

## ブラジル、一足先に据え置きの気配だが

連続利上げで高金利政策を続けるブラジル中銀に変化の兆しがあります。ブラジルのインフレ率が低下傾向だからです。ただ政策対応による管理価格主導のインフレ率低下である点は気がかりです。なお、ブラジルは大統領選挙を目前に控えながら、政治動向を反映しやすい通貨レアルが比較的落ち着いている点も据え置きの支援材料ですが、政治動向に安心は禁物です。

### ブラジル：インフレに落ち着きの兆しで、連続利上げに終止符の可能性も

ブラジル地理統計院が2022年9月9日に発表した8月の消費者物価指数(IPCA)は前年同月比で8.73%上昇と、前月の10.07%を下回りました(図表1参照)。原油価格の下落、商品流通サービス税(ICMS)の税率引き下げがインフレ率低下の主な背景と見られます。

ブラジル中央銀行は9月20~21日に金融政策決定会合を開催することを予定しています。前回(8月)の会合で、政策金利を0.5%引き上げて13.75%としました。これで利上げは12会合連続となりました。市場では9月の会合で、ブラジル中銀は政策金利を据え置く可能性があるとしています。

### どこに注目すべきか：ブラジル中銀、IPCA、インフレ見通し、レアル

今週の注目イベントは米連邦公開市場委員会(FOMC)ですが、世界の多くの中銀もFOMCの開催に合わせるように、自国の金融政策会合を設定しています。ブラジル中銀もそのうちの1つですが、大半の他の中銀には利上げが予想されています。一方ブラジル中銀について、市場の一部に利上げを見込む声もありますが、大多数は据え置きを予想しています。

ブラジル中銀が据え置く見込み理由はインフレ率の低下と既に政策金利が高水準となっていることが挙げられます。

ブラジルのインフレ率の低下はグラフ上でも明らかです。物価の落ち着きにより、政策金利はインフレ率を5%程度上回る水準です。ブラジル中銀は21年3月に利上げを開始するなど対応が早かった分、今年になって利上げを開始した欧米などは事情が異なります。また、利上げ幅を見ても、昨年後半には1回の会合で1.5%も引き上げていた時期もありましたが、徐々に利上げ幅を縮小させており、「そろそろ感」も出やすくなっている時期と思われます。

もっとも、インフレ率の低下に慎重な見方もあります。インフレ率の低下はエネルギー価格や食料品価格の「自然な」落ち着きという面が足元で見られますが、減税や一部エネルギー価格の押し下げなど政策対応主導によるインフレ率低下という面もあり、例えば、輸送費用が前月比で大幅に低下したのは政策対応の影響と思われる。一方で、衣服、ヘルスケアなど幅広い項目に価格上昇が見られる点は気がかりです。

なお、ブラジル中銀の22年末のインフレ見通しは6.8%で、

物価上昇の減速傾向を見込むも、物価目標(3.5%±1.5%)の上限5%を上回る水準です。仮に9月の会合で政策金利を据え置くとしても、利下げは先と見られます。

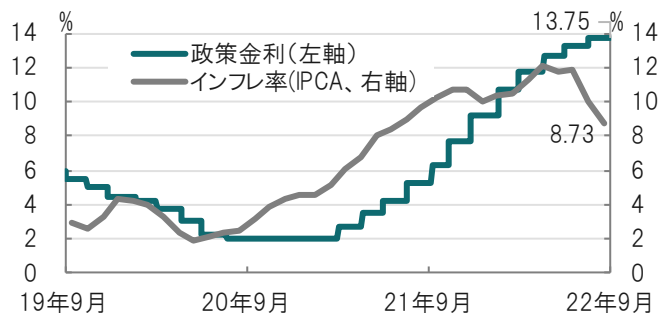
ブラジル中銀の据え置きを支持する別の要因はレアルの安定です(図表2参照)。高金利、底堅い経済成長に加え、懸念されていた大統領選挙前の変動が、安心には程遠いながら、これまでのところ落ち着きが見受けられます。

ブラジルの4-6月期実質GDP(国内総生産)成長率は前年同期比3.2%と市場予想を上回り、高金利下でもプラスを確保しました。背景として、ボルソナロ政権による現金給付策による個人消費の押し上げなど疑問の残る面はありますが、一方、ブラジル中銀は、コロナ禍からの回復過程における雇用市場の堅調さを指摘するなどプラス面も見られます。

なお、ブラジル中銀は先に示したインフレ見通しの前提として1ドル=5.3レアルと現状近辺での推移を想定しています。ブラジルは10月に大統領選挙を控えています。世論調査ではボルソナロ大統領に対して左派のルラ候補がリードを拡大している模様です。そのような中、足元では、投資家から安定性で評価されているメイレス元財務相がルラ候補の支持を正式に表明したことで、選挙戦の落ち着きを期待して今週レアル高に転じています。選挙の動向次第ながら、仮にレアル安定ならば引き締め緩和の要因と思われる。

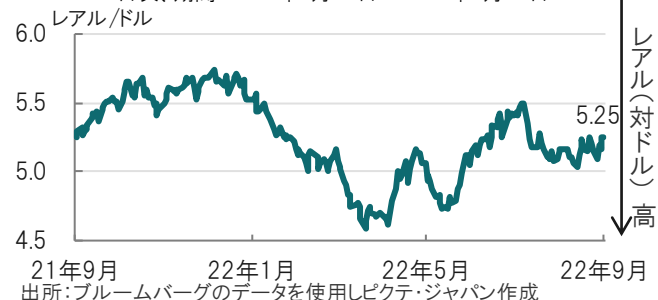
図表1：ブラジルの政策金利とインフレ率(IPCA)の推移

日次、期間：2019年9月16日～2022年9月16日、インフレは前年同月比



図表2：ブラジルレアル(対ドル)の推移

日次、期間：2021年9月16日～2022年9月16日



※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、投資者の皆様のご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8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

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