

## 資源高に逆行するレアル

ブラジルレアルが今年の夏頃から軟調となっています。きっかけは、今日のヘッドライン21年8月25日号でも取り上げたように、ボルソナロ政権閣僚のワクチンの不正調達です。しかし、それはあくまできっかけに過ぎないと思われます。むしろ、そこで見られたボルソナロ政権の支持率の低さと、これを挽回しようとする政策がレアル不安定さの背景と見ています。

### ブラジルレアル：資源価格上昇が追い風とならず、軟調に推移

ブラジルレアルが軟調です。主要通貨の対ドル騰落率を2021年10月19日について前日比で見ると、ニュージーランドや、豪ドルといった資源国通貨が1%以上上昇したのに対し、レアルはマイナス1.3%となっています(図表1参照)。

なお、ブラジルでは22年10月2日に大統領選挙が予定されています。現職で右派のボルソナロ大統領は再選を目指す構えです。しかし、支持率では有力な対抗馬と見られる左派のルラ元大統領に大きく離されており、ボルソナロ大統領の苦戦が現時点では想定されます。

### どこに注目すべきか：レアル安、中国、歳出上限、大統領選挙

ブラジルレアルが今年の夏頃から軟調となっています。きっかけは、今日のヘッドライン21年8月25日号でも取り上げたように、ボルソナロ政権閣僚のワクチンの不正調達です。しかし、それはあくまできっかけに過ぎないと思われます。むしろ、そこで見られたボルソナロ政権の支持率の低さと、これを挽回しようとする政策がレアル不安定さの背景と見ています。

レアル安の原因には様々な要因が挙げられます。新型コロナウイルスの感染拡大と医療崩壊はブラジル経済に深刻な影響を与えました。ただ、足元の新規感染者数は1日当たり1万人を下回る日もあり、1日当たり10万人を上回っていた時期に比べ落ち着きは見られます。

中国経済の減速もレアル安要因です。中国の景気減速により中国からの需要減速が懸念されます。ブラジルの中国への主力輸出品である鉄鉱石価格は、原油などと異なり、下落傾向です。

このような中、最近のレアル安要因には財政拡大または財政規律喪失への懸念があげられます。具体的には現在ブラジル議会で進行している22年予算が注目されます。

ブラジルの財政規律は、歳出に上限(予算での歳出額の増加率)を過去の消費者物価上昇率よりも低い比率とすることが17年から定められています。一方でブラジルのインフレ率は上昇傾向で歳出のやり繰りを難しくしていると見られます。例えばブラジルでは公務員の多さから公務員の給与が歳出負担となっていますが、最低賃金はインフレ率(INPC)を参照して決定されるため歳出の増加が見込まれ

ます。このような事情があるうえに、ボルソナロ大統領は低所得者向け補助金支払いのボルサファミリア(平均支給額は月額190レアル程度)を拡充することを画策しています。報道では支給を300レアルもしくは400レアル(約8200円)に引き上げ、自身の支持率回復を目指しています。このための追加財源の市場の推定は様々ですが恐らく200から300億レアルとの声が多いようです。その場合、ブラジルの歳出上限は守られない可能性もあり市場は議論の動向を見守っています。

ボルソナロ大統領は本来は右派として前回、18年の選挙を戦ってきました。選挙戦では財政改革を訴え、ボルサファミリアには反対の姿勢であったように記憶しています。新型コロナ対策という面は多少割り引くとしても、この方針変更は来年の大統領選挙を意識してのことと見られます。世論調査では、最有力の対抗馬と見られるルラ元大統領が5割近い支持率を集めています。一方、ボルソナロ大統領の支持率は2割程度で大きく水をあけられています。

ブラジル中央銀行は利上げによりレアル安抑制とインフレ率低下を目指しています。しかし、中国要因と目下、最大の懸案である政治要因を背景に効果は限定的です。レアルの今後を占う上で、これらの動向に注視が必要です。

図表1：ブラジルレアル(対ドル、対円)レートの推移



図表2：ブラジルインフレ率(拡大消費者物価指数)の推移



※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

ビクテ投信投資顧問株式会社 | 「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

## ピクテ投信投資顧問の投資信託をご購入する際の留意事項

### 1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆さまの投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) 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、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

### 2. 投資信託に係る費用について (2021年9月末日現在)

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用：申込手数料 上限3.85%(税込)  
 ※申込手数料上限は販売会社により異なります。  
 ※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用：信託財産留保額 上限0.6%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用：信託報酬 上限年率2.09%(税込)  
 ※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。  
 ※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等：監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。  
 ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆さまがファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

#### 《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、ピクテ投信投資顧問株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

### ピクテ投信投資顧問株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号  
 加入協会：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 日本証券業協会



ピクテ投信投資顧問株式会社

【当資料をご利用にあたっての注意事項等】●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。