



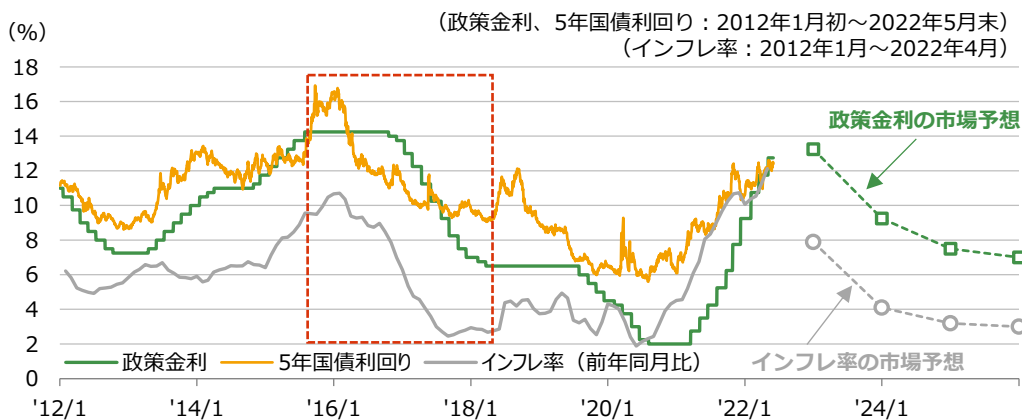
## 向こう数年は債券価格の上昇基調が期待できる時間帯

ブラジル中銀は、インフレ抑制のために昨年3月から計10.75%ポイント利上げしました。現在の政策金利は12.75%となっており、直近4月のインフレ率（消費者物価指数・前年同月比）である12.13%を上回っています。また、インフレ率のピークアウトが近づいており、利上げサイクルも終盤に入っている状況です。依然として先行きの不確実性は高いですが、現時点では、次回6月会合で利上げサイクルが終了となり、今年後半以降のインフレ沈静化に沿って来年からは利下げが続くと予想されています【図3】。

ここで、前回のインフレ率ピークアウトから利下げの局面を振り返ると、将来の利下げを織り込むように先に国債利回りが低下（国債指数が上昇）したことがわかります【図3、4の赤枠】。そして、利下げサイクルが開始された後も国債利回りが緩やかに低下し、国債指数は堅調に推移しました。FTSEブラジル国債指数（現地通貨建て）は2015年9月の安値から利下げサイクルが打ち止めとなる2018年3月まで76%上昇しました。

今回の利上げサイクルにおける政策金利の到達点は前回よりも低くなる可能性が高いため、その後の利下げ余地も前回より小さくなる分、前回ほどの期間で高いリターンは望めませんが、方向性は似たものになると想定できます。昨年からの急速な利上げにより、国債指数は上値の重い展開が続いていましたが、今年半ば以降は、来年からの利下げを織り込むように上昇基調で推移する可能性が高いと考えられます。

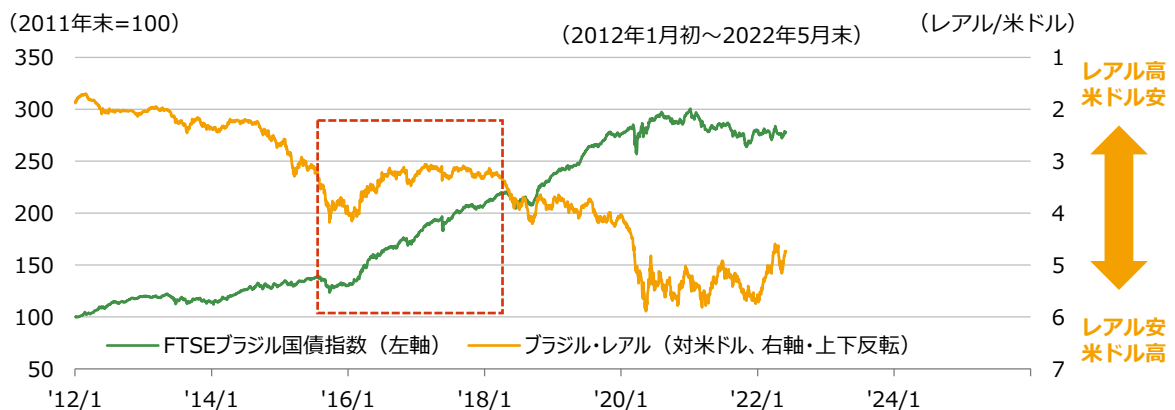
図3：ブラジルの金利とインフレ率



※政策金利とインフレ率の市場予想はブラジル中央銀行によるエコノミスト調査に基づく  
(左から2022年末、2023年末、2024年末、2025年末)

