年始のブラジル金融市場の変動について

ブラジル債券の中期的な投資妙味の高さは変わらず

2023年1月5日

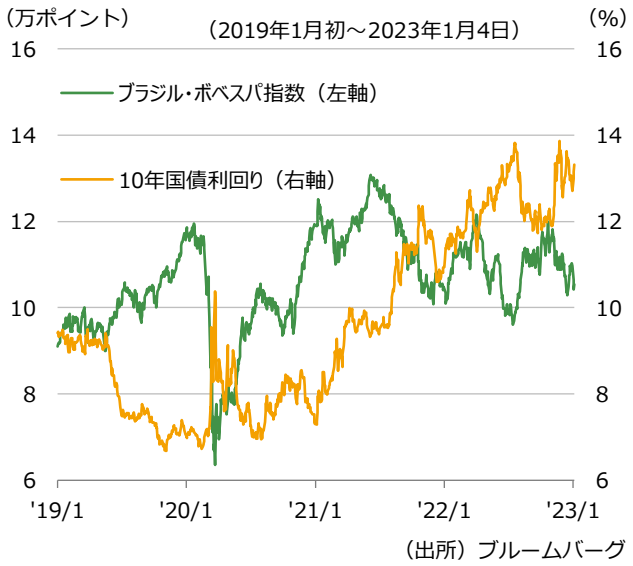
国営企業政策や燃料税免税の延長などを嫌気して年初からトリプル安に

ブラジル金融市場では、年初の2日と3日に株安・債券安（金利上昇）・通貨安のトリプル安が進みました。2日間の合計で、株式市場ではボベスパ指数が5.1%下落、債券市場では10年国債利回りが12.7%から13.2%に上昇（債券価格は下落）、為替市場ではブラジル・レアル円が3.6%下落しました。

相場変動の要因としては、1月1日に始動したルラ新政権の政策運営に対する懸念が再燃したことが挙げられます。1つ目の要因は国営企業政策です。例えば、国営石油会社ペトロブラスのCEO（最高経営責任者）に起用されたプラテス上院議員が、昨年末にガソリン価格の安定化策導入を示唆したことで、同社株は年初の2日間で8.8%下落しました。株式市場は国営企業が新政権に利用されるのではないかと懸念したようで、他の国営企業株も下落しました。2つ目の要因は燃料税免税の延長です。ボルソナロ前政権時にインフレ対策として導入されたガソリンなどの燃料に関する免税措置は、昨年末で終了する予定でしたが、年明け後も継続することが決まりました。昨年末時点でハダジ新財務相は免税措置の一時停止を主張していただけに、債券市場では歳入の減少による財政悪化が懸念されることになりました。3つ目の要因はルラ新大統領の発言です。ブラジルには歳出の伸びを前年のインフレ率以下に抑える歳出上限法がありますが、ルラ氏が改めてこの法律の廃止を訴えたことが、財政規律への疑念を再燃させる格好となりました。これらの要因による株安・債券安が通貨安にも波及したとみられます。

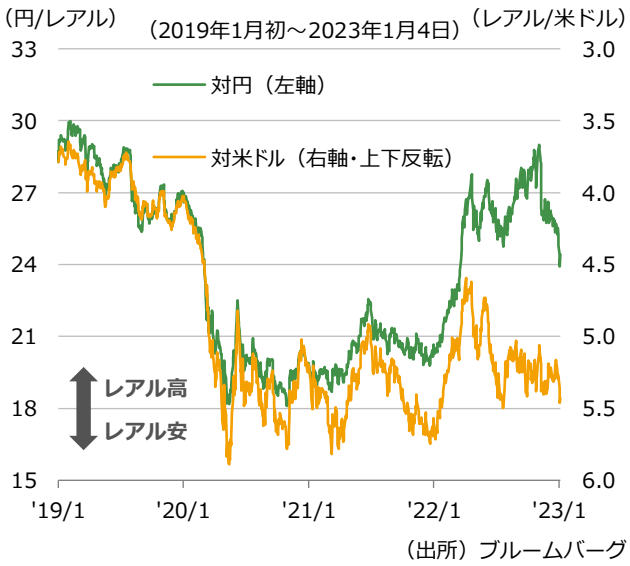
ただし、4日には上述のプラテス氏がガソリン価格への直接介入を否定したことでペトロブラス株が3.2%上昇するなど、反発の動きが見られています。また、歳出上限法の廃止は以前から主張されていたことであり、廃止する際には新たな財政再建策を示すことが必要とされています。したがって、当面の金融市場は引き続き新政権の動向に一喜一憂する展開が見込まれるものの、トリプル安が持続する可能性は低いと考えられます。

