

新興国レポート

レアル相場下落とブラジル中銀の為替介入策の動向

- 世界経済の減速懸念やアルゼンチン市場の混乱、ブラジル企業の米ドル需要増等から、レアルへの下落圧力が高まる。
- ブラジル中銀は2009年以来の外貨準備活用による米ドル売り介入策を公表。目的は通貨防衛よりも為替需給の安定。
- 米ドル売り介入による外貨準備への影響は限定的。ブラジル企業の国内資金シフトは今後の資本市場を活性化するか。
- 当面のレアル相場には不透明感が残るも、年金改革の進展が好材料に。上院ですでに年金改革支持派が優勢。

レアルへの下落圧力が高まる背景

足元のブラジル為替市場では、レアルへの下落圧力が高まっています。8月14日にはレアルの対米ドル相場は5月下旬以来の1米ドル=4レアル台へ下落し、対円相場も1レアル=26円台前半まで調整しています(図表1)。昨今のレアル安圧力の高まりの背景として、次の3つの要因が挙げられます。

第一に、世界的な景気減速懸念と投資家のリスク回避姿勢の強まりです。中国やドイツの経済指標悪化や米国での長短金利差逆転が嫌気され、8月14日の世界の株式市場では株安が進行しました。

第二に、ブラジルの隣国アルゼンチンの市場混乱の余波です。8月14日にはアルゼンチン・ペソ相場は対米ドルで前日比7.8%の大幅下落となりました。

第三に、ブラジル企業が米ドル建て債務を返済し、ブラジル国内での資金調達にシフトする動きです。ブラジル企業が米ドル建て債務を返済する過程で、ブラジル為替市場では米ドルの現金需要が増しているとみられています。

ブラジル中銀は外貨準備活用による為替介入を公表

レアルへの下落圧力を抑制するため、ブラジル中銀は8月14日、2009年2月3日以来となる外貨準備を活用した米ドル売り介入策を公表しました。

為替介入策の概要は図表2に示す通りです。ブラジル中銀は8月21~29日の期間に、外貨準備を活用して最大で38.4億米ドルの米ドル売り介入を実施する予定です。

もっとも、今回の為替介入策は新規の米ドル売り介入ではなく、既存の通貨スワップ介入残高の一部を米ドル売却と引き換えに解消するものであることから、通貨防衛を目的とした政策というより、為替市場(スポット・先物)の需給の安定化を目的とした政策としての意味合いが強いとみられます。

図表1：ブラジル・レアル(対米ドル、対円)の推移



(出所) ブルームバーグ

(期間) 2015年1月1日~2019年8月14日(日次)

図表2：ブラジル中銀の為替介入策(8月14日公表)

- 10月1日に満期を迎える既存の通貨スワップ(38億4,450万米ドル)の繰り越しをするに当たり、市場参加者には①または②の選択肢が与えられる。
- ① ブラジル中銀が外貨準備から一日当たり最大5.5億米ドルの米ドル現金を売却することと引き換えに、既存の通貨スワップ取引を解消。
- ② 既存の通貨スワップ取引は繰り越しを継続。
- 上記取引は8月21~29日(計7営業日)に実行される。
- ブラジル中銀は「市場で為替ヘッジのための通貨スワップ介入への需要が減少し、代わって為替スポット市場での米ドルの現金需要が増している」と説明。
- ブラジル中銀は、変動相場制に基づいた為替政策の維持を表明し、「今回の措置は正常な市場機能を保つための政策行動」と述べた。

(出所) ブラジル中銀

米ドル売り介入の外貨準備への影響は限定的

ブラジル中銀の外貨準備高は2019年7月末時点で3,857億米ドルの規模にあります。今回、ブラジル中銀の米ドル売り介入が最大規模の38.4億米ドル実施されたとしても、外貨準備高への影響は約1.0%の減少に留まります。

また、現在償還されずに残る通貨スワップ介入残高（689億米ドル、2019年7月末時点）が、今後全て米ドル売り介入によって解消されると仮定しても、外貨準備高は3,000億米ドル超の規模が維持可能とみられます（図表3）。

企業の国内資金シフトは資本市場の活性化要因

ブラジル中銀による通貨スワップ介入は、主に米ドル建ての債務を抱えるブラジル企業などに対し、為替ヘッジの手段を提供する目的から実施されてきました。

足元ではブラジル国内での金利低下を受けて、ブラジル企業の間では国内での資金調達シフトが進んでいることから、ブラジル企業による為替ヘッジ需要も減りつつあるようです。今回のブラジル中銀の為替介入策は、企業の米ドル建て債務解消のための短期的な米ドル需要の高まりを米ドル売り介入によって相殺するものと言えます。また、中長期的に見れば、ブラジル企業の国内資金シフトはブラジルの資本市場の活性化に繋がることが期待されます。

