで不確実な期間が続くことから④ほどいいシナリオではないが、結果としては金融市場にとって④に次ぐセカンドベストシナリオだ。但し可能性は④よりも更に低い。
- ⑥ **第1回はシルバ候補、決選投票はルセフ大統領**：最も可能性が低いシナリオで、第1回結果発表後にリアルは急反発するが、決選投票後に急反落と、最もボラティリティが高いシナリオとなる。

図表3：ドル/リアル相場のシナリオ別予想



(出所) プレビデンティア・ストラテジー作成

図表4：リアル/円相場のシナリオ別予想



ディスクレイマー

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、全てお客様自身でご判断下さいますようお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記して下さい。当資料は購読者向けに送付されたものであり、購読者以外への転送を禁じます。

プレビデンティア・ストラテジー株式会社
 金融商品取引業者（投資助言・代理業）関東財務局長（金商）第 2733 号
 一般社団法人 日本投資顧問業協会 会員番号 012-02641

通貨	週次レポートバックナンバー・タイトル一覧 (14年分)
円	<p>「ドル/円：デジャヴュかジャメヴュか」(14年9月21日)</p> <p>「円安牽制：敵は己の内にあるか？」(14年9月13日)</p> <p>「ドル/円：少し行き過ぎた愛情の記録」(14年9月8日)</p> <p>「円：GPIFパラドックス」(14年8月10日)</p> <p>「円高に対する生命保険」(14年5月2日)</p> <p>「円：TPPに絡む円売りは後退へ」(14年4月25日)</p> <p>「円：GPIFの失望リスク」(14年4月5日)</p> <p>「円と日銀：「黒」から「白」へ」(14年2月7日)</p> <p>「M&Aと円のポジティブフィードバック」(14年1月17日)</p>
ドル	<p>「USD：FedのBoE化リスク」(14年9月27日)</p> <p>「USD：敗因と復活の条件」(14年6月28日)</p>
ユーロ	<p>「EUR：テルトロ、トロトロ」(14年7月26日)</p> <p>「EUR：円化の花道を回避できるか」(14年4月19日)</p>
ポンド	<p>「GBP：パラノからスキゾへ」(14年8月23日)</p> <p>「GBP：スコッチお油割りは微妙なテイスト」(14年7月19日)</p> <p>「GBP：タカ派の多寡」(14年7月5日)</p> <p>「ポンド：MとF、どちらが支配？」(14年5月10日)</p>
豪ドル	<p>「豪ドル：熊（ベア）はいても子守熊（コアラ）？」(14年5月17日)</p>
NZドル	<p>「NZD：覆水お盆後も返らず」(14年8月2日)</p> <p>「NZドル：羊飼いたちの沈黙はいつ破られるか」(14年3月28日)</p>
加ドル	<p>「Loony Loonie - 狂ったカナダドル？」(14年6月21日)</p>
フラン	<p>「フラン高と不動産バブル」(14年3月22日)</p>
主要通貨	<p>「G4通貨：年内のカタリスト・リスト」(14年8月16日)</p> <p>「主要通貨見通し：DOLDRUMS（ドルのスランプ）」(14年3月7日)</p> <p>「投資テーマ交錯下で浮上するポンドと豪ドル」(14年1月31日)</p>
新興国通貨	<p>「BRL：働く通貨はキャリーだけ」(14年6月7日)</p> <p>「ZAR：地滑りの勝利（landslide）よりランド安（Rand-slide）」(14年4月11日)</p> <p>「人民元の人民銀行による中国人民のための下落」(14年3月1日)</p> <p>「エンキャリ恋愛は相手を選んで忍耐強く」(14年2月22日)</p> <p>「メキシコペソ：サンライズの前にサブマリン」(14年2月14日)</p> <p>「トルコリラ：TRY HARDER（もっと努力しろ）」(14年1月24日)</p> <p>「ZAR：負けないで」(14年1月10日)</p>
テーマ	<p>「「リスクオフ」の解体新書」(14年8月31日)</p> <p>「米株価（S&P）とポンド（Sterling Pound）」(14年7月12日)</p> <p>「伝統（的金融政策）に強い英国」(14年6月14日)</p> <p>「マクロテーマ：Janet, what have you done for EM lately?」(14年5月31日)</p> <p>「マクロテーマ：部分ローテーション」(14年5月23日)</p> <p>「Crime(a) & Punishment：クリミア版『罪と罰』」(14年3月14日)</p>