

## ブラジルの政策金利引き上げと通貨レアルの動向について

2015年7月30日

### <ブラジル中央銀行:0.50%ポイントの利上げで政策金利は14.25%に>

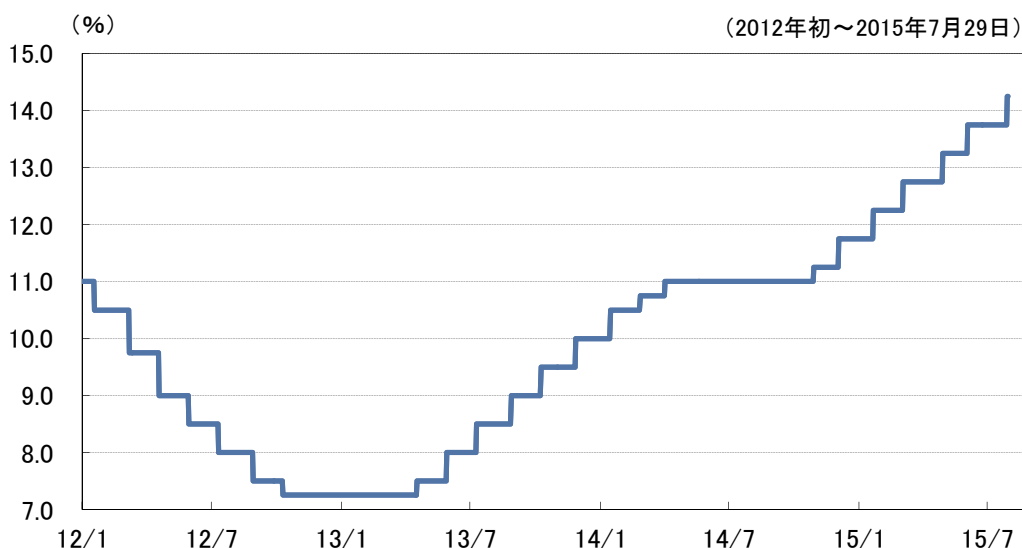
ブラジル中央銀行(以下、中央銀行)は、7月29日(現地、以下同様)金融政策委員会(Copom)を開催し、政策金利(Selic Target Rate)である翌日物金利の誘導目標を0.50%ポイント引き上げて14.25%としました。2014年10月に利上げを再開してから今回で7回目の引き上げとなり、利上げ幅の合計は3.25%です。中央銀行は声明文において、「マクロ経済シナリオやインフレ見通し、現在のリスクバランスを考慮し、当委員会は全会一致で政策金利を0.50%ポイント引き上げて14.25%にすることを決定した。」と述べています。

### <利上げの背景>

直近のインフレ率は前年比で8%を超える水準となっており、中央銀行のインフレ目標範囲の上限である6.5%を超えて推移している状況です。しかし、政府は、インフレ率が2015年末にかけて徐々に落ち着き始めると予想している中、中央銀行も従来2.5%~6.5%としていたインフレ目標範囲を2017年に3.0%~6.0%へと縮小する方針を示すなど、インフレ抑制に対する強い姿勢を維持しています。

短期的には、通貨安による輸入価格の上昇や燃料価格をはじめとした統制価格の引き上げなどの影響からインフレ率は高止まりして推移すると思われませんが、高金利政策を継続することによって中期的にはインフレは沈静化するとみています。一方で、景気の低迷が続いており、追加的な金融引き締め余地は小さくなっているとも考えられます。今後の金融政策の動向について中央銀行からどのような言及がされるのか、8月6日に発表される予定の議事録の内容が注目されます。

### ブラジルの政策金利の推移



(出所)ブルームバーグ

### 当資料のお取り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投資信託により作成されたものであり、勧誘を目的としたものではありません。■当資料は、各種の信頼できると考えられる情報源から作成していますが、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。■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は当資料作成時点のものであり、将来の成果を示唆・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。■当資料中における運用実績等は、過去の実績および結果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。

販売会社等についてのお問い合わせ⇒大和投資信託 フリーダイヤル 0120-106212(営業日の9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

## 大和投資信託

Daiwa Asset Management

## <金利見通し>

今後の金融政策については、インフレや景気の動向、またグローバルな金融市場の状況などによって左右されることになると思われますが、中央銀行は声明文の中で「当委員会は現状の政策金利を十分に長い期間に渡って維持することが、2016年の終わりにインフレが目標に向かって収れんするために必要であると考え」と述べており、事実上、利上げの打ち止めを示唆するとともに、早期に金融緩和に転じる観測をけん制していると捉えられます。これまでの中央銀行総裁や理事の発言などからは高止まりするインフレ率に懸念を示しており、インフレ率が収束しない限り、政策金利を高い水準で維持する金融引き締めが続くと思われます。

