

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



ブラジル中銀が再び利上げに転じるとみられる背景

米連邦準備制度理事会(FRB)は9月17-18日に米連邦公開市場委員会(FOMC)を開催します。多くの国がFOMCに合わせて金融政策決定会合を予定し、据え置きや利下げが予想される中、ブラジルは利上げが予想されています。ブラジルのインフレ率は足元安定しているものの、労働市場の堅調さに加え、ブラジル政権の財政規律を遵守する姿勢に疑問があり、ブラジル中銀は緩和に慎重な構えです。

■ FOMC後に、多くの国で金融政策決定会合が予定されている

米連邦準備制度理事会(FRB)は9月17-18日に米連邦公開市場委員会(FOMC)を開催します。多くの国がFOMCに合わせて金融政策決定会合を予定しています(図表1参照)。アジア時間に会合結果を発表するインドネシアを除けば、図表1に示した国々はFOMCの後に、会合結果を発表することになります。

図表1の「市場予想」は、9月に会合を行う国々の金融政策の市場予想です。これを見ると多くの国で据え置きか利下げが予想されています。据え置きといっても、英国は7月末に利下げを開始しており、インドネシアやノルウェーも年内に利下げを開始するとみられます。そうした中、金融政策が周回遅れとなっている日本を除けば、利上げが予想されているブラジルは方向が異なっています。

図表1: 今後(24年9月)の主な国の金融政策の予想

月日	国名	市場予想	予想	現在
9月18日	インドネシア	据置	6.25%	6.25%
9月18日	ブラジル	利上げ	10.75%	10.50%
9月19日	ノルウェー	据置	4.50%	4.50%
9月19日	英国	据置	5.00%	5.00%
9月19日	トルコ	据置	50.00%	50.00%
9月19日	南ア	利下げ	8.00%	8.25%
9月20日	日本	据置	0.25%	0.25%

※「市場予想」、「予想」は「月日」に示された会合において市場で予想されている政策と政策金利、「現在」は9月17日時点の政策金利
出所: 各種報道等を基にピクテ・ジャパン作成

■ ブラジルはインフレ率に落ち着きはみられるが、利上げが見込まれる

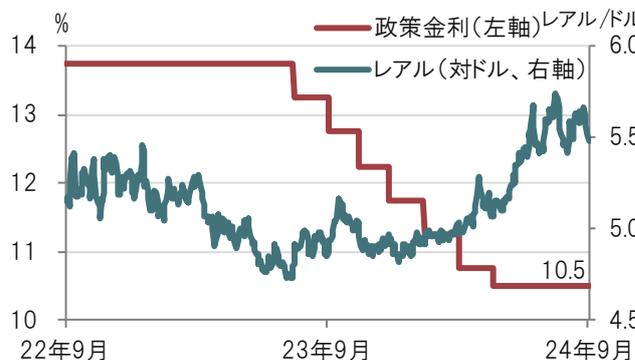
図表1は主にFOMC直後に金融政策決定会合の開催を予定している国を示しましたが、メキシコ(9月26日)やインド(10月9日)なども会合を控えています。メキシコは利下げ、インドはおそらく年内利下げ開始が見込まれており、米国の利下げは通貨の安定という観点から金融政策に大なり小なり影響を与えたと思われます。

一方で、市場はブラジル中銀が9月の会合で政策金利を10.75%へ引き上げると予想しています(図表2参照)。ブラジルは利下げ開始が23年8月と他国に比べ先行していたことから、利上げに転じる機運が高まったという面はありそうです。

しかし、ブラジルのインフレ率はこの1年ほど4%前

図表2: ブラジルの政策金利とリアル(対ドル)の推移

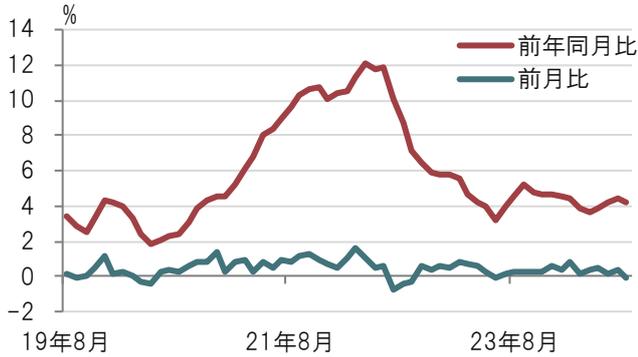
日次、期間: 2022年9月19日~2024年9月17日



出所: ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

図表3:ブラジルの消費者物価指数(IPCA)の推移

月次、期間:2019年8月~2024年8月、前年同月比、前月比



出所:ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

後方で推移しています(図表3参照)。ブラジル中銀の物価目標の範囲(1.5%~4.5%)に概ね収まっています。もっとも、期待インフレ率は5%前後とやや懸念される状況です。それでも、ブラジルの実質金利は過去の平均(過去10年平均で4.6%程度)と比べても高いことから、ブラジルの実質金利はほぼ間違いなく景気抑制的な領域にあるとみられます。

また、ブラジルの中立金利(名目ベース、景気を冷やしもせず、過熱し過ぎもしない理論上の金利水準)は4.75%程度であると思われ、足元の政策金利の10.5%は景気抑制的水準とみられます。

それにもかかわらず、ブラジル中銀が利上げを支持するとみる要因として、財政不安などを背景としたリアル安、不思議なまでに堅調な労働市場、インフレ見通しの悪化、成長率の上方修正などが挙げられます。

■ ブラジル経済は財政政策の支援などを受け比較的堅調

ブラジルは財政政策による支援もあり、内需を中心に景気は底堅く、4-6月期のGDP(国内総生産)成長率は前年同期比で3.3%増と、前期の2.5%増を上回りました。旺盛な内需を反映して輸入が拡大(前年同期比14.8%増)し、純輸出の寄与がない中でのプラス成長は、3.3%という数字よりも実感はより力強い成長とみられます。そうした

図表4:ブラジルの失業率の推移

月次、期間:2016年7月~2024年7月



出所:ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

中、ブラジルの7月の失業率は6.8%でした。コロナ禍や、15年~16年ごろの新興国経済の混乱期の失業率を大幅に下回っています(図表4参照)。

その結果、賃金はサービス部門を中心に高止まりしており、潜在的なインフレ懸念となっています。ブラジル中銀は前回(7月末)の会合で、インフレ予想を24年は4.2%、25年は3.6%とし、6月会合時の4.0%、3.4%から各々上方修正しました。労働市場の強さなどを反映したインフレ懸念が利上げの1つの要因とみられます。定量的に示すのは難しいですが、景気押し上げには財政政策が一役買っているようです。

リアル安もインフレ要因と思われ。図表1でレアルの動きをみると7月から8月にかけてレアルは上下に変動が大きくなっています。左派のルラ政権の財政政策にレアルは右往左往しています。ルラ政権は7月には財政支出削減や、財政規律順守の姿勢を見せたものの、8月末に提出された25年度予算案は現状維持を示唆する内容でした。足元では給付金(ガス代の補助)拡大を模索するなど、市場への影響を見守りながら、財政拡大をうかがう姿勢とみられます。予算案が承認される年末(通常)まで財政政策をめぐる混乱も想定されます。市場がブラジル中銀の利上げを短期的とみるのは、財政政策と無関係ではないかもしれませんが。ブラジル中銀は財政政策に注意を払う展開が続きそうです。

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。
- (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