



ブラジル・レアル相場の回復を支える3つの背景

- ブラジル・レアル相場への見直しの動きが広がる。過去1カ月の対米ドル騰落率でレアルは主要通貨中で最も堅調。
- 資源価格の上昇がレアル相場の追い風に。鉄鉱石・大豆価格上昇を受けて、ブラジルの貿易黒字は過去最高額に。
- ブラジル中銀の利上げ転換により海外との金利差が復活。先行きの利上げを織り込み、2年国債利回りは7%近辺に。
- 感染第二波でも予想外の堅調を示すブラジル景気。成長見直し引き上げが進み、海外投資家の資金フローも改善。

ブラジル・レアルへの見直しの動きが広がる兆し

足元の為替市場では、ブラジル・レアルに対する見直しの動きが広がりつつあります。

過去1カ月の対米ドルでの騰落率を比較すると、ブラジル・レアルの上昇率は+4.5%と主要通貨の中で最も堅調なパフォーマンスを示しました(図1)。レアルの対米ドル相場は足元で1米ドル=5.3レアル近辺へ回復し、対円相場は1レアル=20円台の水準を取り戻しています(4頁図8)。

足元でのレアル相場の堅調の背景として、次の3つの要因が挙げられます。

①資源価格の上昇がレアル相場の追い風に

第一に、資源価格の上昇が資源国通貨としての特徴を持つレアル相場の追い風となっていると考えられます。実際、過去1カ月の主要通貨の騰落率(対米ドル)では、ブラジル・レアルのほかロシア・ルーブルやカナダ・ドルなどの資源国通貨の底堅さが顕著となっています。

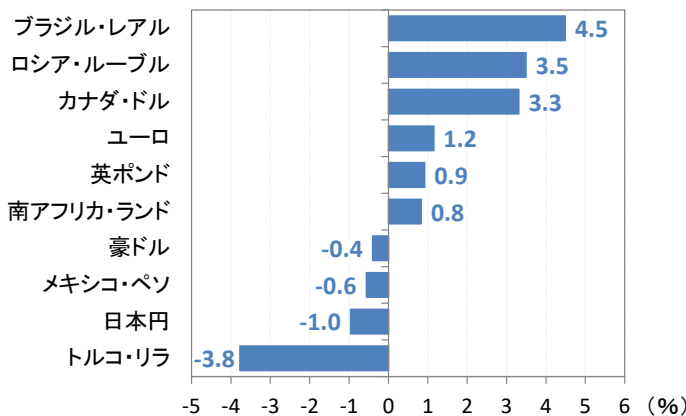
鉄鉱石・大豆輸出に主導され貿易黒字が拡大

特に足元では、ブラジルの主要資源である鉄鉱石と大豆の価格が急上昇する傾向にあります。鉄鉱石の輸出価格は中国での需要拡大を背景に1トン当たり250米ドル台の史上最高値圏に上昇しているほか、大豆価格も5月中旬には2012年以来の高値を付けました(図2上段)。

ブラジルの貿易収支は、2015年以降の黒字傾向が定着してきましたが、足元で鉄鉱石や大豆など一次産品輸出の拡大に主導され、2021年4月の貿易黒字は過去最高額を更新しました(図2下段)。

