

新興国レポート

ブラジル中銀は3会合連続で0.5%の利下げを決定

- ブラジル中銀は3会合連続で0.5%の政策金利の引き下げを決定。中銀は12月会合での追加利下げを示唆。
- 年金改革承認を受け、投資家のブラジル国債への信認が正常化。利下げや年金改革が国債利回りの安定化に寄与。
- 今後は構造改革と景気対策の両立が焦点に。2019年下半年期に入り、ブラジル景気見通しの下方修正は一巡。
- 今年のクリスマス商戦は堅調が見込まれる。2020年に向けたブラジル景気の回復は海外投資家の再評価要因に。

ブラジル中銀は3会合連続で0.5%の利下げ決定

ブラジル中銀は10月30日の金融政策委員会(COPOM)において、政策金利を5.50%から5.00%に引き下げることを全会一致で決定しました(図表1)。0.5%の利下げは7月31日、9月18日のCOPOMに続いて3会合連続となります。

ブラジル中銀の声明文では、次回12月11日のCOPOMにおいて0.5%の追加利下げの可能性が示唆されました。市場コンセンサスでは、政策金利は2019年末に4.50%へ引き下げられた後、2020年内は政策金利の据え置きが続くとの見方が大勢となっています。

年金改革を受けてブラジル国債の信用リスク改善

ブラジルの上院が10月22日に年金改革法案を最終承認したことを受け、財政健全化への期待などからブラジル国債の信用リスクの改善が顕著となっています。

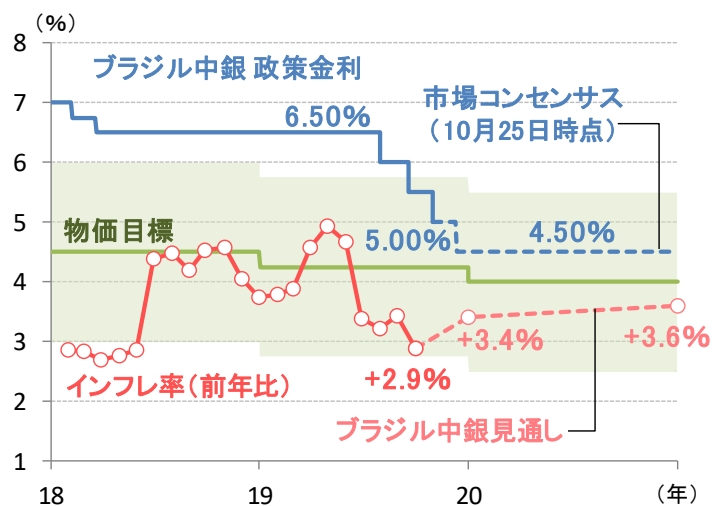
米ドル建てのブラジル国債(5年物)の信用保証料を示すCDSスプレッドは、足元では2013年5月以来となる117ベース・ポイント台へ低下しました(図表2)。2013年5月当時、ブラジル国債の格付は投資適格級の「A-」(S&P)が付与されていたことから、足元のCDSスプレッドは将来的なブラジル国債の格上げの可能性を織り込みつつあると考えられます。

また、2013年6月はブラジルの政治・経済がその後の混乱に向かう契機となる大規模デモが発生した月でした。足元のCDSスプレッドが政治・経済の混乱前の水準へ低下したことは、ブラジル国債に対する投資家の信認が正常化し始めている兆候として捉えることができそうです。

