

ブラジル経済ウォッチ (No.11-09)

2011年7月28日
広告審査番号 MFB163-110728
MSRC 審査番号 06-B-110728-01

ブラジルが追加のレアル高抑制策を発表
～先物取引への課税や短期借入の規制強化

投資調査部 折原 豊水

<ポイント>

- ・ レアル高が続くなか、先物取引に対する規制に初めて踏み込む
- ・ 市場は過去の規制発表時よりも大きな反応を示す
- ・ 当局は政策のジレンマ、通貨政策の不透明さや金融政策に対する政治の関与観測などに留意

ブラジル・レアルの先物取引へ初めて規制強化に乗り出す

ブラジル財務省は7月27日、レアル高抑制のための追加策を発表した。第一に、ブラジルの先物市場において金融機関などのドル売り・レアル買いのポジション（ネット、元本1000万ドル以上）について、1.0%の金融取引税（IOF）を課すというもの。既に実施されており、今後のポジションの増加分が対象になり、発表以前のものについては対象から除外される。1.0%の税率については、最大25%まで引き上げが可能としている。先物取引に対して、レアル高抑制の観点から規制が強化されたのは今回がはじめてとなる。マンテガ財務大臣によると、海外投資家によるブラジル・レアル買いの先物のポジションは240億ドルに達し、レアル高の大きな要因となっていた。既に海外投資家による債券投資については、10年10月以降、6.0%のIOFが課されているが、それ以降も資金流入が続いており、よりインパクトの大きい先物市場に対する規制に踏み込んだ形だ。日本の通貨選択型投資信託などでも利用されているNDF（ノン・デリバラブル・フォワード）については、オフショアの相対取引のため、直接的に規制の対象には含まれないとみられるが、現地報道などでは、ブラジル先物市場に対する規制強化の動きが先物市場の流動性の低下やコスト増などを通じて、オフショアの取引にも一定の影響を与える可能性があると言指されている。

第2に、ブラジルの金融機関や事業法人が海外からの短期借入（銀行ローンや短期証券の発行）を行う場合には、6.0%のIOFが課されており、償還期間は720日以下となっている（4月8日発表）。ただ、この規制については、課税逃れのために期間を720日超に設定し、期限前に償還（返済）するといったケースがみられた。今回、こういった取引にも厳格に課税していくとした。このほかマンテガ財務大臣は、「デリバティブ取引についても、BM&F取引所などに取引の報告を義務付けることで、取引の透明性を向上させる必要がある」とコメントしている。この点については、曖昧な点も多く今後の展開をみる必要がある。

市場は過去の規制発表時よりも大きな反応示す

今回の発表を受けた市場の反応については、ブラジル・レアル相場は7月27日に対ドルで一時、前日比▲2%程度レアル安が進む場面もみられたが、引けにかけてやや買い戻され、▲1%程度下落となっている。昨年秋以降のレアル高抑制策発表直後の市場の反応と比較すると下落幅がやや大きくなっており、市場に一定のインパクトがあったとみられる。ただ、同日の米国株式市場が、デット・シーリングなどを巡る不透明感などで大きく下落し、投資家のリスクテイクが後退していたなかで、引けにかけて買い戻しが進んだ点については、材料を一部織り込みに行く動きとも言える。今後の政府の発表の有無や市場の短期的な反応をみていきたい。

