

# Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文  
ストラテジスト



## ブラジル中銀の利下げ見通しと今後の注意点

ブラジル中銀は23年8月から利下げを続けています。24年1月の会合でも声明文で同程度の利下げを次回以降も続ける可能性を示唆しています。ブラジルのインフレ率が鈍化したことや、海外中央銀行の引き締め方針に変化の兆しが見えつつあることなどが利下げを後押しする格好となっています。ただ、今後については気になる点もあり、利下げのペースダウンなどが将来的には必要となるかもしれません。

### ■ ブラジル中銀、インフレ予想の安定化などを受け、5会合連続で利下げ

ブラジル中央銀行は24年1月31日に金融政策決定会合の結果を発表し、市場予想通り政策金利を0.5%引き下げて11.25%にすることを決定しました(図表1参照)。利下げは9人の委員全員一致による決定でした。3年ぶりに利下げが始まった23年8月会合以降、利下げ幅は5会合連続で0.5%となっています。

ブラジル中銀が声明文に示したインフレ率の予想は24年が3.5%、25年が3.2%と、前回(23年12月13日)会合と同じ予想を示しました。昨年8月に利下げを開始した時は同中銀のインフレ率予想は24年が3.4%、25年を3.0%としていたことから、インフレ見通しは落ち着いています。

図表1:ブラジルの政策金利とレアル(対ドル)の推移

日次、期間:2021年2月1日~2024年2月1日



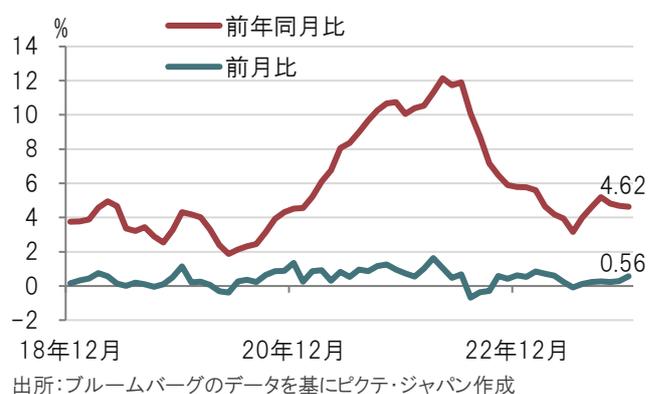
### ■ ブラジル中銀はインフレ鈍化を見極めながら利下げ継続の公算

ブラジル中銀は声明文で「委員は全会一致で、今後の数回の会合で同じ規模でのさらなる引き下げを予想している」と説明しており、当面同程度の利下げが続くものと思われます。ブラジル中銀のネット総裁は23年12月後半にインタビューで自身の任期終了(24年12月)までに政策金利をできるだけ低くする意向を示しました。ブラジルの政策金利は年内どの程度まで低下が見込まれているのか、そして死角はないのかについて述べます。

まず、年末の政策金利の水準はブラジル中銀が集計する市場予想を参考にすると9%が見込まれています。年内の会合があと7回で、現在の政策金利が11.25%であることから、単純に(毎回利下

図表2:ブラジルの消費者物価指数(IPCA)変化率の推移

月次、期間:2018年12月~2023年12月、前年同月比、前月比



データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

げと)仮定するなら、0.5%の利下げを2回、0.25%の利下げを5回行う計算です。今後の金融政策は、インフレ率や海外の金利動向などに左右されるでしょうが、利下げペースの鈍化も見込まれます。

同市場予想によると、24年末のインフレ率予想として、3.8%台が見込まれています。ブラジルの消費者物価指数(IPCA)は23年12月が前年同月比で4.62%上昇であったことから、市場もブラジル中銀のようにインフレ率の低下を見込んでいます(図表2参照)。ブラジルのインフレ率は数年前に世界的なインフレ圧力と、リアル安、100年ぶりと形容される水不足で主力の水力発電からの電力供給不足がネックとなり物価が押し上げられました。

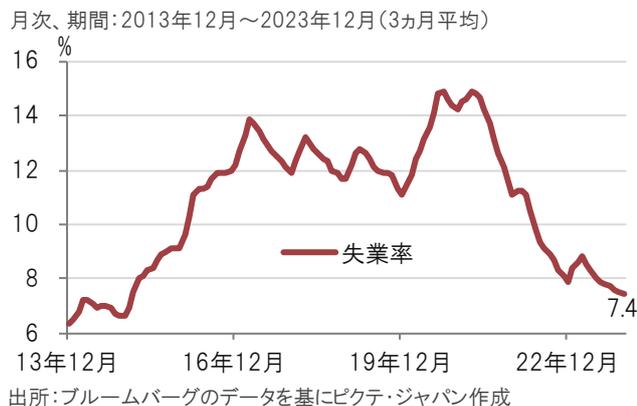
しかし、水不足は足元では深刻な問題となっておらず、また世界的なインフレ鈍化もブラジルの物価を押し下げる要因となっています。

### ■ブラジルのインフレ見通しは良好だが、一部に懸念要因も残されている

ただし、利下げを継続するにはインフレ鈍化が今後も続くこと、そしてそのためには通貨レアルの安定が必須とされます。

まず、ブラジルのインフレ率の今後を占ううえで気になる点として、堅調な労働市場が物価の下落ペースを鈍らせることが挙げられます。ブラジルの失業率は23年10-12月期が7.4%と、ピークから急低下しています。そのため、労働市場の活況が

図表3:ブラジルの失業率の推移



賃金に反映されやすいサービスセクターでは、足元でサービス価格が上昇する兆しも見せ始めているだけに、今後の動向に注意が必要です。

次にリアルを見ると、利下げが潜在的なリアル安要因である点に注意が必要です。政策金利が現局面のピーク13.75%をつけたのに伴い、高金利通貨としてリアル高傾向となりました。しかし、利下げに転じてから上昇傾向に陰りも見られます。リアルは依然高金利通貨で、日本などを除き先進国が利下げに転じる可能性がある中、高金利通貨レアルの優位性が急激に失われるとは思われませんが、利下げペースに配慮は必要でしょう。

最後に政治動向です。23年10月ごろリアル安が進行したのはルラ左派政権誕生が懸念されていたことです。しかし、ルラ政権は各年の基礎的財政収支(プライマリーバランス)に応じて歳出を抑制する財政均衡法などで財政改革を進めています。また23年12月にはブラジル議会下院で税制改革を目的とした憲法改正法案が承認されました。これを受けて、これまで他の格付け会社に比べブラジルに対し厳しい評価をしていた格付会社S&Pグローバル・レーティングは、ブラジルをBBに格上げしました。このような動きが続くようであればレアルの押し上げ要因とみられます。

しかしながら、1月末に発表されたブラジル政府の23年のプライマリーバランス(PB)は約2300億レアルの赤字で対GDP(国内総生産)比率は2.1%程度の赤字でした。22年は同比率が0.5%程度の黒字であったことから、財政状況は苦しくなっているようです。このようなことが制約となり、これまでの財政改革の勢いが失われることはないのか注視する必要があると思われます。

ブラジル中銀のインフレ率が低下するとの見通しは、リアルが現状水準で推移することを前提としています。レアルの動きは足元では安定していますが、懸念要因はゼロではなく、今後も慎重に見守る必要がありそうです。

## 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 (2024年1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。
- (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0.3%
- (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に帰属します。■ 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