

2017/ 9/8

投資情報部  
シニアエコノミスト  
折原 豊水

# マーケット・フォーカス

## 経済：ブラジル

### 中銀は利下げペース鈍化を示唆、レアルは堅調

- ブラジル中央銀行は政策金利を市場予想通り1.0%引き下げ、8.25%とした
- ただ次回会合では、緩やかなペースでの利下げが適切としたほか、緩やかな利下げ打ち止めの可能性も今回初めて示唆した
- レアルはテメルショック直前の水準まで戻す、底堅い展開。ショックの織り込みに加え、ドル安や中国経済の安定が寄与
- 今後のレアルは年金改革法案の行方を見極める展開。重要法案の審議が続くなか、10月前半頃までに下院通過が見えてくればレアルは上値余地も

#### 中銀は市場予想通り、1.0%の利下げ

ブラジル中央銀行(以下、中銀)は9/6(日本時間9/7朝)、政策金利を1.00%引き下げ、8.25%とすることを全会一致で決定した。事前の市場予想通りの結果となった。

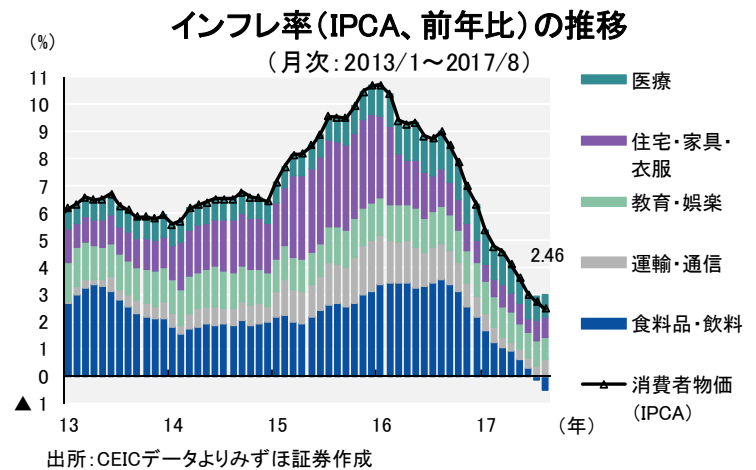
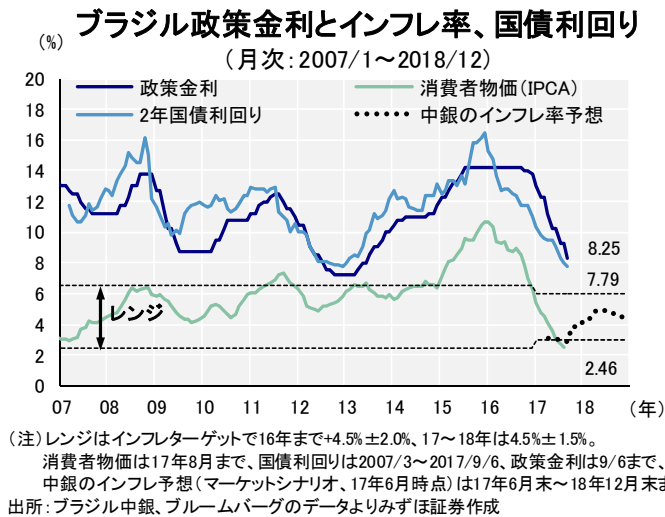
中銀は2017年末時点の消費者物価の伸び率を前年比+3.3%(前回7月会合:同+3.6%)、18年末を同+4.4%(同+4.3%)と、中銀の物価目標(+4.5%)を下回り、物価見通しは安定しているとした。需要面からのインフレ圧力が限られるほか、農業生産の増加を受けた食料品価格の下落が寄与しているとした。リスクとして、財政改革の進捗がよくが不透明となり、物価見通しに悪影響を与えること等を指摘した。

#### 今後は利下げペースの鈍化や、緩やかな利下げ打ち止めの可能性を示唆

今後の金融政策について中銀は、「物価見通しが引き続き想定通り推移すれば、現時点では、次回会合では緩やかなペースでの利下げが適切である。加えて、同様な物価見通しが続くもとは、緩やかな利下げサイクルの終了を見込む」とした。利下げペースの鈍化については前々回の5月会合の声明文で示唆し、前回7月会合でいったん削除していた。また、利下げ打ち止めの可能性を示唆したのは今回の利下げサイクルのなかで初めてとなる。

