

- ブラジル中央銀行（以下、中銀）は4会合連続で政策金利を引き下げました。
- 中銀は、次回会合では利下げを一旦停止する可能性があると見られます。
- 政治改革や利下げによる経済効果を見直す動きもでており、足元レアルは回復傾向にあります。

【4会合連続で利下げ】

中銀は2019年12月11日（現地時間）、政策金利を5.00%から0.50%引き下げ、過去最低水準となる4.50%とすることを全会一致で決定しました。

中銀は、インフレが抑制されていることや、依然として景気が悪化する可能性もあること等から、景気を下支えるために利下げを決定したと述べています。

【一段の利下げには慎重姿勢】

次回以降の金融政策については、景気見通しやリスクバランス、インフレ見通しに基づいて判断するとの言及に留めました。

2019年11月のインフレ率は前年比+3.27%と、依然政策目標（2019年は4.25%±1.5%）の中央値を下回る水準で推移しています。一方、景気判断について中銀は、実質GDP（国内総生産）成長率は2019年4-6月期以降回復しつつあり、今後も継続すると述べ、前回に比べ楽観的な見方を示しています。

これらを背景に、今回の会合では利下げを一旦停止する可能性があると見られます。

【S&Pは見通しを「ポジティブ」へ引き上げ】

S&Pはブラジルの見通しを「安定的」から「ポジティブ」へ引き上げました。政府による改革進展や、低金利環境が景気や投資の回復につながることを引き上げの背景としています。

一方、依然政治的不透明感が残存しているとの理由から、外貨建長期債は「BB-」に据え置かれました。政府は2019年10月に今後10年間で約8,000億レアルの歳出削減効果が見込まれる年金改革法案を可決、その後も税制改革法案を発表する等積極的な改革姿勢を維持しています。今後政治改革が進展すれば格上げの判断材料となることが見込まれます。

【足元レアルは回復】

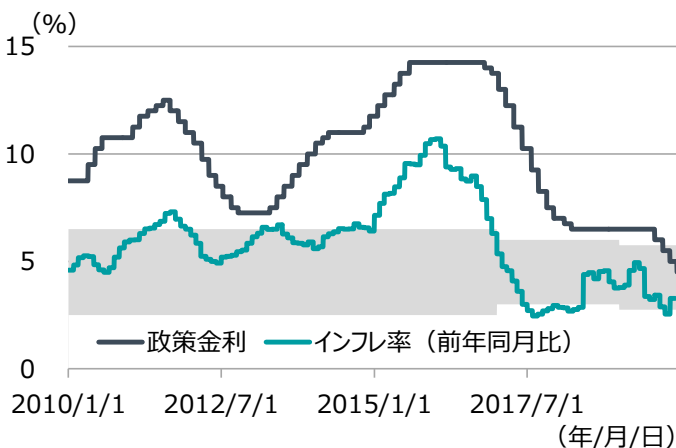
一部議員が改革に対し反対姿勢を強めたことや、政府が実施した沖合油田の開発権入札が期待外れの結果となったこと等により、レアルは最安値付近まで下落しました。

しかし、政治改革や利下げによる経済効果を見直す動きもでてきていることから、足元では対米ドルで約1カ月ぶりの水準まで回復しています。加えて、中銀が次回会合での利下げを明言しなかったことで、欧米主要国との利回り差が維持される見通しとなったこともレアルを下支えすると思われる。

今後も、政治改革の進展や、これまでの利下げによる景気回復期待等がレアルのプラス材料となる見込みです。一方、米国がブラジルから輸入する鉄鋼とアルミニウムに対する関税を復活させる可能性を示していること等、海外の動向にも注意が必要です。

【図表】政策金利・インフレ率の推移

（2010年1月1日～2019年12月11日、日次）



※インフレ率は2010年1月～2019年11月、月次。

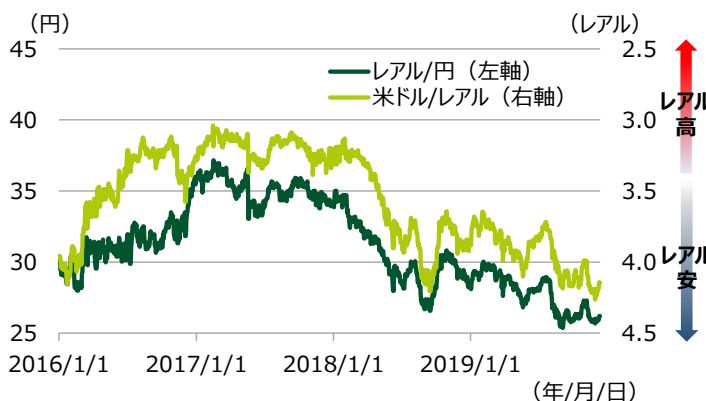
【図表】ブラジルの格付

（2019年12月11日時点）

	S&P	ムーディーズ	フィッチ
自国通貨建長期債	BB-	Ba2	BB-
外貨建長期債	BB-	Ba2	BB-
見通し	ポジティブ	安定的	安定的

【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12月11日、日次）



出所：Bloombergのデータ、各種資料等を基にドイチェ・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。

※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、4会合連続で利下げ

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3.85%（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2.068%（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