

# 2024年のブラジル・レアル相場の展望

※以下、フランクリン・テンプレートン・ジャパン株式会社提供のレポートをご紹介します。

## 米ドルや円に対し上昇した2023年のレアル相場

ルーラ政権発足1年目となった2023年のレアル相場は、米ドルや円に対して上昇する展開となりました。

レアルの対米ドル相場は、2023年後半にかけて1米ドル＝5レアル前後へ緩やかに回復が進みました(図1)。2023年のレアルの対米ドル騰落率は+8.7%と、主要通貨の中でも底堅いパフォーマンスとなりました(図7)。

一方、2023年は日米金利差の拡大を背景に、円が米ドルに対して下落する展開(円安・米ドル高)となる中、レアルは円に対しても上昇し、2023年後半以降は1レアル＝30円前後での推移が続いています。

2023年のレアル相場の堅調を支えた次の4つのポイントが、2024年のブラジル市場の焦点となりそうです。

### ①相対的な高金利がレアル相場を下支え

第一に、金利環境の面では、ブラジルの相対的な金利水準の高さがレアル相場を下支えすると考えられます。

コロナ禍でのブラジル中銀の金融政策は米国に先行して、2021年より積極的な利上げが進められてきました。ブラジルの政策金利は13.75%のピークをつけた後、2023年8月以降、ブラジル中銀は利下げに転換しました(図2)。

2024年もブラジル中銀の利下げは継続されると見込まれ、市場では2024年末の政策金利は9.00%まで引き下げられるとの見方が大勢です。もっとも、2024年には米国でも利下げへの転換が予想されており、米国との一定の金利差は維持される可能性が高いとみられます。

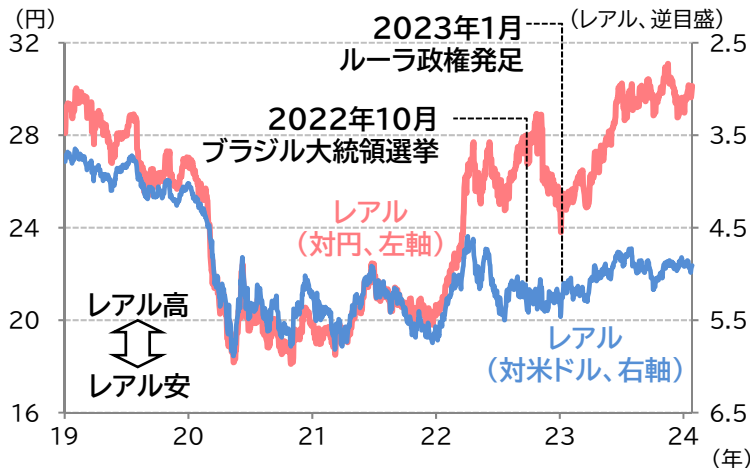
### ②海外投資家の株式・債券投資が流入

第二に、海外投資家のブラジルへの証券投資の流入がレアル相場の押し上げ要因となっています。

2023年にはブラジルの相対的な金利水準の高さや米国の利上げ一巡などを受けて、年後半にかけて海外投資家の債券投資の流入が定着化してきました(図3)。2024年以降、米国の利下げが進む環境では、海外投資家のブラジル債券への関心が高まる可能性があります。

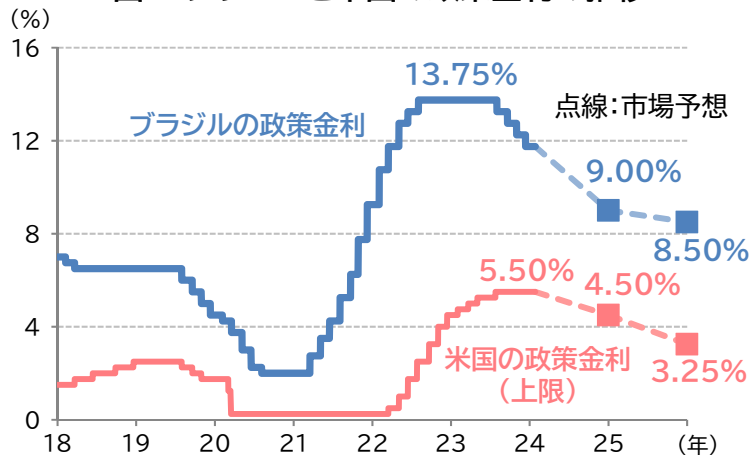
加えて、2023年末にかけてブラジル株式への海外投資家の資金流入も拡大しており、主要株価指数のボバスパ指数は12月27日に史上最高値を更新しました(図8)。

