

ブラジル中銀、7会合連続で政策金利を据え置き

2019年2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）は市場予想通り、政策金利を6.50%に据え置きました。
- ボルソナロ政権は年金改革法案を最重要課題としており、今後の進展が注目されます。

【7会合連続で政策金利を据え置き】

中銀は2019年2月6日（現地時間）、政策金利を6.50%に据え置くことを全会一致で決定しました。2018年5月の会合以降7会合連続での据え置きとなります。なお、今会合は2016年に中銀総裁に就任したゴールドファイン総裁の下での最後の会合と見られており、次期総裁には元サンタンデル銀行幹部のロベルト・カンボス・ネト氏がブラジル議会の承認を受け就任する予定です。

声明文では、今回の決定について、インフレ見通しおよびリスクバランスを考慮した決定としています。また、前回会合時点（2018年12月）に比べ、短期的なインフレリスクがより後退したと言及、なかでも米中貿易摩擦や英国の欧州連合（EU）離脱問題等により世界経済が減速する懸念が強まったとし、世界的なインフレリスクも低下したとしています。

先行きについては、インフレ率を政策目標（2019年は4.25%±1.5%）の範囲内に留めるという最重要課題に向け、注意深く判断を行っていきとしています。そのため、当面政策金利は据え置かれると予想されます。

ブラジル政府が集計する民間エコノミスト予想では、「2019年を通じ政策金利は据え置かれる」との見方が広がっています。国内でインフレが落ち着いて推移していることや、新政権が発足して間もないこと、また、海外では米国の利上げ観測が急激に後退していること等が背景にあるようです。

【ボルソナロ政権発足 上・下院議長人事が年金改革法案可決の追い風に】

2月1日に新政権にとって初の議会がスタートし、下院議長に3期続投となるマイア氏が、上院議長にアルコルンプリ氏が選ばれました。両氏は民主党（DEM）出身で、特にマイア氏はこれまで政治の中枢を担ってきた中道右派のリーダー格の人物です。財政健全化の最重要課題である年金改革法案可決に向け、議会の支持を集めるための強力な布陣が揃ったといえます。

現在、年金改革法案の最終案作成が進められています。受給開始年齢が男女とも65歳に引き上げられるとの報道もありますが、ボルソナロ大統領の支持基盤である軍関係者等への対応も含め、依然複数案を検討している段階とも言われています。

年金改革には憲法改正が必要です。マイア下院議長は、下院での憲法改正可決に必要な308議席を大きく上回る「350議席の賛成を獲得し、2カ月程度で可決できる」と発言、また「年金改革がブラジルのGDP押し上げにつながる」としています。

また、ゲデス経済相は、「改革により今後10年～15年で1兆レアルの歳出削減を目指す」と発言しました。前政権での歳出削減目標が「10年間で8,000億レアル程度」であったことを鑑みても、かなりハードルの高い目標とも見られます。

しかし、受給年齢の引き上げや、また年金改革そのものに対して国民の反発は根強く、上・下院で憲法改正に必要な議席数を実際に確保できるかが、今後の注目点の一つとなります。