金融・財政政策は国債利回りの安定に寄与へ

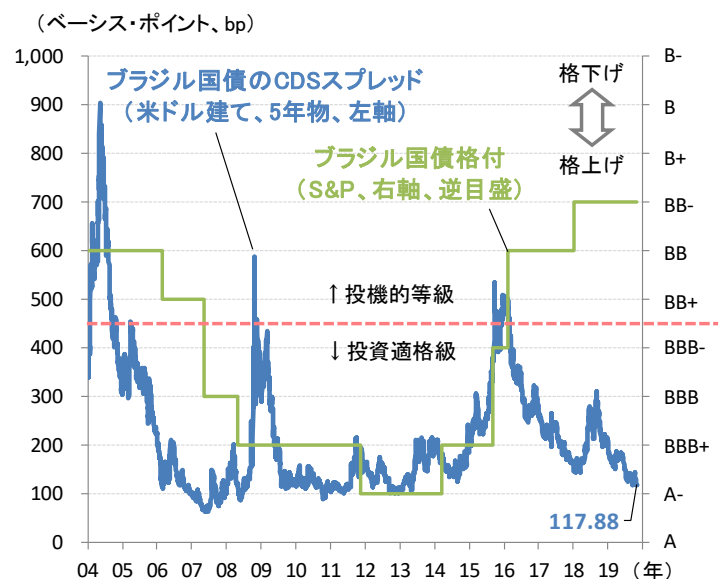
上記のような、物価の安定を背景にしたブラジル中銀の金融緩和策や、年金改革の議会承認に伴うブラジル財政への投資家の信認回復は、今後のブラジル国債の利回り安定に寄与すると期待されます。

図表1：ブラジル中銀の政策金利とインフレ率



(出所) ブラジル中銀、ブラジル地理統計院 (IBGE)
 (期間) 政策金利：2018年1月1日～2019年10月30日 (日次)
 拡大消費者物価指数 (IPCA) (インフレ率)：2018年1月～2019年9月 (月次)
 (注) ブラジル中銀のインフレ見通し (市場シナリオ) は、政策金利と為替レートの予想前提に市場コンセンサスを使用したもの。

図表2：ブラジル国債の信用リスク指標と格付の推移



(出所) ブルームバーグ
 (期間) 2004年1月2日～2019年10月30日 (日次)
 (注) 格付は自国通貨建て長期債務格付。1bpは0.01%。

当面は構造改革と景気対策の両立が政策課題に

年金改革の成立後も、ボルソナロ政権には多くの政策課題が残されています。特に当面は「行政改革や税制改革、民営化など構造改革の継続」と「経済成長の押し上げを図る景気対策」の両立が焦点となりそうです。

2019年下半期には景気見通しの下方修正が一巡

2019年上半期のブラジルの景気見通しは、経済成長見通しの下方修正が続いてきました。年金改革に注力するため、ブラジル政府が景気対策に慎重な姿勢をとってきたことや、世界経済の先行き不透明感などが市場関係者の弱気な景気見通しに繋がったと考えられます。

しかし、年金改革の進展を受けて、ブラジル中銀の金融緩和や政府の景気対策（消費喚起のため退職金基金からの資金拠出など）が打たれ始め、2019年下半期には景気見通しの下方修正はすでに一巡したものと思われ（図表3）。

今年のクリスマス商戦は堅調な消費が期待される

次の二つの要因から、2020年にかけてブラジル景気は底堅さを取り戻す可能性が高まると見込まれます。

第一に、ブラジル全国商業連合（CNC）によると、2019年のブラジルのクリスマス商戦は過去6年間で最高の小売売上高の伸び（前年比+4.8%）が見込まれており、個人消費の回復期待が高まる兆しがみられています（図表4）。

金融緩和による景気押し上げはこれから本格化へ

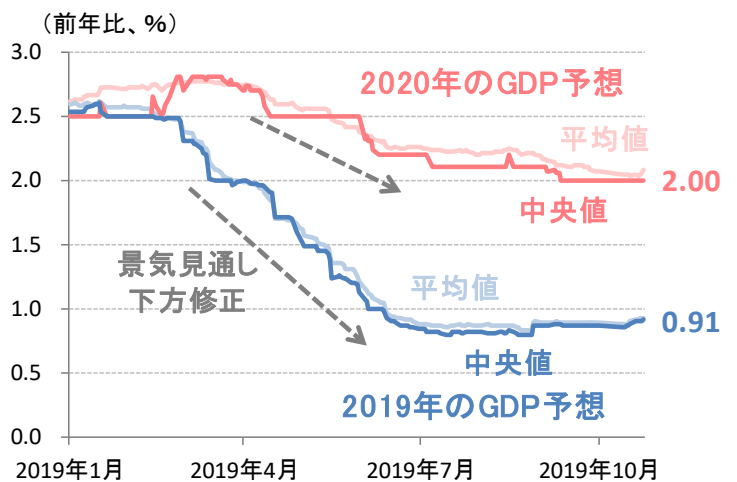
第二に、ブラジル中銀の利下げが経済全体に浸透するには一般に数カ月を要するとみられることから、金融緩和による景気押し上げ効果はこれから本格的に現れると考えられます。