図1:レアル相場(対米ドル、対円)の推移



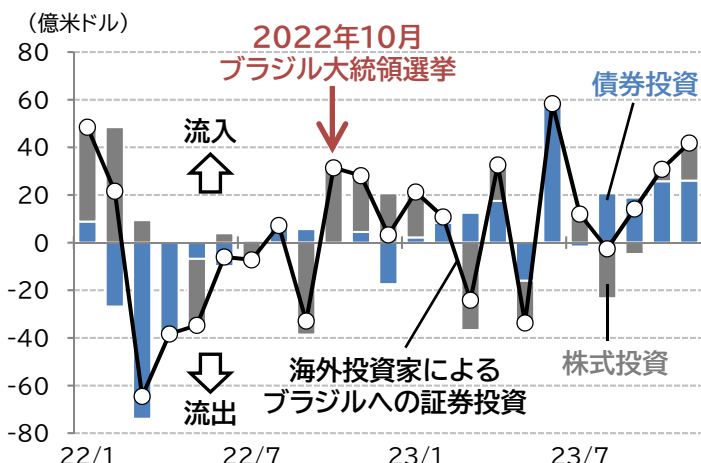
(出所)ブルームバーグ (期間)2019年1月1日～2024年1月26日

図2:ブラジルと米国の政策金利の推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2018年1月1日～2024年1月26日  
(注)市場予想はブルームバーグエコノミストコンセンサス予想(2024年1月26日時点)

図3:海外投資家のブラジルへの証券投資の推移



(出所)ブラジル中銀  
(期間)2022年1月～2023年11月  
(注)株式投資は投資ファンドを含む

### ③レアル相場を支える貿易黒字の拡大

第三に、ブラジルの貿易黒字の拡大が実需面からレアル相場の下支え役となることが期待されます。

近年、ブラジルの貿易収支は、鉄鉱石や大豆の輸出拡大などの要因から黒字が拡大基調にあります(図4)。

2023年にはブラジルの主要輸出品の鉄鉱石や大豆の価格が高水準で推移し、ブラジルの交易条件の改善が進んでいます。交易条件の改善を考慮すると、レアル相場には見直しの余地が残されている可能性があります(図5)。

### ④ルーラ政権の政策運営への信認

最後に、2023年1月に発足したルーラ政権が財政健全化と穏健な構造改革の路線を継続したことが、海外投資家のブラジルへの信認に繋がったと考えられます。

ルーラ政権の2023年の政策運営を振り返ると、①柔軟な予算運営と財政健全化の両立を目指す新財政ルールを導入と、②複雑な税制を簡素化する税制改革法の成立という2つの成果を挙げることができます(図9)。近年、テメル政権とボルソナロ政権において進められてきた構造改革路線は、一定の政策変更を伴いながらもルーラ政権に継承されつつある模様です(図6)。

