

Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文
ストラテジスト



ブラジル、レアル高は続くのか

ブラジル中銀が6月27日に公表した議事要旨で、ブラジル中銀内部にも条件次第で利下げを支持する委員がいることが明らかとなりました。ブラジルのインフレ率低下が背景でしょう。もっとも、レアル高を支えてきた高金利政策が変更となれば、何らかの影響がレアルの動向に想定されます。過度なレアル安となることがないのかを占ううえで、注意すべきポイントを振り返ります。

■ ブラジル中銀は議事要旨で、インフレ改善の場合の利下げ開始を示唆

ブラジル中央銀行は2023年6月27日に金融政策決定会合(COPOM、20-21日開催)の議事要旨を公表しました。COPOMでは政策金利は市場予想通り、13.75%に据え置かれました(図表1参照)。しかし、議事要旨では、インフレ状況が落ち着けば、次回8月会合で「控えめな」利下げが検討される可能性が示唆されています。

ブラジルの財務相、企画予算管理相、中央銀行総裁で構成する国家通貨審議会(CMN)は29日、新たに2026年の物価目標を3%(許容範囲は±1.5%)に設定した上で、目標達成の時間軸を従来の1年から事実上2年へ修正することを全会一致で決定したと発表しました。

図表1: ブラジル政策金利と国債利回りとレアルの推移

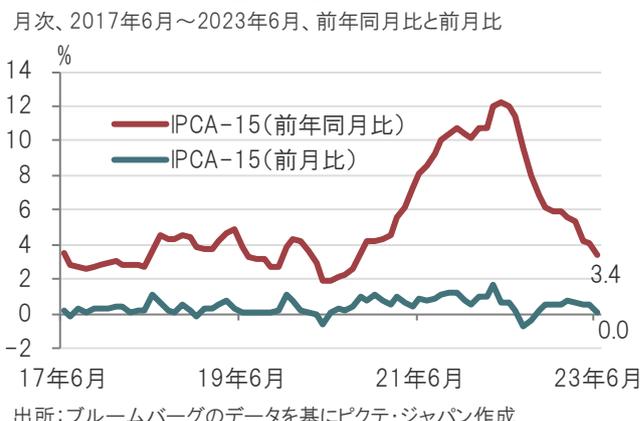


■ ブラジルが利下げとなったら、レアル安に転じるのだろうか？

ブラジル中銀の議事要旨で一部の委員からインフレ率の低下など条件次第ながら、利下げを支持する動きがあることが示されました。ブラジルのインフレ率を(拡大)消費者物価指数(IPCA-15、27日発表)でみると、6月分は前年同月比約3.4%上昇と、一段と鈍化しました(図表2参照)。ブラジルの通貨レアルは高水準の政策金利などを背景に堅調に推移してきました。今後想定される利下げがレアル安につながる恐れはないか、注目すべき要因について、以下で検討します。

まず、利下げに対するサプライズですがこの可能性は低いと思われます。金融政策を反映する傾向がある2年国債利回りはすでに低下傾向で、その日を待ち構えている格好です(図表1参照)。

図表2: ブラジルの消費者物価指数(IPCA-15)の推移



次にブラジル中銀の姿勢が変化するリスクですが、この点も心配はなさそうです。将来的な利下げはインフレ率の明確な低下など条件を確認したうえで、慎重に金融政策を運営する姿勢を維持しています。仮に利下げをすることも控えめな利下げにとどめるならば、リアルへの影響はある程度抑えられると思われます。

ただし、政策金利に対する政治からの圧力には注意が必要です。ブラジルのルラ大統領は利下げ支持を表明し圧力をかけてきました。

もっとも、26年の物価目標の水準が市場予想通りに3%で設定されたことはリアルの下支え要因とみられます。政権からは4.5%に設定して、利下げしやすい環境を整える声も聞かれました。しかし、財務相、企画予算管理相が参加するCMNで全会一致で物価目標が3%に設定されたのは、一応の安心材料と思われます。

■ 財政政策も新たな枠組みが維持されるならばリアル高要因とみられるが

ブラジルの財政政策もリアルの変動要因となる傾向がみられますが、足元では下支え要因として寄与しているようです。議会ではブラジル政府が今年3月末に提案した新たな財政の枠組みが審議されていました。左派政権による放漫財政が懸念されたブラジルですが、提案された枠組みでは、歳出抑制と、プライマリーバランス(基礎的財政収

支、必要経費を税金で賄うイメージ)目標(図表3参照)で構成されています。歳出はインフレ率で調整した範囲に収めるといった内容で、プライマリーバランスの黒字化には歳入の確保が求められます。具体的な目標値は24年から26年のプライマリーバランス対GDP(国内総生産)比率が、それぞれ0.0%、0.5%、1.0%、となっています。

図表3にあるように、コロナ禍の影響で同比率は大幅に悪化した後改善しました。新たな財政の枠組みは今後の黒字定着を求めています。

新たな財政の枠組みへの期待は、信用格付けを改善させる兆しとなっています。S&Pグローバル・レーティング(S&P)は6月14日にブラジルの格付け見通しを強含み(ポジティブ)とし、将来の格上げの可能性を示唆しました。S&Pはブラジルの現在の格付けをBB-と低水準の格付けとしています。ただし、財政改革への動きを評価しています。ただし、プライマリーバランス対GDP比率目標が達成できても、ブラジルの債務残高対GDP比率の改善は小幅とS&Pは見込んでおり、道のりは長いようです。

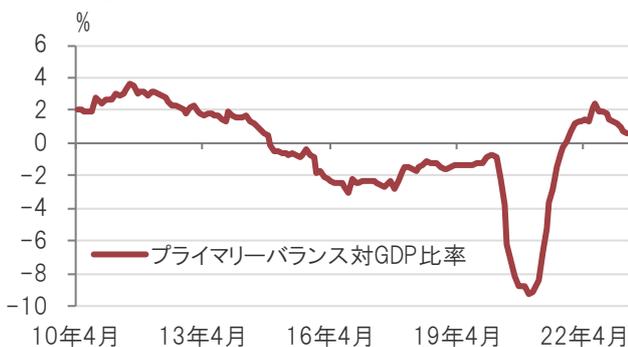
この点は、今後のリアルのリスクを考えるうえで参考になりそうです。新たな財政の枠組みが機能することが期待されます。しかし、財政は時間がかかるプロセスであることから、政治に忍耐が求められます。しかし場合によっては財政拡大への政治圧力再燃のリスクも残されていると思われます。

また、物価目標で(ルラ大統領は)矛を収めた格好ですが、政治による利下げ圧力は残るとみられます。中央銀行による独自の判断でなく、金融緩和を迫られての利下げを、市場は嫌う傾向があるだけに今後も注意は必要です。

単に利下げをしたということで、極端なリアル安が進行するとは考えていませんが、仮に利下げとなった場合、その後に注意すべき点も多いと思われます。

図表3:ブラジルのプライマリーバランス対GDP比率の推移

月次、期間:2010年4月~2023年4月、マイナスは赤字、プラスは黒字



出所:ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様が投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について (2023年3月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)
※申込手数料上限は販売会社により異なります。
※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.6%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)
※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

■当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■運用による損益は、すべて投資者の皆様が帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号

加入協会: 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 日本証券業協会

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。