ブラジルの株価指数と10年国債利回り



（出所）ブルームバーグ

ブラジル・レアルの対円・対米ドルレート



（出所）ブルームバーグ

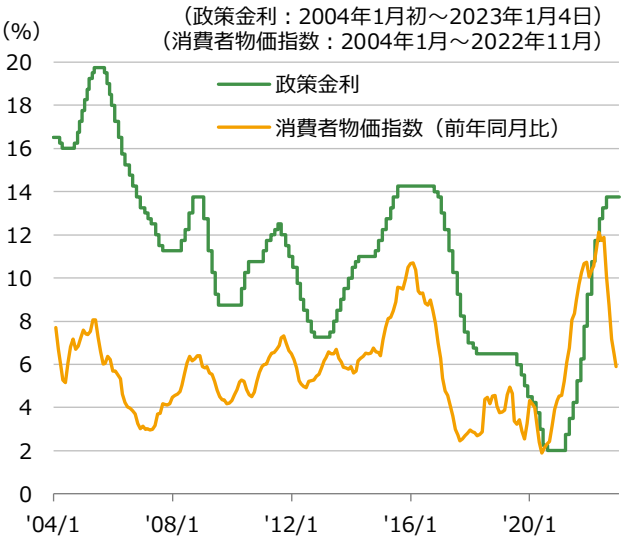
ブラジル中銀の断固としたインフレ抑制姿勢が中期的な為替市場の安定に

かつてのブラジルは政権交代のたびに中銀総裁も交代するのが一般的でしたが、ボルソナロ前政権時の2021年に中銀総裁の任期を4年に固定する法案が成立しました。現在のネト総裁の任期は2024年末までであり、ブラジル中銀の独立性は維持されることでしょう。昨年12月の金融政策決定会合の声明文では、ルラ新政権の財政政策がインフレに与える影響を懸念した上で、利上げ再開を躊躇しない構えが示されました。過去半年以上にわたって、ブラジル・レアルは対米ドルでおおむね5～5.5レアルのレンジ内で推移していますが、財政悪化懸念が強まる中でもレアルが底堅く推移している一因として、中銀に対する信認の高さがあると考えられます。ブラジルの政策金利は13.75%とインフレ率を大きく上回る水準にあるため、実際に利上げが再開される可能性は低いと考えられますが、こうしたブラジル中銀のインフレ抑制に向けた姿勢は中期的な為替市場の安定につながると期待されます。

高い金利水準が中期的な債券市場の高パフォーマンスに

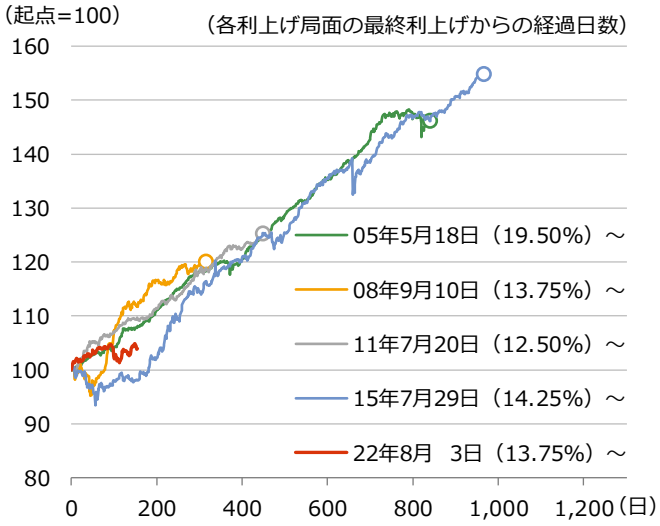
昨年10月の大統領選挙以降、ブラジルの国債利回りは上昇しましたが、JPモルガンが算出しているブラジル国債指数（現地通貨建て）は昨年末に最高値を更新しました。債券価格の下落を高水準の金利収入がカバーした結果と言えます。今後、インフレ再加速の懸念が後退し利下げを開始できる環境が整えば、債券価格の上昇と高い金利水準により、ブラジル国債指数は過去のような高パフォーマンスを示す可能性が高いでしょう。ブラジルの金融市場は短期的な価格変動が大きいですが、ブラジル債券の中期的な投資妙味は引き続き高いと考えています。

ブラジルの政策金利と消費者物価指数



（出所）ブルームバーグ

過去の利上げ停止以降のブラジル国債指数



※ブラジル国債指数はJPモルガンGBI（現地通貨建て）を使用
※凡例の括弧内は利上げ停止時点の政策金利
※線グラフの○はその後の利下げ局面における最終利下げ時点

（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

当資料のお取扱いにおけるご注意

■当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
■当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
■当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。