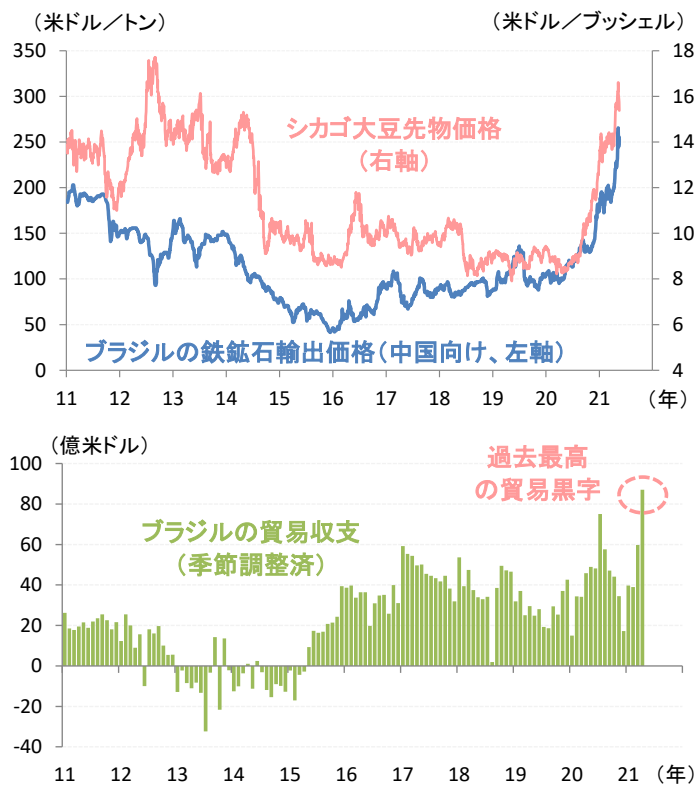
当面は、コロナ危機からの世界経済の回復期待を背景に、資源価格の上昇を追い風にしたブラジルの貿易黒字の拡大が実需取引の面でレアル相場の下支えすることが期待されます。

図1:過去1カ月の主要通貨の騰落率(対米ドル)



(出所)ブルームバーグ (注)2021年5月19日時点。

図2:ブラジルの鉄鉱石輸出価格と貿易収支の推移



(出所)ブラジル開発工業貿易省、OEIC、ブルームバーグ
(期間)鉄鉱石価格:2011年1月4日~2021年5月19日
貿易収支:2011年1月~2021年4月

●当資料は、説明資料としてフランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社(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。●フランクリン・テンプレトン・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417号)はフランクリン・リソース・インク傘下の資産運用会社です。



②ブラジル中銀の利上げ転換で金利差が復活

第二に、ブラジル中銀の金融政策がインフレ抑制のための利上げに転換し、海外との金利差が復活したこともリアル相場を支える要因になっているとみられます。

ブラジル中銀は5月5日の金融政策委員会(COPOM)において、政策金利を3.50%へ引き上げました(図3)。0.75%の利上げは2会合連続となり、ブラジル中銀は次回6月16日の会合でも0.75%幅の利上げを継続する可能性を示唆しました。直近の市場予想では、政策金利は2021年末に5.50%、2022年末に6.50%へ引き上げられることが見込まれています。

インフレ率の上昇や先行きの利上げを織り込む形で、ブラジル2年国債利回りは足元で7%近辺の水準まで上昇しており、0.15%近辺の水準にある米2年国債利回りとの金利差が拡大傾向にあります。今後、インフレ懸念や先行きの利上げ織り込みが一巡し始めれば、ブラジル国債には金利差の面からの投資妙味が生まれる可能性があります。

③予想外の底堅さを維持するブラジル景気

第三に、足元で予想外の底堅さを維持するブラジル景気の動向も、ファンダメンタルズの面からリアル相場の見直し材料となっていると考えられます。

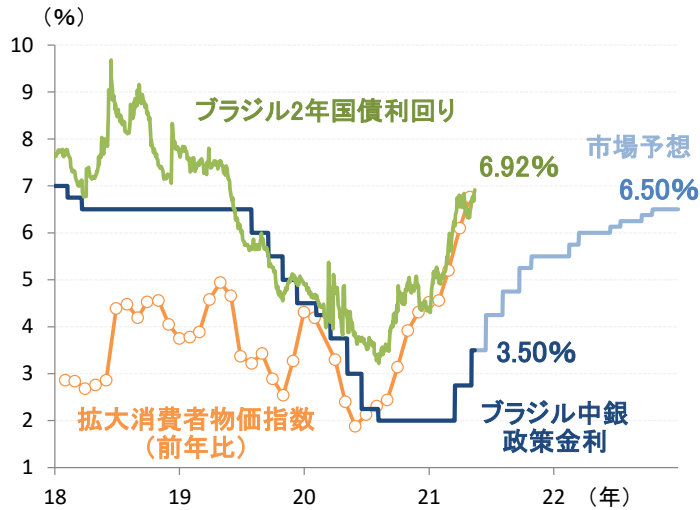
ブラジルでは2020年11月以降、新型コロナウイルスの感染第二波が深刻化し、2021年3月には最大州のサンパウロ州において感染抑制のため経済活動への規制が強化されました(3頁図6)。

