



ブラジル中銀の利下げとブラジル国債・株式市場の展望

- ブラジル中銀は2会合連続で0.5%の利下げ(6.00%→5.50%)を決定。年金改革と物価安定が利下げを後押し。
- 市場では19年末の政策金利を過去最低の5.00%と予想し、20年末まで同水準の金利据え置きを見込む。
- 金融緩和が進む中、住宅市場の回復基調が強まる。ブラジル国債には20年末に向けて一段の利回り低下余地残る。
- 金利低下を受けてリスク・マネーの活発化がブラジル株を押し上げ。中東情勢混乱から油田入札への注目高まる。

ブラジル中銀は2会合連続で0.5%の利下げ決定

ブラジル中銀は9月18日の金融政策委員会(COPOM)において、政策金利を5.50%へ0.5%引き下げる決定を全会一致で下しました(図1)。0.5%の利下げは7月31日のCOPOMに続いて2会合連続となります。

年金改革と物価安定が積極的な利下げを後押し

ブラジル議会での年金改革審議の進展や物価の安定基調が、景気下支えのためのブラジル中銀の積極的な利下げを後押ししていると考えられます。

大詰めを迎える上院での年金改革審議は、9月24日に上院本会議での1回目の投票が行われる予定です。第一回目投票で年金改革法案が順当に承認されれば、10月10日に予定される2回目投票を経て、10月中旬にも年金改革は成立するとみられています。

一方、2019年8月の拡大消費者物価指数(IPCA)は前年比+3.4%と物価目標(2019年は+4.25%)を下回っています。さらに、2019年末から2020年末にかけても物価上昇率の低位安定が続く見通しであることが、ブラジル中銀の利下げ余地を生んでいるとみられます。

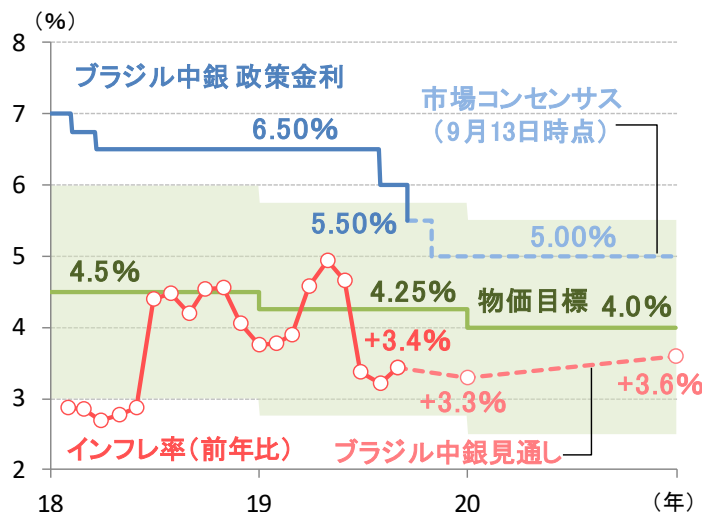
現在の市場予想では、政策金利は次回10月30日のCOPOMで過去最低の5.00%へ引き下げられた後、2020年末まで同水準の金利が維持されると見込まれています。

利下げを受けて住宅市場の回復基調が強まる

ブラジル中銀による金融緩和が進む中、主要都市サンパウロでは住宅市場の回復基調が強まりつつあります。

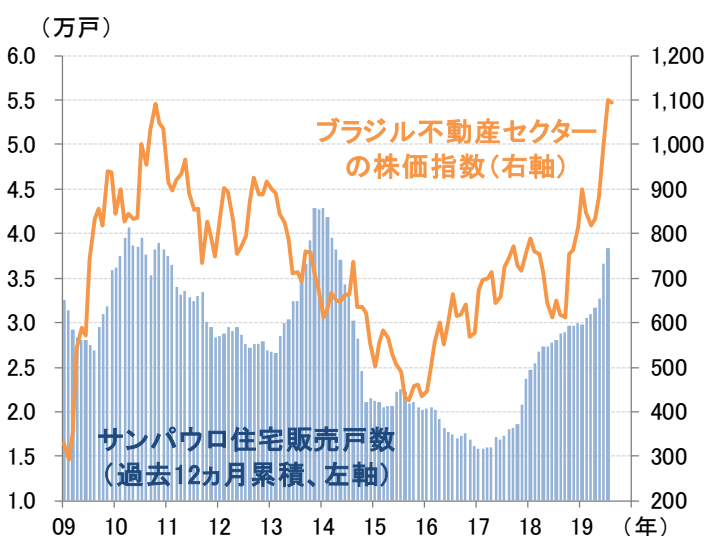
サンパウロの住宅販売戸数(過去12ヵ月累積)は、2019年7月には3.8万戸(前年比+37.0%)と2014年3月以来の高水準へ回復しています(図2)。足元の住宅販売の好調を受けて、ブラジル株式市場では不動産株を見直す動きもみられます(2019年8月末時点のブラジル不動産セクターの株価上昇率は年初来+34.4%)。

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:2018年1月1日~2019年9月18日
 拡大消費者物価指数(IPCA):2018年1月~2019年8月
 (注)ブラジル中銀のインフレ見通し(市場シナリオ)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もの。