(出所) ブルームバーグ、ブラジル中央銀行

図4：ブラジル国債指数（現地通貨建て）とブラジル・リアル



(出所) ブルームバーグ

## 当面のブラジル・レアルは底堅い推移を見込む

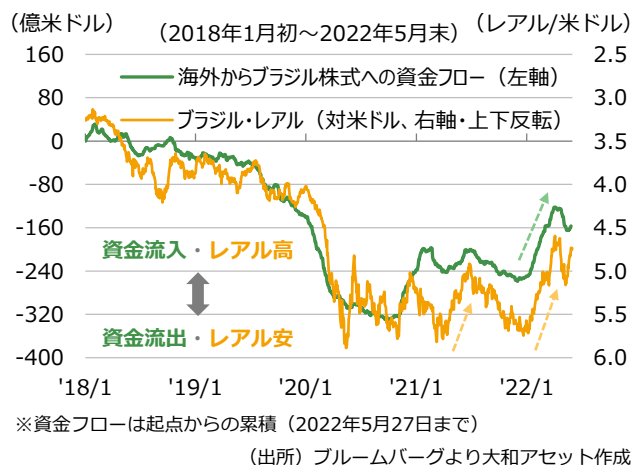
年初からのブラジル・レアルは、海外からブラジル株式市場への資金流入や、資源価格高騰による貿易収支の改善期待、利上げ期待の高まりなどを支えに、米ドルに対して大きく上昇しました【図5】。ただし、世界的に景気減速への懸念が強まっていることや、今年10月にブラジル大統領選を控える中で政治の不透明感が意識されやすいことから、当面、年初からのような勢いでの株式市場への資金流入は期待できそうにありません。

一方、実需の資金フローはレアルの下支え要因になると考えています。ブラジルの貿易収支は、主要輸出目である大豆の収穫シーズンの影響により、春から夏にかけて改善しやすいという季節性があります【図6、7】。昨年は、大豆の輸出額が過去最高を記録する中、貿易黒字の拡大を背景に、4月から6月にかけてレアル高が進行しました。今年は天候不順により大豆の収穫量は昨年を下回ると予想されていますが、価格上昇の恩恵を受け、輸出額は昨年を上回るペースで推移しており、今年も貿易収支の改善ひいてはレアルの下支えにつながると考えられます。

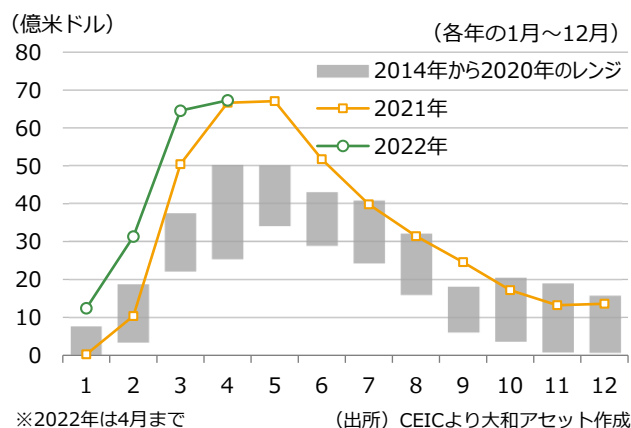
また、ブラジル中銀の政策スタンスもレアルの安定につながるとみています。供給面からのインフレ圧力が強く、また見通しの不確実性が高い中では、更なるインフレにつながるようなレアル安を容認しないと考えられるからです。実際、4月下旬からのレアル安やインフレ見通しの不確実性の高まりを受けて、ブラジル中銀の金融政策担当であるセラ理事は5月16日に、6月会合で利上げを決定した後も「更なる利上げの可能性を排除しない」と発言しました。今後、再びレアル安が進行する場面があったとしても、追加利上げへの期待の高まりがレアル安圧力を和らげる要因になるでしょう。

