



# 2018年のブラジル経済と金融市場の展望

- ブラジル中銀は政策金利を史上最低水準の7.00%へ引き下げ。18年2月の次回会合で利下げ終了が予想される。
- インフレ鎮静化や景気回復などの経済環境の安定が利下げ局面の終了の背景。18年には景気回復は一段と進展へ。
- 17年のリアル相場は年間を通してみると横ばい基調で推移。政局混乱の収束や対外資金フローの改善が寄与。
- 経常収支は均衡傾向にあり、海外投資家の証券投資も回復。18年は経済環境安定が資金流入の継続を下支えへ。

## ブラジル中銀は政策金利を7.00%へ引き下げ

ブラジル中央銀行は12月5-6日(現地時間)の金融政策委員会(COPOM)で、市場予想通り0.5%の利下げを決定しました(図1)。政策金利は7.00%と1999年に現行の金融政策制度が発足して以来の最低水準となりました。

COPOM声明文では、次回会合(2018年2月6-7日)で利下げペースを縮小することをブラジル中銀が想定していることが示唆されました。ブラジル中銀集計の市場コンセンサス(12月1日時点)によれば、次回会合で0.25%の利下げが実施され、2016年10月以来の利下げ局面が終了すると予想されています。

## 経済環境の安定が利下げ局面の終了の背景

ブラジル中銀が利下げ局面の終了を検討し始めた背景には、ブラジルの経済環境の安定があると考えられます。

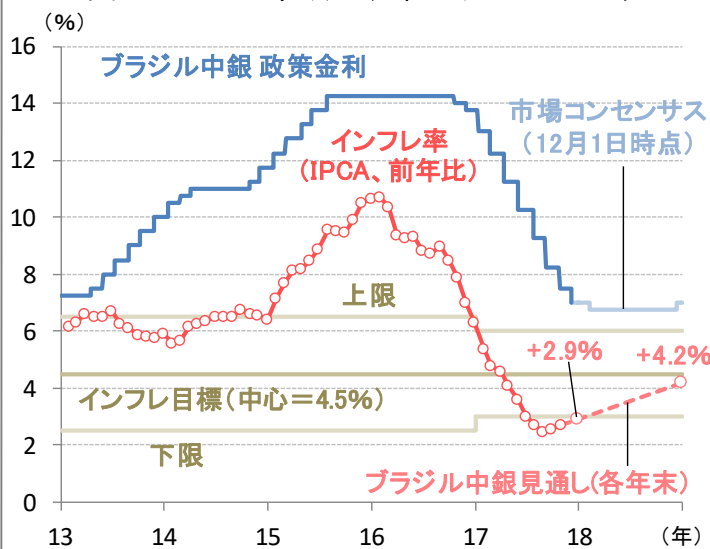
物価動向に関しては、2017年10月の拡大消費者物価指数(IPCA)は前年比+2.7%と低水準にあり、ブラジル中銀の2018年の物価見通しでもインフレ目標圏内での推移が予想されています。

## 18年にはブラジルの景気回復は一段と進展へ

景気動向の面でも、2017年7-9月期のブラジルの実質GDPは前年比+1.4%(前期比+0.1%)と景気後退を脱してプラス成長が定着しつつあります(図2)。特に足元では、物価安定や雇用環境の改善などを背景に、民間消費が景気回復の主導役となる傾向が続いています。

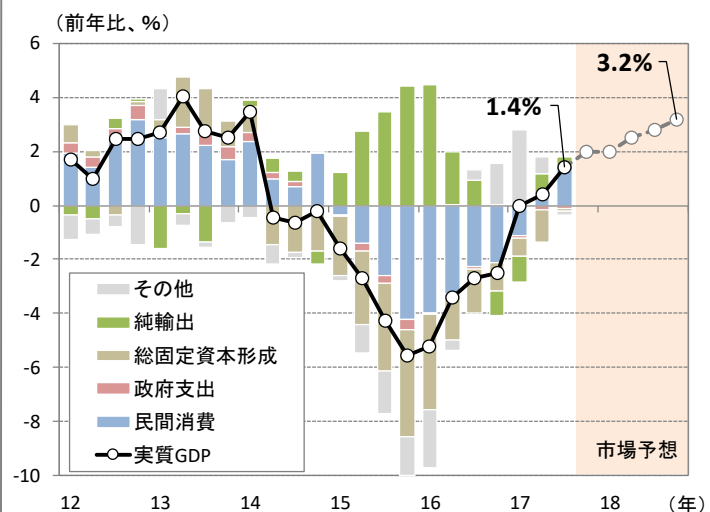
2018年にはブラジル景気の回復が一段と進展すると見込まれます。直近の市場コンセンサス(12月1日時点)によれば、ブラジルの実質GDP成長率は2018年末には前年比3%台へ回復することが予想されています。ブラジル中銀の利下げ局面の終了後も、緩和的な金融環境の継続が景気回復を下支えする要因となりそうです。

