



臨時レポート

足元のブラジルの状況

2017年4月4日
ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社

- **ブラジル中央銀行は四半期インフレ報告で今後の利下げペースの加速を示唆しました。**
- **ブラジル政府は財政健全化策の一環として税の軽減措置撤廃を発表しました。**
- **レアルは原油価格が再び落ち着きを取り戻しつつあることやインフレ率の低下が継続していること等がプラスとなる一方、年金改革の進展や汚職捜査等に今後も影響を受ける可能性があるとしています。**

【中銀は利下げペースのさらなる加速を示唆】

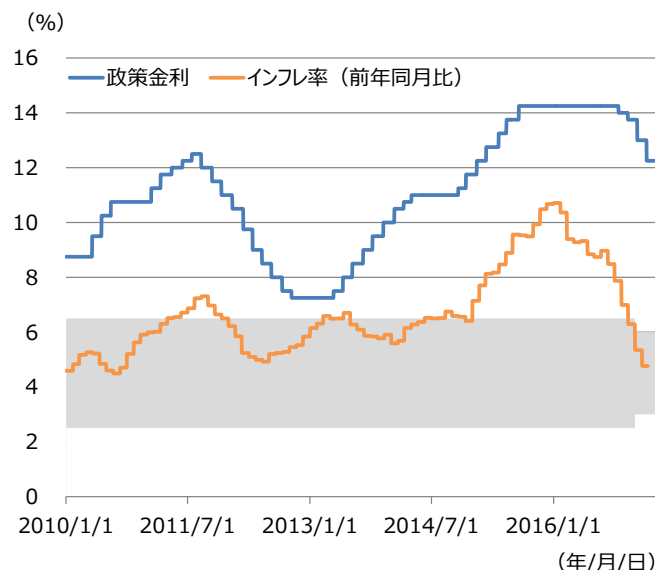
ブラジル中央銀行（以下、中銀）は3月30日（現地時間）四半期インフレ報告を発表し、利下げペースをさらに加速させることを示唆しました。

国内総生産（GDP）については2017年の成長率を+0.5%と、2016年9月時点の+1.3%、また2016年12月時点の+0.8%から連続して引き下げたものの、プラス成長となるとの見方は維持しました。一方、インフレ率については、2017年末には4.1%付近、2018年末には4.5%程度と予測しています。なお、2019年以降の長期見通しではインフレ率は4.5%を下回るとの見通しを示し、政策目標の中央値を現在の4.5%から引き下げる可能性についても含みを持たせました。

金融政策については、「2月の会合以降ディスインフレ傾向がより拡大した」として、今後利下げ幅を過去2回の会合の0.75%から1.00%へ拡大する可能性が高まったとしました。ただし、中銀は足元の利下げペースおよび2018年にかけての政策金利水準については、今後のインフレ見通しやブラジルの中立金利次第で柔軟に決定するとしています。2月のインフレ率は前年比4.76%と2010年以降の最低水準近くまで低下しています。財政健全化の一環として政策的に電力価格を引き上げた影響が2016年に入り剥落したことやレアルの反発による輸入物価の下落に加え、足元ではより広範囲で物価の下落傾向が鮮明となっていること等が背景にあり、中銀もインフレ抑制に自信を深めているとみられます。

