

## ブラジル、インフレ率低下の明暗

ブラジルのインフレ率は水不足を背景とする水力発電不足や、通貨安、エネルギー価格の上昇などにより押し上げられてきました。ただ、足元ではブラジル中央銀行の高金利政策やコモディティ価格などの落ち着きでインフレの落ち着きに期待も高まっています。ただし、財政政策による価格抑制など持続性に疑問のある政策もあり、今後の展開に注視は必要です。

### ブラジルIPCA:7月のインフレ率は依然高水準ながら、勢いは急速に低下

ブラジル地理統計院が2022年8月9日に発表した消費者物価指数(IPCA)によると、7月は前年同月比で10.07%上昇となりました(図表1参照)。11ヵ月連続で10%超の上昇となっています。

足元の変化を反映する傾向がある前月比を見ると、7月はマイナス0.68%と、前月の0.67%上昇を下回りました。

### どこに注目すべきか: ブラジル、インフレ率、IPCA、減税、大統領選挙

ブラジルの代表的なインフレ指標であるIPCAは7月に上昇の勢いに低下が見られました。10%を超えるインフレ率が続いていたブラジルにとり朗報のようにも見受けられます。しかしながら、インフレ率低下の中身を見ると減税など政策対応の結果という側面が見られます。ブラジル中央銀行は政策対応の影響を見極めたうえで今後の方針を定めると見えています。

まず、ブラジルのインフレ率低下の中身を構成指数で確認します。7月に下落したのは運輸(前月比マイナス4.51%)、住居(同マイナス1.05%)などが主な項目です(図表2参照)。これらの項目が低下した背景は減税や国営石油会社が先月実施したガソリン価格の引き下げなどによります。

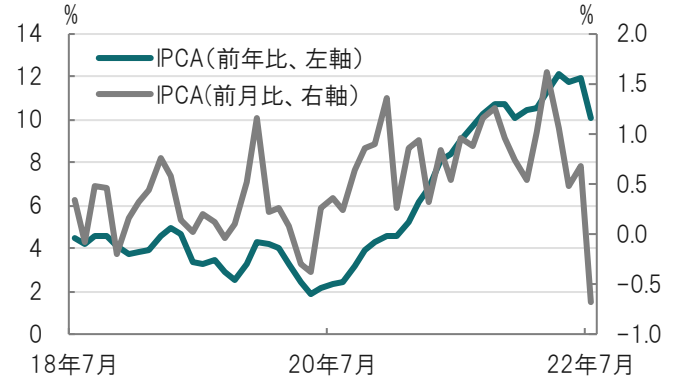
反対に上昇した項目を見ると、食料品(前月比1.3%上昇)に加え、主にサービス消費を示す個人支出(同1.13%上昇)などは上昇傾向を維持しています。食料品価格については、小麦など国際的なコモディティ価格は既に下落傾向にありますが、恐らくリアル安の影響などが残る結果と思われる。個人支出は堅調なブラジル雇用市場の動きを反映したものと見られます。

ブラジル中央銀行は21年3月より利上げを開始し、足元の政策金利は13.75%となっています(図表3参照)。インフレ、もしくは通貨リアル安の抑制が利上げの主な背景です。今回のインフレ率低下がブラジル中銀の金融政策の運営方針に与える影響は中立的と見えています。9日にブラジル中銀は、8月2~3日に開催した金融政策決定会合の議事要旨を公表しました。それによると、今回インフレ率を引き下げた減税やガソリン価格の引き下げは織り込んでいることが伺えます。そのうえで、ブラジル中銀はインフレ見通しを(税制改正を前提として)22年を6.8%(6月時点予想、8.8%)、23年は4.6%(4.0%)、24年は3.6%(2.7%)としており、22年を大幅に下方修正してい

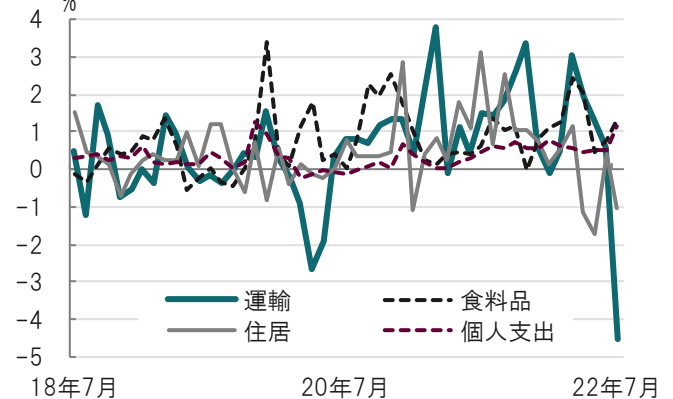
ます。これまでの高金利政策などにより、全般的な落ち着きの兆しも見込んでいるようです。議事要旨でも次回会合ではより小幅な利上げ(0.25%)が検討される見込みです。

しかし、今後の最大の懸念はブラジル大統領選挙と見られます。有力候補は左派のルラ元大統領で、財政拡大が懸念されます。現職のボルソナロ大統領は一応右派ですが、先の減税政策などは選挙を前にした人気取り政策であるのは明らかでしょう。議事要旨に言及されていませんが、この二人が争う大統領選挙は今後のリスク要因と思われる。

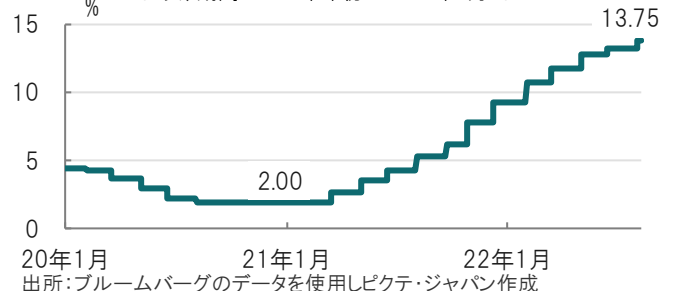
図表1:ブラジル消費者物価指数(IPCA)の推移  
月次、期間:2018年7月~2022年7月、前年同月比と前月比



図表2:ブラジルIPCAの主な構成指数の推移  
月次、期間:2018年7月~2022年7月、前月比



図表3:ブラジル政策金利の推移  
日次、期間:2020年年初~2022年8月9日



出所:ブルームバーグのデータを使用しピクテ・ジャパン作成

※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。

ピクテ・ジャパン | 「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・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、投資者の皆様が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 (2022年7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。  
※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にご帰属します。■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

(2022年7月1日に「ピクテ投信投資顧問株式会社」より商号変更)

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・ジャパン株式会社