もともと、3月の経済活動指数は前月比-1.6%と市場予想(前月比-3.4%)に比べて落ち込みが軽微に留まったことや、4月以降はモビリティ指数に示されるように経済活動の正常化が進み始めるなど、足元ではブラジル景気の底堅さが散見されつつあります(3頁図7)。

市場関係者の間では、2021年のブラジルの実質GDP見通しを上方修正する動きが広がっており、直近の市場予想では+3.5%の成長が見込まれています(図4)。欧米大手金融機関の中では、4%を超える2021年の経済成長を予想する見方もあります。

また、ブラジル株式市場においても、一時的な海外投資家の資金流出がみられたものの、4月以降は再び資金フローが改善傾向にあり、海外投資家によるブラジル株への見直しが広がる兆しがあります(図5)。

図3:ブラジルの政策金利と2年国債利回りの推移



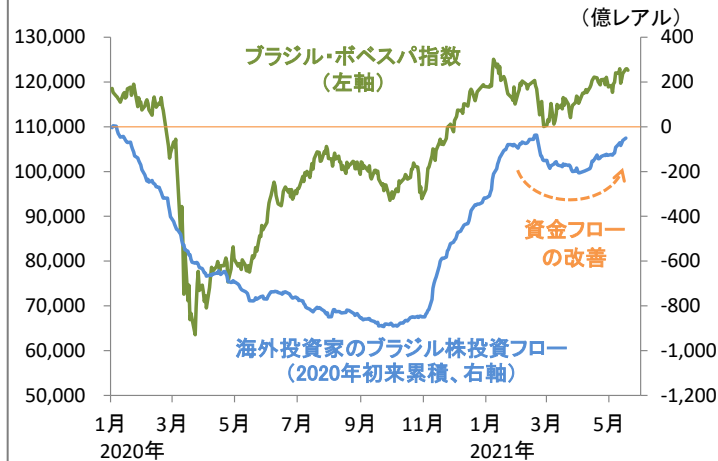
(出所)ブラジル中銀、ブラジル地理統計院、ブルームバーグ
(期間)政策金利・2年国債利回り:2018年1月1日~2021年5月14日
拡大消費者物価指数:2018年1月~2021年4月
(注)政策金利の市場予想は5月14日時点。

図4:ブラジルの2021年の実質GDP予想の変遷



(出所)ブラジル中銀 (期間)2021年1月4日~5月14日

図5:ブラジル株と海外投資家の資金フローの推移



(出所)ブルームバーグ
(期間)2020年1月2日~2021年5月19日(投資フローは17日)

●当資料は、説明資料としてフランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社(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、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。●フランクリン・テンプレトン・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417号)はフランクリン・リソース・インク傘下の資産運用会社です。