すでに、民間銀行セクターの貸出は二桁台の堅調な伸びを示しており、個人による住宅投資や企業の設備投資などを後押しする要因になると期待されます（図表5）。

景気回復は海外投資家のブラジルの再評価要因

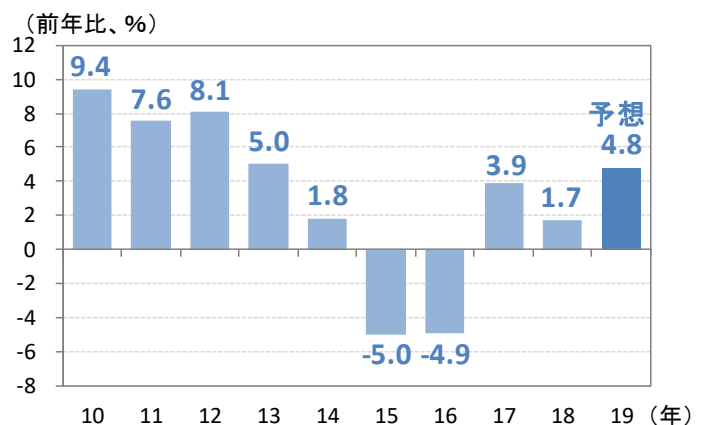
海外投資家がブラジルへの投資に慎重な姿勢を崩していない一因として、ブラジルの景気回復の遅れが影響してきたとみられます。議会で承認された年金改革や、今後の進展が期待される民営化政策に加えて、2020年に向けたブラジル景気回復は、海外投資家のブラジルの再評価に繋がる可能性があります。

図表3：ブラジルの実質GDP成長率（2019-2020年）の市場コンセンサスの推移



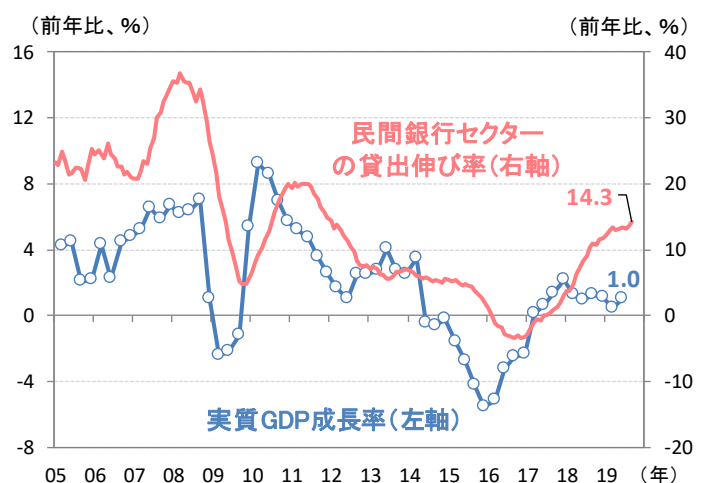
(出所) ブラジル中銀
(期間) 2019年1月2日～10月25日 (日次)
(注) 横軸は予想時点を示す。

図表4：ブラジルのクリスマス・シーズンの小売売上高



(期間) 2010年～2019年 (年次)
(出所) ブラジル全国商業連合 (CNC) (注) 2019年はCNC予想。

図表5：ブラジルの実質GDPと民間銀行貸出の推移



(出所) ブラジル地理統計院 (IBGE)、ブラジル中銀
(期間) 銀行貸出：2005年1月～2019年9月 (月次)
実質GDP：2005年1-3月～2019年4-6月 (四半期)

【当資料に関する留意点】

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、レグ・メイソン・アセット・マネジメントの情報を基に、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。
- 投資信託は投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託の手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

<設定・運用>



ニッセイアセットマネジメント株式会社

商号等：ニッセイアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者

関東財務局長（金商）第369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

ニッセイアセットマネジメント株式会社

コールセンター 0120-762-506（受付時間：営業日の午前9時～午後5時）

ホームページ <https://www.nam.co.jp/>