

ブラジル・レアル相場の回復を支える3つの背景

※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。

- ブラジル・レアル相場への見直しの動きが広がる。過去1カ月の対米ドル騰落率でレアルは主要通貨中で最も堅調。
- 資源価格の上昇がレアル相場の追い風に。鉄鉱石・大豆価格上昇を受けて、ブラジルの貿易黒字は過去最高額に。
- ブラジル中銀の利上げ転換により海外との金利差が復活。先行きの利上げを織り込み、2年国債利回りは7%近辺に。
- 感染第二波でも予想外の堅調を示すブラジル景気。成長見通し引き上げが進み、海外投資家の資金フローも改善。

ブラジル・レアルへの見直しの動きが広がる兆し

足元の為替市場では、ブラジル・レアルに対する見直しの動きが広がりつつあります。

過去1カ月の対米ドルでの騰落率を比較すると、ブラジル・レアルの上昇率は+4.5%と主要通貨の中で最も堅調なパフォーマンスを示しました(図1)。レアルの対米ドル相場は足元で1米ドル=5.3レアル近辺へ回復し、対円相場は1レアル=20円台の水準を取り戻しています(4頁図8)。

足元でのレアル相場の堅調の背景として、次の3つの要因が挙げられます。

①資源価格の上昇がレアル相場の追い風に

第一に、資源価格の上昇が資源国通貨としての特徴を持つレアル相場の追い風となっていると考えられます。実際、過去1カ月の主要通貨の騰落率(対米ドル)では、ブラジル・レアルのほかロシア・ルーブルやカナダ・ドルなどの資源国通貨の底堅さが顕著となっています。

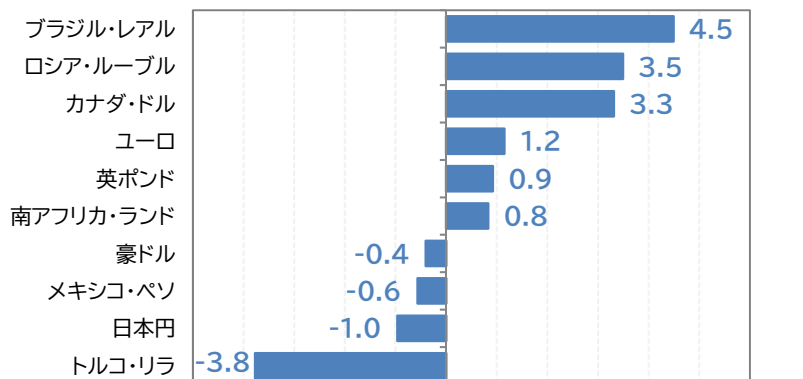
鉄鉱石・大豆輸出に主導され貿易黒字が拡大

特に足元では、ブラジルの主要資源である鉄鉱石と大豆の価格が急上昇する傾向にあります。鉄鉱石の輸出価格は中国での需要拡大を背景に1トン当たり250米ドル台の史上最高値圏に上昇しているほか、大豆先物価格も5月中旬には2012年以来の高値を付けました(図2上段)。

ブラジルの貿易収支は、2015年以降の黒字傾向が定着してきましたが、足元で鉄鉱石や大豆など一次産品輸出の拡大に主導され、2021年4月の貿易黒字は過去最高額を更新しました(図2下段)。