出所：Bloombergのデータ及び各種情報等を基にドイチェ・アセット・マネジメント株式が作成

※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。

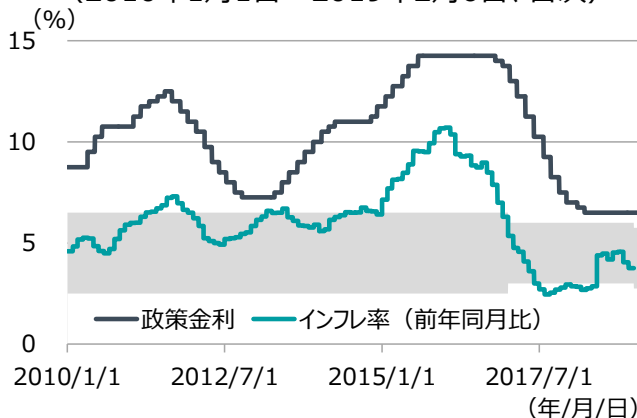
※インフレ率は2018年12月まで。

※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。

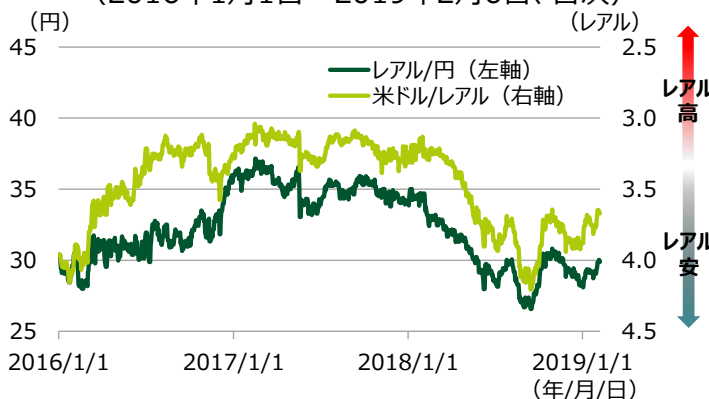
【図表】政策金利・インフレ率の推移

（2010年1月1日～2019年2月6日、日次）



【図表】ブラジル・レアル (対円、対米ドル) の推移

（2016年1月1日～2019年2月6日、日次）



ブラジル中銀、7会合連続で政策金利を据え置き

【ヴァーレ、鉱山ダム決壊事故の影響】

鉄鉱石最大手のヴァーレが所有する鉱山ダム決壊事故により、多くの死者・行方不明者が出ています。これにより、ヴァーレの株価は急落しましたが、ブラジル株式市場全体や通貨レアルへの影響は限定的となっています。

なお、同社が鉄鉱石の減産を発表したことを受けて、鉄鉱石価格は大幅上昇しています。

ブラジルは世界第2位の鉄鉱石生産量を誇ることから、従来、鉄鉱石価格の上昇はレアルのプラス材料となってきました。しかし、今回は世界最大の鉄鉱石会社であるヴァーレの減産によるものであることから、レアルにとってプラス材料とは言えません。

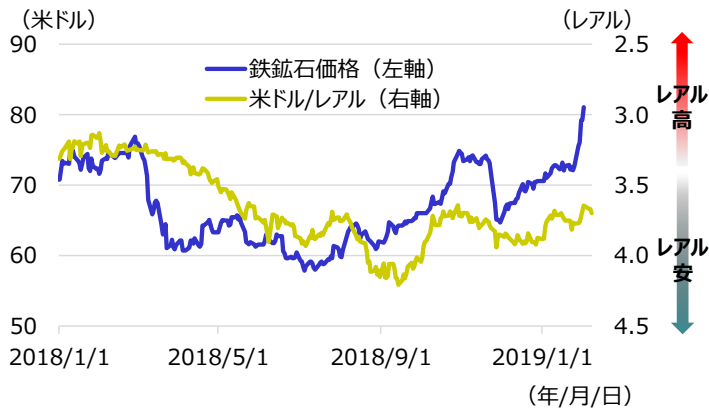
【米中貿易摩擦：ブラジルにはプラスの側面も？】

米中貿易摩擦の激化やそれに伴う中国の景気減速は、新興国だけでなく世界全体にはマイナス要因となります。

一方で、ブラジルだけを見るとプラスの側面もある模様です。

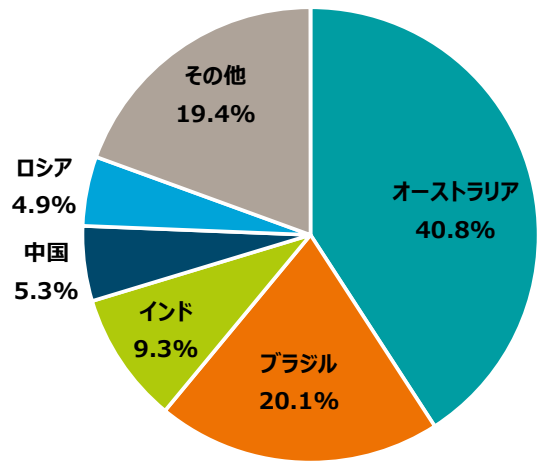
実際に、国連貿易開発会議（UNCTAD）は、米中貿易摩擦の影響により、ブラジルの輸出額が押し上げられるとの予測を出しています。

【図表】ブラジル・レアル（対米ドル）と鉄鉱石価格の推移
（2018年1月1日～2019年2月6日、日次）



※ 鉄鉱石価格：鉄鉱石（62%粉鉱石）輸入スポット価格
※ 鉄鉱石価格は2019年2月1日まで。

【図表】鉄鉱石の主要生産国
（2017年時点）



※ 端数処理の関係で合計が100%にならない場合があります。

出所：Bloomberg、World Steel Association Steel Statistical Yearbook 2018のデータ及び各種情報等を基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成
※ 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。

ブラジル中銀、7会合連続で政策金利を据え置き

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0.5%
- 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%（税抜1.88%）
- 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、ドイチェ・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。

ドイチェ・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