



SHINSEI BANK

Market Report

2015年3月24日
新生銀行 市場営業本部 市場調査室
MSGM-15032400

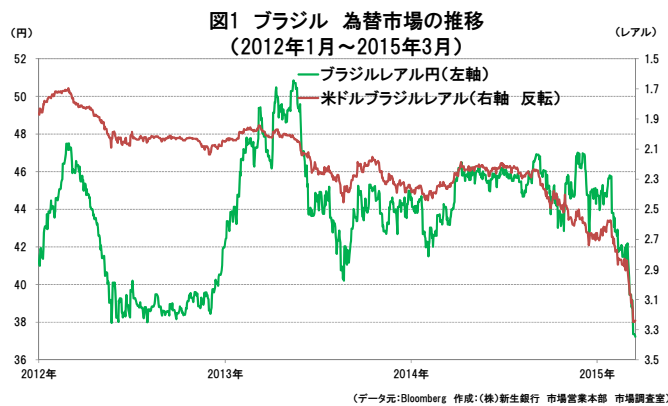
軟調に推移するブラジルレアル。今後のポイントは？

軟調に推移するブラジルレアル

ブラジルのレアル相場は、対米ドルでは2014年夏場以降下落を続けており、2.2レアル台から足元では2003年
来の安値水準である3.2レアル台まで下落しています。

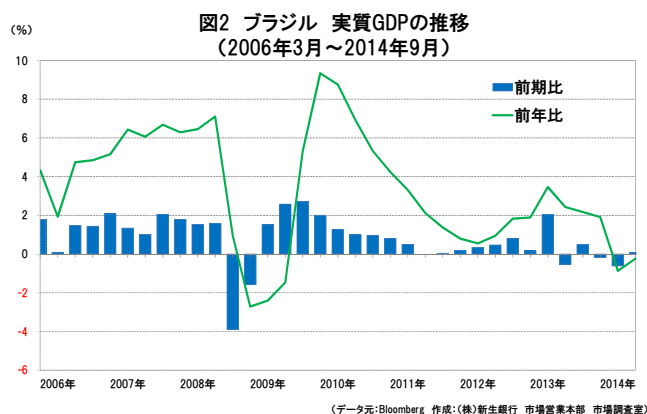
円に対しても下落基調を強めており、2014年12月の47円近辺の水準から20%程度下落しています。足元の
水準は2012年に付けた38円付近の安値を更新しました。

これらの背景には原油安とともに、2期目に入ったルセフ政権の政権運営、またペトロブラス問題を受けた政治
的不透明感等があるものと考えられます。



マイナス成長が続くブラジル経済

ブラジルの経済情勢を見てみると、2014年のワールドカップ開催に向けて経済成長が加速することが期待され
ていましたが、実際の経済成長は弱く2014年7-9月期の成長率は前年比で-0.2%(4-6月期-0.9%)とマイナス
成長に陥りました。前期比で同じ7-9月期を見てみると、+0.1%(同-0.6%)とかなりプラス成長となりましたが、
かつてに比べると成長スピードが減速していることがわかります。



2 期目のルセフ政権の政策運営

1.財政再建策、2.レアル相場への介入姿勢緩和、3.引き締め気味の金融政策

1. 財政再建策

閣僚人事では財務相にジョアキン・レビ氏が就任。就任前に「現在は危機にあるわけではない。今後数年間は基礎固めが重要だ」と述べ、歳出削減を目指す意向を示しました。就任後には 2015 年のプライマリーバランス黒字目標達成 (GDP 比+1.2%) をすべく、財政再建策として、増税策を発表 (図 3) しています。

2.レアル相場への介入姿勢緩和

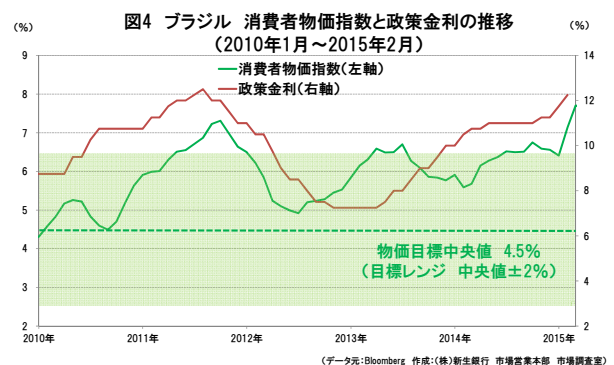
レビ財務大臣は為替市場に対して「人為的な操作を行うべきではない」と発言し、為替介入に関する消極的な姿勢を表明しており、レアル相場にとっては下支え要因として期待しづらい状況となっています。

3.引き締め気味の金融政策

金融政策では、ブラジル中央銀行のトンビニ総裁はインフレターゲットの中央値 (+4.5%) を目指すことを明確にしています。そのため、足元 7% まで上昇しているインフレ率 (図 4) の抑え込みのために 2014 年 10 月から 2015 年 1 月まで 3 会合連続で利上げを実施しました。景気の低迷が続く中で進むインフレ率の上昇を抑え込む姿勢を維持しています。しかし、景気低迷期の政策金利の引き上げは景気情勢を更に冷え込ませる可能性があり、ブラジル経済にとっては厳しい環境が続くそうです。

図3 1月に発表された財政再建策
化粧品に対する工業製品税 (IPI) の引き上げ
輸入製品に対する社会統合基金 (PIS)、法人売上に対する社会負担金 (COFINS) の引き上げ
個人向け融資に対する金融取引税 (IOF) の引き上げ
ガソリン及びディーゼル油に対する PIS、COFINS 及び燃料税 (CIDE) の引き上げ

