

ブラジルの利下げと、主なIOF(金融取引税)の変更について

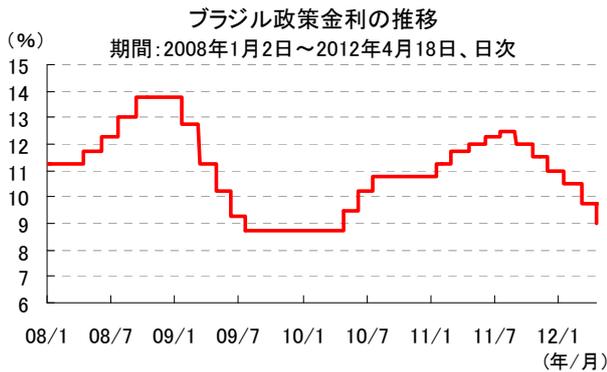
【政策金利の引き下げについて】

2012年4月18日(現地時間)、ブラジル中央銀行は金融政策決定会合において、市場予想通り政策金利を0.75%引き下げ、年率9.00%とすることを決定しました。0.75%の利下げは2会合連続となりました。

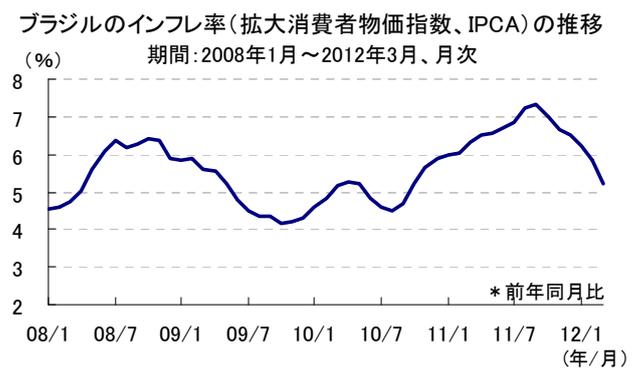
利下げ継続の背景には、国内外の景気減速懸念があります。市場予想に反して利下げを加速させた前月の金融政策決定会合以来、同中銀のトンビニ総裁は、政策金利が過去最低(8.75%)をやや上回る水準まで低下する公算が高いとの認識を示していました。

今回の金融政策決定会合後の声明文で同中銀は、足元で世界経済の不安定感などを背景にインフレ率の下押し圧力があることを指摘し、先行きのインフレリスクについては「限定的」との認識を示しています。市場では同中銀が今後、政策金利の更なる低下が必要と判断するかどうか注目が集まっています。

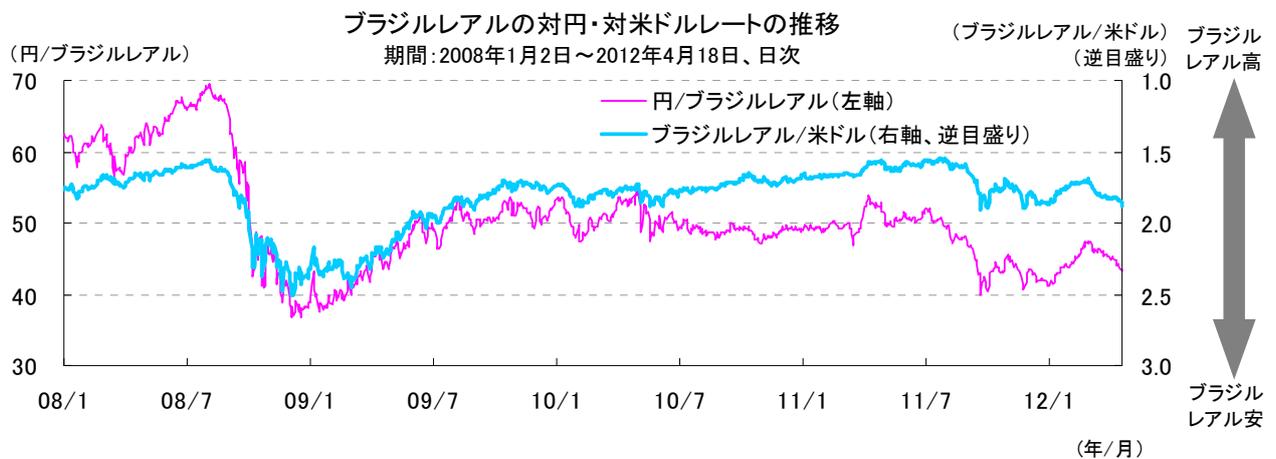
次回の金融政策決定会合は2012年5月29-30日(政策発表は日本時間5月31日)に予定されています。