今後の金融政策についてみずほ証券投資情報部では、消費者物価の伸びが8月の前年同月比+2.46%から、ガソリン等、燃料に対する増税や食料品価格が前年比でプラスに転じることで17年末にかけて緩やかに伸びが拡大することや、2017年4-6月期まで実質GDP成長率が2四半期連続で前期比プラスに転じ、景気底打ちの動きが出ていること等により、利下げペースは中銀の指摘するように鈍化していくと

みている。17年末時点では政策金利は7.00%～7.75%と予想している（次回会合は10/25）。



## レアルはテメルショック直前の水準まで上昇。ショックの織り込みに加え、ドル安も寄与

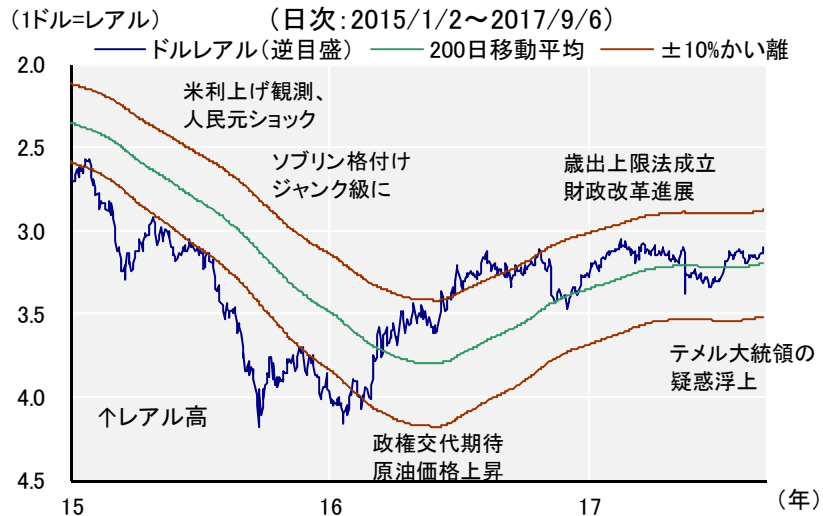
ブラジルレアルは9/6に1ドル=3.10レアルと、5月中旬のテメル大統領の不正疑惑により財政改革の遅れへの懸念からレアルが急落する直前の水準まで上昇。テメル大統領の不正疑惑に関しては、検察の大統領裁判要求を8/2に連邦下院が否決した。検察は近々にも別件で再度起訴する方針だが、裁判開始に必要な3分の2の賛成は集まらず、否決される公算となっている。加えて、米利上げ観測遅れや米長期金利の低下、中国経済の安定や商品市況の推移を受けて、新興国、資源国通貨が全般的に底堅く推移していることも寄与していよう。9/6夜の中銀の利下げは市場予想通りであり、レアル相場への影響は限定的とみている(9/7はブラジルの独立記念日で休場)。

## 重要法案の審議が続くなか、年金改革法の行方が焦点、タイムリミットが近づく

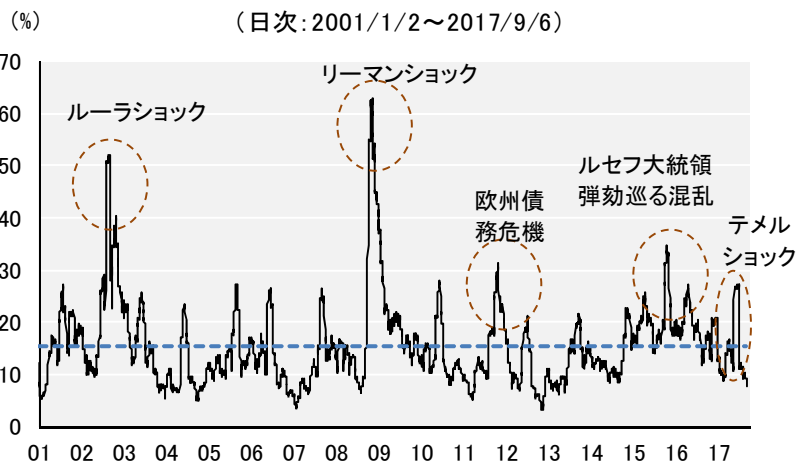
今後のレアル相場は注目される年金改革の行方を見守る展開か。連邦議会下院では、政府による2017年～20年の財政目標の修正をおおむね承認した。このほか、政府系銀行の設備投資等への優遇貸出金利を新たな方式に変更し、政府の補助金を抑制、市場実勢が反映されやすくする法案を承認したほか、選挙制度改革法案の審議が続いている。こうした重要法案を審議しつつ、年金改革法案の下院審議が続いており、政府は10月前半頃に下院通過を目指しているが、予断を許さない。下院通過が遅れると、上院でも2回の投票を控えており、18年初め頃のタイムリミットが近づく。というのも、18年に入ると10月の大統領選挙が意識され、年金改革法案の審議が難しくなり、19年以降の次期政権に審議先送りという市場にとってのネガティブシナリオのおそれもあるため。

