



## 経済

### 2020年も1%台の成長にとどまる

2020年は内需主導の景気回復を想定していたが、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大による外需の下振れ、ならびに商品価格の低迷がブラジル経済の重荷となり、2020年も1%台の成長にとどまる公算が大きい。また、サプライチェーンの混乱による生産活動の停滞などが内需の回復を遅らせる要因となり、本格的な景気回復は2021年以降にずれ込む可能性が高くなっていると判断せざるを得ない。

### 底堅い個人消費と伸び悩む生産活動

小売売上高は数量ベースで前年比プラス基調が継続しており、力強さは欠けるものの底堅い状態だ。一方、鉱工業生産は前年比でマイナス基調となっている。さらに、新型コロナウイルス問題によって中国からの部品調達が滞るなどサプライチェーンが混乱しており、今後数カ月は一段と生産活動が停滞することが想定される。故に労働市場の回復も遅れることで個人消費の伸びも緩慢になる公算が大きい。

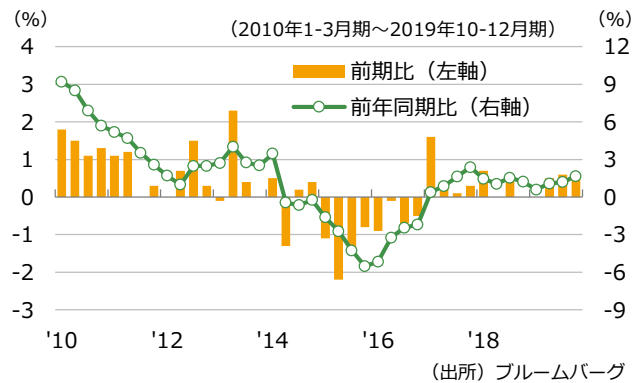
### 外部環境の悪化は経済の下振れリスク

中国向け大豆需要の落ち込みやアルゼンチンの景気低迷などから、ブラジルの輸出額は減少しており、貿易黒字は縮小傾向にある。新型コロナウイルスの感染拡大が輸出・輸入ともに減少させることになるだろうが、商品価格の低迷もあって輸出の方がダメージは大きい。依然として外需は下振れリスクが高く成長率の押し下げ要因になるほか、経常赤字の拡大による通貨安圧力が続くことも懸念される。

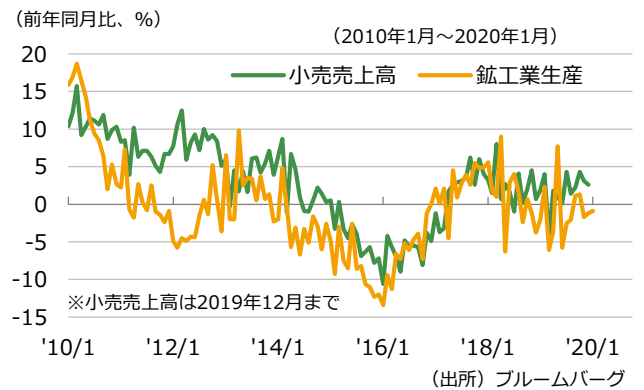
### インフレ率は安定も為替市場を注視

インフレ率は当面、ブラジル中銀の目標レンジ内で推移することが見込まれている。内需の回復が緩慢であることがインフレ圧力を抑制しよう。一方、年初からの大幅な通貨安やサプライチェーンの混乱によって供給側からのインフレ圧力が高まる点には注意したい。ただし、かつてに比べて通貨安に対するインフレ率の感応度が低下しており、現時点ではインフレ率が急騰するリスクは小さいと考えている。

