

## ブラジル経済ウォッチ ( 11-14 )

2011年10月21日  
広告審査番号 MFB163-111021  
MSRC 審査番号 06-B-111021-01

中銀は緩やかな利下げを継続することを示唆  
～ ブラジル金融政策動向

投資調査部 折原 豊水

### <ポイント>

- ・ 中銀は10月会合で市場予想通り、政策金利を50bp引き下げ11.5%に
- ・ 金融政策は内外景気の減速やインフレ鈍化などで緩やかな利下げ続く
- ・ ブラジル・リアルは欧州のソブリン問題などで下値不安を抱えた展開か

### 金融政策は内外景気の減速やインフレ鈍化などで緩やかな利下げ続く

ブラジル中銀は10月19日(日本時間20日朝)に政策金利を50bp引き下げ、11.5%とすることを決定した。市場予想通りの結果となった。2会合連続の引き下げとなる。8月の会合では委員の票が割れる形となったが(50bpの利下げ5票、据え置き2票)、今回は全会一致となった。

中銀は声明で、「世界経済の一段と制約的な状況からもたらされる影響を緩和していくために、政策金利の緩やかな調整を行うことはインフレ率が2012年にインフレ・ターゲットに収束していくというシナリオに沿うものである」と述べた。前回8月会合の声明内容を踏襲するものである。詳細は今後発表される議事録の内容を確認する必要があるが、前回の会合以降、欧州のソブリン問題などで金融市場の不安定な動きが続いていたことや、ブラジル国内でも小売売上高や消費マインド、生産、雇用など景気減速の動きを示唆する経済指標が続いていたことから、全会一致での利下げになったとみられる。

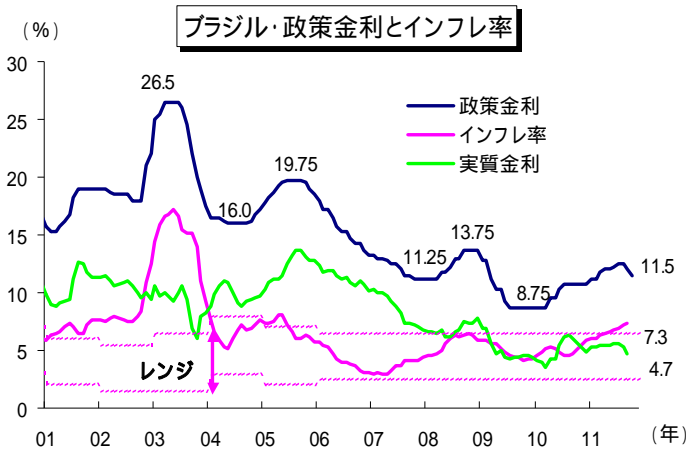
中銀は引き続き「緩やかな」利下げを行う可能性を示唆している。欧米など主要国の財政赤字や低金利環境のなかで、欧州のソブリン問題や米国などにおける住宅市場の低迷、家計のバランスシート調整など構造問題が重石となって先進国の景気は当面、緩慢な状況が続き、ブラジルの輸出などに下押し圧力として働くほか、海外金融市場の不安定な動きの影響も見定めながら、フォワード・ルッキングなスタンスで、緩やかな利下げを継続するスタンスが窺える。懸念されるインフレ圧力については、商品市況の下落や海外経済からのデフレ圧力などで11年10-12月期以降は鈍化に転じるとし、インフレ見通しは改善していると自信を示している(前回8月会合議事録)。

現地報道によると、ルセフ大統領は12年中に政策金利を9.0%まで引き下げたいと発言したとの報道もみられる(Bloomberg:17日)。詳細なプレスリリースはないが、リーマン・ショック以降の利下げ局面では政策金利は13.75%から8.75%に引き下げられており、そういった水準を意識しているともとれる。ちなみに、ブラジルの潜在成長率が4%台前半であり、インフレ・ターゲットの中心(4.5%)を考慮すれば、政策金利は8.5~9.0%程度が目安となる。ただ、ターゲットを導入した99年7月以降の実際のインフレ率は平均で+6.7%となっている。景気は緩やかな減速に留まり、賃金やサービス価格などの上昇圧力が根強く残るなかでの大幅な利下げは中期的なインフレ・リスクを高める可能性がある。

今後の金融政策の見通しとしては、景気が緩やかに減速するなかで、インフレ率も今後緩やかに鈍化することから、来年初めにかけて緩やかな利下げが継続するとみている。11年初めにかけて政策金利は

