

2018/ 2/8

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

利下げ打ち止め示唆、レアルは年金改革にらみ

- ブラジル中央銀行は政策金利を市場予想通り0.25%引き下げ、6.75%とした
- 次回3月会合については、景気浮揚や物価の緩やかな伸び拡大が続くことで、利下げ打ち止めの可能性を示唆
- 政府は2月下旬に連邦下院で年金改革法案の投票を目指す、議員の説得が難航、19年以降の次期政権に法案先送りリスク
- 10月の大統領選挙では支持率でリードするルーラ元大統領が控訴審でも有罪判決。再登板の可能性が後退も、与党系候補は支持率で出遅れ
- レアルは内外金利差や景気浮揚が下支えするも、年金改革にらみで目先は上値重い展開か

中銀は市場予想通り、0.25%の利下げ。利下げ幅が縮小

ブラジル中央銀行（以下、中銀）は2/7（日本時間2/8朝）、政策金利を事前の市場予想通り、0.25%引き下げ、6.75%とすることを全会一致で決定した。利下げ幅は前回2017年12月会合の0.50%から縮小した。

中銀は18年末と19年末時点の消費者物価の伸び率をいずれも前年比+4.2%と、前回12月会合から据え置いた（政策金利は市場予想を前提とする市場シナリオベースで、今回は18年末時点が6.75%、19年末時点は8.0%）。

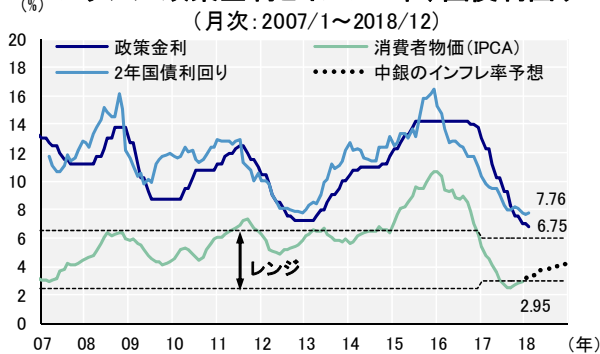
次回会合では利下げ打ち止めの可能性を示唆

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、次回会合では利下げの中断が適切」とした。ただ、「次回までに物価見通しやリスク判断が変化した場合には、そうした見方が変化するかもしれない」とした。次回3月までに大きな変化があるとするれば、年金改革の下院審議の進展等が挙げられるが、後述するように現状ではその可能性はやや低下しているとみている。

景気浮揚や物価上昇により徐々に様子見姿勢が視野

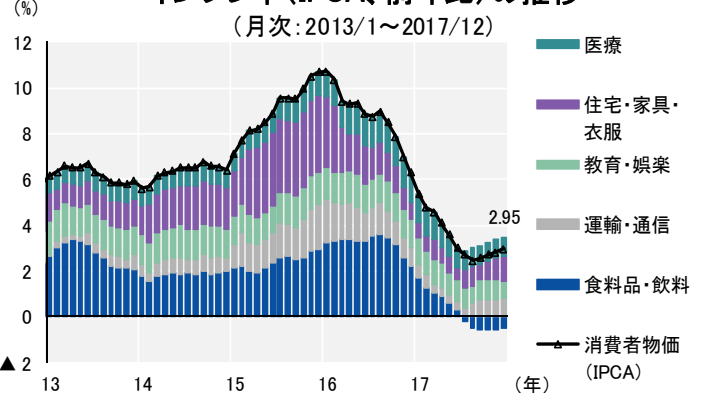
今後についてみずほ証券投資情報部では、2017年経済成長率が前年比+1%程度と3年ぶりのプラス成長、18年は同+2%台後半まで浮揚していくとみている。また、消費者物価は、17年12月は前年同月比+2.95%と4ヵ月連続で伸びが拡大、先行きも景気浮揚や食料品価格の上昇等により、物価の伸びが拡大していくとみている。また、年金法案審議が遅れていることで通貨や物価見通しに目先、悪影響を与える可能性もあり、金融政策は様子見姿勢に転じていくとみている（次回会合は3/21）。

ブラジル政策金利とインフレ率、国債利回り



(注)レンジはインフレターゲットで2016年まで+4.5%±2.0%、17~18年は4.5%±1.5%。
消費者物価は17年12月まで、国債利回りは2007/3~2018/2/7、政策金利は2/7まで、
中銀のインフレ予想(マーケットシナリオ、17年12月時点)は18年3月末~18年12月末
出所:ブラジル中銀、ブルームバーグのデータよりみずほ証券作成