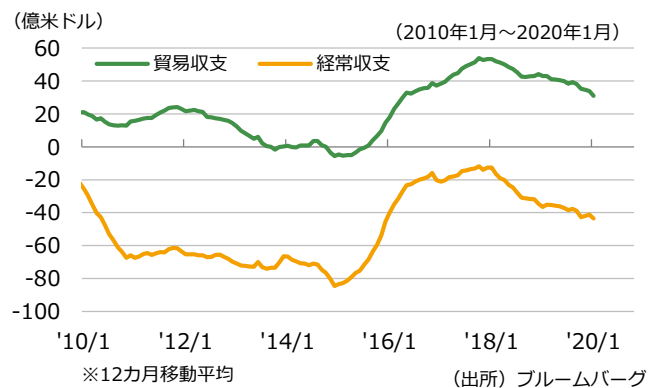
### 実質GDP



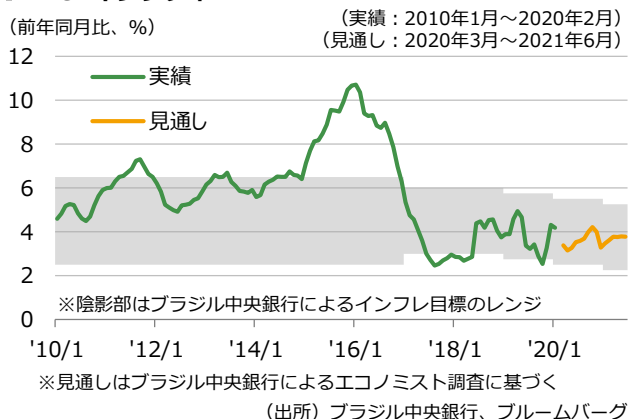
### 小売売上高と鉱工業生産



### 貿易収支と経常収支



### IPCAインフレ率





## 債券・金利

### 追加利下げ余地は乏しい

新型コロナウイルスの感染拡大による経済の下振れリスクに対応するため、ブラジルでも利下げが見込まれているが、通貨安圧力が高まっている現状では米国と同等幅の利下げは難しい。2019年後半からの大幅な利下げにもかかわらず、家計・企業向けの貸出金利があまり低下していないことに鑑みれば、単なる利下げだけでは实体经济に与える効果よりも通貨安圧力という負の側面が意識されかねない。

### 金融市場の混乱が落ち着けば金利低下

足元では世界的なリスク回避姿勢の高まりによってブラジル金融市場から資金を引き揚げる動きが顕著だ。ただし、ブラジルの外貨準備高は潤沢にあり対外脆弱性は高くない。景気回復を棚上げし、利上げに追い込まれるほどの状態になる可能性は低いと考えており、金融市場が落ち着きを取り戻すことで、債券市場に再び資金が流入する展開を想定している。

## 為替

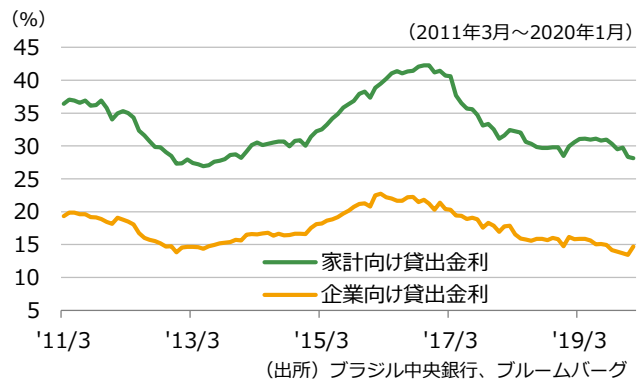
### 新型コロナウイルス問題で安値切り下げ

新型コロナウイルス問題やそこから波及したリスク回避姿勢の高まりによってレアル安圧力が強まっている。ブラジル中銀は通貨スワップ入札による為替介入を実施してきたが十分な効果が得られず、3月9日からスポット市場での為替介入を実施しており、通貨防衛に本腰を入れ始めたと言える。ブラジルは外貨準備高が潤沢にあるため、過度な通貨安を抑制するために一定の効果が得られるだろう。

### 経済改革の進展が待たれる

新型コロナウイルス問題が終息すればレアルの買い戻しが期待されるだろうが、昨秋以降は為替介入によって通貨が支えられていた側面が強いため、反発は限定的なものにとどまるだろう。中期的には経済改革の進展がブラジル経済への直接投資や金融市場への資金流入につながりレアルの上昇を後押しすると想定しており、その進捗状況を注視したい。

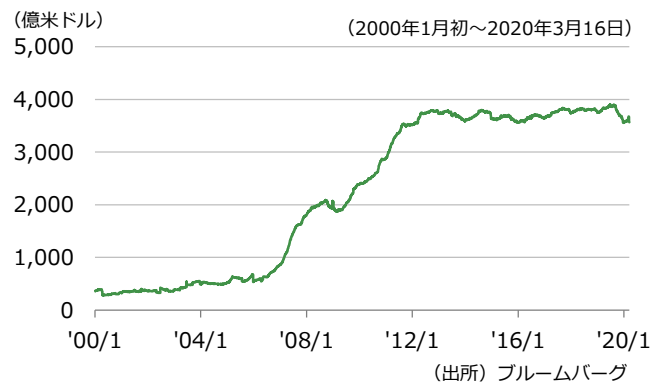
### 家計・企業向けの平均貸出金利



### 政策金利と5年国債利回り



### 外貨準備高



### ブラジル・レアルの対円・対米ドルレート



■当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメントが作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。■当資料は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・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。

## 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なう場合、約定代金に対して最大 1.26500%（但し、最低 2,750 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約定代金に対して最大 0.99000%の国内取次手数料（税込）に加え、現地情勢等に応じて決定される現地手数料および税金等が必要となります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動（裏付け資産の価格や収益力の変動を含みます）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。
- 信用取引を行なうにあたっては、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な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。
- 債券を募集・売出し等により、又は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、損失が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購入時手数料および運用管理費用（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が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な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、一般社団法人日本投資顧問業協会、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