

ブラジル経済および金融市場の情勢について

大和証券投資信託委託株式会社

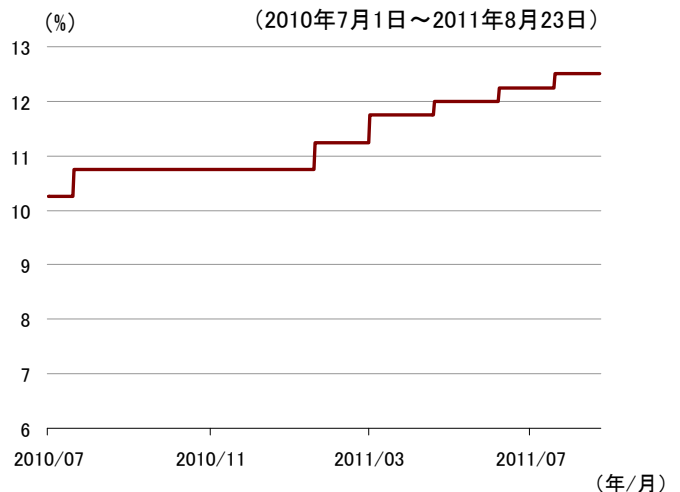
<ブラジル経済>

ブラジルは、世界的な金融危機後の積極的な金融・財政刺激策により、2010年は7.5%と高い経済成長を達成しました。政府はインフレ懸念への対応として、持続可能なペースに経済成長率を減速させたいとしており、金融引き締めや財政支出の抑制を実施してきました。金融政策については、中央銀行は今年に入って政策金利(Selic Target rate)である翌日物金利を5回引き上げ、昨年末の10.75%から現在では12.50%としています(グラフ①)。財政政策については、今年のプライマリーバランス(基礎的財政収支)の黒字目標をGDP(国内総生産)の2.9%と定め、6月末現在で黒字目標額のほぼ3分の2を達成しています。

今年の上半期は、雇用市場が引き続き堅調であり、また実質賃金の上昇も背景に、消費が経済をけん引してきました。実質GDPは、第1四半期に前年同期比4.2%成長となり、第2四半期は同3%台前半の成長へ減速した模様です。中央銀行は今年の成長率見通しを4.0%としており、ほぼ見通し並みのペースへの減速が達成されています。一方、インフレについては、昨年末から今年初めにかけて食料品価格が大幅に上昇した影響や、国民の購買力の上昇などを背景に、4月以降はインフレ目標レンジ(4.5±2.0%)の上限を上回る推移が続いています。

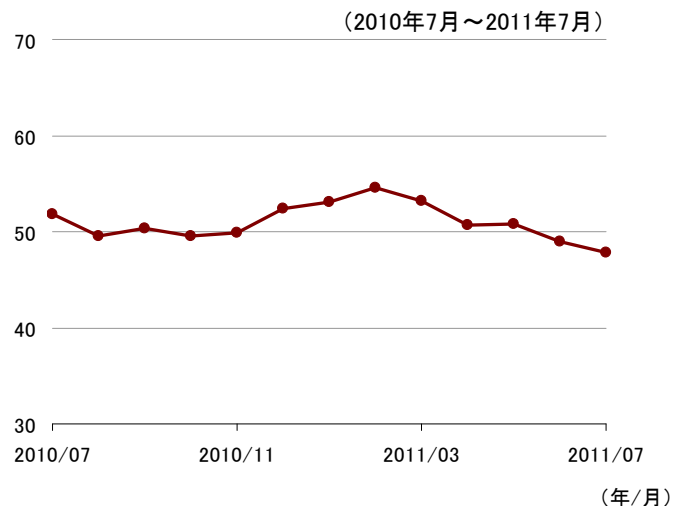
しかし足元では、先進国で景気減速の兆しが強まっており、ブラジルにおいても製造業PMI(購買者担当指数)が、6月49.0、7月47.8と、「良い・悪い」の境界とされる50を2カ月連続で下回っています(グラフ②)。また、雇用市場の過熱感もやや緩和している兆しが見られます。このような環境の変化を受けて、市場では追加利上げ観測が大きく後退し、政策金利は今年末まで据え置かれるとの見方が優勢となっています。

(グラフ①) ブラジル・政策金利の推移



(出所)ブルームバーグ

(グラフ②) ブラジル・製造業PMIの推移



(出所)ブルームバーグ

■当資料は、大和証券投資信託委託株式会社により作成されたものであり、投資判断の参考となる情報提供を目的としてお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。■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。■投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は大きく変動します。また、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。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。■特定ファンドの取得をご希望の場合には「投資信託説明書(交付目論見書)」を販売会社よりお渡しいたしますので、必ず内容をご確認いただき、投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。販売会社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/>

(グラフ③) ブラジル・2年国債利回りの推移

ただし、先進国と比較すると、景気の下振れに対してブラジルには政策対応余地があります。財政面では、プライマリーバランスの黒字目標を順守しながら、財政刺激策を発動する余地があります。今年は、政府系金融機関の民間融資も抑制されてきており、融資を増額する選択肢もあるでしょう。また中央銀行は、6月時点で、8月以降は2013年上半期までインフレ率の鈍化が進行すると予測しています。景気鈍化により需要面からのインフレ圧力が低下する見通しが高まれば、政策金利を引き下げることが可能になると考えられます。



