

- ▶ ブラジル中銀はさらなるインフレ率の鈍化を背景に利下げを決定。政治的不透明感は依然高いものの、インフレ動向や構造改革の進展を考慮し、金融緩和を継続する見込み。
- ▶ ブラジルレアルは、政治情勢や構造改革姿勢などを見極めながらの神経質な展開を予想。

## 前回5月の会合に続き、1.00%の利下げを決定

7月26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金利）を1.00%引き下げ、9.25%にすることを全会一致で決定しました（図表1）。市場予想通り（ブルームバーグ調べ）の利下げ幅となりました。2016年10月の会合から実施された一連の利下げによって、政策金利は累計5.00%引き下げられました。

## インフレ率の鈍化などが利下げの背景

中銀が積極的な利下げを行っている背景として、2016年初めからのインフレ率の大幅な鈍化により、利下げ余地が拡大していることなどが挙げられます。

ブラジルのインフレ率（拡大消費者物価上昇率）は6月に前年同月比+3.0%（5月は同+3.6%）と、2007年4月以来およそ10年ぶりの低水準となりました。前月比では0.2%と、2006年6月以来のマイナスとなりました。輸送関連価格に加え、食料品や家庭用品関連の価格が低下するなど、多くの品目でディスインフレ（物価上昇率の鈍化）の傾向がみられます。

前回5月会合の声明文において、中銀は政治的不透明感の高まりなどから、利下げ幅縮小の可能性を示唆していましたが、こうしたインフレ率の一段の鈍化を受け、前回と同じ利下げ幅を維持したものとみられます。

## 今後もインフレ動向や構造改革の進展が注目される

中銀は声明文で、今後の金融緩和ペースは、①経済活動の進展、リスク要因、緩和サイクルの継続余地、インフレの見通しと期待によるとしています。

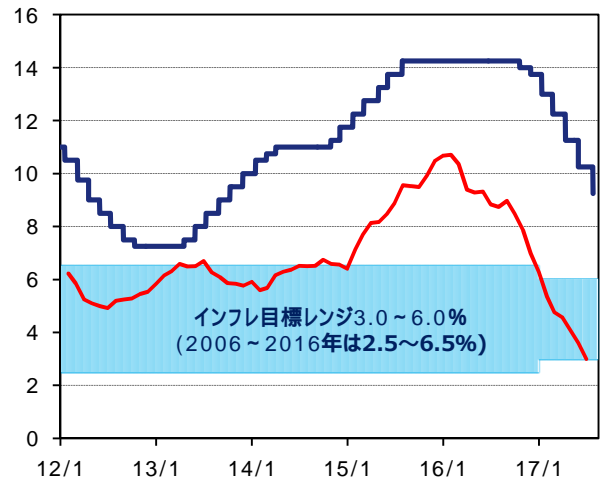
市場の金利と為替見通しに基づいて中銀が算出したインフレ予測値は2017年、2018年にそれぞれ3.6%、4.3%となっており、インフレ目標レンジ内（4.5±1.5%）での推移が見込まれています。

ただし、収賄などに対する疑惑によりテメル大統領の職務停止などの恐れがあり、年金改革法案など構造改革の進展が依然不透明な状況にあることは、中銀の利下げ余地拡大に対するリスクとなっています。

こうした背景から、インフレ動向や構造改革などの進展が注目される中、中銀は金融緩和を継続していくものとみられます。

図表1 政策金利とインフレ率の推移

2012年1月2日～2017年7月26日：日次  
（%）インフレ率は2012年1月～2017年6月：月次

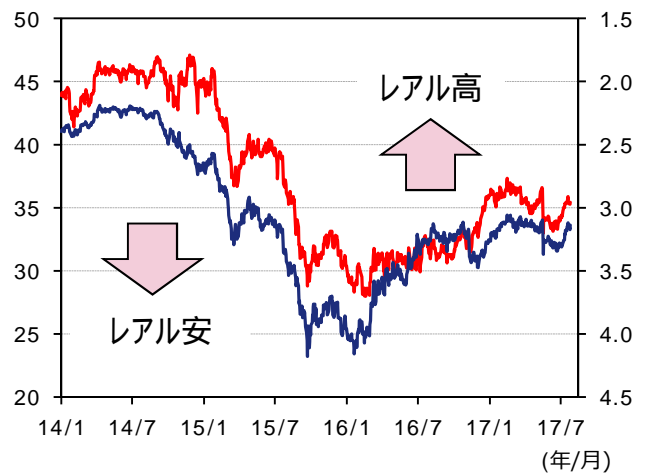


— ブラジル政策金利（Selic金利）（年/月）  
— インフレ率（拡大消費者物価上昇率、前年同月比）

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

2014年1月2日～2017年7月26日：日次  
（円）（レアル）



— レアル/円（左軸） — 米ドル/レアル（右軸、逆目盛り）

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

上記図表などは、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。

## 足元までのレアル相場

前回5月会合以降、ブラジルレアル（対米ドル、以下レアル）は、同国の政治情勢や構造改革進展の可能性などを見極める展開の中、6月はおおむね軟調でした。しかし7月は上昇し、足元では1米ドル=3.1レアル台となっています（図表2）。

## 構造改革に関して一定の進展がみられる

7月にレアルが上昇した背景には、構造改革に関して一定の進展がみられたことなどが挙げられます。ブラジル上院本会議は、テメル政権の重要施策の一つである労働法の改正法案を賛成多数で可決しました。同法案には賛否両論があるものの、政局の混迷度合いが増す中で、可決に至ったことは一定の評価ができると考えられます。加えて足元で、ブラジル政府は、財政規律堅持のため一部歳出の凍結や燃料に対する増税を発表しています。

## 今後のレアル相場見通し

ブラジルの2017年1～3月期の実質GDP成長率は前期比+1.0%と、9四半期ぶりにプラス成長に転じるなど、同国景気には復調の兆しがみられています。今後もインフレ率の低下基調が予想される中で、中銀の金融緩和姿勢が維持されている点は、景気下支え期待などを通じて、レアルの上昇要因となる可能性があります。

一方で政治的な不透明感が依然くすぶる点には留意が必要です。テメル大統領自身の汚職疑惑に関し、7月半ばにブラジル下院の憲法・法務委員会は、同氏を汚職疑惑で最高裁の審理にかけるべきとの提案を否決しています。同案件は議会休会明けの8月に下院本会議での票決が行われる見込みであり、テメル大統領自身を巡る疑惑は依然ぬぐえない状況が続いています。今後は、市場参加者の期待に沿う形で構造改革の本丸とみられる年金改革法案の審議を進展させることができるかが注目されます。

かかる中、今後のレアル相場は、ブラジルの政治情勢や構造改革に取り組む姿勢を見極めつつ、神経質な相場展開が続くと見込みます。

（2017年7月27日 12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、投資者の皆さまの投資元本は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。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

#### ● 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3.78%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

##### ■ 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。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

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。

投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

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場合があります。

### 【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。