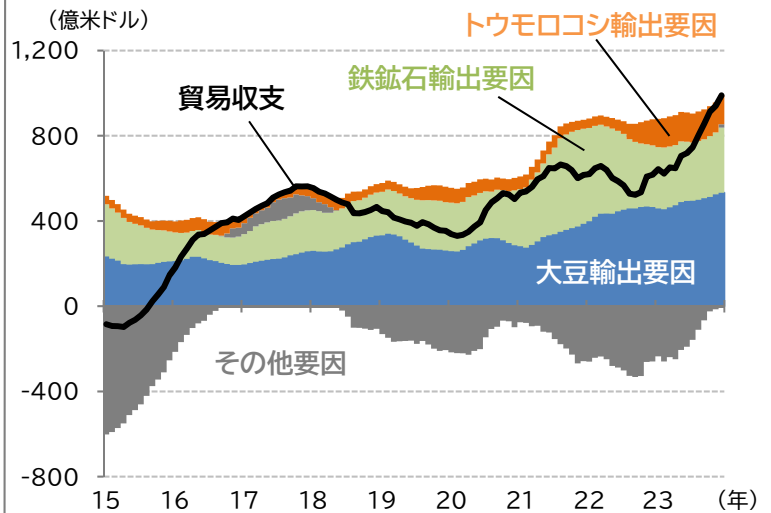
### 構造改革への評価からブラジルの格上げ広がる

実際、ルーラ政権の構造改革の推進を背景に、2023年にはブラジルの格上げの動きが広がりました。

2023年7月の格付会社フィッチによる格上げ(「BB-」から「BB」)に続き、同年12月には格付会社S&Pが同様の格上げを実施しました。これにより、ムーディーズを含む主要格付会社3社によるブラジルの自国通貨建長期債務格付は「BB(Ba2)」で並び、投資適格級まであと2段階の位置まで信用力の改善が進んでいます(図10)。

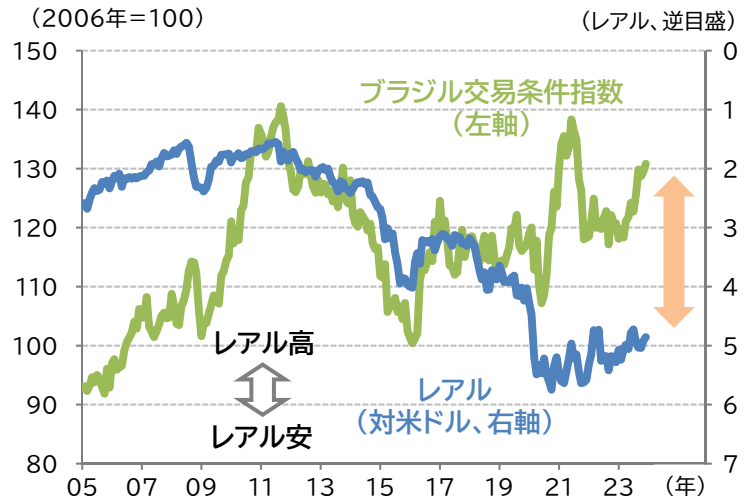
今後、ブラジルの格付が一段と改善するかどうかは、財政健全化の実現性がカギを握ると考えられます。ルーラ政権は2023年に導入した新財政ルールの枠組みの中で、2024年の財政均衡を目標として掲げており、財政赤字削減の行方に市場の注目が集まりそうです。