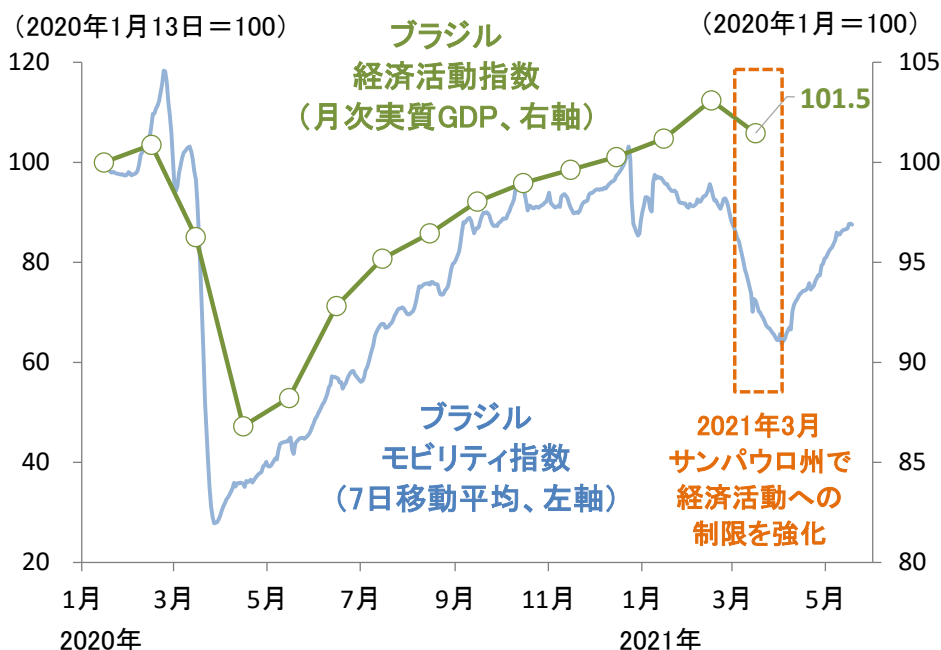


図6: ブラジルの新型コロナウイルスによる新規感染者数と死亡者数の推移



(出所)ブラジル保険省 (期間)2020年1月1日～2021年5月18日
(注)7日移動平均値。

図7: ブラジルのモビリティ指数と経済活動指数の推移

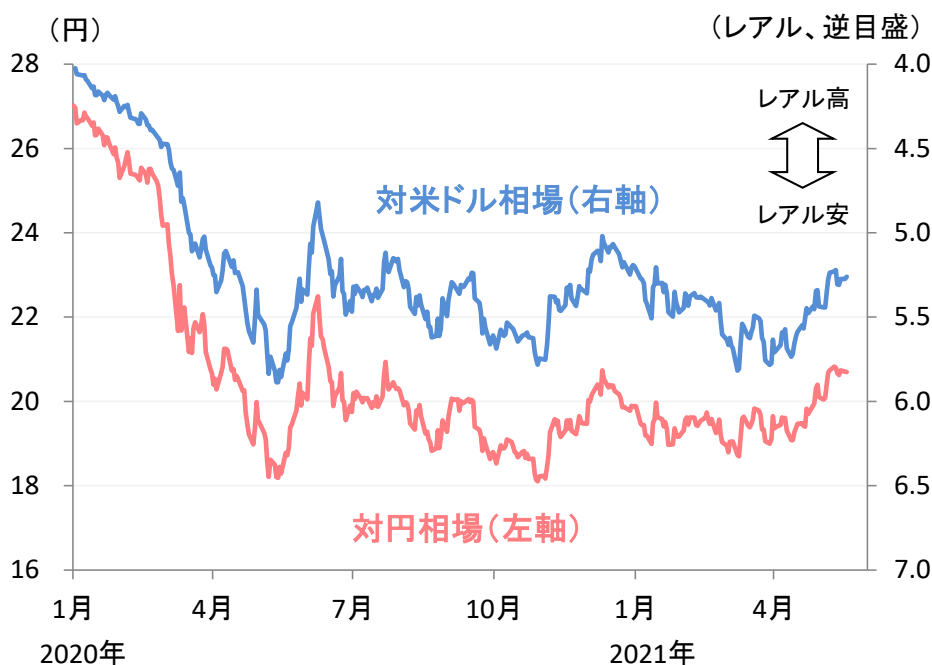


(出所)ブラジル中銀、アップル、CEIC
(期間)経済活動指数: 2020年1月～2021年3月
モビリティ指数: 2020年1月19日～2021年5月18日
(注)モビリティ指数は自動車、公共交通機関、徒歩の移動量の平均値。

●当資料は、説明資料としてフランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社(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。●フランクリン・テンプルトン・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417号)はフランクリン・リソース・インク傘下の資産運用会社です。



図8: ブラジル・リアル相場(対米ドル、対円)の推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2020年1月1日~2021年5月19日

●当資料は、説明資料としてフランクリン・テンブルトン・ジャパン株式会社(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。●フランクリン・テンブルトン・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417号)はフランクリン・リソース・インク傘下の資産運用会社です。