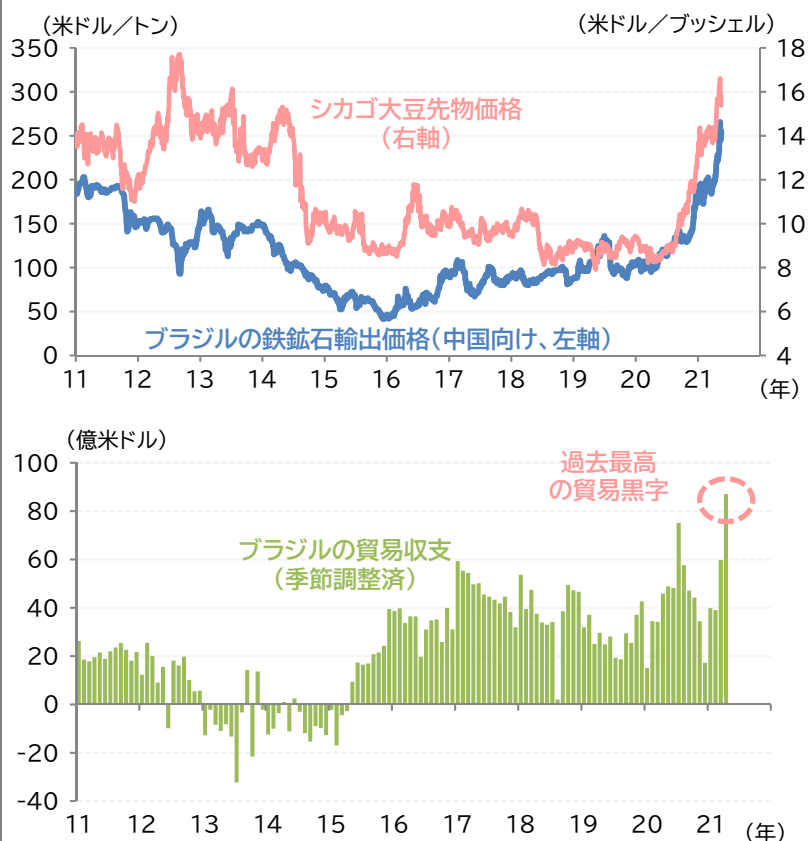
当面は、コロナ危機からの世界経済の回復期待を背景に、資源価格の上昇を追い風にしたブラジルの貿易黒字の拡大が実需取引の面でレアル相場を下支えすることが期待されます。

図1:過去1カ月の主要通貨の騰落率(対米ドル)



(出所)ブルームバーグ (注)2021年5月19日時点。

図2:ブラジルの鉄鉱石輸出価格とシカゴ大豆先物価格の推移、ブラジルの貿易収支の推移



(出所)ブラジル開発工業貿易省、CEIC、ブルームバーグ
 (期間)鉄鉱石輸出価格:2011年1月4日~2021年5月19日、大豆先物価格:
 2011年1月3日~2021年5月19日
 貿易収支:2011年1月~2021年4月

②ブラジル中銀の利上げ転換で金利差が復活

第二に、ブラジル中銀の金融政策がインフレ抑制のための利上げに転換し、海外との金利差が復活したこともリアル相場を支える要因になっているとみられます。

ブラジル中銀は5月5日の金融政策委員会(COPOM)において、政策金利を3.50%へ引き上げました(図3)。0.75%の利上げは2会合連続となり、ブラジル中銀は次回6月16日の会合でも0.75%幅の利上げを継続する可能性を示唆しました。直近の市場予想では、政策金利は2021年末までに5.50%、2022年末までには6.50%へ引き上げられることが見込まれています。

インフレ率の上昇や先行きの利上げを織り込む形で、ブラジル2年国債利回りは足元で7%近辺の水準まで上昇しており、0.15%近辺の水準にある米国2年国債利回りとの金利差が拡大傾向にあります。今後、インフレ懸念や先行きの利上げ織り込みが一巡し始めれば、ブラジル国債には金利差の面からの投資妙味が生まれる可能性があります。