図4:ブラジルの貿易収支の要因分解



(出所)ブラジル開発商工サービス省  
(期間)2015年1月~2023年12月  
(注)過去12カ月の累積値

図5:ブラジルの交易条件とレアル相場の推移



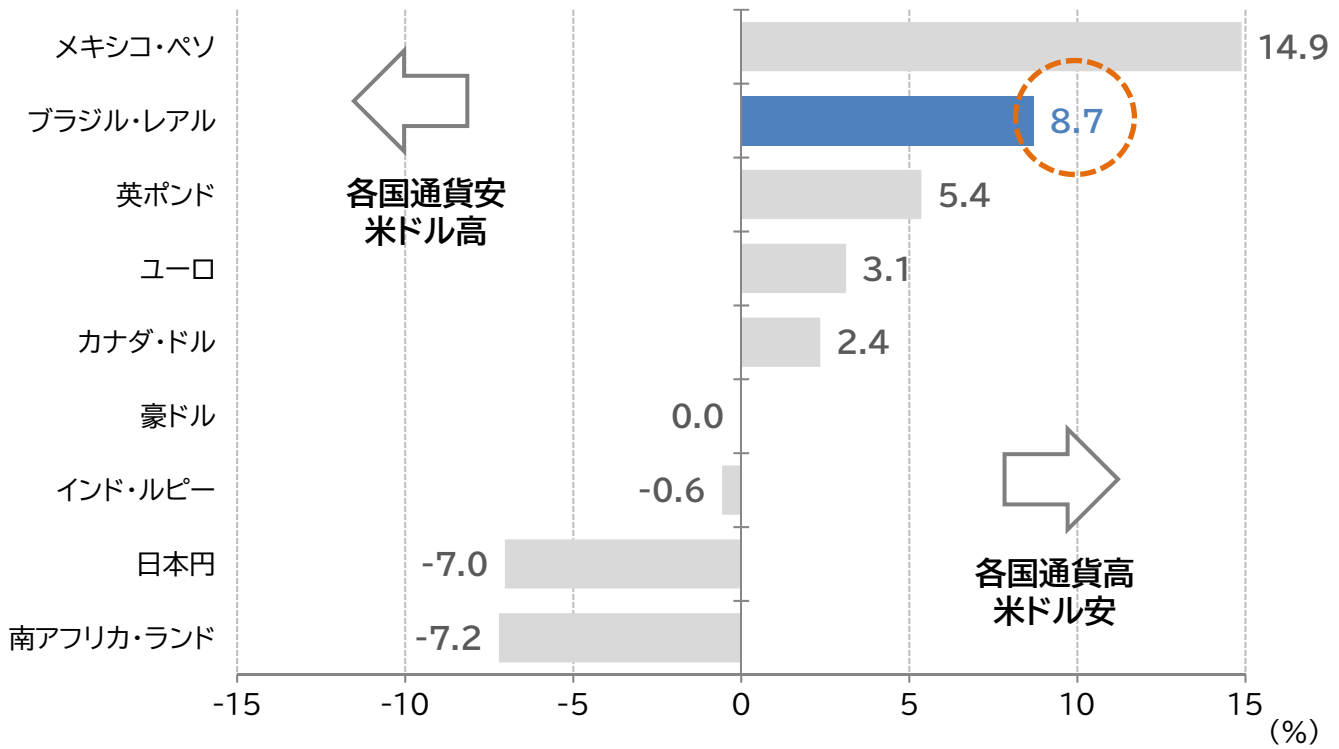
(出所)ブルームバーグ、ブラジル開発商工サービス省  
(期間)2005年1月~2023年12月  
(注)交易条件=輸出価格÷輸入価格

図6:近年のブラジルの政権の構造改革の歩み

|                 |       |          |                   |
|-----------------|-------|----------|-------------------|
| テメル政権<br>(中道右派) | 2016年 | 歳出上限法    | 厳格な予算管理による財政規律の維持 |
|                 | 2017年 | 労働市場改革   | 各種労働規制の緩和         |
| ボルソナロ政権<br>(右派) | 2019年 | 年金改革     | 年金受給開始年齢の引き上げ     |
|                 | 2021年 | 中銀独立性改革  | 中銀総裁・理事の任期制導入     |
| ルーラ政権<br>(左派)   | 2023年 | 新財政ルール導入 | 柔軟な予算運営と財政健全化の両立  |
|                 |       | 税制改革     | 複雑な税制の簡素化         |

