

## 最近のブラジル経済について

2012年4月23日

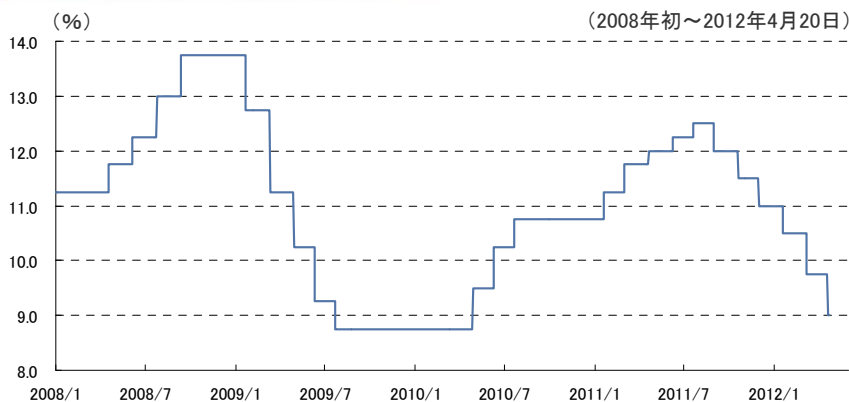
ブラジル経済は、内需が依然として好調であることから、堅調な推移が想定されます。為替については、利下げ余地が限定されると思われ、ブラジル・レアルへの選好は継続するものと考えます。

### ＜ブラジル経済の状況＞

2008年の世界的な金融危機リーマン・ショックの後、2009年に積極的な金融・財政政策を行った効果により、ブラジルは2010年の実質GDP(国内総生産)成長率が7.5%と力強い成長となりました。しかし、その後のインフレ圧力の高まりを受けて、中央銀行は2011年1月に半年ぶりに利上げを再開し、2010年末に10.75%だった政策金利を、2011年7月には12.50%まで段階的に引き上げました。2011年はこれらの金融引き締めの影響により、GDPは2.7%成長まで減速しました。

2011年8月に中央銀行は、世界経済の見通し悪化の影響を緩和することを理由に、急きょ利下げを開始しました。インフレが同年9月に前年同月比7%台前半でピークアウトしたこともあり、その後も断続的に利下げが実施され、2012年4月18日(現地)には政策金利は9.00%まで引き下げられています。景気回復ペースが高まらない中で、インフレは3月には5%台前半まで低下してきており、インフレ目標レンジ(4.5%±2.0%)の上限の6.5%まで余裕があることから、中央銀行は一層の金融緩和余地を探る姿勢を示しています。

### ブラジルの政策金利の推移



(出所)ブルームバーグ

2012年2月の小売売上高が前年同月比10%近い増加となるなど、所得の上昇を背景に、消費は依然として好調です。それに対して2月の鉱工業生産は同4%近い減少となっており、製造業が不調から脱しきれていないことが、景気回復への足かせとなっています。2012年1～2月は前年同期比で見ると1%台半ばの成長へさらに減速している模様です。しかしこれは、2010年の高成長の余波で依然として高い成長にあった2011年初めとの比較であることも影響しています。

政府は今年は5%近い成長をめざすと宣言しており、2011年12月には白物家電等の工業製品税の引き下げや、2012年4月には製造業支援を主眼とした景気対策を打ち出しています。その一方で、2011年に達成したプライマリーバランス(基礎的財政収支)の黒字目標を、2012年も対GDP比の3.10%とほぼ同等の水準に維持し、それを堅持する姿勢を継続しています。政府は、財政健全化によって金融緩和的な状況を維持しやすい環境を醸成し、同国の実質金利を低下させ、成長基盤を固めることを長期的に重要な目標の一つとしています。

