



- ブラジル中央銀行（以下、中銀）は、概ね市場予想通り政策金利を13.00%から12.25%に引き下げました。
- ブラジル・レアルは対米ドルで2015年半ばにつけた水準まで回復していますが、今後も当局の為替介入政策、財政改革、汚職捜査、米国の政策等に左右されて変動性が高まる可能性があることには注意が必要です。

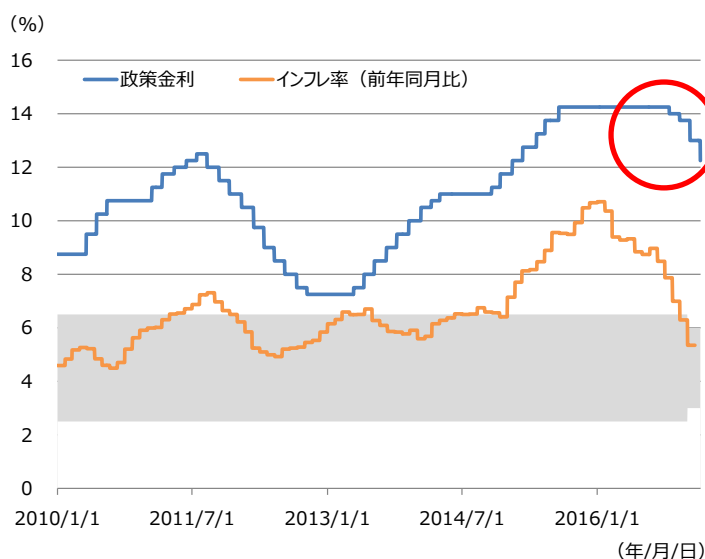
【積極的な利下げペースを維持】

中銀は2017年2月22日（現地時間）、前回に続き政策金利を0.75%引き下げ12.25%とすることを全会一致で決定しました（翌日実施）。4会合連続での利下げとなり、2016年10月以降の利下げ幅は計2.00%となります。より積極的な利下げに踏み切った前回会合での声明で、当面の利下げペースの維持が示唆されていたことから、概ね市場予想通りの結果となりました。

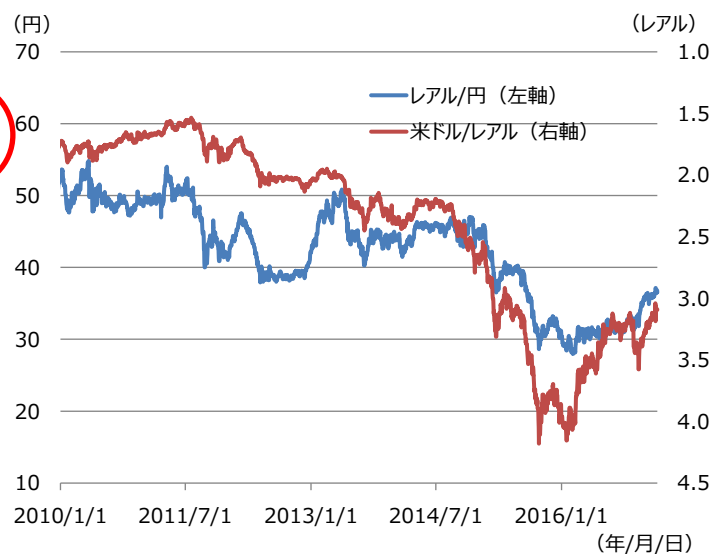
今回の決定について中銀は声明文で、今後の見通しやリスクバランスを考慮したとしていますが、足元の経済活動については「予想より弱め」から「まちまち」と見方をやや引き上げました。さらに、声明文では、「2017年末、2018年末の政策金利を9.5%、9.0%と想定した場合、インフレ率は、それぞれ4.2%、4.5%に収束する」とのメンバーの見方が示されました。ブラジルでは、失業率や個人消費等は引き続き国内景気の弱さを示す一方、インフレ率は食料品価格の低下等を背景に急速に鈍化しつつあり、2017年1月には前年比5.35%と政策目標（2017年～2018年：4.5%±1.5%）の範囲内にまで低下しています。こうした中、中銀は積極的な利下げを継続することで、景気回復を下支えする姿勢を改めて示したものと見られます。

決定は市場引け後の発表となっており、2017年2月23日の市場での反応を待つことになります。なお、前回会合では予想を超えるペースでの利下げが決定された後も、レアルや株価は堅調に推移しており、足元レアルは対米ドルで2015年半ばにつけた水準まで回復しています。

【図表】政策金利・インフレ率の推移
(2010年1月1日～2017年2月22日、日次)



【図表】ブラジル・レアル（対円、対米ドル）の推移
(2010年1月1日～2017年2月22日、日次)



出所：Bloombergのデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成
 ※インフレ率 = IPCA（拡大消費者物価指数）とは、最低給与からその40倍の給与水準までの家計を調査対象にした消費者物価指数。政府の公式インフレ指標。
 ※インフレ率は2017年1月まで。

※データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。



臨時レポート

ブラジル中銀、政策金利を12.25%に引き下げ

【今後の見通し】

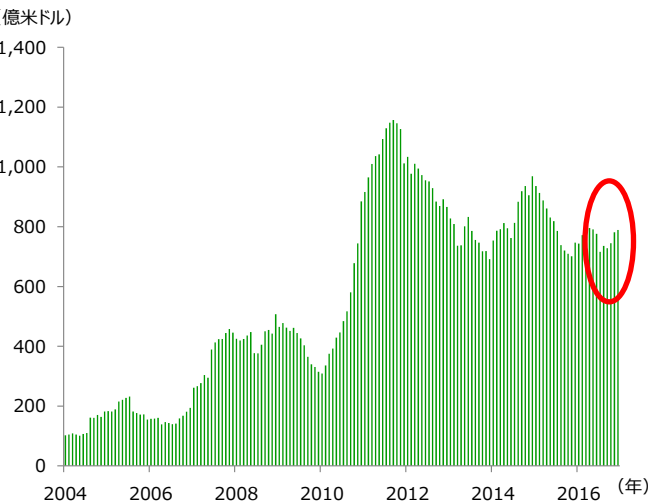
金融政策については、中銀が足元の経済活動の見方を若干引き上げたこともあり、次回会合でも利下げペースは拡大されず、現在のペースが維持されると見込まれます。声明文では利下げペースについて、見通しの変化や経済活動、その他のリスク要因、インフレ見通し次第で加速する可能性もあるとし、柔軟な姿勢も示しています。また、足元のインフレ率低下を受け市場では中銀が政策目標の中央値を4.5%から引き下げるとの憶測も浮上してきており、中銀高官の発言等が注目されます。

政治状況については、2月に選出された上下両院議長はともにテメル大統領に好意的な人物となっており、現在進めている年金改革法案を含む財政改革等を推進する上ではプラスといえそうです。一方、汚職問題に対する捜査が本格化してきており、さらに大物政治家の関与等が明るみに出るようなことになれば、政治をかく乱させる要因となる可能性があります。

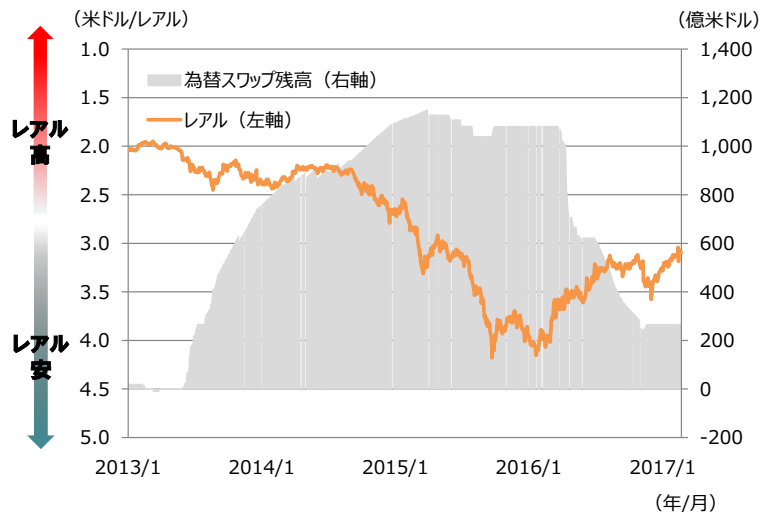
債券市場については、中銀が利下げを継続するとの見通しやテメル政権の進める財政改革については、引き続き下支え要因になり、概ね堅調な推移を予想していますが、審議の進展や汚職捜査の動向次第では変動性が高まる可能性もあると見ています。

為替市場についても、利下げの継続は、消費や企業業績の押し上げにつながると期待されることから、プラスと見ています。また、足元ではブラジルへの直接投資も回復傾向となってきており、ブラジルに対する市場の見方は徐々に楽観的になってきているとも見られます。もっとも、当局はレアル下支え策として2013年以降行ってきた通貨スワップの残高を縮小させつつあり、市場では当局の為替政策姿勢に対する不透明感がレアルの上値を抑える要因として意識されているようです。また、国内の政治状況や資源価格の動向、さらに米国の新政権による政策等は今後もレアルの変動要因となり得るため、引き続き注意が必要と考えています。

【図表】対内直接投資（億米ドル、12カ月累計）
（2004年1月～2016年12月、月次）



【図表】為替スワップ残高およびレアル（対米ドル）の推移
（2013年1月3日～2017年2月22日、日次）



出所：Bloombergのデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成

出所：Bloombergのデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成
※為替スワップ残高は2017年2月21日まで。

※データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。



ご留意事項

●投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、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により投資一単位当たりの価値が変動します。したがってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。

また、投資信託は、個別の投資信託毎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ので、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

●投資信託に係る費用について

【お申込みいただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。】

- 購入時に直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.78%（税抜3.50%）
- 換金時に直接ご負担いただく費用・・・信託財産留保額 上限1.0%
- 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・運用管理費用（信託報酬） 上限2.0304%程度（税込）
- その他費用・・・上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。
投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等でご確認下さい。

«ご注意»

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ドイツ・アセット・マネジメント株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託の運用による損益は、すべて受益者に帰属します。投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本及び利息の保証はありません。投資信託は、預金または保険契約ではないため、預金保険及び保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。登録金融機関を通じてご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。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、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

なお、当社では投資信託の直接の販売は行っておりませんので、実際のお申込みにあたっては、各投資信託取扱いの販売会社にお問合せ下さい。

ドイツ・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359号
加入協会：日本証券業協会、
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、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会