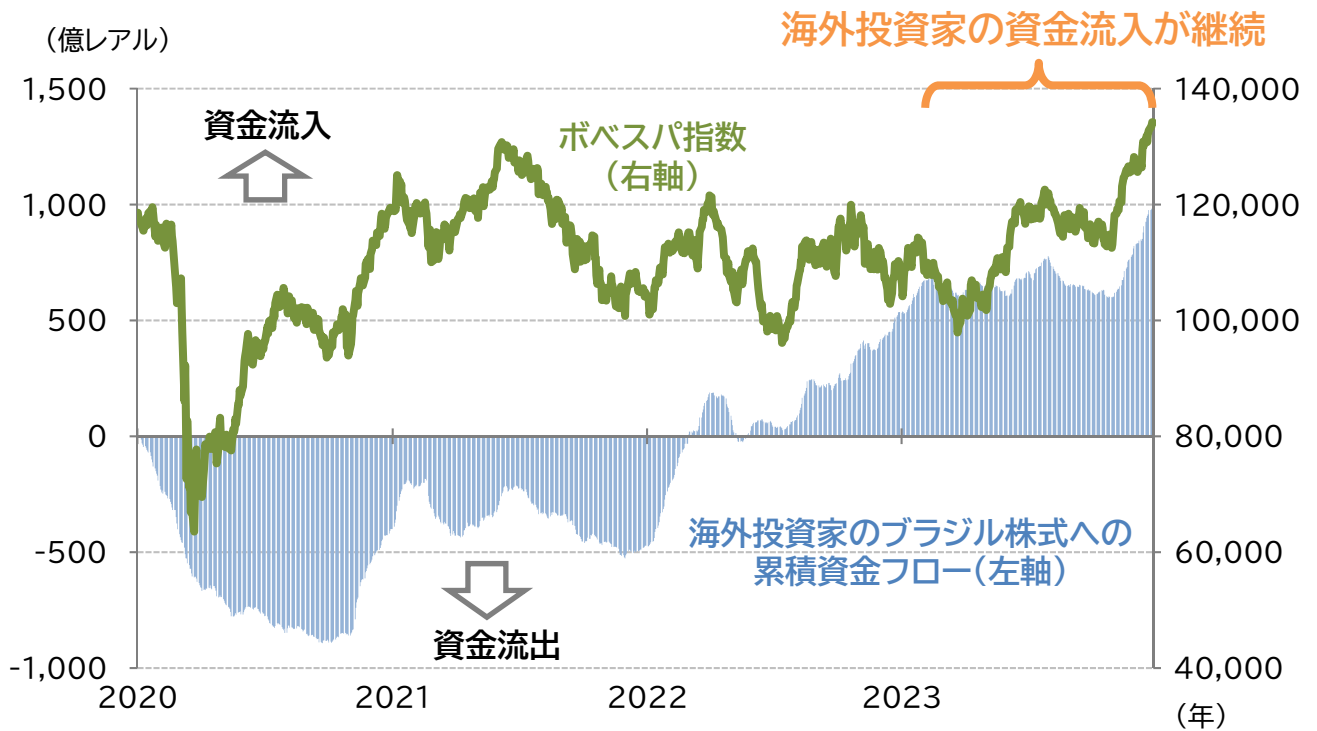
(出所)各種資料

図7:2023年の主要通貨の騰落率ランキング(対米ドル)