年金改革法案が大幅な修正をせず、下院通過が見えてくれば、レアルは景気回復や内外金利差もあいまって、1ドル=3.0レアルの大台を試す展開を見込む。反対に法案通過が見通せなくなれば、国民からの支持率が1ケタで低迷していることに加え、市場のテメル政権に対する信頼も低下し、レアルは3.4レアル～3.5レアルへの下落の可能性をみておきたい。

### 米ドル・ブラジルレアルの推移



### ブラジルレアルの為替変動率



この資料は投資判断の参考となる情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。銘柄の選択、投資に関する最終決定はご自身の判断をお願いいたします。また、本資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成したのですが、その正確性、完全性を保証したものではありません。本資料に示された意見や予測は、資料作成時点での当社の見通しであり今後予告なしに当社の判断で随時変更することがあります。最終ページに金融商品取引法に係る重要事項を掲載していますのでご覧ください。

# 金融商品取引法に係る重要事項

## ■国内株式のリスク

リスク要因として株価変動リスクと発行者の信用リスクがあります。株価の下落や発行者の信用状況の悪化等により、投資元本を割り込むことがあり、損失を被ることがあります。

## ■国内株式の手数料等諸費用について

○国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大 1.134%(税込み)、最低 2,700 円(税込み)の委託手数料をご負担いただきます。ただし、売却時に限り、約定代金が 2,700 円未満の場合には、約定代金に 97.2%(税込み)を乗じた金額を委託手数料としてご負担いただきます。

○株式を募集等により購入する場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

○保護預かり口座管理料は無料です。

## ■外国株式のリスク

○外国株式投資にあたっては、株価変動リスク、発行者の信用リスク、為替変動リスク(平価切り下げ等も含む)、国や地域の経済情勢等のカントリーリスクがあります。それぞれの状況悪化等により投資元本を割り込むことがあり、損失を被ることがあります。

○現地の税法、会計基準、証券取引に関連する法令諸規則の変更により、当該証券の価格に大きな影響を与えることがあります。

○各国の取引ルールの違いにより、取引開始前にご注文されても、始値で約定されない場合や、ご注文内容が当該証券の高値、安値の範囲であっても約定されない場合があります。

○外国株式において有償増資等が行われた場合は、外国証券取引口座約款の内容に基づき、原則権利を売却してお客さまの口座に売却代金を支払うこととなります。ただし、権利売却市場が存在しない場合や売却市場があっても当該証券の流動性が低い場合等は、権利売却ができないことがあります。また、権利が発生しても本邦投資家が取り扱いできないことがあります。

○外国株式の銘柄(国内取引所上場銘柄および国内非上場公募銘柄等を除く)については、わが国の金融商品取引法に基づいた発行者開示は行われていません。

## ■外国株式の手数料等諸費用について

### ○外国委託取引

国内取次手数料と現地にかかる手数料および諸費用の両方が必要となります。現地にかかる手数料および諸費用の額は金融商品取引所によって異なりますので、その金額をあらかじめ記載することはできません。詳細は当社の担当者までお問い合わせください。国内取次手数料は、約定代金 30 万円超の場合、約定代金に対して最大 1.08%+2,700 円(税込み)、約定代金 55,000 円超 30 万円以下の場合、一律 5,940 円(税込み)、約定代金 55,000 円以下の場合、約定代金に対して一律 10.8%(税込み)の手数料をご負担いただきます。

### ○国内店頭(仕切り)取引

お客さまの購入単価および売却単価を当社が提示します。単価には手数料相当額が含まれていますので別途手数料および諸費用はかかりません。

### ○国内委託取引

当社の国内株式手数料に準じます。約定代金に対して最大 1.134%(税込み)、最低 2,700 円(税込み)の委託手数料をご負担いただきます。ただし、売却時に限り、約定代金が 2,700 円未満の場合には、約定代金に 97.2%(税込み)を乗じた金額を委託手数料としてご負担いただきます。

### ○外国証券取引口座

外国証券取引口座を開設されていないお客さまは、外国証券取引口座の開設が必要となります。外国証券取引口座管理料は無料です。

外貨建商品等の売買等にあたり、円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。

商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

商号等：みずほ証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 94 号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

広告審査番号：MG5690-170908-07