

## 4年ぶりに利下げに転じたブラジル～中長期的なレアル相場の展望～

- ① ブラジル中央銀行が政策金利を14.0%に引き下げました。物価環境が改善し、4年ぶりの利下げです。
- ② インフレ率は18年にかけて目標付近へ鈍化すると予想されており、相当の利下げ幅が想定されます。
- ③ レアルは利下げ局面で強い傾向があり、さらに政局が安定すれば上昇余地が広がると期待されます。

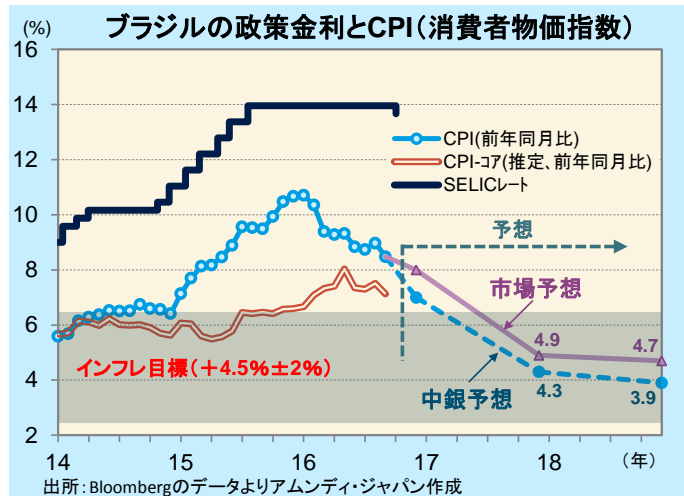
### コアも鈍化が鮮明化し、利下げに安心感

10月18-19日にCopom\*が開かれ、政策金利のSELIC◇金利が14.25%から14.0%へ引き下げられました。利下げは12年10月以来約4年ぶりのことです。政策スタンスは中立です。

ブラジル中央銀行(以下、中銀)が発表した声明文によると、物価環境が想定以上に改善してきたことが背景にあるとしています。CPI(消費者物価指数)は9月時点で前年同月比+8.48%と年初来最低となり、年内に+7%台まで鈍化する

可能性が出てきました。コア指数(食料・エネルギー除く)が同+7.13%と総合指数にやや遅れながらも鈍化傾向が鮮明化しています。中銀は、今後のインフレ率について、17年は+4.3%、18年は+3.9%と予想しています。一方、市場予想はそれぞれ+4.9%、+4.7%と、中銀に比べて高めですが、いずれにしても、目標の中心値である+4.5%付近まで鈍化するという見方です。

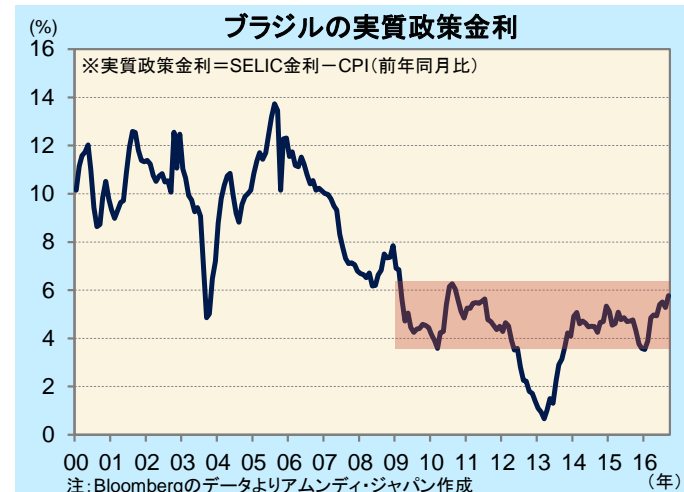
※Copom(Comitê de Política Monetária):金融政策委員会 ◇SELIC(Sistema Especial de Liquidação e Custódia):決済・預託特別システム



### 物価環境が改善した場合の政策金利の居所は？

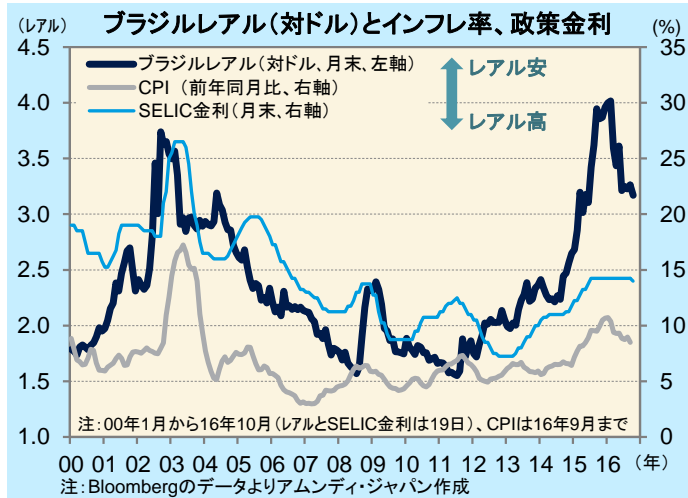
インフレ率予想を前提とした場合の政策金利は、中銀がインフレ率と政策金利との間にどの程度の距離感を持っているかを見る必要があります。その場合、参考になるのが実質政策金利です。

実質政策金利は、政策金利とインフレ率との差です。リーマンショック以降、実質政策金利はおおむね5%前後で推移しており、インフレ率が+4.5%程度に鈍化するならば、政策金利は10%を割り込んでもおかしくないという計算になります。