図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:2013年1月1日~2017年12月6日  
 拡大消費者物価指数(IPCA):2013年1月~2017年10月  
 (注)ブラジル中銀のインフレ見通しは、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市場シナリオ(12月6日時点)。

図2:ブラジルの実質GDP成長率



(出所)ブラジル中銀、IBGE (期間)2012年1Q~2017年3Q  
 (注)市場コンセンサスは12月1日時点。

●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。●当資料に記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。



## 17年のリアル相場は政局混乱でも横ばい基調

2017年のリアル相場(対米ドル、対円)は、5月のJBS問題の発覚以降、政局の混乱によって一時的に相場変動が大きくなる局面がみられたものの、年間を通してみると概ね横ばい基調での推移となりました。

2017年8月2日と10月25日のテメル大統領への起訴否決を受けて政局混乱が収束したことに加えて、以下に挙げるブラジルの対外的な資金フローの改善がリアル相場の安定に寄与したと考えられます。

## ブラジルの経常収支は概ね均衡傾向に

まず、ブラジルの経常収支が赤字から均衡状態に改善していることが挙げられます。2015年以降の貿易黒字の拡大により、足元ではサービス収支や所得収支の赤字が相殺される傾向にあります(図4)。

## 海外投資家による証券投資も流入が回復傾向

海外投資家のブラジルへの証券投資も、2017年後半以降は資金流入が回復傾向に転じています(図5)。2017年7-10月合計の証券投資は、株式投資が+43億米ドル、債券投資が+41億米ドルの流入超となりました。

ブラジル株式市場では2017年7月-10月にかけて、企業業績の回復期待や政局混乱の一巡などを背景に、ボベスパ指数は底堅い上昇基調で推移しました。海外投資家はこの間、ブラジル株式への選好を強めたとみられます(次頁、図6中段)。

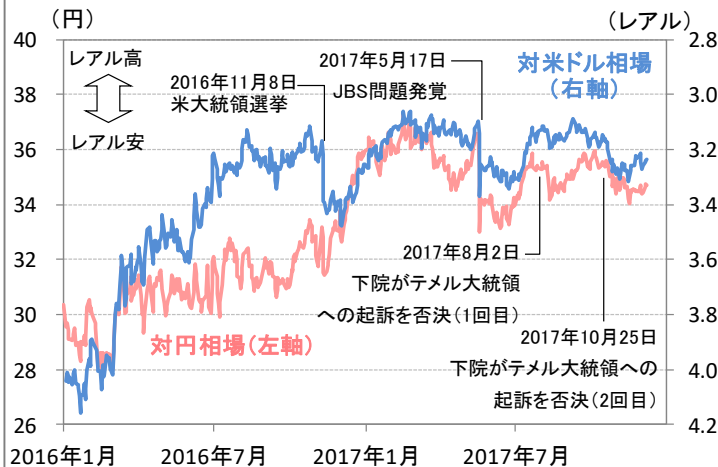
また、ブラジル国債市場では、ブラジル中銀の利下げ局面が終盤に入る中、ブラジル2年国債利回りは8%前後で下げ止まり傾向にあります(次頁、図6下段)。金利環境が安定し始める中、主要国との相対的な金利差が海外投資家にとってブラジル国債の投資魅力となっている模様です。

2018年はブラジルの総選挙の年であることから、当面は年金改革法案の審議の行方や政治動向への注視は必要となりそうです。一方、景気回復の進展や物価の安定、経常収支の均衡などのファンダメンタルズの改善は、引き続き海外投資家のブラジルへの資金流入を下支えする要因となると期待されます。

(参照マーケット・レター)

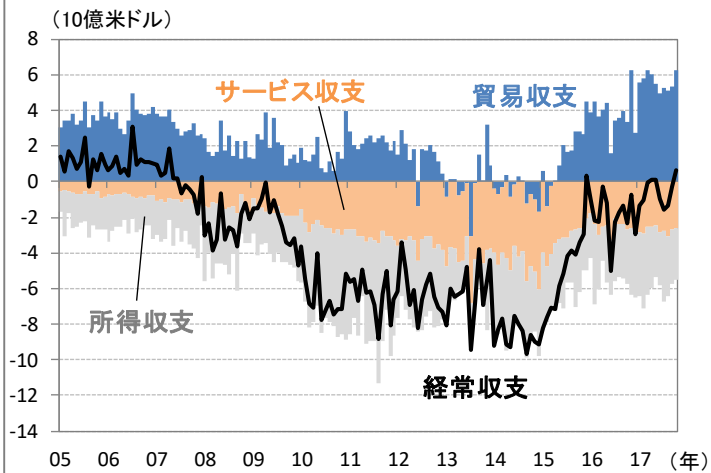
「2018年ブラジル大統領選挙に向けた政局の注目点」(11月30日)

