

ブラジル・リアルに「原油安」に加えて新たな試練

～対応の拙さを受けて新型肺炎の感染者数は急拡大、マインドのさらなる悪化も懸念される～

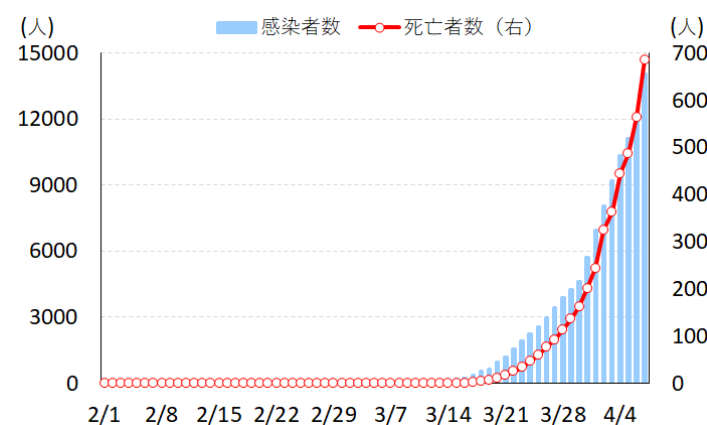
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL:03-5221-4522)

(要旨)

- 昨年末に中国で発生した新型コロナウイルスは、その震源地が欧米など先進国を経て新興国に移りつつある。ブラジルでは2月末に感染者がみつかったが、ボウソナロ大統領は静観する構えをみせたほか、その後も経済を重視するキャンペーンを展開した。州政府レベルのほか、政権内にもこうした対応への批判はあるが、ボウソナロ大統領は雇用維持に向けた対応を変えず、結果的に感染者と死亡者は急拡大している。
- 中国での新型肺炎流行による景気減速懸念を受けて年明け以降のリアル相場には下落圧力が掛かり、先月以降はOPECプラスの瓦解による原油市況の低迷がその動きに拍車を掛けた。足下ではOPECプラスによる協調減産期待で底打ちしているが、企業マインドはすでに過去最低となるなかで一段の悪化も懸念される。仮に協調減産が合意されても、新型肺炎流行に伴う景気、財政悪化懸念はリアル相場の重石となろう。

昨年末に中国で発生した新型コロナウイルス（COVID-19）は、中国国内での感染者数は政府発表ベースで頭打ちしているほか、『震源地』である武漢市の封鎖状態も解かれるなど正常化に向けた取り組みが前進している一方、その後はその震源地が欧州や米国など先進国にシフトしている上、足下では新興国でも感染の動きが広がっている。こうした事態を受けてWHO（世界保健機関）は「パンデミック（世界的大流行）」の認定を行ったほか、感染拡大の阻止に向けて世界的にヒトの移動を制限する動きが広がりを見せるなか、この動きはモノの移動に支障を与えるなど世界経済のリスク要因となっている。なお、南米のブラジルは歴史的に南欧諸国との経済的な結び付きが強く、イタリアで新型肺炎が感染拡大の動きを見せるなかで2月末にイタリアから帰国した男性の感染が確認されたものの、その後は比較的落ち着いた展開が続いてきた。先月半ばには同国のボウソナロ（Bolsonaro）大統領やその親族が新型肺炎に感染したとの報道が出たものの、直後に否定する姿勢をみせたほか、その後は同国内でも新型肺炎の感染者数が拡大したにも拘わらず静観する構えをみせていた。さらに、感染者数の拡大を受けて州政府レベルでは都市封鎖といった動きが出る一方、ボウソナロ大統領はSNSなどを通じて「ブラジルは止まってはならない（Brasil não pode parar）」と称するキャンペーンを展開して経済活動の継続を優先させる姿勢をみせた。なお、連邦検察による申し立て

図1 新型肺炎の感染者数及び死亡者数(累積)の推移



(出所)Refinitivより第一生命経済研究所作成

の結果、国家レベルでの対策が講じられていないなかで国民に外出を促す同キャンペーンは適法性を欠くとの司法判断（リオデジャネイロ地裁）が下されていることに加え、SNSの規約改定に伴いボウソナロ氏の投稿（青空市場の行商人との談話風景）が削除されたほか、政権内でも医師出身のマンデッタ（Mandetta）保健相を中心に同キャンペーンに反対する動きはみられるものの、結果的にその後の感染者数及び死亡者数は拡大ペースを加速させるなど深刻な事態に陥っている。