③予想外の底堅さを維持するブラジル景気

第三に、足元で予想外の底堅さを維持するブラジル景気の動向も、ファンダメンタルズの面からリアル相場の見直し材料となっていると考えられます。

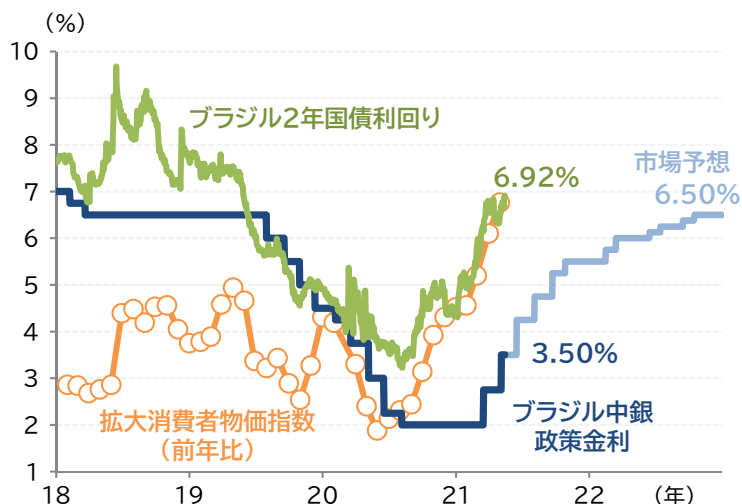
ブラジルでは2020年11月以降、新型コロナウイルスの感染第二波が深刻化し、2021年3月には最大州のサンパウロ州において感染抑制のため経済活動への規制が強化されました(3頁図6)。

もっとも、3月の経済活動指数は前月比-1.6%と市場予想(前月比-3.4%)に比べて落ち込みが軽微に留まったことや、4月以降はモビリティ指数に示されるように経済活動の正常化が進み始めるなど、足元ではブラジル景気の底堅さが散見されつつあります(3頁図7)。

市場関係者の間では、2021年のブラジルの実質GDP(国内総生産)見通しを上方修正する動きが広がっており、直近の市場予想では+3.5%の成長が見込まれています(図4)。欧米大手金融機関の中では、4%を超える2021年の経済成長を予想する見方もあります。

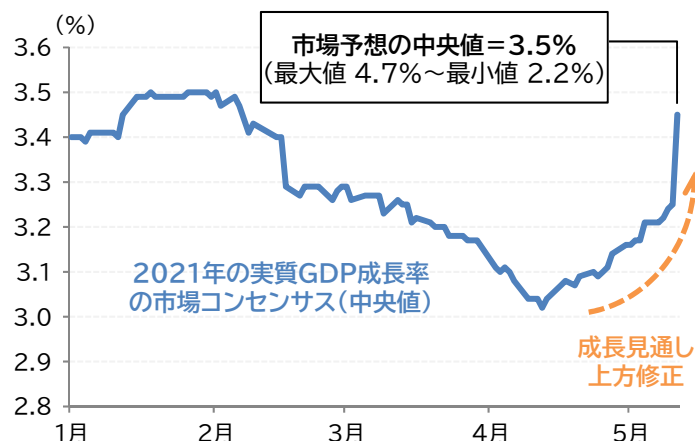
また、ブラジル株式市場においても、一時的な海外投資家の資金フローの悪化がみられたものの、4月以降は再び資金フローが改善傾向にあり、海外投資家によるブラジル株への見直しが広がる兆しがあります(図5)。

図3:ブラジルの政策金利と2年国債利回りの推移



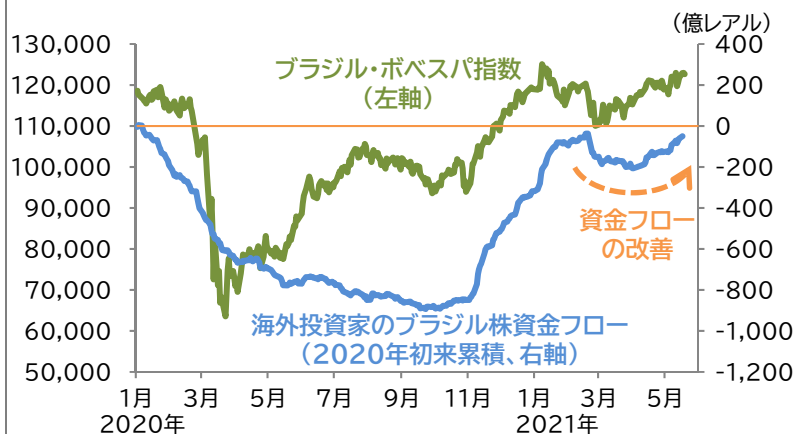
(出所)ブラジル中銀、ブラジル地理統計院、ブルームバーグ
(期間)政策金利・2年国債利回り:2018年1月1日~2021年5月14日
拡大消費者物価指数:2018年1月~2021年4月
(注)政策金利の市場予想は5月14日時点。