### 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。

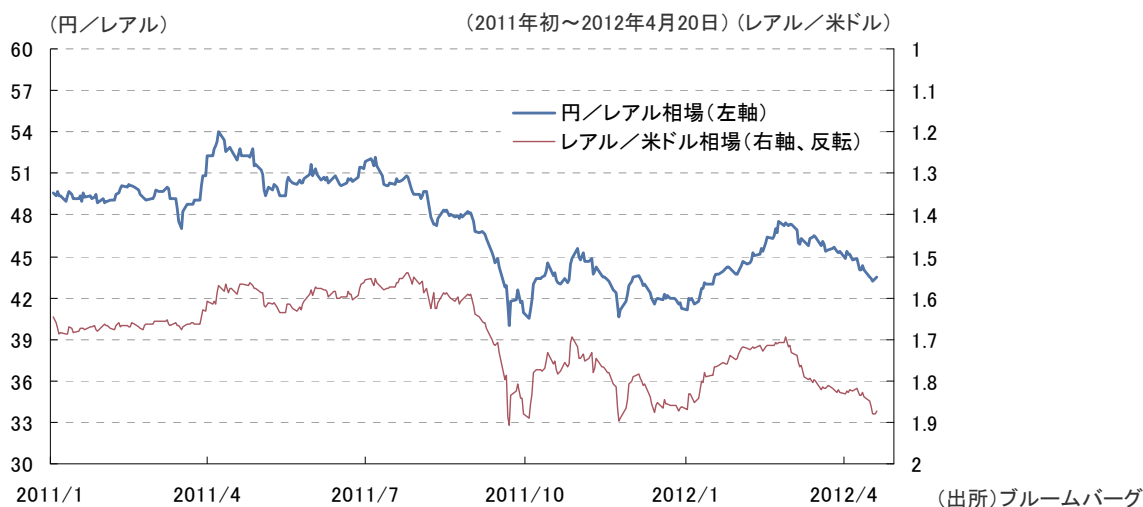
販売会社等についてのお問い合わせ⇒大和投資信託 フリーダイヤル 0120-106212(営業日の9:00～17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

## <今後の見通し>

2011年8月以降、ブラジルでは政策金利が合計で3.50%ポイント引き下げられ、今後の追加利下げの可能性も残していることや、政府の景気対策の効果が表れることにより、今後の景気回復ペースは上昇する見通しです。2011年は年初の高い成長から、年後半にかけて鈍化しましたが、2012年はそれとは反対の推移となりそうです。外部環境の著しい悪化が起きなければ、今年の成長は2011年を上回る公算は高いものの、政府のめざす5%成長に近づけるためには、さらなる景気対策が行われる可能性もあります。また、先進国と比較すると、仮に外部環境の悪化により国内景気が下振れた場合でも、政府系金融機関の民間貸出の増加などに加え、これまで財政健全化を進めてきたため、財政政策を発動する余地もあります。

為替相場については、米国の超低金利政策や量的緩和の影響がブラジル・レアル高圧力となり、国内製造業が輸入品との競争激化によって苦しめられているとし、金融当局は、これまでよりも米ドル高/ブラジル・レアル安の水準でもブラジル・レアル売り介入を実施するなど、通貨安誘導姿勢をやや強めています。ただし、通貨安へ誘導することによって可能な競争力回復には自ずと限界もあり、現状は1米ドル=1.8ブラジル・レアル台後半と、政府が製造業にとって「とても良い」と語った1米ドル=2.0ブラジル・レアルに近づいていることから、これ以上大幅なレアル安へ誘導することは考えにくいと思われます。経常赤字国であるため、政府は、外国からの直接投資が社会インフラなどの整備に必要と認識しており、2011年の一時的なブラジル・レアル急落時には米ドル売り/ブラジル・レアル買い介入を実施したことにもあらわれているように、通貨の信託を脅かすような大幅な通貨安を望んではいないでしょう。

### ブラジル・レアル為替相場の推移



世界経済が減速する中では、輸出の停滞から経常赤字は緩やかに増加することが想定されます。しかし、ブラジルの成長に期待する非居住者の直接投資による資金流入を中心に、資本収支の流入が上回り、国際収支の黒字基調が続くことが見込まれることも、ブラジル・レアルの下支えに寄与しそうです。

また、これ以上の利下げ余地は限定されそうです。すでに現行の政策金利は9.00%と、金融危機後の利下げ局面の最低水準であった8.75%に接近しています。さらに、政府は実質金利を3%台にすることを目標と述べていましたが、足元の実質金利はすでに3%台後半となっています。また、雇用市場のひっ迫や、賃金の上昇が続いていることから、景気回復ペースが高まれば、インフレ圧力が再び高まっていくことが想定されます。そのため、経済規模の大きな国としては相対的に優位に高い金利水準が維持され続けること自体に変わりはなく、中長期的にはブラジル・レアルが選好されやすい状況は継続しそうです。

ただし、欧州債務問題の再燃など、リスク回避姿勢の高まる局面では、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す。

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。

## 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売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。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。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失を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、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