永豐銀行 Bank SinoPac

2026年11月18日
市場特報

巴西10月選後股市巨震，靜待財政前景明朗化

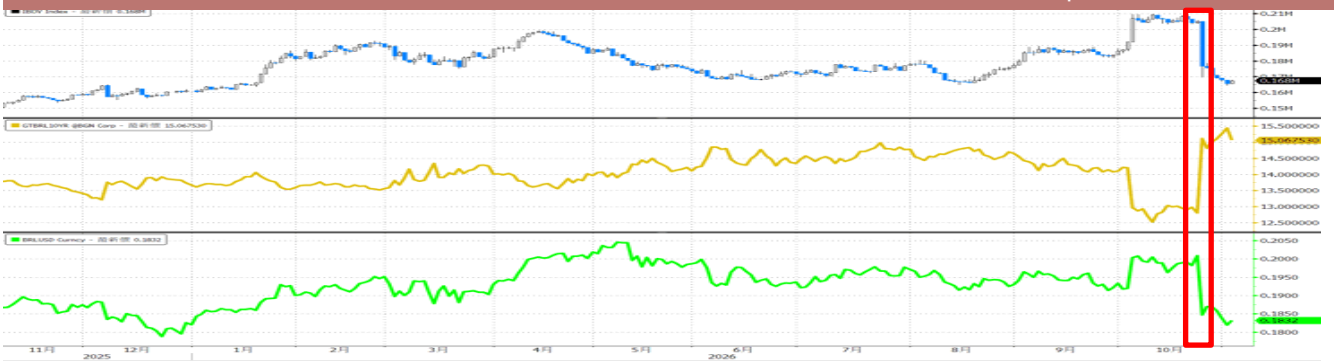
波動源頭：總統選情逆轉，Lula意外勝選引發市場巨震

巴西於10/25舉行總統大選第二輪投票，由左翼現任總統Lula以51.8%對48.2%的得票率，意外擊敗預測機構認為勝選機率約為80%、親市場並主張放寬管制與緊縮財政的右翼候選人Bolsonaro，完全推翻華爾街多頭大舉押注的Bolsonaro財政改革紅利劇本；選舉結果出爐後，投資人因應財政惡化前景而對巴西國家風險溢價進行重估，迅速平倉Bolsonaro首輪勝選後建立的多頭部位，資產價格劇烈回調，截至11/17，巴西股市選後累積跌幅逾17%，10年期債殖利率飆升242bps至15.23%，巴西里拉重貶13.8%，惟可觀察到11/3後的股市跌勢暫時觸底，迄今累積反彈2.6%。

巴西大選後，金融市場巨震主因有三：

1. **選情驚人逆轉**：2026年巴西總統大選期間，左翼Lula陣營強調透過擴大公共投資來刺激經濟增長，進而稀釋債務比率，右翼Bolsonaro陣營則主張透過限縮政府開支、推動國營企業私有化來控制債務。現任總統Lula在10/4第一輪大選投票以45%對47%落後的情況下，最終在10/25第二輪投票以51.8%比48.2%的得票率，擊敗親市場並主張放寬管制與緊縮財政的候選人Bolsonaro，贏得第四個總統任期。**由於華爾街與許多投資人原先樂觀預期右翼陣營將勝選，第一輪投票後多頭大舉進場押注Bolsonaro的財政改革紅利劇本，因此選情爆冷帶給市場沉重打擊，摩根士丹利、花旗與摩根大通等投行隨即調降巴西股票、債券或貨幣等資產的投資評等，引發恐慌性集體撤離。**
2. **財政紀律疑慮**：巴西央行統計至9月數據顯示，巴西財政赤字已高達GDP的9.51%，受赤字攀升的拖累，9月公共債務維持在 GDP的82.9%歷史高檔，遠高於其他新興市場國家的中位數約35%。IMF甚至預測若不進行嚴格的財政整頓，巴西的公共債務未來可能飆升至 GDP的100%。
3. **政情局勢不明**：落敗的右翼候選人Bolsonaro在選後第一時間拒絕承認敗選，並聲稱將尋求法律途徑撤銷此次選舉結果，引發市場對於巴西可能陷入政治動盪、甚至是憲政危機的擔憂。在政局與政策均不明朗的夾擊下，迅速激化市場避險情緒，加速金融資產的崩跌。

巴西大選後的首個交易日，股市單日一度跌20%、10年期公債殖利率飆升231bps、匯市貶值8%



資料來源： Bloomberg ，永豐投顧整理

投資聲明:1.本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。2.投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。3.未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