年金改革の進展がリアル相場の見直し材料に

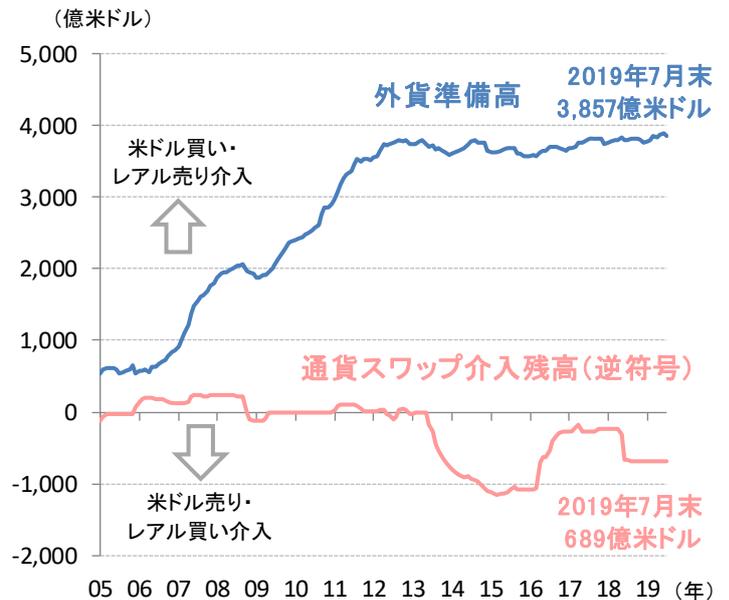
ブラジル企業による米ドル需要がブラジル中銀の米ドル売り介入によって一部相殺されたとしても、当面のリアルには世界経済の先行きを巡る不透明感等から下落圧力が残る見込みです。

一方、ブラジル国内での経済改革の面では、今後の上院での年金改革審議の進展がリアルへの好材料になると期待されます。

エスタード紙による上院議員への意向調査では、年金改革支持派の議員は年金改革法案の承認に必要な49名を上回る53名に達しています（図表4）。すでに上院議員の間では、総論での年金改革承認の流れは固まりつつあり、今後は年金改革のスピード承認に向け、下院が承認した法案への修正が加えられるか否かが焦点になりそうです。

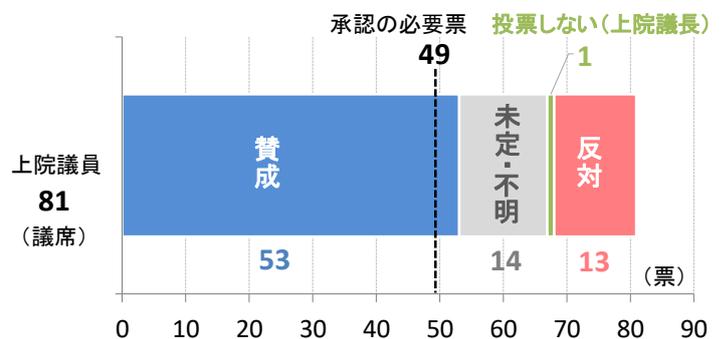
今後の上院での年金改革法案の審議日程は図表5の通り、9月18日に上院本会議において1回目の投票、10月2日に2回目の投票が実施される予定となっています。

図表3：ブラジル中銀の外貨準備高と通貨スワップ介入残高の推移



(出所) ブラジル中銀 (期間) 2005年1月末～2019年7月末 (月次)

図表4：ブラジル上院議員の年金改革への意向調査



(出所) エスタード紙 (注) 2019年8月14日時点。

図表5：ブラジル上院での年金改革審議の日程

- 8月8日：年金改革法案が上院へ引き渡される
- 8月19～22日：上院憲法・司法委員会 (CCJ) 公聴会
- 8月28日：上院CCJ報告官の意見書朗読
- 9月4日：上院CCJが年金改革に関する投票実施
- 9月18日：上院本会議が1回目の投票実施 (※)
- 10月2日：上院本会議が2回目の投票実施 (※)
- 10月8～10日：上院議長が年金改革法を公布

(出所) 各種報道

(※) 上院本会議での年金改革法案 (憲法改正案) の承認には、全上院議員の60% (49名) 以上の賛成が必要。

【当資料に関する留意点】

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、レグ・メイソン・アセット・マネジメントの情報を基に、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。
- 投資信託は投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託の手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

<設定・運用>



ニッセイアセットマネジメント株式会社

商号等：ニッセイ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369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

ニッセイアセットマネジメント株式会社

コールセンター 0120-762-506（受付時間：営業日の午前9時～午後5時）

ホームページ <https://www.nam.co.jp/>