当局は政策のジレンマ、金融政策に対する政治のスタンスに変化も

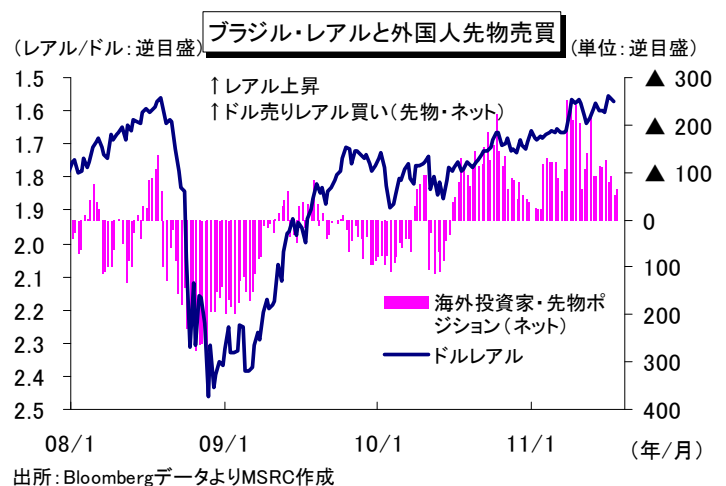
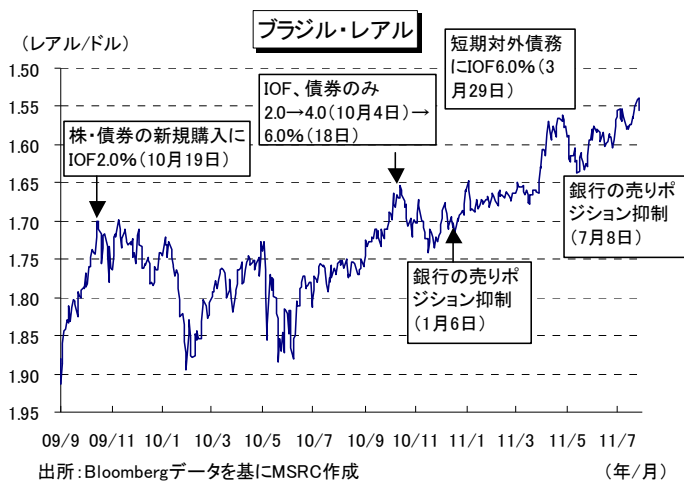
ブラジル当局のスタンスとしては、インフレ率の高止まりが続くなかで、景気過熱やインフレ抑制のための利上げは内外金利差の拡大を通じて、海外からの資金流入を促し、レアル高による国内産業の競争力低下、雇用の悪化などの副作用をもたらす悪循環を懸念している状況だ。そのため、利上げ以外の金融引き締めや資本流入抑制策などの対応に、より軸足を移していると言えよう。そういった点で気になるのが、政治による中銀の金融政策に対する関与が従来に比べてやや強まっているとの憶測が一部に生じている

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

点だ。ルセフ大統領は財政再建による公的債務残高比率の低下などを通じて、中期的に金利低下を促すなどのスタンスを示しており、足元まで歳出抑制も進んでいる。そういった点で大統領のリーダーシップに対する評価は高いが、一方で、金融政策については、同大統領が指名したトンビニ総裁に代わって以降、インフレに対する中銀のタカ派的なスタンスがややトーンダウンしたのではないかとの見方がある。インフレ率や景気の状態などからして、従来であれば 50bp 程度のコンスタントな利上げを行うべきところ、25bp の小刻みな利上げを行っている点や、インフレ率がインフレ・ターゲットの上限を 3 ヶ月連続で上回るなかで、先行きのインフレ見通しについて楽観的な見通しを繰り返すなどである（「6月のインフレ率は良好な結果になった。」「インフレ率は 8 月にピークをつけるだろう」など）。インフレ率は年末にむけて緩やかに鈍化するものの、12 年はマクロスライドのもと最低賃金は 13~14% 程度の引き上げの可能性もあり（民間の賃金や公務員の給与の賃上げにも影響する）、金融政策は来年が正念場との見方が多い。

レアルは緩やかな上昇に留まる、通貨政策の不透明性拡大はネガティブ

今後のレアル相場の見通しとしては、①11年の景気は金融・財政政策面からの引き締めなどで景気は潜在成長率の下限である 4%程度に減速していくとみられる、②金融政策も利上げ打ち止めで、内外金利差の拡大が一服する、③6月に政権の要であるパロッシ文官長（官房長官）が不正蓄財疑惑で辞任、7月にも運輸大臣がゼネコン汚職疑惑で辞任するなど政権のスキャンダルが続いているほか、連立を組む PMDB(ブラジル民主労働党)と閣僚や政府系機関のポストの割り振りを巡って不仲も伝えられており、今後の政策運営や与党の求心力に影響が出てこないのかなど一定の留意が必要となっている一などから、ブラジルサイドからみれば、レアルは緩やかな上昇に留まるとみている。また、海外投資家にとっては、資本流入規制などは、政策の予見可能性が低く、投資をしていくうえでのリスク・コストが高くなる。米国など外部環境が大きく変化し、投資家のリスク姿勢が大きく変化した場面ではポートフォリオの見直しのなかで相対的に出遅れるリスクなどにも留意したい。◆



みずほ証券リサーチ&コンサルティング

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

【金融商品取引法に係る重要事項】

みずほ証券で取り扱いの商品等にご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料（国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大1.20750% [税込み]、最低2,625円 [税込み]の委託手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸費用、等）をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。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、社団法人日本証券投資顧問業協会、

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

株式会社みずほ証券リサーチ&コンサルティング

〒103-0027

東京都中央区日本橋1-17-10

TEL: 03-5203-6501 FAX: 03-5203-6499

URL: <http://www.mizuho-msrc.com/>

みずほ証券リサーチ&コンサルティング

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。