一方、ルセフ政権はジョアキン・レビ財務相を中心に財政再建を年初より進めており、歳出凍結や金融機関の利益に対する税率の引き上げなどの具体的な財政再建策を打ち出しました。景気の落ち込みによる税収減から、2015年-2017年の対GDP比のプライマリーバランス黒字目標を引き下げること(2015年は1.1%から0.15%へ、2016年は2.0%から0.7%へ、2017年は2.0%から1.3%へ)を発表しましたが、追加の予算凍結をあわせて発表しており、財政健全化への姿勢は崩れておりません。「緊縮財政」と「金融引き締め」は短期的な経済成長を犠牲にしますが、中長期的にブラジルが発展するための基盤作りとして必要な政策であり、投資家の信認を得るための重要な取り組みと思われます。今後の金融政策や財政健全化にかかる不透明感が低減されれば、ブラジルの債券は高い金利水準での安定的な推移が見込まれます。

## <為替見通し>

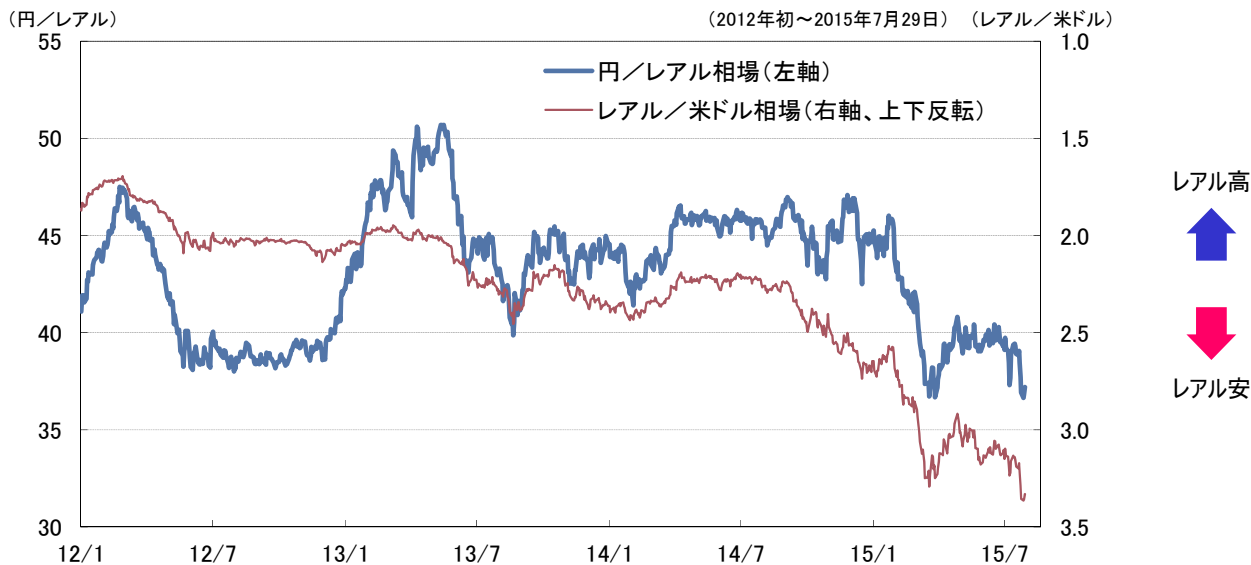
ブラジル政府は、7月22日の市場引け後に、プライマリーバランス黒字目標を引き下げることを発表しました。市場では従来の財政目標の達成は困難とみられていましたが、今回の引き下げ幅は想定以上に大きなものとなり、財政悪化に伴う格下げ懸念が台頭し、ブラジル・レアルは下落しました。

また、格付会社スタンダード・アンド・プアーズ(S&P)は28日、緊縮財政に起因する政治的、経済的なリスクが高まっているとし、ブラジルの格付け見通しを「安定的」から「ネガティブ」に引き下げました。そのほかにも、商品価格の下落や中国株の下落を背景とした新興国に対するリスク回避の流れもレアルの下落に拍車をかけました。

今後に関しては、格付け動向が引き続き注目されます。格付会社ムーディーズ・インベスターズ・サービスは、ブラジル国債の格付けの定期見直しを行っており、現在Baa2のソブリン格付けが今後引き下げられることが懸念されています。市場は、同社がブラジル国債の格付けを投資適格級の最低水準まで引き下げることを織り込んでみるとみられますが、格付け見通しが「ネガティブ」となれば、投資適格級を失う可能性が意識され、レアルにマイナスになると思われます。一方で、「安定的」となれば格付けに対する不透明感が後退し、プラスとなる可能性もあります。

また、FRB(米国連邦準備制度理事会)が金融政策の正常化に取り組んでいるため、新興国通貨は全般に下落リスクが警戒されやすい状況にあります。ブラジルの独自要因を見ると、景気に力強さを欠く中で物価上昇、財政赤字や汚職問題がレアルの不透明要因になっており、今後も、レアルは変動の大きな状況が続く可能性があります。しかし、インフレ抑制や健全な財政運営に向けた政府や中央銀行の継続的な取り組みにより、レアルの信認が回復することが期待されます。また世界的に低金利環境の中、ブラジルの債券利回りの高さは投資家にとって魅力的な投資機会を提供しており、海外からの投資フローがレアルを下支えすることも期待されます。

## ブラジル・レアルの推移



(出所)ブルームバーグ  
以上

※1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。