### 図3:リアルの対米ドル・対円相場の推移



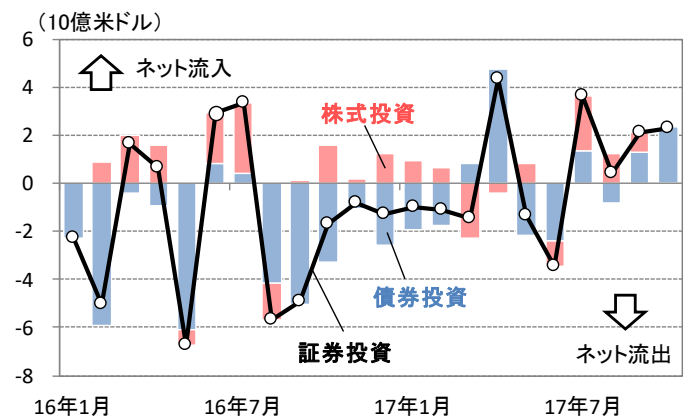
(出所)ブルームバーグ (期間)2016年1月1日~2017年12月6日

### 図4:ブラジルの経常収支



(出所)ブラジル中銀 (期間)2005年1月~2017年10月  
(注)季節調整済。

### 図5:海外投資家によるブラジルへの証券投資

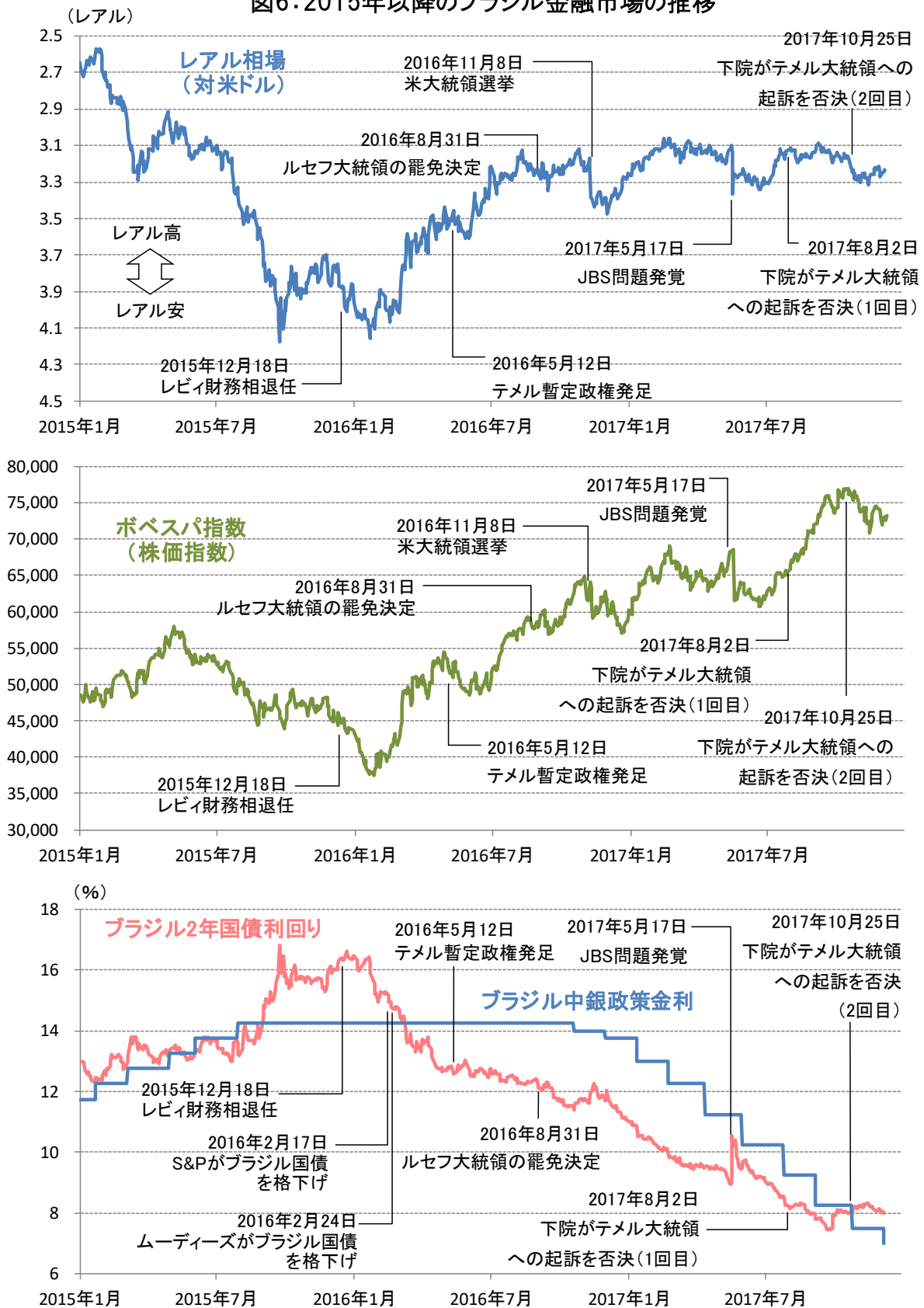


(出所)ブラジル中銀 (期間)2016年1月~2017年10月

●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したもので、その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。



### 図6: 2015年以降のブラジル金融市場の推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2015年1月1日~2017年12月6日

●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。