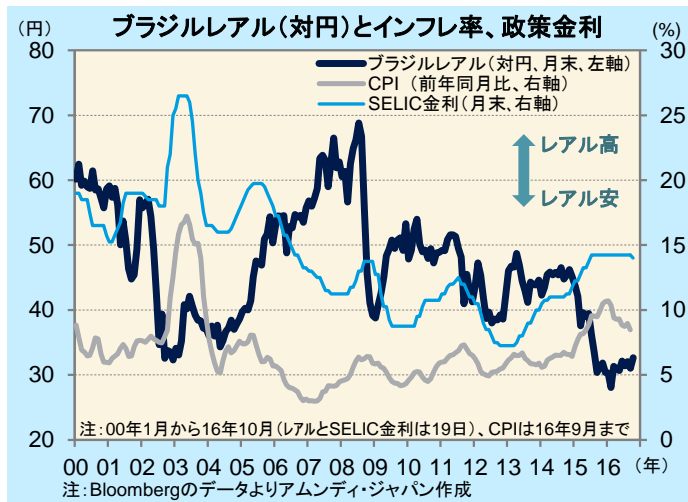


利下げ以外にも期待されるレアル押し上げ効果は？

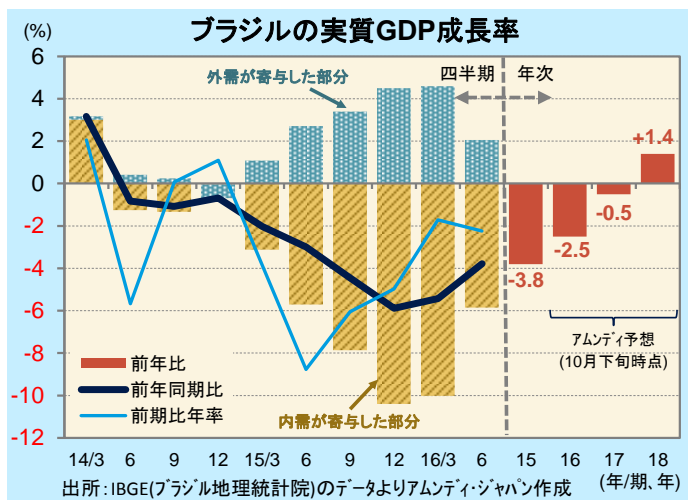
政策金利とブラジルレアル(以下、レアル)相場とは一定の関係があり、中長期的には利下げ(利上げ)局面ではレアルは上昇(下落)する傾向があります。政策金利が10%割り込んだ場合、今後2年程度で現在の1ドル3.2レアル程度に対して2.5~3.0レアルと計算されます。また、対円相場は、ドル・円相場の動きにも影響されますが、1ドル100~105円程度ならば1レアル35~40円の水準と計算されます。



また、レアルはルセフ前政権の汚職疑惑から政治不安が強まり、景気や金融政策で想定される以上に下落した面もあると思われます。7月に発足したテメル政権は、厳しい経済環境の下での船出となったため、支持率は10%台と、ルセフ政権末期の頃から目立って改善しておらず、政治不安が和らいだとは言えない情勢です。



なお、ブラジルは依然として景気後退局面にあります。アムンディでは18年に経済成長率がプラスに転じると予想しています。現在、テメル政権が財政再建を目指すと同時に、中銀は金融緩和で景気を下支えする方向へ舵を切りました。世界的に景気下押し圧力がやや後退している状況から、ブラジルの景気が底打ちから回復軌道に乗ってくるならば支持率は回復し、政治不安を背景に売り込まれていた分、上昇余地が広がることも期待できると思われます。



## 当資料に関してご留意いただきたい事項

### 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、値動きのある有価証券に投資しますので、基準価額は変動します。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を要因として、基準価額の下落により損失が生じ、投資元金を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。また、投資信託は預貯金とは異なります。

また、投資信託は、個別の投資信託ごと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。お申込みの際は投資信託説明書(交付目論見書)・契約締結前交付書面をよくご覧ください。

### 投資信託に係る費用について

投資信託では、一般的に次の手数料・費用をご負担いただきます。その料率は投資信託によって異なります。さらに、下記以外の手数料・費用をご負担いただく場合、一部の手数料・費用をご負担いただかない場合もあります。詳細は、投資信託説明書(交付目論見書)・契約締結前交付書面をご覧ください。または、販売会社へお問い合わせください(カッコ内には、アムンディ・ジャパン株式会社が設定・運用する公募投資信託のうち、最も高い料率を記載しています。)

投資信託の購入時:購入時手数料[最高料率3.78%(税込)]

投資信託の換金時:信託財産留保額[最高料率0.3%]

投資信託の保有時:運用管理費用(信託報酬)[実質最高料率2.2312%(税込)]、監査費用

運用管理費用(信託報酬)、監査費用は、信託財産の中から日々控除され、間接的に投資者の負担となります。その他に有価証券売買時の売買委託手数料、外貨建資産の保管費用、信託財産における租税費用等を間接的にご負担いただきます。また、他の投資信託へ投資する投資信託の場合には、当該投資信託において上記の手数料・費用が掛かることがあります。

※上記の費用の合計額については保有期間等に応じて異なりますので、表示することはできません。

### <ご注意>

上記に記載しているリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。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、お申込みの際には、事前に投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

アムンディ・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350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

### 【当資料のご利用にあたっての注意事項等】

当資料は、アムンディ・ジャパン株式会社(以下、弊社)が投資家の皆さまに情報提供を行う目的で作成したものであり、投資勧誘を目的に作成されたものではありません。当資料は法令に基づく開示資料ではありません。当資料の作成にあたり、弊社は情報の正確性等について細心の注意を払っておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に記載した弊社の見通し、予測、予想、意見等(以下、見通し等)は、当資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また当資料に記載した弊社の見通し等は将来の景気や株価等の動きを保証するものではありません。