(データ元: 在ブラジル日本国大使館 作成: (株) 新生銀行 市場営業本部 市場調査室)

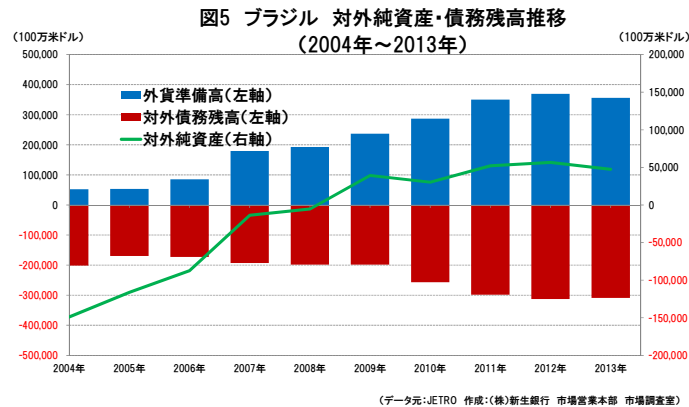


ペトロbras問題

ブラジル国営石油大手のペトロbrasには、同社幹部と政治家らが、請負業者に業務を発注する見返りに数百億ドルの賄賂を受け取ったという疑惑が広がっています。多くの政治家の関与が噂される中、ルセフ大統領は関与を否定していますが支持率は 10% 台まで下落しています。15 日にはルセフ大統領の退陣を求めるデモが国内全土で展開された様に、政治的不透明感が大きく高まっており、ブラジル経済への悪影響も懸念されます。

以前と違いブラジルの信用力は向上

苦しい事情に見舞われているブラジルですが、かつてデフォルトを経験した教訓からブラジルは信用力の向上に努め、2009 年以降は純債権国となっており、対外債務を上回る潤沢な外貨準備を蓄えています。こうしたことから、苦しい国内の経済事情がすぐに危機的な状況に結びつきづらいという以前と違った良い面もあります。



今後のブラジル経済と通貨レアルのポイント

1.構造改革や財政再建の実施、2.米国の利上げに伴う米ドルの動向

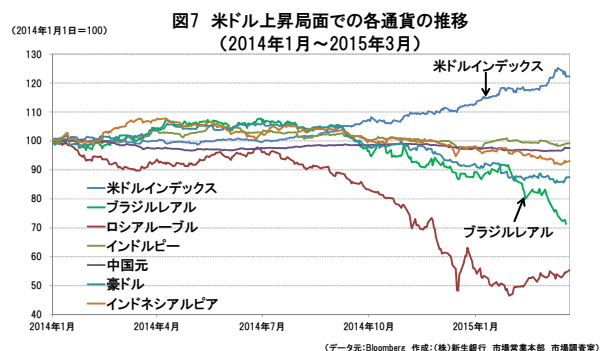
1.構造改革や財政再建の実施

引き続きペトロブラスのスキャンダル問題の行方等には注視しつつも、好況時に蓄えた国富で時間稼ぎを行いながら、今後のブラジル経済の成長力強化へとつなげるべく、構造改革や財政再建実施をしていくことが出来るのか、信用の回復や経済の立て直しを行うことが出来るのかが注目点となりそうです。

2.米国の利上げに伴う米ドルの動向

レアル相場を見る上では、今後の米国の利上げに伴う米ドルの動向にも注意が必要となります。過去、米ドルが下落している局面(図 6)では豪ドル等資源国通貨が上昇しました。特にブラジルレアルが大きく上昇したことが確認できます。一方で、米ドルが上昇し始めた 2014 年からの推移をみていると(図 7)、逆に豪ドルやブラジルレアルが軟調に推移していることがわかります。

今後の米国の利上げの動き、それに伴う米ドルの行方次第では大きく影響を受けることとなりそうなことから、レアル相場を見る上での注意点となりそうです。



- この資料の無断での複製、転写、転載、改竄、頒布または配布は、形式の如何を問わず、厳しく禁止されています。
- この資料は、情報の提供を唯一の目的としたもので、特定の金融商品取引又は金融サービスの申込み、勧誘又は推奨を目的としたものではありません。
- この資料に述べられている見通しは、執筆者の見解に基づくものであり、弊行の売買・ポジションを代表した公式見解ではありません。
- この資料は公に入手可能な情報・データに基づくものですが、弊行がその正確性・完全性を保証するものではなく、その内容を随時変更することがあります。
- この資料に述べられている見通しは実際の市場動向とは異なる可能性があり、今後の推移を弊行ならびに執筆者が約束するものではありません。
- 金融商品取引を検討される場合には、別途当該金融商品の資料を良くお読みいただき、充分にご理解されたうえで、ご自身の判断と責任においてお取引をなさるようお願いいたします。
- 金融商品によっては所定の手数料等をご負担いただく場合があります。また金融商品によっては証拠金や担保をご提供いただく場合があります。なお、具体的な金融商品が定まっていないため、現時点では手数料・証拠金・担保等の額または計算方法およびその比率をお示しすることはできません。
- 金融商品によっては、金利水準、為替相場、株式相場等の金融商品市場における相場その他の指標にかかる変動により、お客様に損失が生じることがあり、またこの損失がお客様からご提供いただいた証拠金・担保(もしあれば)の額を上回るおそれがあります。
- 商号等／株式会社新生銀行 登録金融機関 関東財務局長(登金)第10号。
加入協会／日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会