

新興国レポート

# ブラジル中銀は2会合連続で0.75%の利下げ決定

- ブラジル中銀は市場予想通り、2会合連続で0.75%の利下げ決定。ブラジル2年国債利回りは一桁台の水準へ低下。
- 2017年末の政策金利の市場予想は9.50%。インフレ環境の改善や財政健全化策の進展が金融緩和余地を生む。
- レアル相場は、対米ドル・対円で回復が進む。経常赤字が縮小する中、外国直接投資の安定した流入傾向が続く。
- 海外投資家の証券投資にも回復の兆し。海外投資家の資金流入の定着にはテメル政権の財政改革がカギを握る。

## ブラジル中銀は0.75%の利下げを決定

ブラジル中央銀行は2月21-22日（現地時間）の金融政策委員会（COPOM）において、大方の市場予想通り、2会合連続で0.75%の利下げを決定しました（政策金利は13.00%から12.25%へ引き下げ、図1）。これにより2016年10月19日に始まったブラジル中銀の金融緩和サイクルでの累計利下げ幅は2.00%へ拡大しました。

## 利下げを受けてブラジル国債利回りの低下が顕著

ブラジル中銀の積極的な利下げを受けて、ブラジル国債の利回り低下が顕著となっています。ブラジル中銀が利下げを決定した2月22日には、ブラジル2年国債利回りは2013年7月以来となる一桁台の水準へ低下しました。

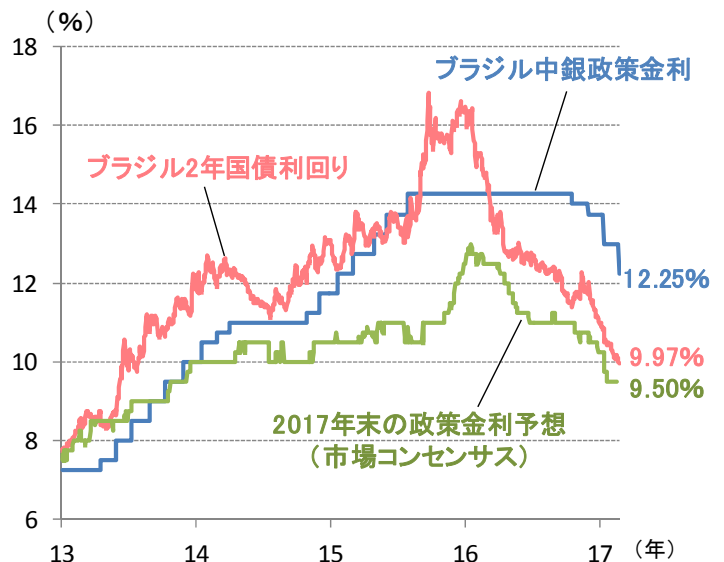
ブラジル中銀が集計した市場コンセンサス調査（2月17日時点）では、2017年末の政策金利は9.50%と予想されており、年末までに残り2.75%の追加利下げの余地があるとみられています。さらに同調査では、2018年末には政策金利は9.00%まで引き下げられると予想されており、ブラジル中銀による継続的な金融緩和はブラジル国債利回りの一段の低下を促す要因となりそうです。

## インフレ環境の改善が金融緩和の余地を生む

ブラジル中銀はCOPOM声明文において、インフレ環境の改善を利下げ決定の背景として言及しました。2017年1月の拡大消費者物価指数（IPCA）は前年比5.4%へ低下するなど、従来の市場予想を上回るペースでインフレ率の鈍化が進みつつあります（図2）。