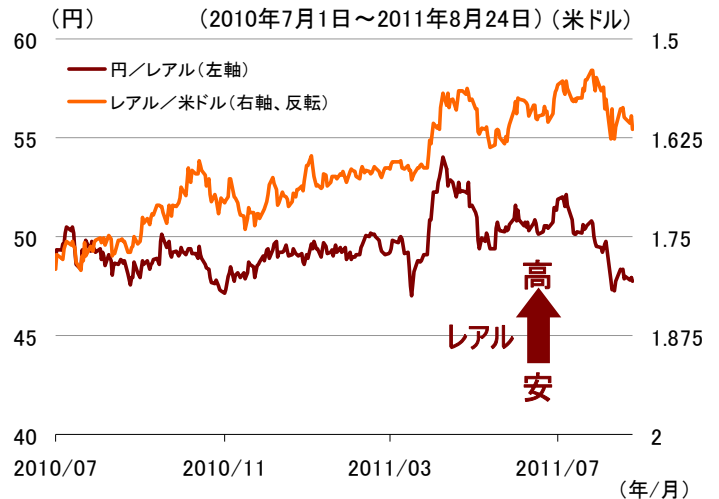
(出所)ブルームバーグ

< 金融市場 >

ブラジル2年国債利回りは、追加利上げを織り込んでいた7月末の12.9%から、8月22日には11.5%と大幅に低下(債券価格は上昇)しました(グラフ③)。世界景気の減速懸念から株式市場が大幅に下落したため、債券への逃避需要が利回り低下を促した面もあるとみられますが、現在の政策金利は12.50%であり、債券市場では既に利下げを織り込んでいる状況です。

また為替市場では、ブラジル・レアルは7月末の1米ドル=1.55レアルから、一時1.65レアル水準まで米ドル高・レアル安が進行した後、8月24日現在1.61レアル程度となっています(グラフ④)。長期的に堅調に推移してきた資源国や高金利国の通貨が対米ドルで下落しており、リスク回避姿勢の強まりにより、これらの通貨への利益確定売りが優勢になったとみるべきでしょう。レアルの下落幅は他の資源国通貨に比べて相対的に小さく、債券市場で見られた利下げ観測が影響している様子はありません。

(グラフ④) ブラジル・レアル 為替レートの推移



(出所)ブルームバーグ

<今後の見通し>

ブラジル経済は、既に安定的な成長ペースまで減速しており、国内要因によるインフレ加速が今後も長期間続く可能性は後退しています。しかし、国際商品価格の上昇など、外的要因によってインフレ高止まりが継続するリスクは残っています。世界経済の緩やかな減速は、ブラジルのインフレ圧力を軽減し、成長の下振れリスク要因となりかねない追加利上げの必要性を乏しくするという意味では、国内景気にとってはより安定的な環境と見ることもできます。またプライマリーバランスの黒字を維持しても、利上げによる利払い費の増加が財政赤字の改善ペースを遅らせる要因となっており、利下げが可能になれば、将来的な財政赤字規模の縮小につながる可能性もあります。

世界経済が大幅に減速し、ブラジルの成長が大幅に鈍化する見通しが高まれば、前述のように、財政刺激策を発動する余地もありますし、利下げ余地も拡大します。ブラジルが深刻な景気後退に陥るリスクは低く、その結果、政策金利は大きな経済規模の国としては最も高い水準を維持する公算が高そうです。

為替相場については、金融当局は、国内製造業への配慮から自国通貨高のペースを緩めることに引き続き腐心しています。しかし、経常赤字国であり、外国からの直接投資が社会インフラなどの整備に必要であるという姿勢は堅持しており、大幅な自国通貨安を望んでいないことも示唆しています。また今年に入って、経常赤字額を上回る規模の、非居住者の直接投資による資金流入が続いており、レアルの安定感を高める要因となっています。

ただし、世界的な株式市場の下落など、リスク回避姿勢の強まる局面では、一時的とはいえ相対的に下落幅が大きくなりやすいことには引き続き注意が必要であると思われます。また、世界経済の減速が深刻なものととなり、重要な輸出品目である鉄鉱石などの地下資源価格の下落が大幅に進行するような場合には、貿易赤字が拡大し、経常赤字の拡大からレアル安のリスクを高める可能性はあるとみられます。

一方で、2014年のサッカー・ワールドカップ、2016年の夏季オリンピック開催に向けた投資に加え、ブラジル国内の旺盛な消費を好機とみて、内需関連への直接投資を進める動きも引き続き強く、中長期的に有望な投資対象としてレアルが再び市場の注目を集める局面が期待されます。

以上

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大 1.20750%（但し、最低 2,625 円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の 30%以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を当社との相対取引によりお買付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

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、社団法人 日本証券投資顧問業協会、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