インフレ率(IPCA、前年比)の推移



出所:CEICデータよりみずほ証券作成

レアルはルーラ元大統領の有罪等でレアル高となる場面も

ブラジルレアル相場は、2017年12月末の1ドル=3.31レアル程度から18年1月中旬にかけて3.20レアル前後までレアル高となった。1/24にはルーラ元大統領が汚職等に関する控訴審で有罪判決となり、18年10月の大統領選への出馬がさらに難しくなるとの思惑から、3.12レアル程度までレアル高となる場面も。2月初めにかけては、年金改革法案の行方を見極めにより、3.27レアル程度で推移している。2/7の中銀会合の結果は事前の市場予想通りの結果であり市場の反応は限定的とみている。

年金改革の行方を見極める展開に。その後は景気回復や内外金利差が下支え

今後のレアル相場をみるうえでは、政府が2月下旬に連邦議会下院で投票を目指している年金改革の行方が焦点に。夏季休会明けの2月初め、テメル大統領は法案に賛成の議員は5割程度となっており、法案通過に必要な6割の賛成に届いていないことを示唆。他方、法案成立には上下両院で2回ずつの投票が必要な一方、4月以降は大統領選挙への立候補予定者が公職幹部を辞任することとなっており、大統領選挙に向けた動きがスタートする。そのため、年金改革法案が2019年以降の次期政権に先送りとなるリスクがさらに高まる方向に。

大統領選挙の世論調査はルーラ元大統領や第3の候補がリード、与党系は出遅れ

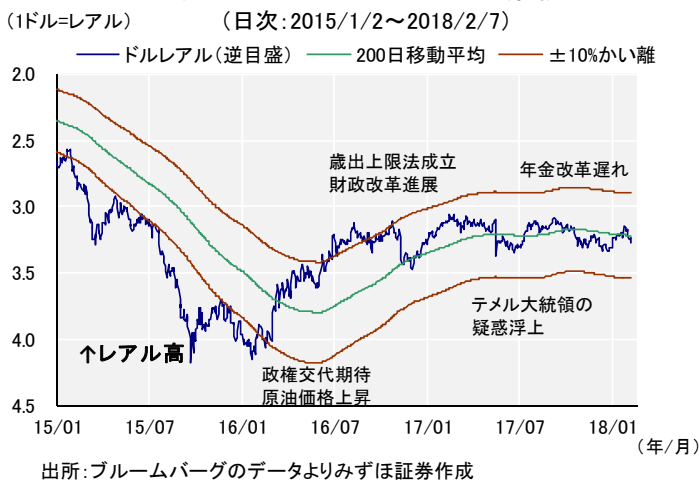
また、大統領選挙に関する世論調査では、ルーラ元大統領が支持率でリードし、軍政礼賛を掲げる極右候補のジャイル・ボウソナロ氏や、ルーラ政権下で元環境相だったマリナ・シルバ氏が続くが、いわば第3の候補。連立与党では、テメル大統領が出馬に消極的ななか、中小政党からなる最大党派「セントロン」をまとめたロドリゴ・マイア下院議長や、メイレス財務相の名前が挙がっている。連立パートナーで市場寄りの政党であるが、連立離脱観測がくすぶるブラジル社会民主党(PSDB)からはアウキミン党首が立候補する見込み。いずれも支持率は低調となっている。また、ルーラ氏は判決に不服として最高裁等に訴え、判決確定の先延ばしにより再出馬をあきらめていないもよう。選挙までは時間的に先ということもあり、依然として混

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でお願いいたします。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。

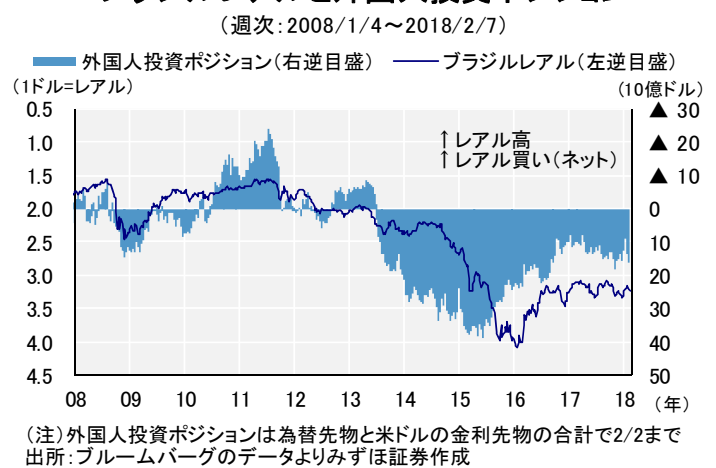
沌としている。次期大統領の政策姿勢は年金改革等、財政改革の行方を左右しており、注目される。

リアルは年金改革の先送り等のリスクを一部織り込んでいるとみられるが、法案先送りとなれば、一時的に下値不安がくすぶろう。その後は、景気浮揚期待や内外金利差、バリュエーション面からみてやや割安感があるといったことが下支えとなり、徐々に安定していくとみている。

米ドル・ブラジルレアルの推移



ブラジルレアルと外国人投資ポジション



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：MG5690-180208-04