



# レアル相場下落とブラジル中銀の為替介入策の動向

- 世界経済の減速懸念やアルゼンチン市場の混乱、ブラジル企業の米ドル需要から、レアル相場への下落圧力高まる。
- ブラジル中銀は09年以来となる外貨準備活用の米ドル売り介入策を公表。目的は通貨防衛よりも為替需給の安定。
- 米ドル売り介入による外貨準備への影響は限定的。ブラジル企業の国内資金シフトは今後の資本市場の活性化要因。
- 当面のレアル相場には不透明感残るも、年金改革の進展が見直し材料に。上院ではすでに年金改革支持派が優勢。

## レアル相場への下落圧力が高まる背景

足元のブラジル為替市場ではレアル相場への下落圧力が高まっています。8月14日にはレアルの対米ドル相場は5月下旬以来の1米ドル=4レアル台へ下落し、対円相場も1レアル=26円台前半まで調整しています(図1)。

足元でのレアル安圧力の高まりの背景として、次の3つの要因が挙げられます。

第一に、世界的な景気減速への懸念と投資家のリスク回避姿勢の強まりです。中国やドイツの経済指標悪化や米国での長短金利差逆転が嫌気され、8月14日の世界の株式市場では株安の連鎖が広がりました。

第二に、ブラジルの隣国アルゼンチンの市場混乱の余波です。8月14日にはアルゼンチン・ペソ相場は対米ドルで前日比7.8%の大幅下落となりました。

第三に、米ドル建て債務を返済し、ブラジル国内での資金調達にシフトするブラジル企業の動きです。ブラジル企業が米ドル建て債務を返済する過程で、ブラジル為替市場では米ドルの現金需要が増しているとみられています。

## ブラジル中銀は外貨準備活用の為替介入を公表

レアル相場への下落圧力を抑制するため、ブラジル中銀は8月14日、2009年2月3日以来となる外貨準備を活用した米ドル売り介入策を公表しました。

為替介入策の概要は図2に示す通りです。ブラジル中銀は8月21~29日の期間に、外貨準備を活用して最大で38.4億米ドルの米ドル売り介入を実施する計画です。

もっとも、今回の為替介入策は新規の米ドル売り介入ではなく、既存の通貨スワップ介入残高の一部を米ドル売却と引き換えに解消するものであることから、通貨防衛を目指した政策というよりも、為替市場(スポット・先物)の需給安定化を目指した政策としての意味合いがありそうです。

図1:ブラジル・レアル相場(対米ドル、対円)の推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2015年1月1日~2019年8月14日

図2:ブラジル中銀の為替介入策(8月14日公表)

- 10月1日に満期を迎える既存の通貨スワップ(38億4,450万米ドル)の繰り越しをするに当たり、市場参加者には①または②の選択肢が与えられる。
- ①:ブラジル中銀が外貨準備から一日当たり最大5.5億米ドルの米ドル現金を売却することと引き換えに、既存の通貨スワップ取引は解消。
- ②:既存の通貨スワップ取引は繰り越しを継続。
- 上記取引は8月21~29日(計7営業日)に実行される。
- ブラジル中銀は「市場で為替ヘッジのための通貨スワップ介入への需要が減少し、代わって為替スポット市場での米ドルの現金需要が増している」と説明。
- ブラジル中銀は、変動相場制に基づいた為替政策の維持を表明し、今回の措置は正常な市場機能を保つための政策行動と述べる。

(出所)ブラジル中銀



## 米ドル売り介入の外貨準備への影響は限定的

ブラジル中銀の外貨準備高は2019年7月末時点で3,857億米ドルの規模にあります。今回、ブラジル中銀の米ドル売り介入が最大規模の38.4億米ドル実施されたとしても、外貨準備高への影響は約1%の減少に留まります。

また、現在償還されずに残る通貨スワップ介入残高(689億米ドル、2019年7月末時点)が、今後全て米ドル売り介入によって解消されると仮定しても、外貨準備高は3,000億米ドル超の規模が維持可能とみられます(図3)。

## 企業の国内資金シフトは資本市場の活性化要因

ブラジル中銀による通貨スワップ介入は、主に米ドル建ての債務を抱えるブラジル企業などに対して為替ヘッジの手段を提供する目的から実施されてきました。

足元ではブラジル国内での金利低下を受けて、ブラジル企業の間では国内での資金調達シフトが進んでいることから、ブラジル企業による為替ヘッジ需要も減りつつあるようです。今回のブラジル中銀の為替介入策は、企業の米ドル建て債務解消のための短期的な米ドル需要の高まりを米ドル売り介入によって相殺するものと言えます。また、中長期的に見れば、ブラジル企業の国内資金シフトはブラジルの資本市場の活性化に繋がると期待されます。

