

ブラジルの年金改革が大きく前進、その影響について

Insights from UBS Asset Management

ポイント

- ・ 7月 10 日、ブラジル下院本会議で年金改革法案が予想以上の得票で可決、念願の改革がようやく実現に近づいた
- ・ 年金改革の進展とそれに伴うブラジル中銀の早期利下げ再開に投資家の期待が高まり、ブラジル資産はトリプル高に
- ・ 政府と中銀の対立が世界で目立つ中、ブラジルでの政府と中銀の有機的なサポートは、同国資産の魅力度を高める

念願の年金改革法案、下院本会議で可決

2019年7月10日（現地時間）、下院本会議で年金改革法案が可決されました。下院議員のうち379人がこの法案を支持し、憲法修正として承認に必要な308人を大幅に上回りました。今後の上院での承認に向けて、大いに期待が持てる結果です。ぎりぎりまで内容の骨抜きが懸念されましたが、10年間で9,000億レアル以上の支出削減が可能になるしっかりした内容で法案可決となりました。

加えて、同日発表の調査（Datafolha、7/4-5）では、改革に反対するブラジル人の割合が、4月の51%から7月には44%に低下、一方で改革を支持するブラジル人の割合は41%から47%に上昇しました。世論も審議を後押しする追い風となっている模様です。

動き出すブラジル中銀

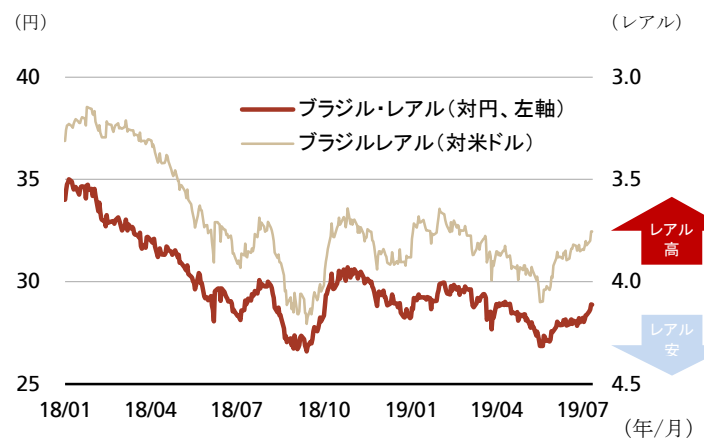
ブラジル中央銀行は、長年にわたり、年金改革の進捗を金融緩和の不可欠な前提条件として位置づけてきました。下院での法案可決に加え、ブラジルの消費者物価が6月は前年比+3.37%と約1年ぶりの低水準となったことから、早ければ7月末にも利下げを再開する可能性が高まっています。ブラジル中銀は、政策金利を2018年3月に引き下げて以降、6月まで10会合連続で6.5%に据え置いてきました。景気鈍化とインフレの安定も後押しし、金利市場では5%台までの利下げが織り込まれています。

トリプル高で反応したブラジル資産

肥大化した公的年金制度の改革は、ブラジル投資家の間で長年取り上げられてきた話題かつ、最大の課題でした。同国に必要なものは何かと聞かれた時、あらゆる資産の運用者が指摘していたのが年金改革でした。それがようやく実現に近づいたことで、ブラジル資産はトリプル高で賑わっています。株式市場ではボベスパ指数が初の10万台に乗せ、7月に入っても史上高値を更新し、上昇基調を強めています。債券市場では、5月には7%台だったブラジル2年国債の利回りは、7月に入り5%台後半まで急低下しています。為替市場では、対ドルでのレアルは5月に4.0台まで下落したものの、その後足元では3.75近辺まで買い進まれ、対円でも30円に近づくなど堅調です。

■ブラジル・レアルの推移

(2018年1月1日～2019年7月11日)