図2:サンパウロの住宅販売戸数と不動産株の推移



(出所)ブルームバーグ、サンパウロ不動産関連業組合
 (期間)2009年1月~2019年8月(住宅販売は2019年7月まで)
 (注)不動産セクター株価:BM&FBOVESPA Real Estate Index

●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。



ブラジル国債利回りには一段の低下余地

今後のブラジル国債市場では、ブラジル中銀による低金利政策の継続や、年金改革による財政健全化の進展などから、国債利回りの一段の低下余地がありそうです。

年金改革による財政リスク低下を考慮すると、2020年に向けてはブラジル中銀の政策金利の引き下げがアンカー(いかり)の役割を果たし、ブラジル2年国債利回りは5%近辺で低位安定する可能性があると考えられます(図3)。

リスク・マネーの活発化がブラジル株を押し上げへ

一方、こうした低金利の長期化シナリオでは、ブラジル国内でのリスク・マネーの活発化がブラジル株式市場の押し上げ要因となると期待されます。

足元までの金利低下を受けて、すでにブラジル資産運用業界ではより高いリターンを求め、株式型ファンドやバランス型ファンドへの資金流入が拡大しつつあります(図4)。2019年1-7月(年率)の株式型ファンドへの資金流入額は549億リアル(約1兆3,700億円*)と、2018年の292億リアル(約7,300億円*)から流入ペースが加速しています。
(*)為替換算レート: 1リアル=25円

中東情勢の混乱はブラジルの油田入札に追い風

当面のブラジル金融市場では、年金改革や民営化政策の進展が注目材料となります。特に民営化案件の当面の焦点である10~11月の大規模油田の入札(図5)には、中東情勢の混乱という追い風も吹いている模様です。

ブラジル深海油田(プレサル)の原油開発に係る損益分岐点価格は、近年の技術革新によって1バレル当たり38米ドルまで低下しているとされます(図6)。中東情勢の混乱から足元で原油価格への上昇圧力が増えていることは、深海油田の収益性改善要因になると考えられます。

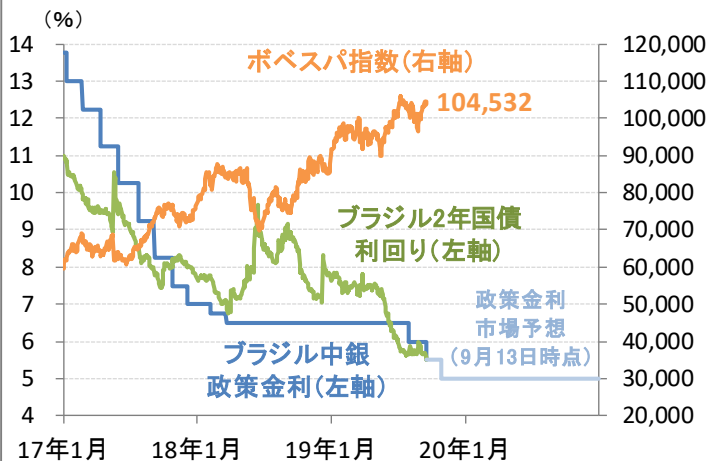
一連の油田入札には欧米・アジアの主要石油会社の参加が見込まれており、地政学的リスクを回避した原油供給源を確保する観点からも、ブラジルでの油田権益取得への関心が高まる可能性があります。

図5: 2019年後半の深海油田入札の予定

- 10月10日: 36鉱区の油田入札(100億リアル)
- 11月6日: **大規模油田(※)の入札(1,065億リアル)**
- 11月7日: 5鉱区の油田入札(150億リアル)

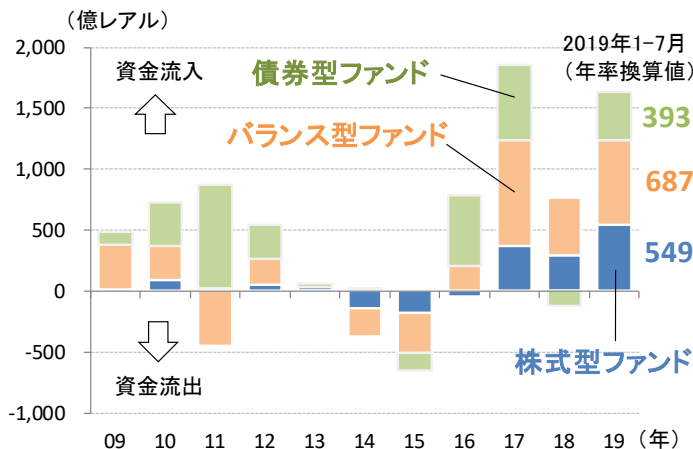
(出所)各種報道 (注)※は政府が2010年にペトロプラスの生産権利を付与した油田。カッコ内は入札見込み額。

図3: ブラジルの政策金利、国債利回り、株価の推移



(出所)ブルームバーグ、ブラジル中銀
(期間)2017年1月2日~2019年9月18日

図4: ブラジル国内での各ファンドへの資金フロー



(出所)ブラジル金融資本市場協会(ANBIMA)
(期間)2009年~2019年(2019年のみ1-7月年率換算値)

図6: ブラジル深海油田の損益分岐点価格の水準



(出所)ブルームバーグ、ペトロプラス
(期間)2014年1月2日~2019年9月18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。●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。