

## 利上げ姿勢が明確だったブラジル中銀

ブラジルの11月のインフレ率は前年比約10.7%の上昇となる中、ブラジル中銀は利上げによるインフレへの対応姿勢を維持しました。もっともブラジルのGDP(国内総生産)成長率は7-9月期が前期比マイナス0.1%と、2四半期連続のマイナス成長と苦しい状況です。それでもブラジル中銀は次回会合での同程度の利上げを示唆しており、インフレ対応を当面続ける見込みです。

### ブラジル中央銀行：引き続き高インフレに対応する姿勢を維持

ブラジル中央銀行は2021年12月8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1.5%引き上げて9.25%にすることを全会一致で決定しました。利上げは今年になり7会合連続となります(図表1参照)。

なお、8日(現地時間ベース)には他の中央銀行(インド、ポーランド、カナダ)でも金融政策決定会合が開催されました(図表2参照)。インドは成長重視の姿勢ですが、ポーランドは利上げ、カナダは据置きながらフォワードガイダンス(将来の金融政策の指針、FG)で利上げ姿勢を示すなど、総じてタカ派(金融引締めを选好)姿勢が見られました。

### どこに注目すべきか：電力価格、リアル安、インフレ率、景気後退

ブラジルの11月のインフレ率は前年比約10.7%の上昇となる中、ブラジル中銀は利上げによるインフレへの対応姿勢を維持しました。もっともブラジルのGDP(国内総生産)成長率は7-9月期が前期比マイナス0.1%と、2四半期連続のマイナス成長と苦しい状況です。それでもブラジル中銀は次回会合での同程度の利上げを示唆しており、インフレ対応を当面続ける見込みです。

ブラジル中銀のタカ派姿勢、別の言い方としてインフレへの懸念は声明文の見通しにも示されています。前回(10月)の会合でも1.5%と大幅な利上げを決定しましたが、インフレ見通しはさらに引き上げられています(悪化)。21年、22年のインフレ率を前回はそれぞれ9.5%、4.1%を想定していましたが、今回のインフレ率の見通しは21年が10.2%、22年が4.7%と上方修正されています。リアル安や湯水により電力価格上昇(ブラジルは大半が水力発電)などを背景とした物価上昇傾向が続いていることを考慮すればインフレ率見通しの上方修正は現実的な対応と思われる。

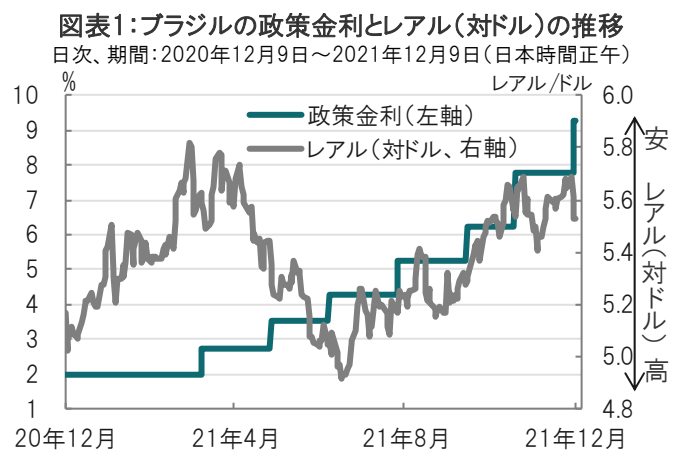
次に、ブラジル中銀の政策金利の想定を確認すると、前回は22年のピークが9.75%を示唆していましたが、今回の声明では22年のピークには政策金利を11.75%にまで引き上げることが目安として想定されています。なお、政策金利の想定はあくまで想定で、約束ではなく、今後の動向次第で異なる決定が行われる可能性はありますが、前月から来年の利上げ見通しを2%程度引き上げた点でインフレ対応への強い姿勢がうかがえます。なお、ブラジルは来年10

月に大統領選挙が予定されています。再選を目指すと思われるボルソナロ大統領はともかく、対立候補も確定しない段階での財政拡大懸念がリアル安要因となっています。

ブラジル中銀の来年のインフレ率の想定は4.7%で一応低下を見込んでいます。一方で22年末の政策金利の想定を見ると11.25%と、ピークから0.5%の小幅の引き下げに留まっています。インフレ率が低下しても急速に金融緩和へ転換させない運営が想定されます。

さて、ブラジルの成長率は2四半期連続のマイナス成長で形式的には景気後退と見られます。もっとも、名目GDP成長率を見ると7-9月期は前年同期比で17.3%となっており、大幅なインフレ率が実質成長率を押し下げる構図となっています。インフレへの対応の優先度が高いように思われます。

来年は米国の利上げが見込まれています。米国に追随して先進国、新興国問わず全般に金融引締め傾向となることを見込んでいます。筆者はインドも来年前半に利上げに転じると見えています。先行して利上げを開始したブラジル中銀ですが、手綱を緩める時期はまだ先のことと見られます。



図表2：主な中央銀行の12月8日の金融政策会合の結果

国名	内容	内容
ポーランド	0.5% 利上げ	1.25%から1.75%に引き上げ、ポーランドの11月インフレ率は前年比7.7%と急上昇
インド	据置	インフレやオミクロン株が経済活動に悪影響を及ぼす可能性を指摘し、経済成長重視の姿勢
カナダ	据置	来年半ば利上げというFGを維持、利上げ時期前倒しは今回見送るもインフレは一時的の表現を見直し
ブラジル	1.5% 利上げ	声明文で次回会合(22年2月)での同規模の利上げ示唆

出所：ブルームバーグを使用して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 (2021年11 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。