(出所)ブルームバーグ

図8:ボブスパ指数と海外投資家のブラジル株式への投資フロー



(出所)ブルームバーグ (期間)2020年1月2日~2023年12月28日  
 (注)海外投資家のブラジル株式への累積資金フローは、2020年初を起点に累計

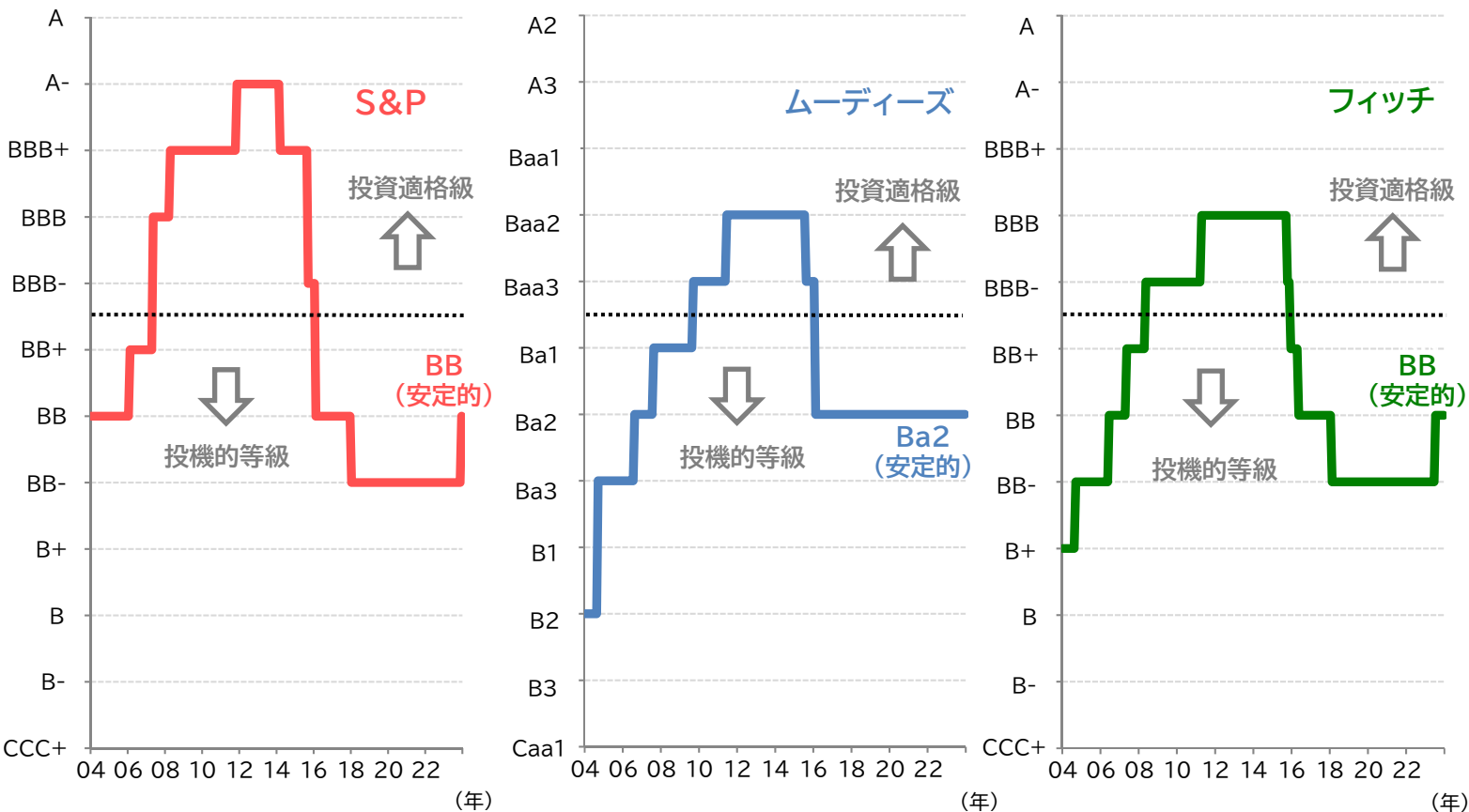
図9:2023年のブラジル政治の主な出来事

- 1月1日 ルーラ新政権が発足
- 3月30日 ハダジ財務相が新たな財政ルールを公表
- 6月14日 格付会社S&Pがブラジルの格付見通しを引き上げ
- 6月22日 税制を簡素化する税制改革法案が議会に提出される
- 7月26日 格付会社フィッチがブラジルを格上げ（「BB-」から「BB」）
- 8月11日 ルーラ政権が新たなインフラ投資計画(新PAC)を公表
- 8月22日 議会が新財政ルールを承認
- 12月15日 議会が税制改革法案を承認
- 12月19日 格付会社S&Pがブラジルを格上げ（「BB-」から「BB」）
- 12月22日 議会が基礎的財政収支の均衡を目指す2024年予算案を承認

(出所)各種報道

(注)ルーラ政権の新たな財政ルールは、財政健全化を進めると共に、経済成長を促すため一定の公共投資予算などを確保することを旨とする。税制改革法案は、消費にかかる5種類の税を3種類に簡素化するもの

図10:主要格付会社によるブラジルの自国通貨建長期債務格付



(出所)ブルームバーグ (期間)2004年1月～2023年12月

#### 【ご留意事項】

- 当資料はフランクリン・templton・ジャパン株式会社の情報を基に三井住友トラスト・アセットマネジメントが投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- ご購入のお申込みの際は最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替変動リスクを伴います。)に投資しますので基準価額は変動します。したがって、投資元本や利回りが保証されるものではありません。ファンドの運用による損益は全て投資者の皆様へ帰属します。
- 投資信託は預貯金や保険契約とは異なり預金保険機構および保険契約者保護機構等の保護の対象ではありません。また、証券会社以外でご購入いただいた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- 当資料は信頼できると判断した各種情報等に基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。また、今後予告なく変更される場合があります。
- 当資料中の図表、数値、その他データについては、過去のデータに基づき作成したものであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。
- 当資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他の一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。