(出所)Bloomberg データより野村アセットマネジメント作成



(出所)Bloomberg データより野村アセットマネジメント作成



(出所)Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

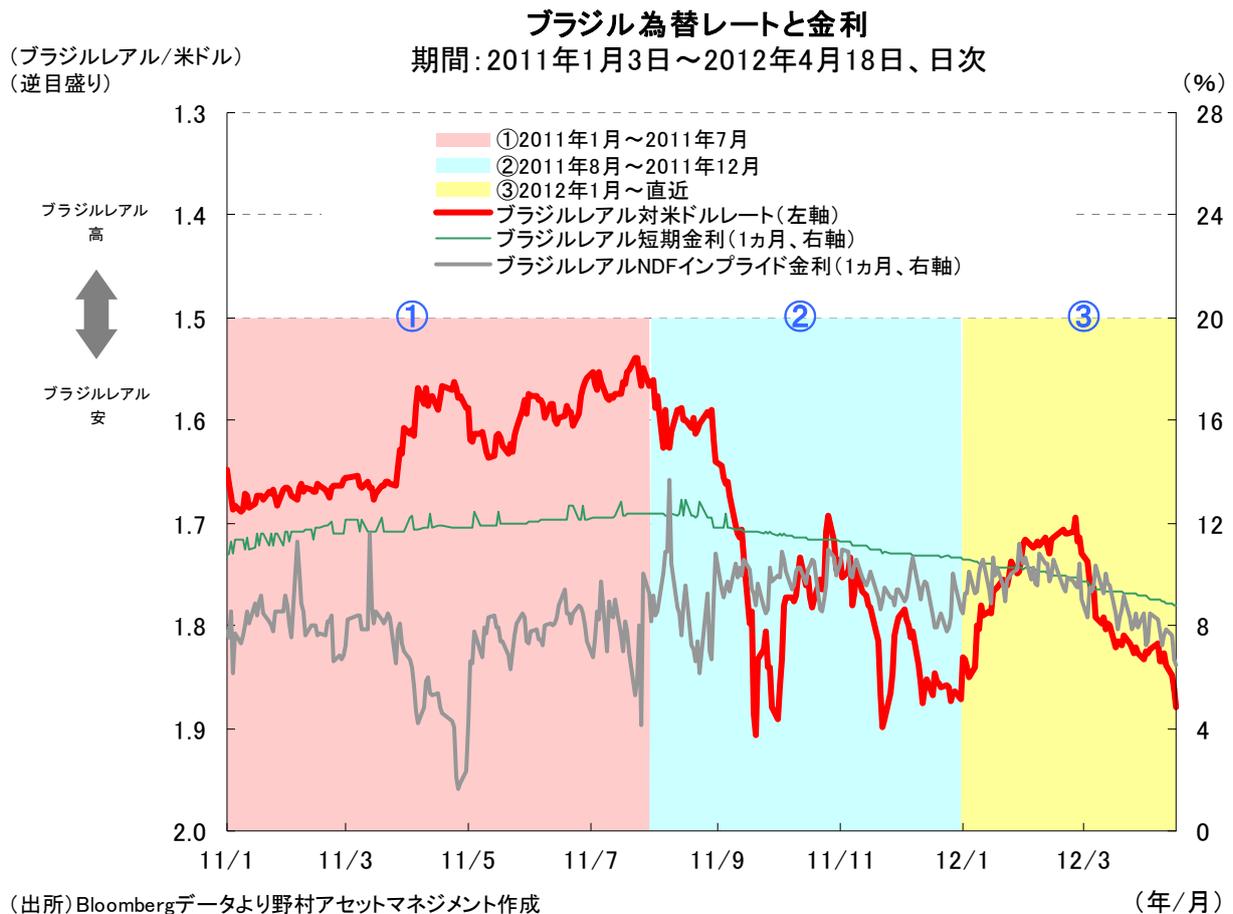
当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書(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。