以上より、当面のレアルは大幅な上昇も大幅な下落も想定しがたく、「底堅い推移」を見込んでいます。

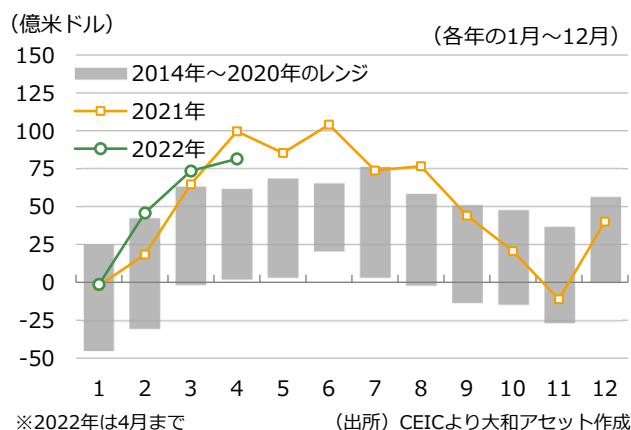
### 図5：ブラジル株式への資金フローとレアル



### 図6：ブラジルの大豆輸出額



### 図7：ブラジルの貿易収支



## 〈ご参考〉ウクライナ危機がブラジル債券投資に与えた影響

ブラジル債券への投資において、ウクライナ危機は総じてプラスの作用をもたらしました。

まず経済への影響ですが、ブラジルのロシア向け輸出は全体の0.6%（2021年時点）しかないため、ロシアへの輸出を停止しても影響は軽微と言えます【図8】。輸入依存度は少し高いですが、それでも2.6%（2021年時点）です【図9】。ロシアからの輸入のうち、肥料が6割超を占め、これは国内使用量の約2割に相当します。ブラジル政府は肥料の代替輸入先の確保と国内生産の増強に努めているほか、少なくとも今年秋までの在庫は確保できている模様です。コストの上昇は避けられませんが、ロシアからの輸入が途絶えても直ちに経済に与える影響は限定的と言えそうです。

一方で、資源価格の高騰はブラジルの輸出額増加につながります。例えば、EIA（米国エネルギー情報局）によると、今年（2022年）はブラジルの産油量が日量396万バレル（前年比7.3%増）になると予想されているため、近年急速に増加している原油輸出額は、量と価格の両面から一段と押し上げられることになりそうです【図10】。その他、農産物価格の上昇も輸出額の押し上げにつながります。

ウクライナ危機による資源価格の高騰は、インフレ圧力を一層高め、ブラジル中銀に想定以上の利上げを促すことで、金利上昇要因となりました。ただし、利上げ期待の高まりや貿易収支の改善期待が、債券価格の下落分を埋めて余りあるほどのレアルの上昇をもたらしました。また、利上げサイクルの終着点が高くなることは、その後の利下げ余地（債券価格の上昇余地）が大きくなることを意味します。そのため、ウクライナ危機は、足元の金利上昇につながる一方で、債券投資における将来のリターンを高める要因と捉えることができます。

