

## 最近のブラジル・レアルの動向について

2012年5月11日

### <ブラジル・レアルは3月以降は下落>

ブラジル・レアルの対米ドル為替相場は、世界的な株価の上昇など、投資家のリスク選好の高まりを背景に、2月下旬には1米ドル=1.70レアル近辺までレアル高/米ドル安が進行しました。しかしながら、その後はレアル安が進行し、5月9日(現地、以下同様)の海外市場では1米ドル=1.97レアル近辺と、2009年7月以来のレアル安/米ドル高水準となりました。

同期間におけるレアルの対円為替相場は、2月に今年の高値47円台となった後、5月9日の海外市場では40円台と、昨年11月以来の円高水準となるなど、対米ドル相場と同様に、レアル安が進行しました。

### 為替の推移



### <ブラジル・レアル安の背景>

#### ①ブラジル経済の回復ペースが依然として鈍いこと

ブラジル経済は、2月の小売売上高が前年同月比10%近い増加を示すなど、依然として消費は好調さを維持しているものの、3月の鉱工業生産が同2%程度の減少を示すなど、生産が不調から抜け出せずにいます。2011年の成長率が3%を割り込むなど、やや低調に終わっており、政府は今年には5%程度の成長をめざすと宣言していましたが、今のところ、景気回復ペースがそこまで上昇する兆しは見られません。

#### ②ブラジル政府のレアル安誘導姿勢が強まったこと

ブラジル政府は、米国の超低金利政策や量的緩和の影響が自国通貨高圧力となり、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、3月から4月にかけて、これまでよりも米ドル高/レアル安の水準でも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ました。

#### 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/>

## ③中央銀行が積極的な利下げを実施したことに加えて、市場の利下げ打ち止め観測が後退したこと

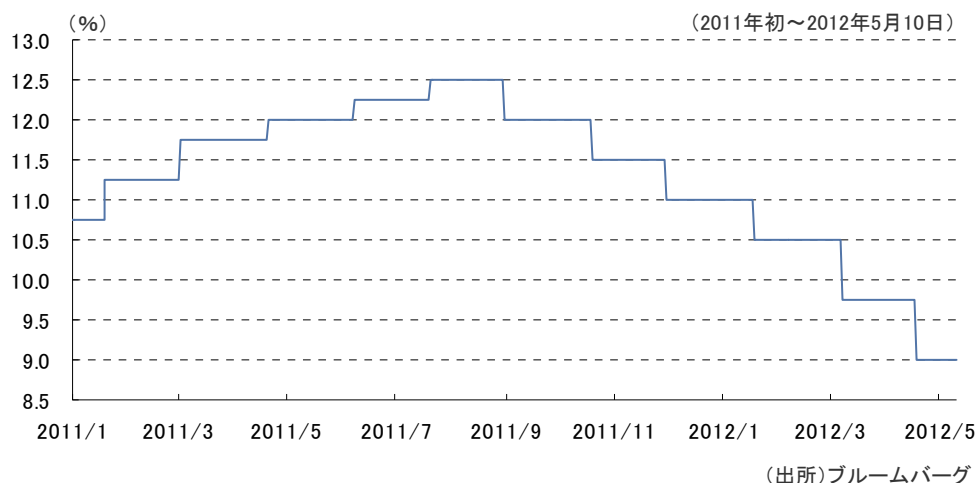
中央銀行は、昨年8月から0.50%ポイントの利下げを4回実施した後、インフレ率が順調に低下してきたことなどを背景に、3月には利下げ幅を0.75%ポイントに拡大し、4月にも同じく0.75%ポイントの利下げを実施し、政策金利を9.00%としました。3月の利下げを決定した金融政策委員会の議事録では、9.00%に利下げ後は、長期間据え置くことが示唆されていたため、市場では4月の利下げで打ち止めとの観測が支配的となりましたが、4月の声明文や同委員会の議事録は、追加利下げの可能性に含みを残す内容となりました。

さらに、政府は、これ以上の利下げが実施された場合に、実質利回りが国債を上回る可能性があった固定金利の非課税貯蓄性預金について、政策金利が8.50%以下の場合には、新規預金の金利は連動して低下する仕組みとすることを発表しました。これにより、さらなる利下げによる国債消化への懸念は低減し、市場では追加利下げ観測がさらに高まる状況となりました。

## ④欧州債務問題への懸念が再び高まり、世界的なリスク回避姿勢が強まったこと

5月に入ってフランス大統領選挙で現職のサルコジ大統領が敗れたことや、ギリシャ総選挙で連立与党が過半数の議席を取れなかったことなどから、欧州債務問題への懸念が再燃し、投資家のリスク回避姿勢が強まりました。その結果、世界的に株価や商品価格が下落するとともに、為替市場では、資源国通貨や高金利通貨が下落し、米ドルや円が上昇しました。

### 政策金利の推移



※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。

## <今後の見通し>

ブラジルの景気回復は、今のところ市場が想定していたよりもやや遅れ気味です。しかしながら、好調な雇用市場や実質賃金の上昇に支えられ、消費は堅調さを維持する見通しであり、今後は、昨年8月以降の合計3.50%ポイントに及ぶ利下げや、昨年12月と今年4月に発表された製造業支援を主眼とした景気対策、レアル安の効果などが期待され、年後半には景気回復ペースは速まりそうです。

政府が通貨安誘導姿勢をやや強めていたことについては、競争力が低下した製造業への配慮であり、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レアルに接近していることから、この水準から積極的にレアル安へ誘導することは考えにくいと思われます。2011年の一時的なレアル急落時には米ドル売り介入を実施し、米ドルの流動性を供給したことにも表れているように、通貨の信認を脅かすようなリスクを取ることは望んではないでしょう。また、世界経済が減速する中では、経常赤字は緩やかに増加することが想定されるため、政府は、非居住者の直接投資を中心に、経常赤字を上回る規模の資本流入を維持し、国際収支の黒字基調を続けることが重要と、認識していると思われます。ブラジルは、インフラ開発が遅れ気味であり、国内貯蓄が十分ではないため、外国からの投資に多くを期待しています。

政府は、ブラジルの金利体系全般について、国際的な標準に近づけたいとしており、自らは財政規律を堅持しながら、中央銀行に対しては、現在の経済環境に適う範囲内で、可能な限りの利下げを実施するよう、無言の圧力をかけているとみられています。このため、市場は利下げのゴールに対して不透明感を高めており、市場の予想を下回る経済指標などがレアル安の材料となりやすい状況になっていました。また、政府の圧力により過剰な利下げが実施されるとの懸念もくすぶっていました。

しかしながら、卸売物価はすでにボトムアウトしているなど、これまで順調に低下してきたインフレ率には、そう遠くない将来に下げ止まる気配が見え始めています。すでに実質金利は4%を割り込んでいますが、追加利下げや、インフレ率の再上昇は、実質金利のさらなる低下につながり、市場の将来のインフレ懸念を高める可能性があります。金融当局は、市場の信認を損ねるリスクを負わないことを重視するはずであり、追加利下げ余地は限定的となりそうです。ある程度の利下げを前提としても、経済規模の大きな国としては相対的に高い金利水準が維持され続けることに変わりはなく、中長期にレアルを支える要因となりそうです。

ただし、足元の欧州債務問題の再燃などのように、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レアルの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

## 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