## 年金改革の進展がレアル相場の見直し材料に

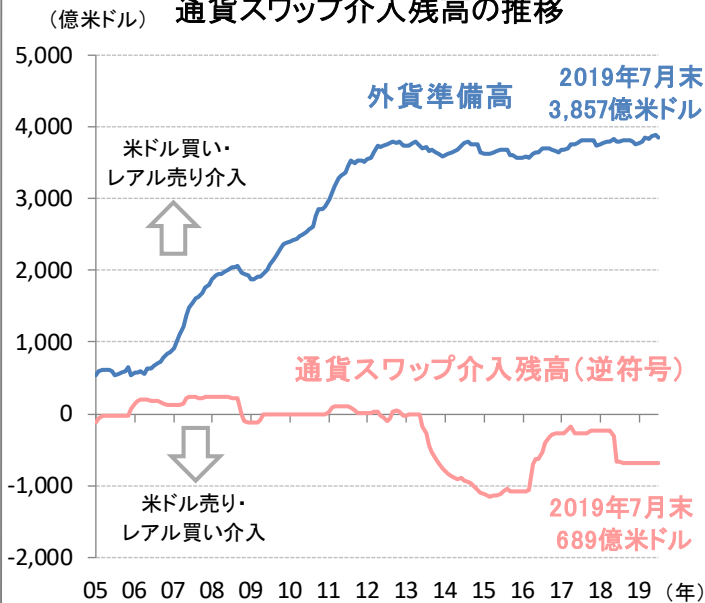
ブラジル企業による米ドル需要がブラジル中銀の米ドル売り介入によって一部相殺されたとしても、当面のレアル相場には世界経済の先行きを巡る不透明感から下落圧力が残る可能性があります。

一方、ブラジル国内での経済改革の面では、今後の上院での年金改革審議の進展がレアル相場への見直し材料になると期待されます。

エスタード紙による上院議員への意向調査では、年金改革支持派の議員は年金改革法案の承認に必要な49名を上回る53名に達しています(図4)。すでに上院議員の間では、総論での年金改革承認の流れは固まりつつあり、今後の焦点は年金改革のスピード承認のため、下院が承認した法案への修正が加えられるかに集まりそうです。

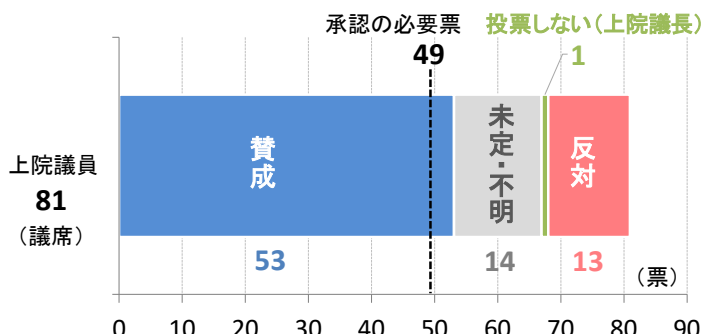
今後の上院での年金改革法案の審議日程は図5の通り、9月18日に上院本会議での1回目の投票、10月2日に2回目の投票が実施される計画となっています。

### 図3:ブラジル中銀の外貨準備高と通貨スワップ介入残高の推移



(出所)ブラジル中銀 (期間)2005年1月末~2019年7月末

### 図4:ブラジル上院議員の年金改革への意向調査



(出所)エスタード紙 (注)2019年8月14日時点。

### 図5:ブラジル上院での年金改革審議の日程

- 8月8日:年金改革法案が上院へ引き渡される
- 8月19~22日:上院憲法・司法委員会(CCJ)公聴会
- 8月28日:上院CCJ報告官の意見書朗読
- **9月4日:上院CCJが年金改革に関する投票実施**
- **9月18日:上院本会議が1回目の投票実施(※)**
- **10月2日:上院本会議が2回目の投票実施(※)**
- 10月8~10日:上院議長が年金改革法を公布

(出所)各種報道

(※)上院本会議での年金改革法案(憲法改正案)の承認には、全上院議員の60%(49名)以上の賛成が必要。

●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したもので、その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。