出所：リフィニティブ

苦悩する新興国の中で、正の結束を強めるブラジル

一方、新興国全般においては、ブラジルを除くと概ね混乱が続いています。6月には米中首脳会談への期待と米国の早期利下げへの思惑などを背景に、新興国資産を選好する動きが強まりましたが、足元では、新興国での政府と中銀との対立が深刻となり、中銀総裁・幹部や財務相が続々と辞任する中、7月に入ると投資家は新興国資産を避ける動きも出ています。

トルコでは、チェティンカヤトルコ中銀（CBRT）総裁が7月6日に解任されました。今回のチェティンカヤ総裁更迭劇は、利下げを要求する大統領と通貨防衛目的の大幅利上げを続けてきた中銀との「金融政策の基本線を巡る対立」が原因だと報じられています。政府関係者によると、エルドアン大統領と娘婿のアルバイラク財務相が同総裁に任期満了前の退任を求めたものの、中銀の独立性を盾に拒否されたため、解任に踏み切ったと報じられています。

インドでも、中銀の独立性を巡る問題でインド準備銀行（中央銀行）と政府との摩擦が続いています。昨年12月初めのパテル総裁の突如辞任に続き、6月24日に、副総裁のアチャリヤ氏が任期満了を6カ月先に控えて辞任しています。これでモディ政権下では、ラジャン、パテル両総裁に続き3人目の中銀幹部の辞任となります。

メキシコでは、7月9日にウルスア財務公債相が突如辞任を発表しました。経済政策を巡る政権内での「大きな意見の違い」が理由とされています。昨年7月の大統領選でポピュリズム（大衆迎合）的な公約を掲げて当選したロペスオブラドール氏は、ペニャニエト前政権の経済政策を否定し、新空港の建設や石油鉱区の入札の中止を相次いで発表し、投資家からは不安の声が広がっています。その最中での経済チームを主導してきたウルスア氏の辞任は、政権の痛手と見られています。

上記のデータは過去のものであり、将来の動向を示唆、保証するものではありません。

商号： UBS 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412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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

本資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、信頼できると考えられる情報をもとに UBS アセット・マネジメント株式会社によって作成されておりますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。本資料に記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果等を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。

このように新興国では政府と中銀の対立が続いており、金融市場では、トルコリラやメキシコペソが急落するなど通貨安を招いています。一方、ブラジルでは、年金改革の進捗により、政府と中銀がうまくタッグを組む形で、経済の立て直し機運が高まり、相対的な魅力度が高まり、前述のトリプル高が実現しています。

加えて、先進国市場では、FRBが7月末にも利下げを行うことがほぼ確実視されています。その他先進國中銀も金融緩和姿勢を強め、マイナス金利の債券は世界で一時13兆ドル（約1404兆円・1ドル=108円換算）に達する中、利回りを追い求める投資家は苦悩を深めており、ブラジルの高金利は大きな魅力となります。

ブラジル国内では、長年の懸念材料と政治への懸念後退に加え、足元の景気減速に対しては利下げでの対応が可能になっています。加えて、混乱が続く世界とも一線を画す状況にあるため、今後もブラジル資産を見直す動きが続く可能性があります。年初から資産価格上昇にも関わらず流出が続いてきたマネーの流れも、米利下げなどを背景に今後は改善が見込まれ、通貨レアルを押し上げる材料になると見られます。

年金改革の審議が上院でもスムーズに進めば、投資家は「民営化の加速」など次なる改革への期待を高めていくと思われます。ブラジル上院は、2週間の休会明けの8月に審議を始める見通しです。

■年金改革案、審議スケジュール

| | |
|-----------|---|
| 2月20日 | 年金改革案を議会に送付済 |
| 4月23日 | 下院の憲法司法委員会(CCI)で承認済 |
| 7月5日 | 下院特別委員会にて審議、可決 |
| 7月10日 | 下院本会議で可決 |
| 8月 夏以降 | 議会休会 上院の憲法司法委員会で投票 上院本会議での投票 (2回、60%以上の賛成票が必要) |
| 年内 | 年金改革法案が成立へ |

出所：各種報道より当社作成。上記のデータは過去のものであり、今後変更の可能性がります。