図4:ブラジルの2021年の実質GDP予想の変遷



(出所)ブラジル中銀 (期間)2021年1月4日~5月14日

図5:ブラジル株と海外投資家の資金フローの推移



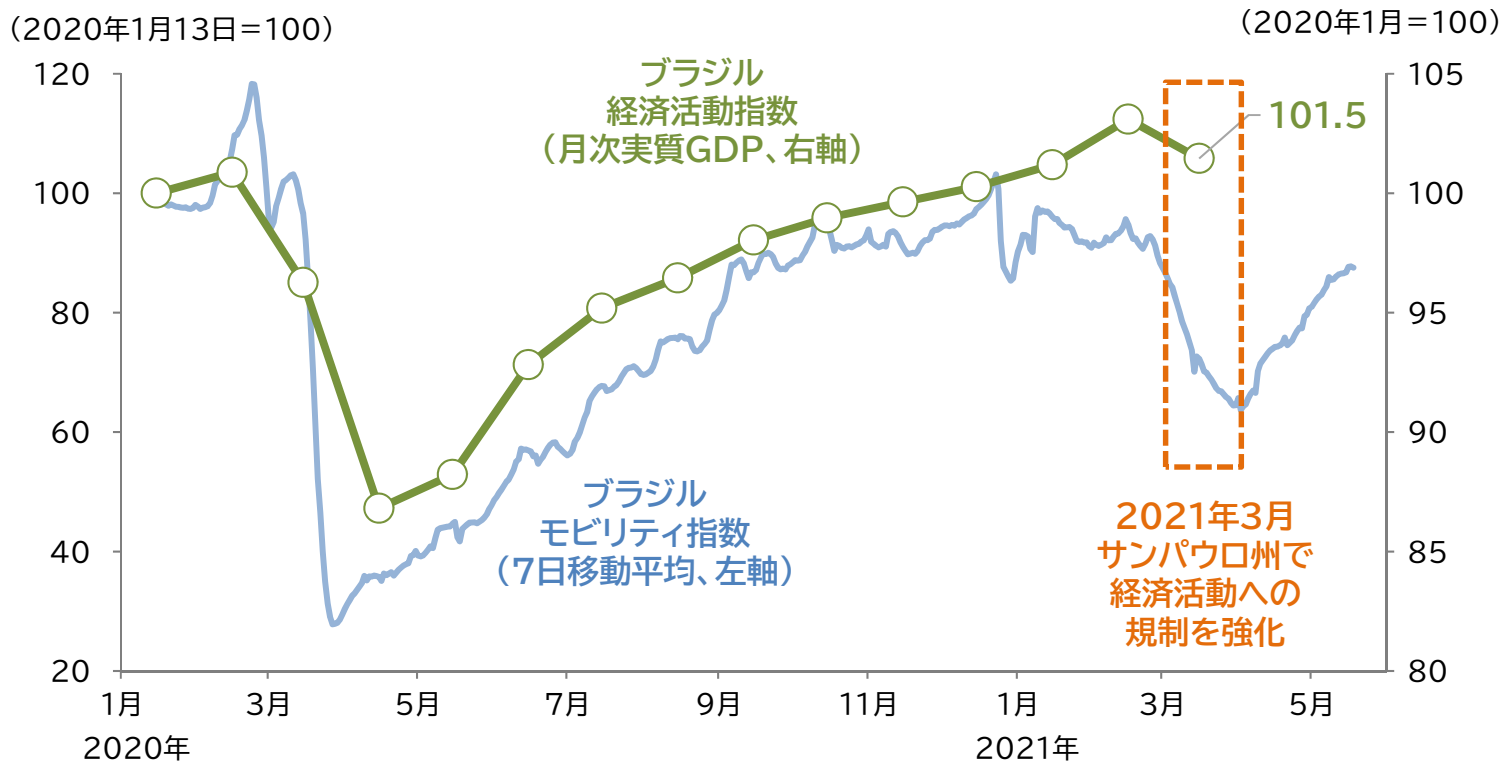
(出所)ブルームバーグ
(期間)2020年1月2日~2021年5月19日(資金フローは17日)

