

## ブラジルの利下げについて

大和証券投資信託委託株式会社

### <ブラジル中央銀行:0.50%ポイントの利下げで政策金利は12.00%に>

ブラジル中央銀行は、8月30日から31日(現地日付、以下同様)にかけて定例の金融政策委員会(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%ポイント引き下げて12.00%としました。中銀は今年に入って、インフレ対策のため、5回連続で合計1.75%ポイントの利上げを実施してきましたが、急きょ利下げに転じました。

### <声明文の内容>

中銀は声明文において、5名が賛成し、2名が据え置きを主張したことを明らかにしました。利下げを決定した理由については「主要先進国の経済見通しの著しい悪化」としています。また、先進国では厳しい経済環境が長期間続くことが想定されるものの、金融政策の余地は限られ、緊縮的な財政状況が続くさうだとの見通しを示しています。そのため世界経済にはデフインフレ(インフレ上昇率の低下)圧力が高まる可能性があり、それが既に鈍化し始めている国内経済に波及し、景気鈍化ペースを速めたり、その程度を重くする可能性があるとして述べています。そのような悪影響を和らげることに迅速に対処するため、今回の利下げを決定したと説明しています。

また、これまで懸念していたインフレについては、世界経済の状況悪化や、国内景気の鈍化によりインフレのリスクバランスは好ましい方向に変化したとの判断を示し、今回の利下げは2012年のインフレ率を低下させることと整合的であると述べています。

### <市場想定よりも早い利下げ開始>

米国やユーロ圏などの景気減速の影響などから、ブラジルの景気鈍化の兆しが強まり、市場では中銀が予想する2011年の4%成長の達成は難しいとの見方が高まっていました。そのため、景気鈍化傾向が強まれば、財政刺激策が発動されるとの観測もありましたが、政府は8月29日に、プライマリーバランス(基礎的財政収支)の黒字目標を引き上げる方針を発表しました。また、消費者物価指数は、4月にインフレ目標レンジ(4.5±2%)の上限(6.5%)を上回った後も加速を続けていますが、かねてより中銀は8月にインフレはピークアウトするとの見通しを示していました。このような状況から、利下げ開始は時間の問題と見られていましたが、エコノミストの多くは、中銀がインフレのピークアウトを確認してから利下げを開始すると考えていたため、今回のタイミングでの利下げは多くの市場関係者にとってやや予想外の決定となりました。しかしながら、債券市場では国債利回りが既に政策金利を下回っており、短期金融市場の金利形成からは、今回の利下げが7割程度は織り込まれていたと考えられます。

またブラジル政府は、財政赤字からの脱却のため、国債利払い費を削減することも目標としており、経済規模の大きな国の中では著しく高い実質金利を引き下げることが将来の課題としていました。さらに、追加利上げ観測が自国通貨の上昇圧力となる中で、国内製造業にとって痛手となっている自国通貨高への対策にも追われてきました。政府や中銀にとっては、利下げが可能な環境となることを待ち望んでいたと思われます。

## <今後の見通し>

政府が財政の健全化に向けた強い姿勢を継続しているため、景気刺激策は金融緩和政策が優先されそうです。世界経済の低迷が長期間続くとの見通しに基づいて、中銀が迅速に利下げを開始しており、世界経済が中銀の想定よりも強い回復とならなければ、当面は利下げを継続することが考えられます。しかし、利下げの開始を早めたことで、今後の利下げの必要幅は、利下げ開始が遅かった場合よりも小さくなるが見込まれます。

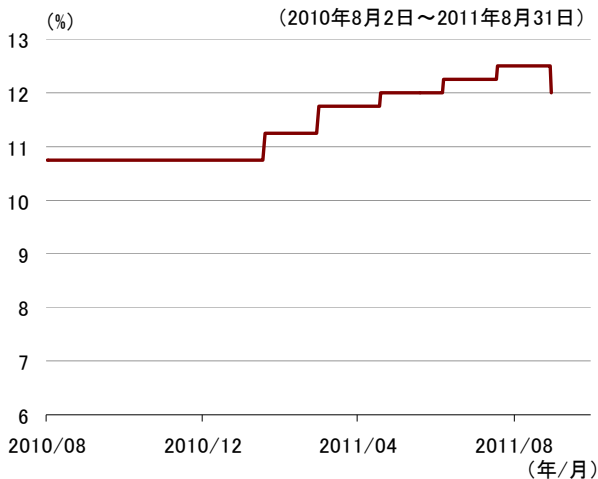
債券市場については、既に複数回の利下げを織り込んでみるとみられますが、当面は追加的な利下げをさらに織り込んでいくような展開が想定されます。その一方で、中銀の見通しどおりにインフレの鈍化が進まなければ、利回り上昇圧力が高まるリスクが意識されるでしょう。

為替相場については、先進国との金利差の縮小観測から、当初はブラジル・レアルの利益確定売りが強まる可能性があります。しかし、金融緩和が早期に開始されたことにより、ブラジルが深刻な景気後退に陥るリスクは低下しています。仮に利下げが複数回続いたとしても、政策金利は大規模な経済国としては最も高い水準を維持する公算が高そうです。市場がそのことを認識するに従って、レアルへの選好はむしろ強まることも考えられます。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。

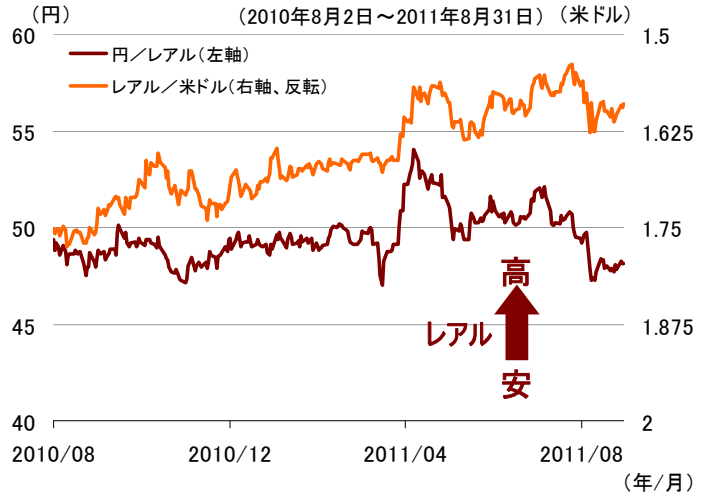
また、世界経済の減速への不安が高まっている中で、政策対応余地のある大規模な経済国が早めに景気刺激策を断行したことは、投資家の不安を和らげ、投資家のリスク選好姿勢を下支えしそうです。

ただし、世界的な株式市場の下落など、リスク回避姿勢が強まる局面では、レアル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りとみられます。

### ブラジル・政策金利の推移



### ブラジル・レアル 為替レートの推移



(出所)ブルームバーグ

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