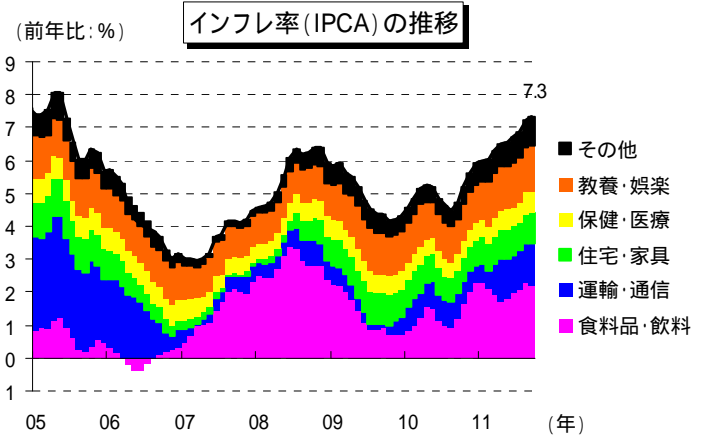
本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

10.5%程度と予想している。



注: レンジはインフレ・ターゲット(06年以降は2.5-6.5%)、実質金利 = 政策金利 - インフレ率、直近は9月時点

出所: ブラジル中銀、IBGE資料を基にMSRC作成



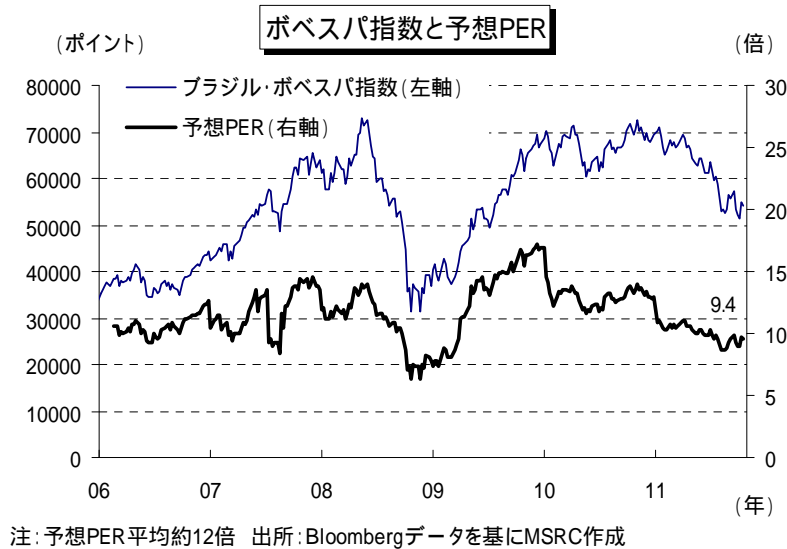
注: 直近は9月値 出所: Datastreamデータを基にMSRC作成

## ブラジル・リアルは緩やかな利下げを織り込む動きも、欧州のソブリン問題などで短期的に下値不安を抱えた展開か

中銀会合の結果を受けた20日のブラジル・リアル相場は約0.4%の下落となった。今回の利下げは市場予想通りであり、声明内容も前回は踏襲するものであったことから、影響は限定的であったとみている。一方、米国や中南米株式市場が小動きとなるなか、ブラジルのボブスバ指数が資源関連や不動産などを中心に1.7%の下落となっており、欧州債務問題や鉄鉱石など商品市況の下落を受けた株式市場の売りがリアル安の一因になった可能性がある。

今後のブラジル・リアル相場については、景気の緩やかな減速が続くなかで、中銀の利下げが続くことや、欧州のソブリン問題に対する不透明感も燻っていることから、短期的に下値不安を抱えた展開が続くとみている。ブラジルはスペインなど欧州金融機関との関係が深いが、短期的な影響をみるうえでは、10月25日発表の9月資本収支において、証券投資の流出超に加えて、対外借り入れなど「その他投資」に変化があるのか、また、26日の銀行貸出で外資系金融機関の貸出動向などに留意したい。

株式市場についても、今年に入って軟調な展開が続いている。夏場にかけてはインフレ上昇や金融引き締めによる景気・企業業績の鈍化懸念、直近は欧州のソブリン問題などに伴う金融市場の混乱、中国など新興国からの資金流出や鉄鉱石など商品市況の下落が影響している。予想PERは9倍台とやや割安感も出てきているが、景気が減速するなかで人件費や原材料費などコスト上昇圧力や、海外経済の不透明感が依然として燻っていることから、短期的に下値探りの展開が続くと予想している。



**【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。