

- ブラジル中銀は、緩やかな利下げを継続。今後は、景気や為替相場などがインフレ率に与える影響を見極めながら、利下げの幅やペースを判断する見込み。
- ブラジルレアルは、短期的には下押し圧力がかけやすい可能性も。しかし、中長期的にはブラジル政府の財政改革に対する取り組み姿勢や同国経済の改善をにらみつつ、対米ドルで徐々に上昇する展開を見込む。

利下げの背景

11月30日（現地時間）、ブラジル中央銀行（以下、中銀）は、通貨政策委員会（COPOM）において政策金利（Selic）を0.25%引き下げ13.75%にすることを全会一致で決定しました。利下げは前回の10月会合に続き2回連続です（図表1）。

利下げ実施の背景としては、①景気後退の継続、②インフレ率の鈍化、③財政改革の進展などが挙げられます。具体的には、①7-9月期の実質GDP成長率は前期比▲0.8%と7四半期連続のマイナス成長となり、景気後退の継続が示されました。②10月のインフレ率（消費者物価上昇率）は、前年比+7.87%へ引き続き鈍化しました。また、③議会下院に続き、上院の第一回採決でも歳出抑制法案が承認され、財政改革に進展が見られました。

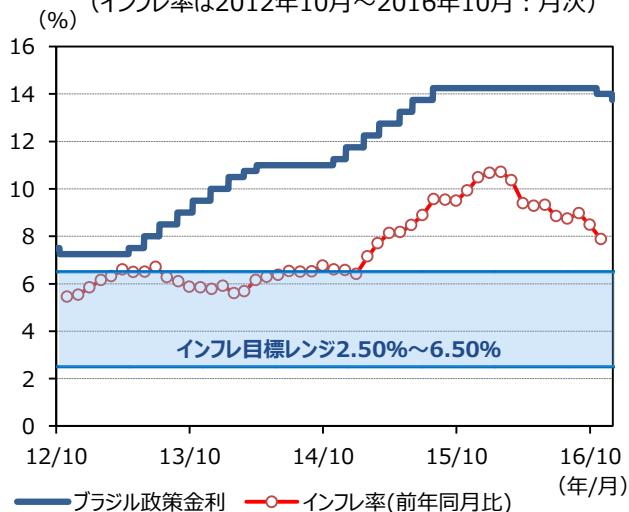
今後の金融政策

一方、市場の一部では、今回の会合で利下げ幅が0.5%に拡大するとの見方がありましたが、前回に引き続き慎重な利下げペースにとどまりました。声明文では、「緩やかな金融緩和はインフレ率を2017年と2018年に目標の4.5%に収束させることに適合している」と言及しています。また、市場の変動性の高まりが新興国の好環境を終了させる可能性があり、インフレ率低下を難しくする恐れがあるとの認識が示されました。

中銀は、今後物価見通しや財政健全化に向けた進捗などを見極めながら、利下げの幅やペースを判断していくとしています。その際、景気や為替相場などがインフレ率に与える影響が重視されるとみられます。

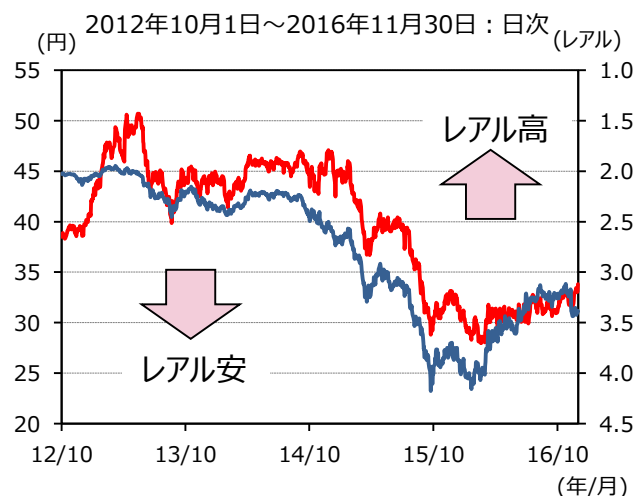
図表1 政策金利とインフレ率の推移

2012年10月1日～2016年11月30日：日次
（インフレ率は2012年10月～2016年10月：月次）



出所：ブラジル中央銀行、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表2 ブラジルレアルの推移



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※上記グラフは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

今後のレアル相場見通し

今回の利下げは大方予想されていたことから、ブラジルレアル（対米ドル、以下レアル）相場に与える影響は限定的とみられます。

レアルは10月下旬には、1米ドル=3.1~3.2レアル台で推移していました。しかしその後、トランプ次期米大統領の掲げる保護主義的な通商政策が今後の新興国経済に及ぼす影響が懸念されたことや、米長期金利の大幅上昇を受けたドル高の進展などを背景に、レアルは下落しました。中銀による通貨スワップ取引を通じた米ドル売り・レアル買い介入によってやや値を戻す場面もみられたものの、テメル大統領や側近らによる汚職疑惑が報じられたことを受けて再び軟調となりました。足元では1米ドル=3.4レアル付近で推移しています（図表2）。

今後のレアルは、短期的には米ドル高などを背景に、下押し圧力がかかりやすい点に留意が必要です。しかし、中銀は過度なレアル安がインフレ率に及ぼす影響に対して警戒感を抱いているものとみられ、米ドル売り・レアル買い介入の可能性が意識されやすいことから、レアルの下値は限定的とみられます。なお12月の米連邦公開市場委員会（FOMC）における追加利上げが確実視される中、今後も利上げペースが緩やかなものにとどまるとの見通しが示されれば、これまで急ピッチで進行した米ドル高が一服する可能性があります。

中長期的には、引き続きブラジル政府の財政改革姿勢が堅持されるかどうかが目されます。歳出抑制法案は11月29日に、上院で第一回採決が行われ、大差で承認されました。今後財政健全化の動きが続き、インフレ率が中銀の想定通りに低下基調で推移すれば、利下げ継続による景気の下支え効果などが期待され、レアルは徐々に上昇する展開を見込みます。

（2016年12月1日 11時執筆）

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。

● 投資信託に係る費用について

[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。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料： 上限4.104%（税込）

信託財産留保額：上限0.5%

公社債投信およびグリーン公社債投信の換金時手数料：取得年月日により、1万口につき上限108円（税込）

その他の投資信託の換金時手数料：ありません

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.6824%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

■ その他費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。

※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、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。

● 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。

● 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

● 投資信託は、

1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。