國際信評機構保持審慎觀望態度

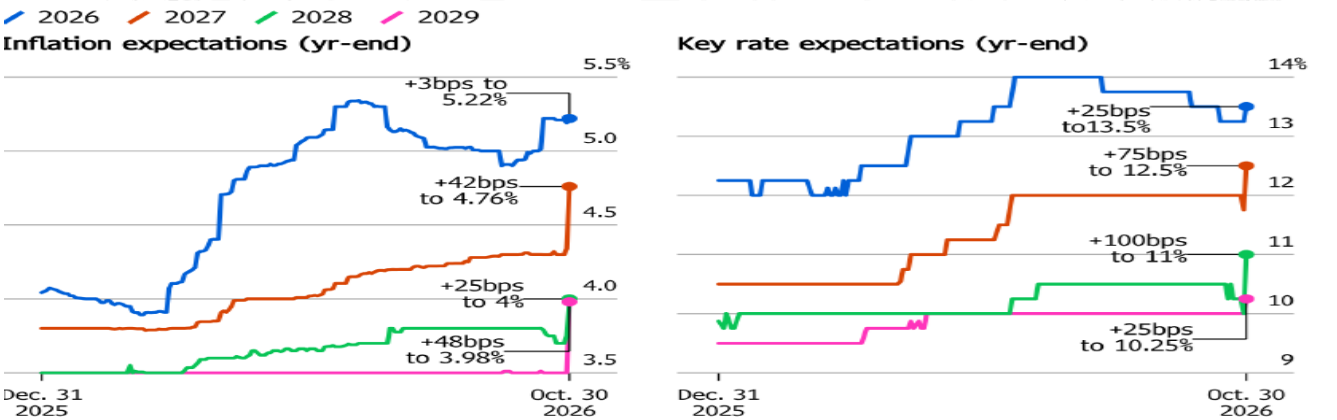
左翼總統Lula今年推出振興經濟措施，並且隨著總統決選臨近而顯著加大刺激力度，政府宣布一系列耗資巨大的舉措，提振國內需求的同時也加重財政負擔，其中包括週末免費公共交通、能源現金補貼及為小微企業主減免債務，目前擴張性財政政策成為通膨的主要驅動因素。主要國際信評機構(S&P、Moody ‘s、Fitch)在其勝選當下並未立即調降巴西的主權信用評等，而是發表報告表達審慎觀望，惠譽 (Fitch)維持巴西主權評級在「BB」，展望穩定，但警告Lula政府擴大社會支出的倡議與現行財政規則存在衝突，缺乏財政調整透明度將難以穩定巴西高達 GDP 80% 以上的債務比率，並稱若巴西政府無法在接下來的財政年度落實更嚴格的緊縮減支或稅制改革，其公共部門債務利息將進一步侵害實體經濟，並加大巴西里拉的貶值壓力；**穆迪 (Moody's)則是指出Lula未來最大的挑戰在於面對高度分散且傾向保守的國會，若無法建立穩定多數來通過稅制與財政改革，將嚴重侵蝕長期投資人信心。**

經濟影響與市場反應

由於Lula執政期間公共支出擴大、高利率與法定支出增加令債務攀升，目前政府總負債占GDP比重為82.9%，市場擔心Lula將延續擴大財政支出的路線，選後巴西公債殖利率曲線陡峭化，凸顯了長期通膨風險與財政可持續性的不確定性，導致巴西主權債券遭到拋售、融資成本激增，面對高利率與財政脆弱性的雙重夾擊，市場預估巴西2026及2027年的GDP成長率將逐步放緩至 2%以下，此外，為了防止借貸成本失控，並為市場注入流動性，巴西財政部緊急宣布取消原定於10月底的常規債券拍賣，且在兩天內投入316億里拉回購通膨連結債券，干預行動稍微緩解債市緊張情緒，財政部亦表態積極討論並考慮提高2027年的基本財政盈餘目標，以修復市場對財政紀律的長期信心。

展望未來， Lula新任期將在債務高懸與財政空間有限的制約下展開，關鍵仍在於財政信譽及其對利率的影響 ，市場仍將聚焦經濟團隊的組成、2027年的預算及使債務朝向更可持續發展道路的可信措施，**在明年2月國會開議、正式實質立法解決財政赤字之前，巴西市場進入政策空窗與高度波動期。**

大選後的首份巴西央行調查報告，顯示通膨預期與升息預期同步升溫，財政政策進展仍是影響關鍵



資料來源：巴西央行，Bloomberg，永豐投顧整理

投資聲明:1.本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。2.投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。3.未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。