

## 最近のリアル高の主な背景と今後の展開

ブラジルの通貨リアルは昨年後半から軟調に推移していましたが、今年に入りリアル高傾向に転じています。リアル上昇の背景は財政悪化懸念が一旦後退したことと、ブラジルの高金利に資金流入が見られた点があげられます。今後の展開を占うと、高金利政策はしばらく維持される一方、年後半に控える大統領選挙が今後のリアルの動向を左右する可能性があります。

### ブラジル中央銀行：市場予想通り政策金利を1.5%引き上げ10.75%へ

ブラジル中央銀行は2022年2月2日に開催した金融政策決定会合で、市場予想通り政策金利を9.25%から1.5%引き上げて10.75%にすることを決めました(図表1参照)。昨年3月以降の利上げは8回会合連続で、合計の利上げ幅はこれで8.75%となりました。

ブラジル中銀は景気が厳しい状況にある中、干ばつや経済再開に伴うインフレの加速を受け、金融引き締めを優先してきました。しかし今回ブラジル中銀は声明で「利上げペースを落とすことが適切と予想する」と述べています。

### どこに注目すべきか： 財政政策、予算案、公務員給与、利上げ

まずリアルの動向を簡単に振り返ります。昨年後半はリアル安が進行しました(図表1参照)。リアル安の背景として、ブラジル政府の新型コロナ対策への不信感、財政悪化懸念、水不足による穀物価格や電力料金の上昇によるインフレ率の上昇(図表2参照)などがあげられます。

特に、財政悪化懸念は22年度予算案の議論などを通して注目されました。支持率低迷に苦しむボルソナロ大統領は、財政拡大で人気回復を目論んでいましたが、議会は財政規律の維持を盾に攻防を続けました。ブラジルの大統領選挙は今年10月予定ですが、早くも選挙の争点が浮上した印象です。

22年度予算は22年1月24日にボルソナロ大統領が署名したことで法案化されました。内容を簡単に述べると、ボルソナロ大統領の提案は縮小され、一応財政の無節操な拡大は阻止されたと見られます。例えば、ボルソナロ大統領がこだわっていた公務員の待遇改善はかないませんでした。公務員の給与増加に割り当てられた予算は17億リアルで、ボルソナロ大統領が求めていた29億リアルの半分程度でした。思い描いていた公務員の賃上げは実現困難と見られます。

もっとも、柔軟に政策を生み出すボルソナロ大統領ゆえ、奇抜なアイデアを持ち出してくるかもしれません。ただ、22年予算全体をプライマリーバランス(政策的経費を税収でまかなう程度を示す)で見ると、22年度のプライマリーバランス(赤字)対GDP(国内総生産)比率は0.8%程度と見られ、

政府が当初想定していた同比率1.8%の赤字からの縮小が見込まれます。ブラジルの財政赤字の拡大は昨年後半に懸念されていたよりは、今のところ落ち着いた印象です。

財政懸念が若干後退したこともあり、ブラジルの高金利がリアル高をサポートした可能性があります。また利上げにより政策金利はインフレ率を上回る水準と見られる上、ブラジルのインフレ率を、短期的な変動がより反映しやすい前月ベースで見ると足元は低下傾向となっています(図表2参照)。

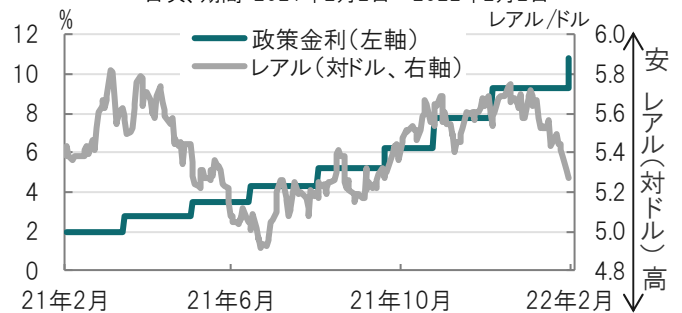
さらに、ブラジル中銀が推定する中立金利(実質政策金利の目安)は3%半ば程度と見ています。ブラジルの短期実質金利をスワップレートと期待インフレ率から算出すると中立金利を上回る水準と思われ、現在は「引締め水準」になっていると見られます。昨年の利上げ開始時は「緩和水準」であったことに比べ、金利面でリアルのサポートは期待されそうです。

なお、ブラジル中銀は利上げペースを今後落とす模様です。引き下げではなく、あくまで利上げの程度を抑えるに過ぎないのですが、影響力の強い米国が利上げを始める段階で手綱を緩める方向に向かうだけに、インフレ率が足元低下傾向とはいえ、市場の反応に注意は必要です。

もっとも、これまで述べてきた背景などで年初から足元まではリアル高ですが、大統領選挙を前に政治動向の予測は困難で、今後リアルの動向が不安定となることも想定されます。

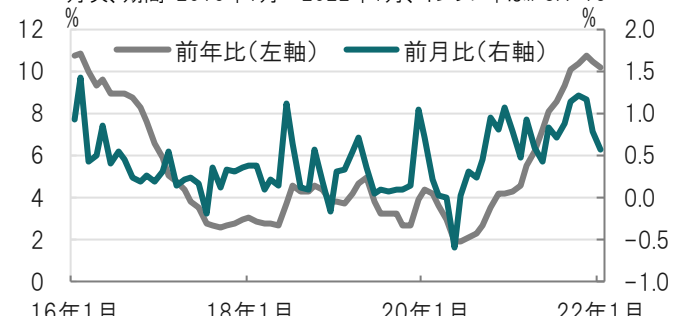
図表1：ブラジル政策金利とリアル(対ドル)の推移

日次、期間：2021年2月2日～2022年2月2日



図表2：ブラジルのインフレ率の推移

月次、期間：2016年1月～2022年1月、インフレ率はIPCA-15



出所：ブルームバーグのデータを使用しビクテ投信投資顧問作成

※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 (2022年1 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。