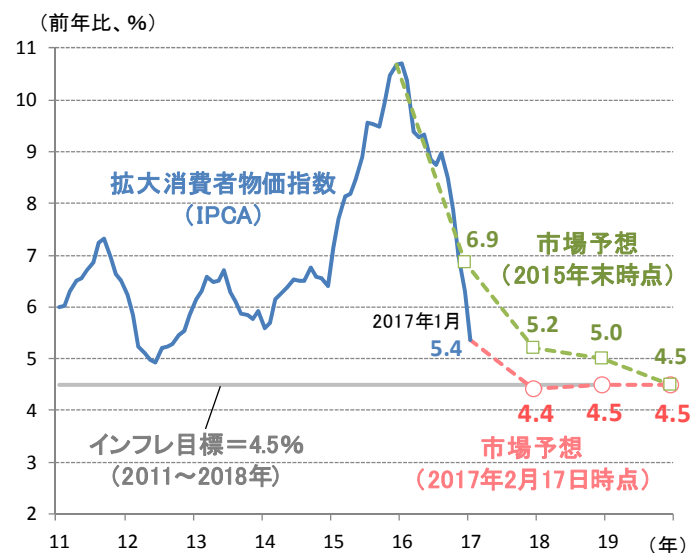
2015年末時点の市場予想ではインフレ率が現行のインフレ目標（4.5%）まで低下するのは2019年末とみられていましたが、直近の市場予想では2017年末にはインフレ目標への取れんが達成されるとみられています。インフレ環境の好転や財政健全化策の進展が、ブラジル中銀による金融緩和の余地を生んでいると考えられます。

図1：ブラジル中銀の政策金利と国債利回り



(出所) ブラジル中銀、ブルームバーグ  
(期間) 2013年1月1日～2017年2月22日 (市場予想は2月17日時点)

図2：ブラジルのインフレ率と市場予想



(出所) ブラジル中銀、ブラジル地理統計院 (IBGE)  
(期間) 2011年1月～2017年1月  
(注) 市場予想は各年末のインフレ率の市場コンセンサス。

●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的としてレグ・メイソン・アセット・マネジメントの情報を基に、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。●当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。●投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。●手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品をお勧めするものではないので、表示することができません。●当資料のいかなる内容も将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

### 対米ドル・対円でリアル相場の回復が進む

2017年2月のリアル相場は、対米ドルで2015年7月以来となる1米ドル＝3.0リアル台の水準を回復しました（図3）。また、リアルの対円相場も1リアル＝37円前後へ緩やかなリアル高・円安が進んでいます。

2016年11月の米大統領選挙直後は、トランプ政権発足による米ドル高期待からリアル相場は一時的に弱含んだものの、①テメル政権による財政健全化策の進展（歳出上限法案の成立や今後の年金改革審議への期待）、②鉄鉱石など資源価格の上昇、③経常赤字縮小による国際収支環境の改善などが、足元でのリアル相場の上昇を下支えしていると考えられます。

### 外国直接投資が経常赤字の穴埋めに寄与

実際、ブラジルの経常赤字は、2014年の1,042億米ドル（GDP比4.2%）から、2015年に594億米ドル（GDP比3.3%）、2016年に235億米ドル（GDP比1.3%）へ大幅に縮小傾向にあります。

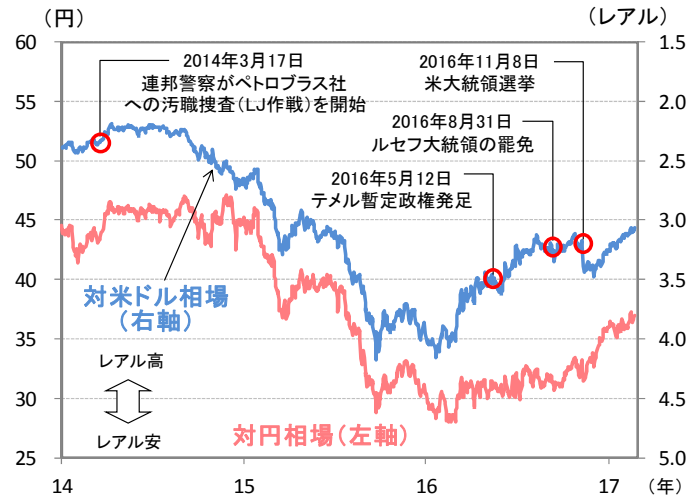
一方、ブラジル経済の低迷が続く中でも、安定した資本流入が続く海外企業による外国直接投資が経常赤字を穴埋めに寄与する役割を果たしています。直近2017年1月の国際収支統計でも、外国直接投資は経常赤字額（51億米ドル）の二倍強に相当する+115億米ドルの資本流入となりました（図4）。

