



臨時レポート

ブラジル中銀、政策金利を7.00%に引き下げ

2017年12月7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（以下、中銀）は政策金利を0.50%引き下げて7.00%としました。今後はより慎重な政策運営が必要とした上で追加緩和を緩やかに進めていく可能性を示唆しました。
- 市場では政治的不透明感が変動要因となる一方、利下げ継続による景気浮揚効果は今後も続くことが期待され、長期的なレアルの下支え要因となる見通しです。

【政策金利を7.00%に引き下げ】

中銀は2017年12月6日（現地時間）、市場予想通り政策金利を0.50%引き下げ、7.00%とすることを全会一致で決定しました（翌日実施）。10会合連続での利下げとなり、政策金利は過去最低水準となります。また、利下げ幅は前回の0.75%からさらに縮小されました。

10月のインフレ率は前年比2.70%と依然政策目標範囲内（2017年～2018年は4.5%±1.5%）の下限を下回っています。中銀は声明文の中で、足元のインフレ率は適正水準かやや低めとの見方を示し、0.50%の利下げが適切としました。

また、今後の金融政策については、中銀の基本シナリオ通りに進めば、緩和ペースをやや鈍化させることが適切と、前回同様の見通しを示しました。さらに、今後はより慎重な政策運営が必要との判断を付け加えました。

利下げ発表後、テメル大統領は「政策金利の引き下げは消費者にとり重要」と決定を歓迎するコメントをしています。政府は融資政策について、ブラジル国立経済社会開発銀行を通じた低金利融資から市場実勢に合わせた指標金利での融資へ移行させています。このため、政策金利の変更による民間への影響は以前より大きいと見られます。なお、政策金利発表を受け、市中銀行も金利を引き下げる発表を行っていることから、経済にはプラスと見られます。

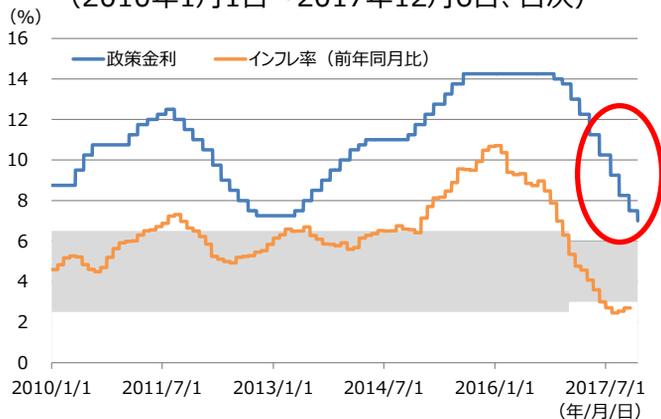
【ブラジル経済は底堅さを増す】

12月1日に発表されたブラジルの2017年7-9月期の実質国内総生産（GDP）は、前期比0.1%増、前年同期比では1.4%増となりました。3四半期連続でのプラス成長を維持しており、2017年通年でも3年ぶりにプラスに転じる見込みです。低インフレを背景に、GDPの約3分の2を占める個人消費が復調を示し伸びを牽引したことに加え、生産や投資も回復する好循環にさしかかりつつあると見られます。一方、前期比マイナスとなった農業部門については、財務相は天候による季節的要因が背景にあるとの見方を示しました。このため、低インフレや一連の利下げを背景とする経済の回復傾向は今後も続くものと見込まれます。

政治動向については、政府は年金改革成立に向けた取り組みを継続しています。大統領の求心力低下を受けて、11月には与党内部からも政権離脱の動きが見られる等、政府は難しい調整を迫られています。しかし、テメル大統領は年金改革法案可決に自信を示していることや、来週にも下院にて採決が行われるとも報じられていることから、協議は大詰めを迎えていると見られます。

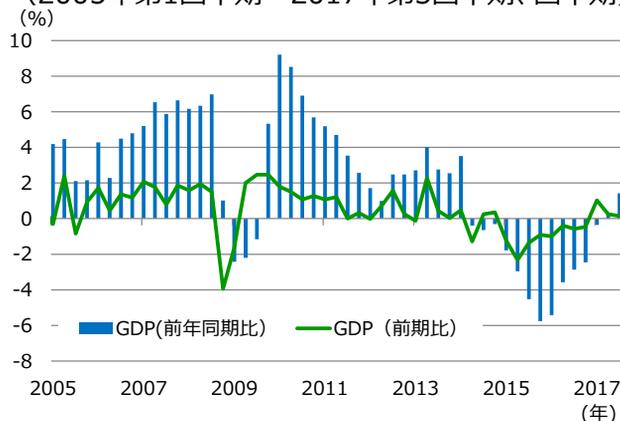
【図表】政策金利・インフレ率の推移

（2010年1月1日～2017年12月6日、日次）



【図表】実質GDP成長率の推移

（2005年第1四半期～2017年第3四半期、四半期）



出所：Bloombergのデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成

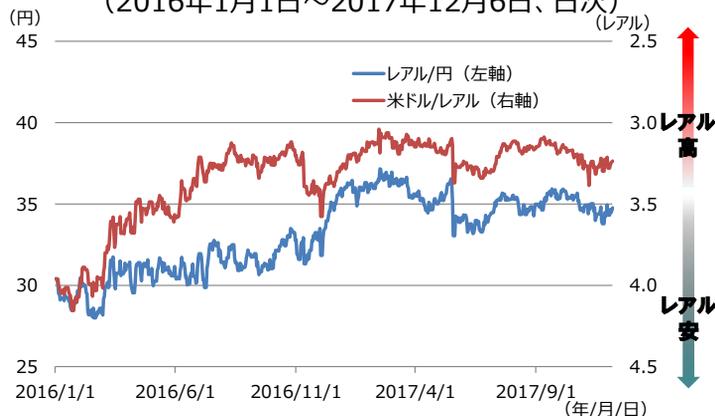
※インフレ率 = IPCA（拡大消費者物価指数）とは、最低給与からその40倍の給与水準までの家計を調査対象にした消費者物価指数。政府の公式インフレ指標。
※インフレ率は2017年10月まで。

※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。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。



【図表】ブラジル・レアル（対円、対米ドル）の推移
（2016年1月1日～2017年12月6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

【今後の見通し】

声明文は、より小幅での追加利下げの可能性を示唆し、利下げサイクルが終盤にあるとの言及を避けました。市場でも小幅な追加利下げが今後も行われるとの見方が優勢となっており、債券市場では、低インフレと合わせ下支えになると見られる一方、政府はより慎重な政策運営の必要性を強調しています。今後、中銀が基本シナリオとしている政治改革の進展が滞る場合等には、レアルの不安定化等につながることから、追加利下げが見送りとなる可能性もあります。

為替市場については、インフレ率の落ち着きや一連の利下げを背景とする底堅い景気回復、相対的に高めの金利が長期的なレアルの下支え要因となる見通しです。一方で、年金改革を巡る不透明感は今後もレアルの変動要因として意識されそうです。また、2018年の次期大統領選が近づくにつれ、次期政権においても現在の改革路線が継承されるかにも注目が集まるものと見られます。

※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