

- ▶ ブラジル中銀はさらなるインフレ率の鈍化を背景に利下げを決定。今後の利下げ幅縮小を示唆しつつも、金融緩和姿勢は継続する見込み。
- ▶ ブラジルリアルは、政治情勢を見極めながらの神経質な展開を予想。

## インフレ率のさらなる鈍化などを背景に、1.00%の利下げを決定

5月31日（現地時間）、ブラジル中央銀行（以下、中銀）は、通貨政策委員会（Copom）において、政策金利（Selic金利）を前回4月中旬の会合に続き1.00%引き下げ、10.25%にすることを全会一致で決定しました（図表1）。市場予想通り（ブルームバーグ調べ）の利下げ幅でした。2016年10月の会合から実施された一連の利下げによって、政策金利は累計4.00%引き下げられました。

今回の利下げの背景として、足元のインフレ率が中銀のインフレ目標である4.5%を下回り、利下げ余地が一段と拡大したことなどが考えられます。

4月のインフレ率（拡大消費者物価上昇率）は前年同月比+4.08%と、3月の同+4.57%から低下し、およそ10年ぶりの低い伸びとなりました。インフレ率において高いウェイトを占める住宅関連や食料品などの価格上昇率の鈍化が要因とみられます。中銀は声明文で、デysinフレは拡大しているとし、足元のインフレ率の動きを高く評価しています。

## 中銀は今後の利下げ幅縮小を示唆しつつも、金融緩和姿勢は継続する見込み

中銀は声明文で、今後の金融緩和ペースは、①経済活動の進展、リスク要因、インフレ見通しと期待などによるとしています。中銀が市場見通しによる金利と為替を用いて算出したインフレ見通しは2017年、2018年ともにインフレ目標レンジ内で推移するとしています。

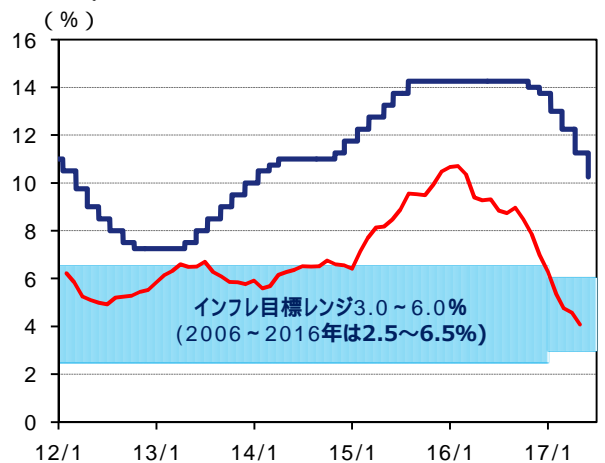
一方、ブラジルのテメル大統領に対して汚職隠ぺい疑惑が浮上するなど、政治リスクが足元で高まっており、現政権が取り組んでいる経済構造改革が遅れた場合のインフレに与える影響が不透明さを増しています。

こうしたことなどを背景に、中銀は次回の会合での利下げ幅縮小の可能性を示唆しています。

中銀は、インフレ率が目標レンジ内に収まっていることや景気が低迷していることなどから、金融緩和姿勢を継続するものとみられます。ただし、経済構造改革の進展には注視が必要です。

図表1 政策金利とインフレ率の推移

2012年1月2日～2017年5月31日：日次  
（インフレ率は2012年1月～2017年4月：月次）



— ブラジル政策金利（Selic金利）（年/月）  
— インフレ率（拡大消費者物価上昇率、前年同月比）

出所：ブラジル中央銀行、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表2 ブラジルリアルの推移

2014年1月2日～2017年5月31日：日次



— レアル/円（左軸） — ミドル/リアル（右軸、逆目盛り）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

## 足元までのレアル相場：政治的な不透明感の高まりが嫌気され、5月半ば過ぎに大幅下落

ブラジルレアル（対米ドル、以下レアル）は、前回4月中旬の通貨政策委員会以降、小動きの展開が続いた後、財政健全化に向けた取り組みに対する期待などを背景に5月半ばにかけて強含みました。しかし、テメル大統領の汚職隠ぺい疑惑をきっかけにブラジルの政治的な不透明感が高まると、レアルは大きく下落しました。その後レアル売りは一服し、足元では1米ドル=3.2レアル台となっています（図表2）。

### 今後のレアル相場見通し

今後のレアル相場の焦点は、市場参加者の期待に沿うような形で、構造改革が進展するかどうかにあります。

テメル大統領は今回の疑惑を否定しており、自身は大統領職を辞任する意向はない旨を表明する中、現政権は、政治的な不透明感が高まっている現況下においても、改革を進展させる意向を示しています。

しかし、政治情勢の混迷長期化は、構造改革の停滞に繋がるほか、回復の兆しがみえつつある景気に対しても悪影響が懸念されます。実際に一部大手格付け機関には、ブラジルの信用格付けを引き下げ方向で見直す方針を公表するなどの動きが出ています。

足元構造改革の本丸ともいえる年金制度改革法案は、6月上旬から中旬に下院本会議で採決が予定されています。しかしながら年金制度改革は、国民に負担を強いる施策であるため、一般的には不人気政策であり、その成立には強い政治的なリーダーシップが欠かせません。テメル大統領に対しては、汚職隠ぺい疑惑の捜査が継続していることに加えて、2014年の大統領選挙での不正資金集めの疑惑などもくすぶっています。更に、連立与党から離脱する政党もみられるなど足元の政局は不透明感を増しており、同法案の採決の行方は予断を許さない状況にあると考えられます。

以上より、今後のレアル相場は、当面はブラジルの政治情勢を見極めながら神経質な相場展開が続くと予想します。

（2017年6月1日 12時執筆）

## 投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

### 【投資信託に係るリスクと費用】

#### ● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

#### ● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

##### ■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限4.104%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

##### ■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.6824%（税込）

上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

##### ■ その他費用・手数料

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）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

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、アセットマネジメントOne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、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となる場合があります。

### 【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
  1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
  2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
  3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。