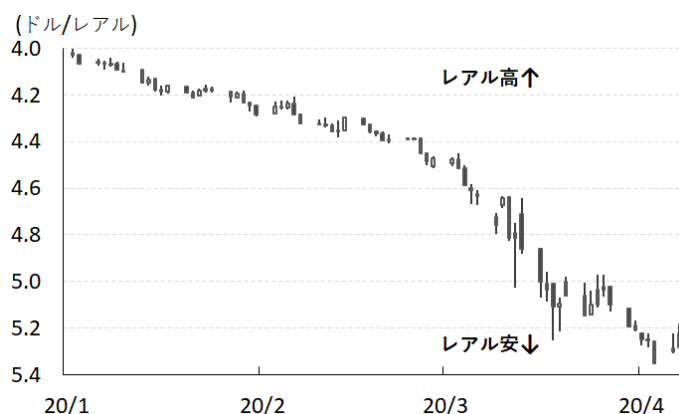
ブラジルをはじめとする中南米諸国は近年、中国の高い経済成長を追い風に中国経済との連動性を高めてきたことに加え、一昨年以降は米中摩擦が激化する背後で中国が米国に代わる農作物などの調達先として中国向け輸出を拡大させる動きがみられたため、中国での新型コロナウイルス流行による同国経済の減速懸念の高まりを受けて国際金融市場では中南米諸国の通貨に軒並み下押し圧力が掛かる動きがみられた（詳細は2月19日付レポート「[新型コロナウイルスに伴う中国の減速懸念が中南米に「飛び火」](#)」をご参照下さい）。

さらに、先月にはOPEC（石油輸出国機構）加盟国とロシアなど一部の非OPEC加盟国による協調減産の枠組が瓦解（詳細は3月9日付レポート「[ロシアの「強情」とサウジの「逆切れ」でOPECプラスが瓦解](#)」をご参照下さい）、その後は原油供給拡大が意識される一方で世界経済の減速による需要減が懸念されたことで国際原油市況は暴落とも呼べる大幅調整に直面した。なお、

ブラジルは中南米有数の産油国ではある一方、仮に国際原油市況の調整が長期化した場合においても实体经济に与える影響は中東などの産油国に比べて小さいと見込まれるものの（詳細は3月24日付レポート「[原油相場の低迷長期化による産油国への影響を考察する](#)」をご参照下さい）、通貨レアルは国際原油市況の動きに歩を併せる形で下落傾向を強めた。また、先月の

国際金融市場の動揺に際しては、米FRB（連邦準備制度理事会）など主要国中銀が緊急緩和に動いたことを受けて、ブラジル中銀も追加利下げを実施するなど一連の流れに追随する動きをみせたものの（詳細は3月19日付レポート「[ブラジル中銀、金融市場の混乱に利下げで対応もなす術なし](#)」をご参照下さい）、その後も国際原油市況の低迷が重石になる形でレアル相場は弱含む展開が続いている。国際原油市況を巡っては、トランプ米大統領の仲介によるサウジアラビアとロシアなど、いわゆる「OPECプラス」による協調減産再開を期待して底打ち

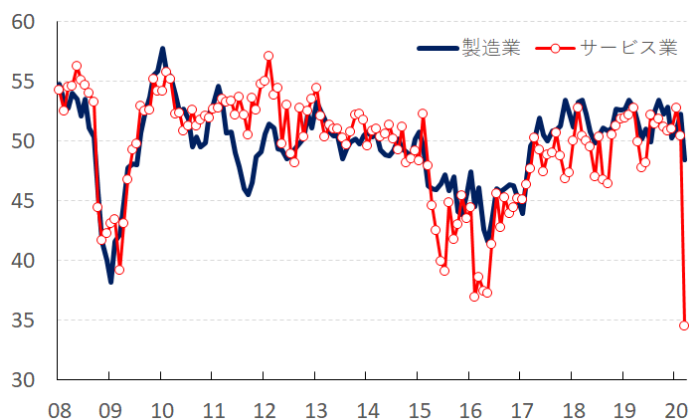
図2 レアル相場(対ドル)の推移



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

(連邦準備制度理事会) など主要国中銀が緊急緩和に動いた

図3 製造業・サービス業 PMI の推移



(出所)IHS Markit より第一生命経済研究所作成

しており（詳細は3日付レポート「[トランプ氏の仲介でサウジとロシアは協調減産に動くか?](#)」をご参照下さい）、リアル安圧力にも一服感がうかがえる。しかし、足下では同国での新型コロナウイルスの流行を受けて企業マインドは急速に悪化している。また近年の経済成長の原動力となってきた家計消費の動向を左右するサービス業では過去最低水準となっており、今後は一段と下押し圧力が強まることも懸念される。ボウソナロ政権は歳出拡大などを通じた景気下支えに動く姿勢を示す一方、こうした動きに対しては主要格付機関のスタンダード・アンド・プアーズ・グローバル・レーティング（以下「S&P」）が財政及び債務状況の悪化を懸念する姿勢を示しており、足下ではS&Pを含むすべての主要格付機関が「投資不適格（ジャンク級）」としていることを勘案すれば、長期投資家が安定的に資金投入を行う状況も想定しにくい。よって、仮にOPECプラスが協調減産で合意して原油相場が底入れの動きを強める事態となった場合においても、新型コロナウイルスの流行がブラジル経済の足かせとなることは避けられず、結果的にリアル相場の上値余地は限定的なものになると予想される。

以 上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