図8：ブラジルの国別輸出割合（2021年）

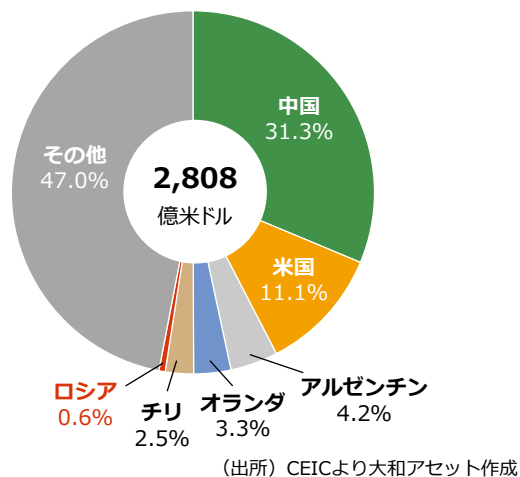


図9：ブラジルの国別輸入割合（2021年）

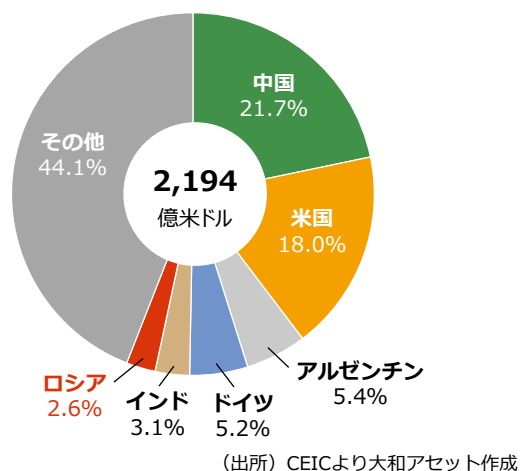
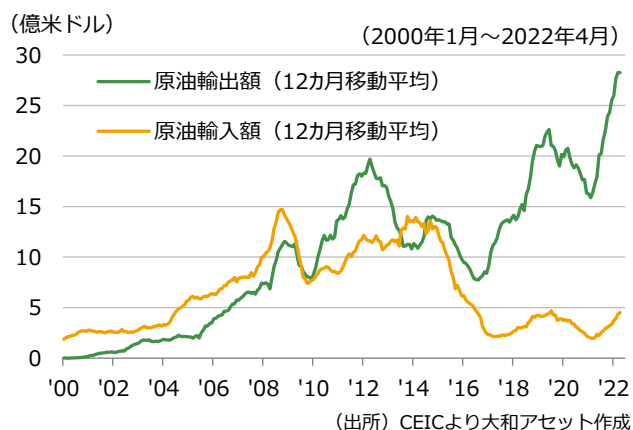


図10：ブラジルの原油輸出入額



## 〈ご参考〉今年10月の大統領選に関する見方

今年最大の注目点は10月の大統領選です。第1回投票は10月2日に実施され、過半数を獲得した候補者がいなければ、上位2名による決選投票が10月30日に実施される予定になっています。

Datafolhaによる世論調査では、昨年から一貫してルラ元大統領の優勢が伝えられており、ボルソナロ現大統領は劣勢を強いられています【図11】。また、モロ氏（元法相）やドリリア氏（サンパウロ州知事）が選挙戦から脱落するなど、第3の候補者の台頭も見られません。

現政権の新型コロナウイルス問題への対応の失敗などから、昨年後半はボルソナロ大統領の不支持率が50%を上回っていました【図12】。足元では同問題への懸念後退や、新たな低所得者向け現金給付策「アウシリオ・ブラジル」の開始などにより、少し改善しています。ただし、直近の世論調査でも、54%が大統領選でボルソナロ氏には絶対に投票しないと回答するなど、不人気ぶりは健在です。そのため、ルラ氏とボルソナロ氏が決選投票に進んだ場合には、大差でルラ氏が勝利すると予想されています【図13】。なお、他の世論調査でもおおむね同様の結果が見受けられます。

ルラ氏の財政規律を重視しない姿勢は、投資家にとっての懸念事項ですが、それは昨年後半の金利上昇・株価下落・通貨安でいったん織り込まれたと考えられます。そのため、大統領選に向けて財政への懸念が一段と強まる余地は大きくないとみえています。一方、ボルソナロ氏の追い上げにより不確実性が高まる展開にならないか、あるいは追い込まれたボルソナロ氏が金融市場を混乱させるほどの奇策を打ち出さないかは注視していく必要があります。

