ご参考資料
2019年8月28日

ブラジル、木を見て森を見ないリスク

米中貿易戦争が8月月初から悪化したことでリスク回避姿勢が高まり、新興国通貨は全般に軟調な動きとなっています。米中貿易戦争が新興国通貨共通のマイナス要因となる中、月初からブラジルレアル安が進行し、アルゼンチンを例外とすれば、主要新興国の中で最も下落率が大きくなっています。

ブラジル中銀：市場の予想に反し、レアル安抑制に為替介入

ブラジル中央銀行は2019年8月27日、通貨レアルが対ドルで約1年ぶりの安値（過去最安値）に近づいたことを受け、外国為替スポット市場で、外貨準備を活用した異例のドル売り介入を行ったと報道されています（図表1参照）。

ブラジル中銀の為替介入は、通常他レポ取引などが利用されます。予想外の介入で、レアル高となる局面もありましたが、結局影響は小幅にとどまっています。

どこに注目すべきか：米中貿易戦争、為替介入、支持率、森林火災

米中貿易戦争が8月月初から悪化したことでリスク回避姿勢が高まり、新興国通貨は全般に軟調な動きとなっています。米中貿易戦争が新興国通貨共通のマイナス要因となる中、月初からブラジルレアル安が進行し、アルゼンチンを例外とすれば、主要新興国の中で最も下落率が大きくなっています。この主な理由として以下の要因が考えられます。

まず、市場予想を上回る利下げを実施したことです。ブラジル中央銀行は7月末に政策金利を市場予想（0.25%）を上回る0.5%引き下げて6.0%としました。新興国全般が利下げモードとなる中、ブラジル以外にも市場予想を上回る利下げを実施した国はありますが、ブラジルの利下げは米中関係が悪化した時期に重なるという不運もあり、インパクトが大きかった印象です。

なお、ブラジル中銀の為替介入を受けて、ブラジルの金利先物市場（DI）では、0.1～0.2%程度利回りが上昇し、今後の利下げ見通しに小幅な修整が見られました（図表2参照）。

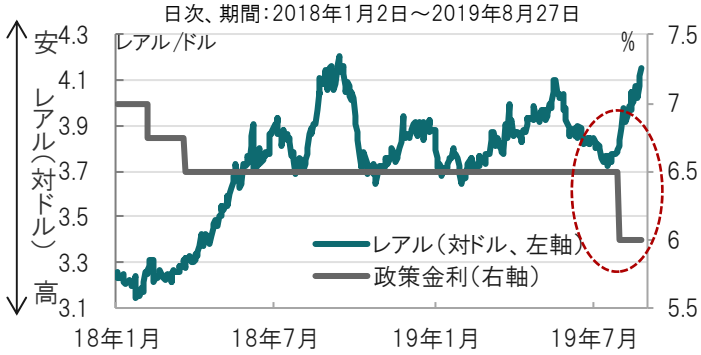
次に、近隣のアルゼンチンの混乱による影響も考えられます。ブラジルの貿易相手国（2017年）を見ると輸出、輸入共に、1位と2位は中国と米国です。上位が米中貿易戦争の当事国という不安がある上に、輸出で第3位、輸入の第4位がアルゼンチンです。アルゼンチンの混乱は控えめに見ても秋の大統領選挙まで続くことも懸念されます。

ボルソナロ政権の支持率が急低下していることも気がかりです。今年1月に発足したボルソナロ政権はブラジルの年金改革という難題をここまで無難に消化しています。ブラジルの動向は年金改革の進捗さえ見守れば十分というような見方が広がっていた印象です。しかし、CNT/MDAによる世論調査を見ると、発足直後の2月に38.9%と、4割近かったボルソナロ政権への支持率は8月に29.4%と急落しています。財政改革や不正への対応には一定の支持が見られる一方、不支持の理由を見ると、ヘルスケア、教育などの政策に加え、環境問題への取り組みに対する批判が高くなっています。特にアマゾンの森林火災への対応にはボルソナロ政権に厳しい声が上がっているようです。主要7カ国首脳会議（G7サミット）が拠出で合意した緊急支援に対して、議長国フランスとの確執から拒否の姿勢が伝えられています。ボルソナロ氏が大統領候補であった頃、「ブラジルのトランプ」などといわれる面があったことを思い起こさせます。年金改革は国民に負担を強いるだけに、世論の支持が回復しないようであると、今後の進捗に不安が高まります。

木を見て森を見ずとならないことに注意が必要です。

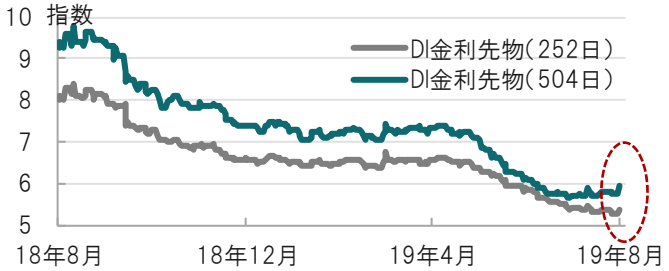
図表1：ブラジル政策金利とレアル（対ドル）レートの推移

日次、期間：2018年1月2日～2019年8月27日



図表2：ブラジルの主な金利先物の推移

日次、期間：2018年8月28日～2019年8月27日



出所：ブルームバーグのデータを使用してピクテ投信投資顧問作成

PICTET 1805
ピクテ投信投資顧問株式会社

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関で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。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。