

ブラジル中銀、2会合連続で政策金利を6.50%に据え置き

2018年6月21日
ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社

- ブラジル中央銀行（以下、中銀）は、市場予想通り、政策金利を6.50%に据え置きました。
- 大統領選挙への警戒感等からレアルは振れ幅の大きい展開が続くと予想される一方、中銀による通貨防衛策の強化等により、ある程度変動は抑制されるものと見込まれます。

【2会合連続で政策金利を据え置き】

中銀は2018年6月20日（現地時間）、政策金利を6.50%に据え置くことを全会一致で決定しました。前回に続き2会合連続での政策金利据え置きとなりましたが、市場では、前回会合の議事録で「据え置き継続」が示唆されていたこと、および中銀総裁が「金融政策は為替政策とは切り離して考えている」と発言していたことから、今回も据え置かれるとの見方が優勢となっていました。一方で、通貨レアルが大きく売られる中、利上げを期待する市場参加者も一部には見られていました。

声明文では、今回の決定について、インフレ見通しとリスクバランス、景気見通しに基づく判断との文言が据え置かれました。また、トラックやバス等の運転手組合や石油業界の労働者による大規模ストライキによって物流等が一時的に麻痺し、短期的にインフレ圧力が強まったとの認識を示しました。また、中銀は引き続きレアルの変動がインフレ見通しに影響を及ぼすとの前回同様の見方を維持した上で、足元では、インフレが政策目標（2018年は4.5%±1.5%）を下回る水準にとどまるリスクは低下したとの文言を追加しました。一方で、先行きの金融政策については、インフレ見通しとリスクバランス、景気見通しに基づき判断すると言及するに留めました。

【中銀は通貨防衛策を強化】

中銀は、足元のレアル安に対応するため、通貨スワップによる為替介入の規模を拡大しています。一部報道では中銀関係者が「10月の大統領選挙までレアルの変動が続くと見られる中、現在のペースで為替介入を続けることは不可能である」と語ったとされましたが、中銀はこれを否定するとともに、「過去実績を上回るペースで為替介入を行っても問題ない」とコメントしました。

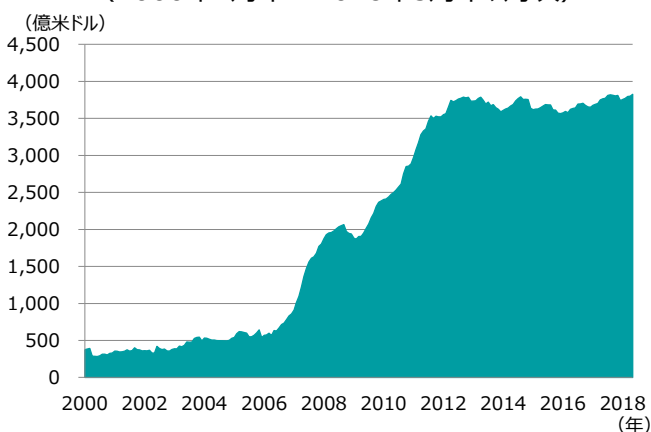
通貨スワップによる為替介入プログラムは2013年8月に導入され、以来、為替市場の変動抑制に貢献しています。通貨スワップ残高は、ピーク時には1,100億米ドルを超える等、足元の残高を大幅に上回っています。一方で、外貨準備高については、為替介入が「オフ・バランス取引」であったことから殆ど影響を受けていないことがわかります。新興国の中でも比較的潤沢な外貨準備高を有していることから、必要な場合には、実際に外貨準備高を利用した介入（米ドル売り/レアル買い）を行う余地もあるとみられます。

【図表】通貨スワップ残高、ブラジル・レアル（対米ドル）の推移
（2013年1月1日～2018年6月20日、日次）



出所：Bloombergのデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成
※通貨スワップ残高は2018年6月19日まで。

【図表】外貨準備高の推移
（2000年1月末～2018年5月末、月次）



通貨スワップとは

一定期間通貨を交換する取引であり、バランスシートにのらない「オフ・バランス」の取引です。このため、通貨スワップを使うことにより、通常の米ドル売り・レアル買いによる為替介入のように、持っている資産（外貨準備高）を売ることなく介入を行うことが可能です。ただし、通貨スワップ金利の受け渡しや、取引が満期を迎えた場合やロールオーバー（取引残高を維持するための取引）を行った際の実現損益分は、外貨準備高の変動要因となります。

※データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

ブラジル中銀、2会合連続で政策金利を6.50%に据え置き

【レアルは振れ幅の大きい展開が続くも、中銀の介入によりある程度変動は抑制される】

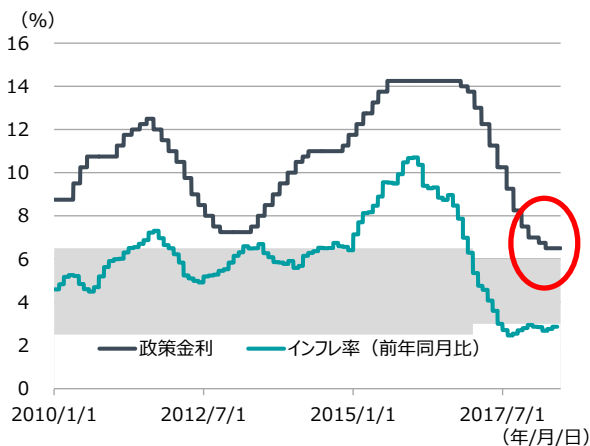
為替市場については、政策金利は据え置かれるとの見方が多く、中銀の発表前から既に対米ドルで下落していました。年初来、レアルは今年10月に予定されている大統領選挙に対する不透明感から下落傾向にありました。そのような中、5月下旬には大規模ストライキが起り、市場の成長予想は下方修正が相次いでいます。また、米国が利上げのペースを加速させることにより、新興国から資金流出がさらに拡大するとの懸念もあり、当面は値動きの荒い展開が続くと予想しています。

債券市場については、インフレ率が依然低水準で推移していることが市場の下支えになる一方で、先行きの金融政策動向を巡る市場見通し等が変動要因になると見られます。

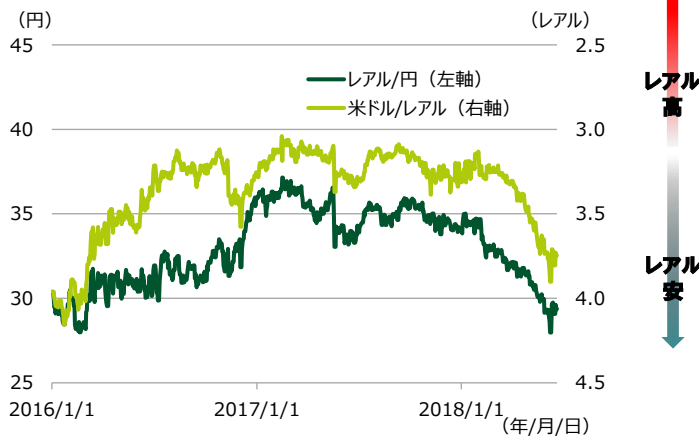
大統領選挙については、これまでの世論調査で現政権陣営の苦戦が伝えられています。過去の大統領選挙を振り返ると、直前に支持率が大きく変わることが常であり、現時点の支持率は今後大きく変わることも予想されます。このため、各党が選挙戦を本格化させる夏場以降の世論調査が注目されますが、選挙直前まで不透明な状態が続く模様です。

一方で、中銀による通貨防衛策については、必要に応じてさらに追加の手段が講じられる可能性も見込まれ、ブラジル市場の変動性のある程度抑制するような効果が期待されます。

【図表】政策金利・インフレ率の推移
(2010年1月1日～2018年6月20日、日次)



【図表】ブラジル・レアル (対円、対米ドル) の推移
(2016年1月1日～2018年6月20日、日次)



出所：Bloombergのデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント㈱が作成

※インフレ率 = IPCA (拡大消費者物価指数) とは、最低給与からその40倍の給与水準までの家計を調査対象にした消費者物価指数。政府の公式インフレ指標。

※インフレ率は2018年5月まで。

※データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

ブラジル中銀、2会合連続で政策金利を6.50%に据え置き

ご留意事項

●投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。したがってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。

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、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

●投資信託に係る費用について

【お申込みいただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。】

- 購入時に直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.78%（税抜3.50%）
- 換金時に直接ご負担いただく費用・・・信託財産留保額 上限1.0%
- 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・運用管理費用（信託報酬） 上限2.0304%程度（税込）
- その他費用・・・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）、契約締結前交付書面等でご確認下さい。

《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、ドイチエ・アセット・マネジメント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。投資信託の運用による損益は、すべて受益者に帰属します。投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本及び利息の保証はありません。投資信託は、預金または保険契約ではないため、預金保険及び保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。登録金融機関を通じて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。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

なお、当社では投資信託の直接の販売は行っておりませんので、実際のお申込みにあたっては、各投資信託取扱いの販売会社にお問合せ下さい。

ドイチエ・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359号

加入協会：日本証券業協会、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、

一般社団法人第二種金融商品取引業協会