



経済

2020年は大幅なマイナス成長へ

新型コロナウイルスの世界的な感染拡大による国内外の需要低迷、ならびに商品価格の下落がブラジル経済の重荷となり、2020年は大幅なマイナス成長に陥る公算が大きい。経済活動は徐々に再開されているが、ブラジルにおける新型コロナウイルス問題は収束の兆しが見えておらず、当面、景気回復は緩慢なものにとどまるだろう。数年以内に実質GDPが過去の最高水準を回復することは困難。

個人消費と生産活動は底打ち

経済活動は、4月にかけて著しく縮小したが、感染拡大が続く中でも底打ち感が出てきた。小売売上高は4月の前年同月比▲17.1%から5月は▲7.2%へ、鉱工業生産は4月の前年同月比▲27.3%から5月は▲21.9%へ、それぞれ持ち直し。相対的に鉱工業生産の回復は鈍いが、速報性の高い自動車生産台数やマークイット製造業PMIは6月に一段と改善しており、緩やかながらも経済活動の再開が進んでいる。

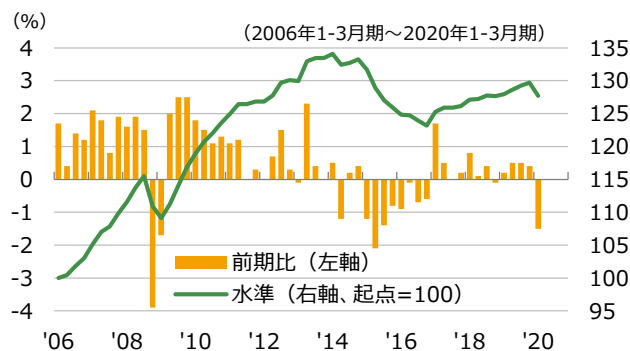
財政健全化は棚上げ

2019年10月に年金改革法が成立するなど、財政健全化への期待が高まっていたが、新型コロナウイルス問題から経済を支えるために財政支出の拡大を余儀なくされ、財政赤字は再び拡大へ。さらに、5月には戦時予算法が成立し、機動的な財政政策が可能になるなど、まずは経済の立て直しが優先される状況。新型コロナウイルス問題の収束後、一度緩んだ財政規律も回復するのか、要注目である。

インフレ懸念は乏しい

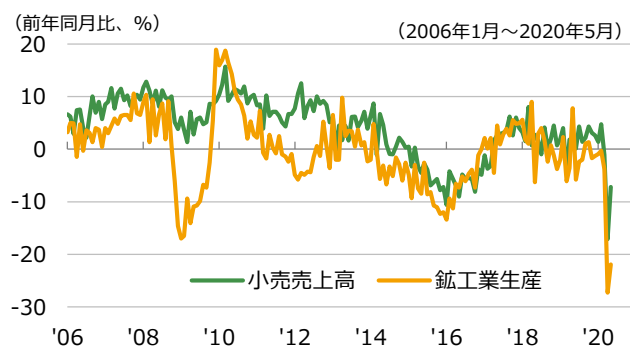
インフレ率はブラジル中銀の目標レンジを下回って推移している。年初からの大幅な通貨安やサプライチェーンの混乱によるインフレ圧力は、商品価格の下落や需要の低迷によって相殺された。足元で原油価格が上昇しており、前年の裏が出る来年の春ごろにはインフレ率が多少加速するだろう。それでも、景気回復が緩慢な中で、中銀の目標レンジを持続的に上回る可能性は低い。

実質GDP



(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

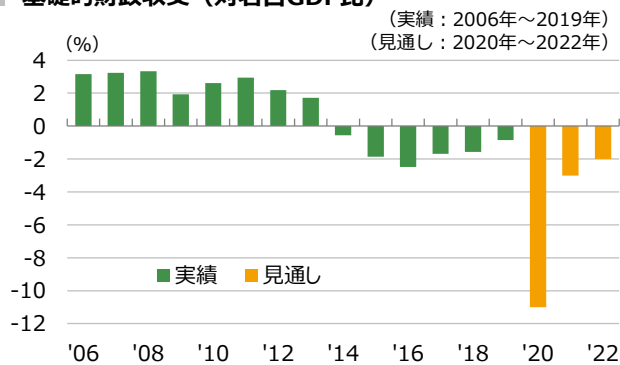
小売売上高と鉱工業生産



※いずれも数量ベース

(出所) ブルームバーグ

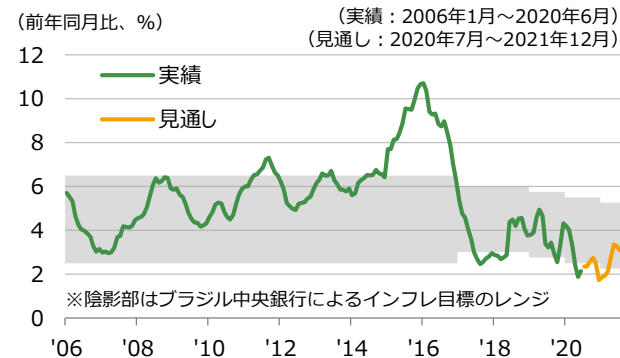
基礎的財政収支（対名目GDP比）



※見通しはブラジル中央銀行によるエコノミスト調査に基づく

(出所) ブラジル中央銀行、ブルームバーグ

IPCAインフレ率



※見通しはブラジル中央銀行によるエコノミスト調査に基づく

(出所) ブラジル中央銀行、ブルームバーグ



債券・金利

緩和的な金融政策の継続

6月の金融政策会合をもって今回の利下げサイクルは終了したと見込んでいたが、米国の実質金利がマイナス幅を拡大させたことで、ブラジルにおいては更なる利下げ余地が生まれたと考えている。年内にあと1回の利下げが行われ、政策金利は2.00%まで引き下げられると見込む。ただし、来年にはインフレ率が多少加速することに伴い、小幅ながらも政策金利の引き上げに転じると想定している。

