

新興国レポート

ブラジル・レアルの下落背景と当面の注目点

- 世界的な新型コロナ危機の中、ブラジル・レアルは最安値を更新。
- 投資家の新興国への慎重姿勢や、ブラジル国内での感染拡大を受けた景気見通しの悪化がレアルの下落要因に。
- ブラジル中銀の追加利下げ観測の台頭や、新型コロナ対応を巡る政治的な混乱もレアル安の一因に。
- 悪材料が織り込まれる中、海外投資家の資金流出圧力は後退の兆しも。議会では前向きな政策対応の審議が進む。

足元のレアル相場下落の背景にある4つの要因

世界的に新型コロナウイルスの感染が広がる中、ブラジル・レアルの下落が顕著となっています。

4月22日にはレアルの対米ドル相場は1米ドル＝5.46レアルと史上最安値を更新し、対円相場も史上初の1レアル＝19円台へ下落しました（図表1）。

3月以降のブラジル・レアルの大幅な調整の背景には、次の4つの要因があると考えられます。

① 新興国への投資家の慎重姿勢

新型コロナウイルスの世界的な感染拡大による市場の不透明感の高まりから、新興国に対する投資家の慎重姿勢がレアル安要因となっている可能性があります。

また、3月中旬に世界中の金融資産や実物資産が売り込まれる流動性危機の様相が強まった際には、米ドルの流動性を確保しようとする投資家の動きがレアルなど新興国通貨の下落に拍車をかけたと考えられます。

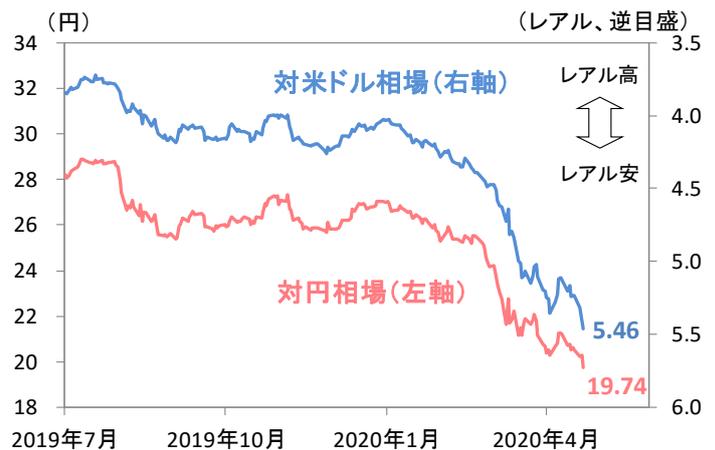
② 新型コロナ危機によるブラジル景気見通しの悪化

ブラジル国内における新型コロナウイルスの感染拡大に伴う景気見通しの大幅な悪化が挙げられます。

ブラジルでの新型コロナウイルスの新規感染者数は、4月中旬以降は一日あたり2,000～3,000人前後のペースで増加する傾向にあり、累積感染者数は4月22日時点で45,757人に到達しました（図表2）。

新型コロナウイルスの感染抑制のため、主要都市では経済活動の制限措置が継続されていることから、足元では景気見通しが下方修正される傾向にあります。直近4月17日時点の市場予想では、2020年のブラジルの実質GDP(国内総生産)成長率は-2.96%と予想されており、短期的には景気後退が不可避の状況となっています（図表3）。

図表1：ブラジル・レアル相場（対米ドル、対円）の推移



(出所) ブルームバーグ

(期間) 2019年7月1日～2020年4月22日(日次)

図表2：ブラジルの新型コロナウイルスの感染動向



(出所) ブルームバーグ

(期間) 2020年3月1日～4月22日(日次)

※新規感染者数は、当該日に感染が確認された人数、累積感染者数は新規感染者数の累積人数

図表3：ブラジルの実質GDP成長率の市場予想

予想時点	2020年	2021年
2月28日時点	2.17%	2.50%
3月31日時点	-0.90%	2.50%
4月17日時点	-2.96%	3.10%

(出所) ブラジル中銀

③ ブラジル中銀の追加利下げ観測が台頭

ブラジル中銀による追加利下げ観測の台頭が一段のレアル安要因となったと考えられます。

ブラジル中銀のロベルト・カンポス・ネット総裁が4月20日、現地紙主催のビデオ会合で追加利下げを示唆する発言をしたことを受け、市場では次回5月6日のブラジル中銀の金融政策委員会(COPOM)において0.5~0.75%の利下げが実施されるとの観測が高まりつつあります。