図6:ブラジルの新型コロナウイルスによる新規感染者数と死亡者数の推移



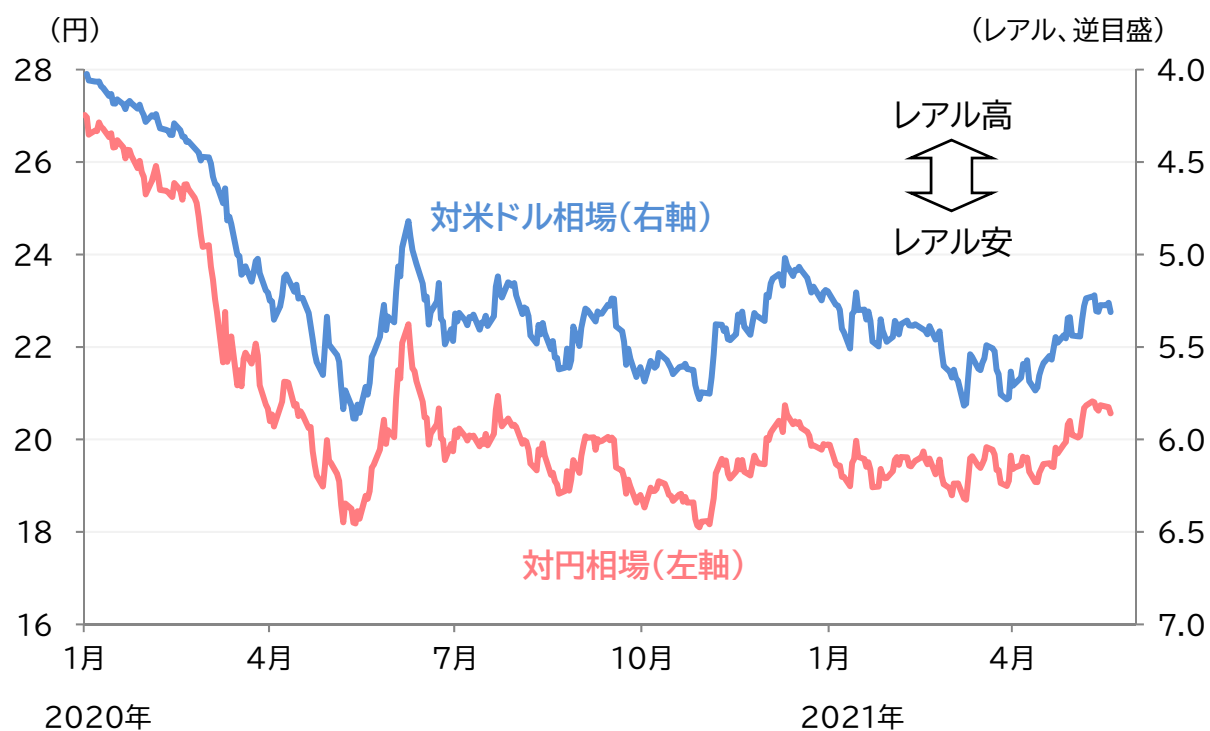
(出所)ブラジル保険省 (期間)2020年1月1日~2021年5月18日
(注)7日移動平均値。

図7:ブラジルのモビリティ指数と経済活動指数の推移



(出所)ブラジル中銀、アップル、CEIC
(期間)経済活動指数:2020年1月~2021年3月
モビリティ指数:2020年1月19日~2021年5月18日
(注)モビリティ指数は自動車、公共交通機関、徒歩の移動量の平均値。

図8: ブラジル・リアル相場(対米ドル、対円)の推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2020年1月1日~2021年5月19日

【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。