図11：ブラジル大統領選の投票先

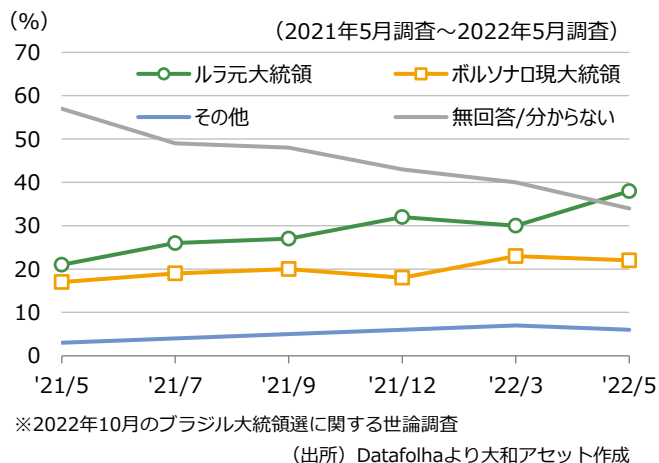


図12：ブラジルの新型コロナと大統領不支持率

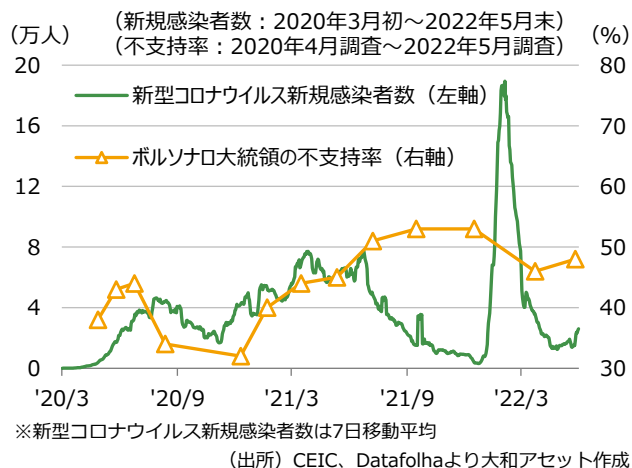
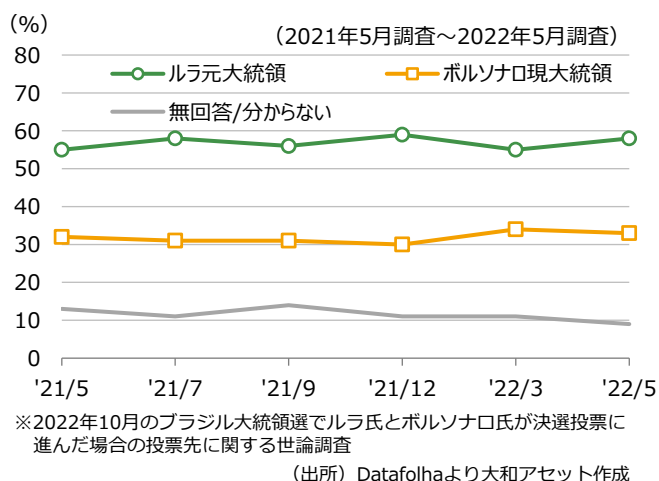


図13：ブラジル大統領選（決選投票）の投票先





## ファンドの運用状況・運用方針

年初来、ブラジルで利上げが複数回実施され、高金利通貨としての魅力が高まったことや資源価格の上昇などを背景にブラジル・レアルが対円で上昇したことが、当ファンドの基準価額の主な上昇要因となっています。

当ファンドはブラジル・レアル建て債券に投資し、金利予測に基づく債券年限構成と、物価予測に基づく物価連動債の組入比率の変更を通じて投資パフォーマンスの向上を図っていきます。前述したとおり、ブラジルでは大統領選挙などのリスク要因はあるものの、利上げサイクルは終盤に入っており、今後インフレの減速が確認されていくのに従い、金利の低下圧力が高まると考えています。現状では長期金利の上昇余地が低下し、投資妙味が高まったとの判断から、長期年限のウェイトを高めた運用を行っており、当面はこの運用を継続する方針です。また、インフレ率の今後のピークアウトを想定し、物価連動債の組み入れを見送る方針です。ただし、政治、経済および市場環境の不透明感が強い状況が続きやすく、状況に応じて適宜、運用方針を見直していきます。