④ 保健相交代を巡る政治的な不透明感の高まり

新型コロナ問題を巡る政治的混乱もレアル相場の不透明感を高める一因となっている可能性があります。

4月中旬に、厳格な隔離政策の継続を主張するマンデッタ保健相と経済活動の早期再開を求めるボルソナロ大統領との間の対立が発生しました。その結果、マンデッタ保健相は4月16日に大統領により解任され、ネルソン・タイシ氏が新保健相に就任しました(図表4)。

保健相の交代により、方針の不一致による政府内の混乱が落ち着きを取り戻すと想定されます。

海外投資家の資金流出圧力が後退する兆しも

一方、新型コロナ問題を巡る悪材料が徐々に市場で織り込まれるにつれて、海外投資家のブラジル株式市場からの資金流出圧力は徐々に後退する兆しがみられています(図表5)。

当面は、深刻化しつつあるブラジルでの新型コロナウイルスの感染拡大が、いつのタイミングで終息を迎えるのかが市場の焦点となりそうです。

財政・金融政策の発動余地を広げる法案審議進む

また、ブラジル議会では新型コロナ危機に対する財政・金融政策の発動余地を広げるための戦時予算法案の審議が大詰めを迎えるなど、前向きな変化もみられます(図表4)。

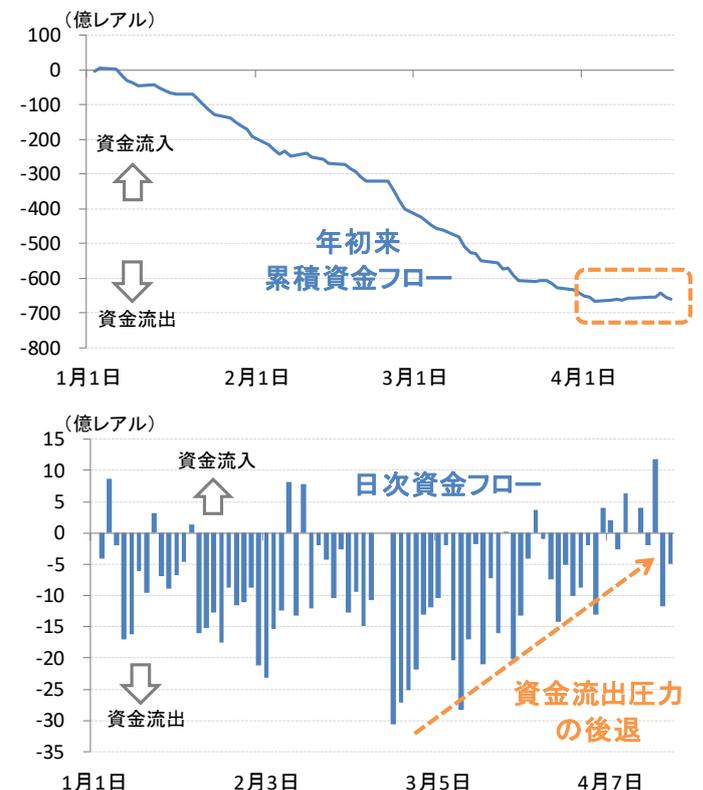
戦時予算法案は、新型コロナ対策支出を通常予算から切り離すことを例外的に認め、機動的な財政運営を可能にするものです。金融政策の面では、ブラジル中銀に対して国債および社債の買い入れを行う権限を付与する新たな緩和措置が法案に含まれています。今後は、ブラジル中銀による量的緩和政策の行方にも注目が集まると考えられます。

図表4：4月以降の新型コロナ問題を巡るブラジルの動き

4月1日	非正規雇用者などへの緊急援助法に大統領が署名
4月3日	下院議会在戦時予算に関する憲法改正法案を承認
4月9日	政府が非正規雇用者などへの緊急支援金の支払いを開始
4月13日	下院議会在州・市政府への財政支援策を承認
4月15日	上院議会在戦時予算法案を1回目投票で承認
4月16日	ボルソナロ大統領がマンデッタ保健相を解任
4月17日	ネルソン・タイシ氏が新保健相に就任
4月17日	上院議会在戦時予算法案を2回目投票で承認 修正が加えられた上院案を下院議会へ送付
4月20日	サンパウロ州政府は5月11日より経済活動の緩やかな再開を認める方針を表明

(出所) 各種報道

図表5：ブラジル株式市場での海外投資家の資金動向



(出所) ブルームバーグ
(期間) 2020年1月1日~4月17日(日次)

【当資料に関する留意点】

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、レグ・メイソン・アセット・マネジメントの情報を基に、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。
- 投資信託は投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託の手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

<設定・運用>



ニッセイアセットマネジメント株式会社

商号等：ニッセイアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者

関東財務局長（金商）第369号

加入協会：一般社団法人投資信託協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

ニッセイアセットマネジメント株式会社

コールセンター 0120-762-506（受付時間：営業日の午前9時～午後5時）

ホームページ <https://www.nam.co.jp/>