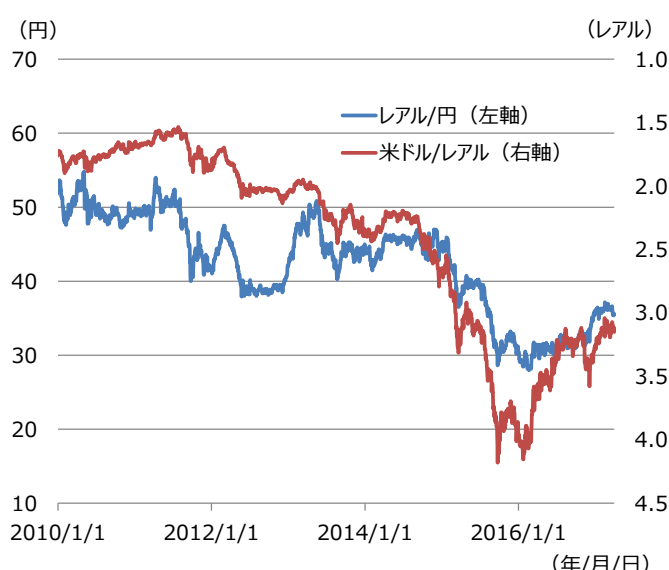
【図表】政策金利・インフレ率の推移

期間：2010年1月1日～2017年3月31日、日次



【図表】ブラジル・レアル（対円、対米ドル）の推移

期間：2010年1月1日～2017年3月31日、日次



出所：Bloombergのデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成
 ※インフレ率 = IPCA（拡大消費者物価指数）とは、最低給与からその40倍の給与水準までの家計を調査対象にした消費者物価指数。政府の公式インフレ指標。
 ※インフレ率は2017年2月まで。

※データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。



臨時レポート

足元のブラジルの状況

【50業種に対する税の軽減措置を撤廃】

メイレス財務相は3月29日、50業種に適用されていた税の軽減措置を撤廃すると発表しました。これはテメル政権が手掛ける財政改革の一環として実施されたものであり、これにより約15億米ドルの歳入増につながるとしています。ブラジルは2011年以降、世界的な景気低迷の影響を緩和することを狙って54業種、約40,000社に対して税の軽減措置を導入してきました。今後は雇用に対する影響の大きいインフラ、建設、鉄道、通信を除いた50業種について、軽減措置を撤廃することで基礎的財政収支目標の達成を目指す考えです。

発表を受け、景気回復に水を差す行為であるとして産業界では反発が見られます。しかし、財務相は「今回の決定は増税や新たな税ではない」と主張しています。

また、より小規模ではあるものの、新たな財政健全化策として、信用組合からのローンへの金融取引税の導入を発表しました。今後正式に大統領令が発表されると見られますが、その場合は半年以内に議会で承認が必要となることから、現在テメル政権が進めている年金改革と合わせ、今後の議会での審議についても注目されそうです。

【今後の見通し】

レアルについては、小売指標の伸びの鈍化や政府の為替介入姿勢に対する市場の不透明感の高まり等から、対米ドルで足元ではやや軟調となっています。金融政策については、今回の中銀のインフレ報告を受けて次回会合での利下げ幅拡大はほぼ確実との見方が広がっています。インフレ圧力の鈍化や利下げ継続はブラジル景気にはプラスと見られます。一方、今回発表された税の軽減措置撤廃については、財政健全化の進展と評価する声も聞かれる一方で、一斉撤廃によってようやく回復に向かいつつある景気を再び冷え込ませるのではとの警戒感もあり、経済指標等への影響等を注意して見る必要があります。

今後については、原油価格が再び落ち着きを取り戻しつつあることやインフレ率の低下が継続していることは、レアルにはプラスとなると見えています。しかし、議会における年金改革等の審議や、汚職捜査の進展、米国の政策動向等には今後も影響を受ける可能性があると考えています。

※データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。



ご留意事項

●投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。したがってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。

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、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

●投資信託に係る費用について

【お申込みいただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。】

- 購入時に直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.78%（税抜3.50%）
- 換金時に直接ご負担いただく費用・・・信託財産留保額 上限1.0%
- 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・運用管理費用（信託報酬） 上限2.0304%程度（税込）
- その他費用・・・上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。
投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等でご確認下さい。

«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、ドイツ・アセット・マネジメント株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託の運用による損益は、すべて受益者に帰属します。投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本及び利息の保証はありません。投資信託は、預金または保険契約ではないため、預金保険及び保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。登録金融機関を通じて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。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

なお、当社では投資信託の直接の販売は行っておりませんので、実際のお申込みにあたっては、各投資信託取扱いの販売会社にお問合せ下さい。

ドイツ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第359号

加入協会：日本証券業協会、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、

一般社団法人第二種金融商品取引業協会