### 海外投資家の証券投資にも流入回復の兆し

また、海外投資家のブラジルへの証券投資の面でも資本流入に回復の兆しが見えつつあります。ブラジル国内発行の証券（株式・債券）に対する海外投資家の投資フローは、2017年1月には+15億米ドルの純資本流入となりました（図5）。内訳は株式投資が5ヵ月連続での資本流入（+10億米ドル）となった上に、債券投資が2016年6月以降の資本流入（+5億米ドル）となったことが寄与しました。

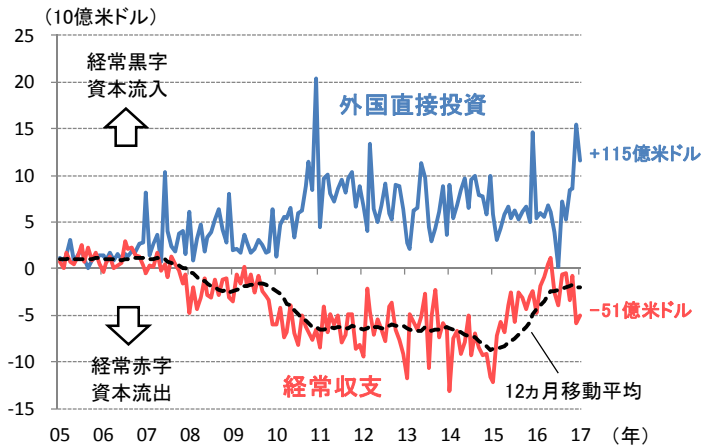
もっとも、海外投資家による証券投資の流入が定着するかどうかは、テメル政権が進める財政改革の行方がカギを握ると考えられます。当面は、2016年12月に提出された年金改革法案の議会審議の進展や、大手建設会社オデブレヒト社の司法取引（政治家との汚職疑惑）が政局に与える影響などが注目されそうです。

図3：ブラジル・リアル相場の推移



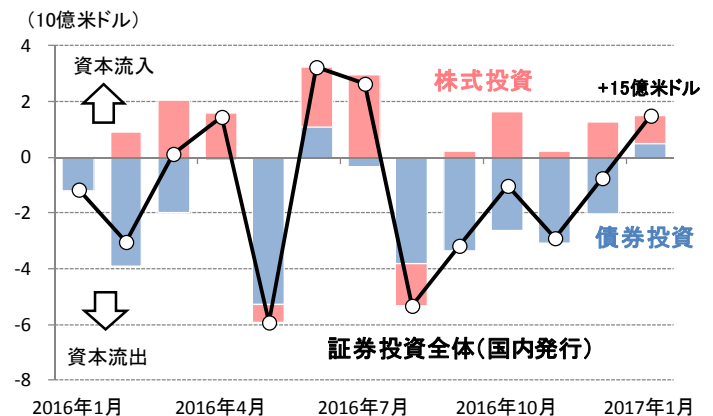
※右軸：逆目盛  
（出所）ブルームバーグ（期間）2014年1月1日～2017年2月22日

図4：ブラジルの経常収支と外国直接投資



（出所）ブラジル中銀（期間）2005年1月～2017年1月  
（注）いずれも季節調整前。

図5：海外投資家による証券投資（国内発行ベース）



（出所）ブラジル中銀（期間）2016年1月～2017年1月  
（注）ブラジル国内発行の証券への海外投資家の投資動向。株式には投資ファンド持分が含まれる。

●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的としてレグ・メイソン・アセット・マネジメントの情報を基に、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。●当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料のグラフ・数値等はいくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。●投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。●手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品をお勧めするものではないので、表示することができません。●当資料のいかなる内容も将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。