

## チリペソ下落、短期と長期の問題

南米チリは3月に左派の大統領が就任しました。福祉政策の拡大や格差是正などに期待が集まったと見られます。チリの財政状況は数字の上では健全ですが、国民へのサービスが不足していたことと裏腹であったとも見られます。今後は福祉と経済成長のバランスを模索することが想定されますが、目先は通貨安という難問に直面しています。

### チリ新憲法草案：国民福祉の改善に向け新憲法草案を提出、承認に向け国民投票へ

南米チリの制憲議会は2022年7月4日に憲法草案をボリッチ大統領に提出しました。2ヵ月後の9月4日に国民投票を実施し、承認の是非を問う運びです。

現在のチリの憲法はピノチェト軍事政権下(1973~90年)に制定されたこともあり、福祉政策などが不十分と見られています。これに対し国民の不満が高まったことを受け、憲法草案には福祉や教育が盛り込まれています。ただし、急速な方針転換には経済界からの反対も多く、国民投票で承認が得られるかについては不確実性も残されています。

### どこに注目すべきか：

#### チリ、銅価格、新憲法草案、ロイヤルティ法案

主要な新興国について通貨騰落率ランキングを見ると、6月月間で最も下落した通貨の1つがチリペソで、1割以上下落しました(図表1参照)。なお、6月に同様に大きく下落したのはブラジルやコロンビアです。共通点として、資源国であること、左派政権台頭への懸念が挙げられます。

チリペソ下落の明確な背景は資源価格、特に銅価格の下落でしょう(図表2参照)。それまでの上昇傾向から、6月の米連邦公開市場委員会(FOMC)での大幅利上げなどに伴い世界的に景気悪化懸念を受け、景気動向を反映する傾向が強いとされる銅価格は下落傾向に転じました。

なお、チリ中央銀行は1年前前から利上げを開始し、8会合連続の利上げで政策金利は9.0%(現在時点)としましたが、銅価格急落を前にペソ安抑制には不十分なようです。

チリペソと、銅価格の動きは短期的には米金融政策などに影響された面が大きいと思われます。一方、中長期的な変動要因としてはチリの政治動向が挙げられます。チリは世界の銅の3割程度を算出する有数の銅生産国で財政は健全ですが、軍事政権下の名残でチリの福祉政策など格差対策は不十分でした。これを改めるべき動きが数年ほど前から見られます。チリでは19年10月に大規模な反政府デモが発生しました。表向きの理由は地下鉄料金の値上げですが、格差是正を求める声が根底にあったと見られます。

この動きの中で浮上したのが新憲法で、教育や医療を受ける権利が明確に盛り込まれています。ただ、市場参加者が懸念していた天然資源の国家管理は、チリ経済界などからの強い反対もあり見送られた模様です。もともと、新憲法

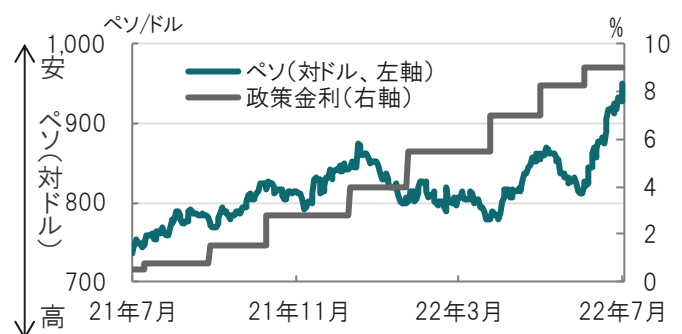
の草案を受け取った左派のボリッチ大統領は、格差是正を公約に昨年12月の決選投票で勝利し、今年3月に就任しており、格差是正に向けた政策を進めると見られます。

ボリッチ政権の政策で銅市場が注目しているものの1つに税制も挙げられます。1日に提出された税制法案には選挙公約であった富裕層への課税強化と並んで、鉱山会社へのロイヤルティ(税金)引き上げが含まれています。ロイヤルティそのものはこれまでも存在しますが、新たなロイヤルティで税引き上げ検討されてきました。21年5月にチリ下院で可決した新たなロイヤルティ法案についてボリッチ政権はその概要を示しました。なお、ロイヤルティ法案のイメージは鉱山会社の売上や売上高営業利益率に応じて累進的に課税するものです。また、銅の年生産量や銅価格により税金が異なり、契約によっては適用期間が異なるなど内容は多岐にわたるため、影響度合いを推し量るにはさらなる情報の確認が必要です。ただ、仮に鉱山会社への負担が過度となる場合、銅価格への悪影響も懸念されます。

チリの人々が格差是正や福祉の拡充を求めるのは、歴史的経緯からも自然な動きであるように思われ、それは見守るしかありませんが、鉱山会社に対する過大な負担は銅価格にも影響が想定されるだけに、動向を注視しています。

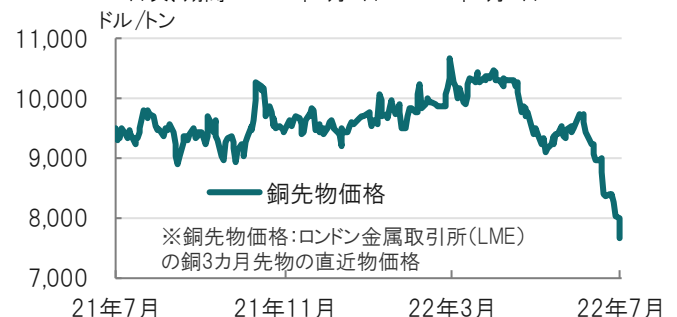
図表1：チリの政策金利とペソ(対ドル)レートの推移

日次、期間：2021年7月5日～2022年7月5日



図表2：銅先物価格の推移

日次、期間：2021年7月5日～2022年7月5日



出所：ブルームバーグのデータを使用しピクテ・ジャパン作成

※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。

ピクテ・ジャパン | 「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・ジャパン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、投資者の皆様は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、ご投資にあ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6月末日現在)

ご投資いただくお客様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、投資者の皆様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・ジャパン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。

### 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・ジャパン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、すべて投資者の皆様へ帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用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保護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。

ピクテ・ジャパン株式会社

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・ジャパン株式会社