### 基準価額・純資産の推移（2022年5月末時点）

基準価額	19,526 円
純資産総額	16億円



※「分配金再投資基準価額」は、分配金（税引前）を分配時にファンドへ再投資したものとみなして計算しています。

※基準価額の計算において、運用管理費用（信託報酬）は控除しています（後述のファンドの費用をご覧ください）。

※上記は過去の実績を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

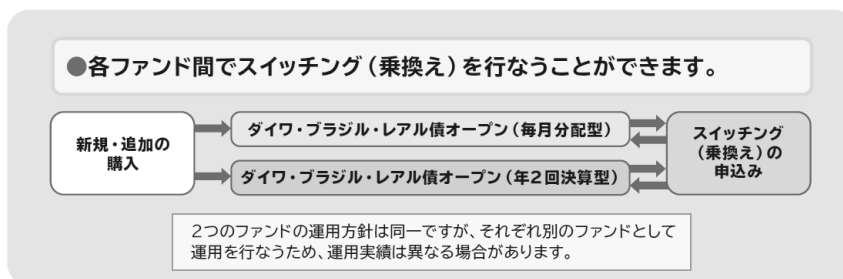
## Ⅰ ファンドの目的・特色

### ファンドの目的

- ブラジル・リアル建債券に投資し、信託財産の着実な成長と安定した収益の確保をめざします。

### ファンドの特色

1. ブラジル・リアル建債券に投資します。
  - 金利や物価の動向、経済情勢や市場環境等を勘案し、ポートフォリオを構築します。
  - 固定利付債および割引債の組入比率の合計を、信託財産の純資産総額の50%程度以上とします。
  - 投資する債券は、政府、政府関係機関、国際機関等が発行するものとします。
  - ブラジル・リアル建債券の運用については、イタウ・ウニバンク銀行の運用部門であるイタウ・アセットマネジメントの助言を受けます。
2. ダイワ・ブラジル・リアル債オープン（毎月分配型）とダイワ・ブラジル・リアル債オープン（年2回決算型）の2つのファンドがあります。



3. 当ファンドは、ファミリーファンド方式で運用を行ないます。
    - マザーファンドは、「ダイワ・ブラジル・リアル債マザーファンド」です。
- ※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「ファンドの目的・特色」をご覧ください。

## Ⅰ 投資リスク

- 当ファンドは、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、投資元本が保証されているものではなく、これを割込むことがあります。信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。基準価額の主な変動要因は、以下のとおりです。

「公社債の価格変動（価格変動リスク・信用リスク）」、「為替変動リスク」、「カントリー・リスク」、「その他（解約申込みに伴うリスク、税制に伴うリスク等）」

※新興国には先進国とは異なる新興国市場のリスクなどがあります。

※基準価額の変動要因は、上記に限定されるものではありません。

※くわしくは「投資信託説明書（交付目論見書）」の「投資リスク」をご覧ください。

## ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用		
	料率等	費用の内容
購入時手数料	販売会社が別に定める率 (上限) 3.3% (税抜 3.0%) スイッチング (乗換え) による 購入時の申込手数料について は、販売会社にお問合わせくだ さい。	購入時の商品説明または商品情報の提供、投資情報の提 供、取引執行等の対価です。
信託財産留保額	ありません。	—
投資者が信託財産で間接的に負担する費用		
	料率等	費用の内容
運用管理費用 (信託報酬)	年率 1.474% (税抜 1.34%)	運用管理費用の総額は、日々の信託財産の純資産総額に 対して左記の率を乗じて得た額とします。
その他の費用・ 手数料	(注)	監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、先物取引・ オプション取引等に要する費用、資産を外国で保管する 場合の費用等を信託財産でご負担いただきます。 ※ブラジル国内債券投資に伴い、ブラジル・リアルを取 得する為替取引に対しては金融取引税が課されます。な お、2021年10月末日現在、税率は0%です。ブラジ ルにおける当該関係法令等が改正された場合には、前記 の取扱いが変更されることがあります。

(注)「その他の費用・手数料」については、運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができ  
ません。

※購入時手数料について、くわしくは販売会社にお問合わせください。

※手数料等の合計額については、保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

※くわしくは「投資信託説明書 (交付目論見書)」の「手続・手数料等」をご覧ください。

## 大和証券

Daiwa Securities

〈販売会社〉

商号等 大和証券株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第108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  
一般社団法人日本STO協会

## 大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

〈委託会社〉

商号等 大和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352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



## 当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和アセットマネジメント株式会社が作成したものです。
- 当ファンドのお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を必ずご確認くださいのうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資元本が保証されているものではありません。信託財産に生じた利益および損失はすべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。
- 投資信託は預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。証券会社以外でご購入いただいた投資信託は投資者保護基金の対象ではありません。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆さまの実質的な投資成果を示すものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。記載する投資判断は現時点のものであり、将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 当資料中で個別企業名が記載されている場合、あくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。
- 分配金は収益分配方針に基づいて委託会社が決定します。あらかじめ一定の額の分配をお約束するものではありません。分配金が支払われない場合もあります。