財政悪化懸念と中銀による国債購入期待

国債利回りは、3月に長期ゾーンを中心に急上昇したが、すでに新型コロナウイルス問題が顕在化する前の水準まで戻した。ブラジルからの資金流出圧力が和らいでいることに加え、中銀による国債購入への期待が財政悪化への懸念を相殺している。インフレ率が大幅に加速する可能性が低いと、金利上昇リスクも限定的だと考えている。

為替

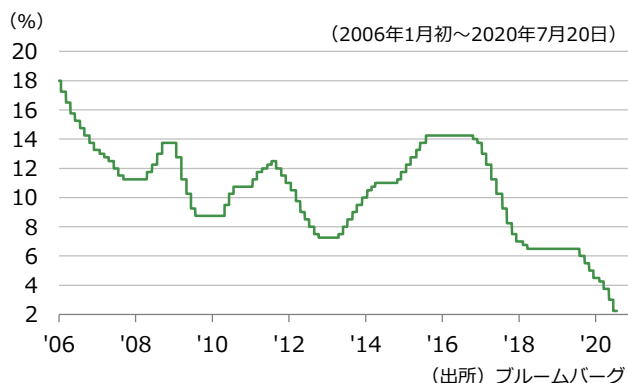
広いレンジでの横ばい推移に移行

ブラジル・レアルは、年初からほぼ一本調子で下落したが、5月半ばから反発。足元では方向感に乏しい動き。要因として、世界的な投資家心理の改善や国内の政治的不透明要因の後退などがあげられる。もっとも、海外投資家のブラジル株式への資金フローをみると、流出ペースが鈍化したとはいえ、流入に転じた様子もない。投資の資金フローだけでなく、経常収支の改善も寄与しているようだ。

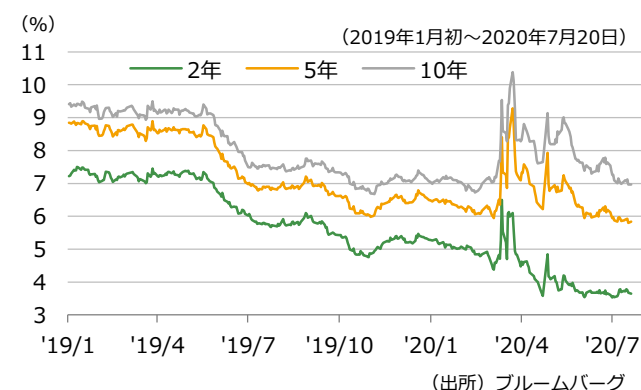
投資家心理の変化と輸出の動向を注視

ブラジル・レアルは世界的な投資家心理に左右される展開が続くと想定するが、経常収支の黒字基調が維持されれば通貨の下支え要因（時には押し上げ要因）となることが期待される。新型コロナウイルス問題による渡航制限がサービス赤字を縮小させ、相対的な経済の弱さが貿易黒字を拡大させている状況だが、資源や農産物の輸出が滞らないかは要注視。

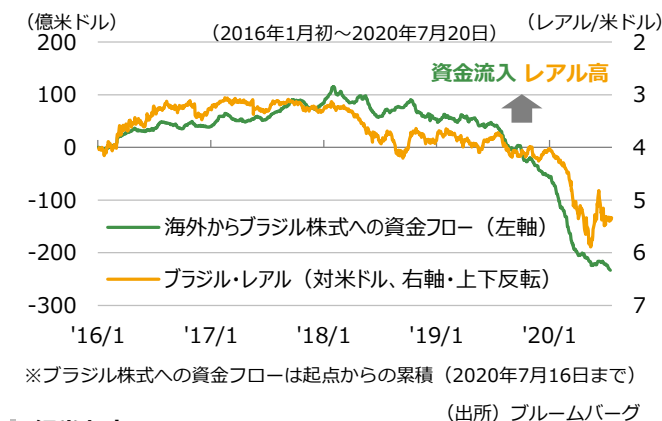
政策金利



国債利回り

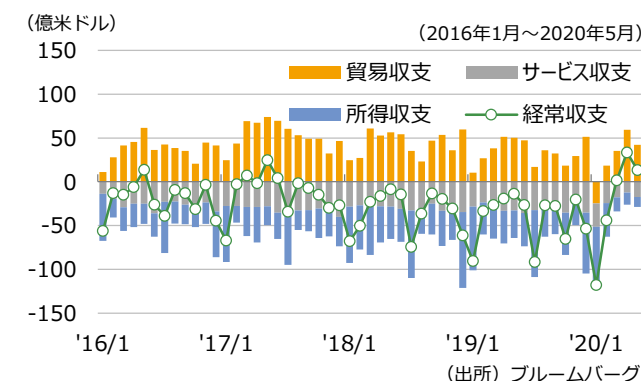


ブラジル株式への資金フローと為替レート



(出所) ブルームバーグ

経常収支



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