【ご参考資料】

同中銀が利下げ継続により景気の下支えを行なう中、ブラジルのルセフ大統領は、先週オバマ米大統領と会談した際、先進国の金融緩和政策が、通貨高を通じてブラジル経済に打撃を与えていると批判しました。ブラジルの政策当局はこれまでも度々、レアルの急激な増価が輸出産業の衰退を招き、同国経済に悪影響を及ぼす懸念を表明しています。一方で、レアルの急激な減価もインフレ率の高騰を招くなどの混乱を生じさせることから、好ましくありません。このためブラジル政策当局は、通貨高・通貨安に関わらず「急激な為替レートの変動」を抑制することを、経済政策運営において重視しているものと思われます。

【これまでの主な IOF(金融取引税)の変更について】

通貨の安定のために、近年ブラジル政府が注力してきたのが IOF(金融取引税)を通じた資本規制です。2011年以降のレアルの対米ドル為替レートの推移を①2011年1月～2011年7月のレアル高局面、②2011年8月～2011年12月のレアル安局面、③2012年～直近のレアル高局面、の3つの局面に分けてみると、レアル相場や資本フローに対する政策当局の政策姿勢を反映し、IOFが重要な政策手段として用いられてきたことがうかがえます。



当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。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。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書(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。

【ご参考資料】

① 2011年1月～2011年7月（為替レートの変動幅：1.69レアル/米ドル～1.54レアル/米ドル）

2011年1月、ブラジル中央銀行は前年7月以降一旦据え置いていた政策金利を、インフレ率の上昇などを背景に再び引き上げ始めました。米国では前年11月にゼロ金利の継続と追加の量的金融緩和が決定されていました。このような環境の下で、相対的に高金利であるブラジルでは、国外からの投資増加に加えて、低金利である海外から資金調達をする国内居住者の活動なども影響し、通貨が対米ドルで上昇基調となりました。このため政策当局は3月と4月に、**ブラジル国内企業等の外貨建て債券発行などに対する課税強化**を相次いで発表しました。しかしその後もレアルの増価は続き、7月に一時対米ドルで1.5レアル台前半までレアル高が進んだことから、ブラジル政策当局は、為替取引に関して現物市場よりも取引が活発となっている**国内のデリバティブ市場にも、IOFを導入**しました。

② 2011年8月～2011年12月（為替レートの変動幅：1.91レアル/米ドル～1.56レアル/米ドル）

欧州債務問題の深刻化などを背景として、世界経済の減速懸念が高まりました。ブラジル中央銀行は2011年8月に利下げに転じ、また政府も12月1日に総額28億レアルの減税策を発表して、経済成長を後押ししました。政府が発表した一連の減税策には、**非居住者による株式の購入に関わる外国為替取引へのIOF税率を2%から0%に引き下げる**という内容も含まれていました。投資家のリスク許容度の低下が見られる中、ブラジルも株価の下落とともに一時レアルが対米ドルで1.9レアルを超え約2年ぶりのレアル安水準まで売られる事態となったため、金融市場を通じて経済活動に悪影響が及ぶことを阻止する狙いがあったようです。

③ 2012年1月～直近（為替レートの変動幅：1.88レアル/米ドル～1.69レアル/米ドル）

2012年に入ると、先進国で未だ力強い景気回復が見られない中、金融市場においてはリスク選好の動きが見られ始めました。レアルも対米ドルで上昇し一時1.6レアル台までレアル高が進みました。このためブラジルでは、再び通貨高が国内の輸出産業などに悪影響を与える懸念を表明し、2012年3月には2度にかけて、**ブラジル国内企業等の外貨建て債券発行などに対する課税強化**を発表しました。こうした通貨高抑制策の効果も相まって、足元でレアルは1米ドル＝1.8レアル台で推移していますが、マンテガ財務相は引き続き、必要があれば追加的な通貨高抑制策を講じる可能性を示唆しています。

上述のようにブラジルの政策当局は2011年以降、通貨動向や資本流入の状況に応じて機動的にIOF課税を強化/緩和してきました。過去を振り返ると、2008年の世界的な金融危機の際も、非居住者による債券投資に関するIOFを一旦0%に引き下げ、資本流入の増加と通貨の上昇が見られた2009年以降、段階的に引き上げる措置を採っています。このため市場では、今後も通貨動向によっては政策当局がIOF課税の強化を行なうのではないかと見る向きが多いようです。

当社は引き続き、ブラジルの金融政策、IOFなどの政策動向やこれを受けた金融市場の変動を注視してまいります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。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。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（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。

【ご参考資料】

主なIOF(金融取引税)の変更

非居住者による債券・株式投資に関する規制(期間:2008年~2012年3月)

公表日	債券	株式
2008年3月12日	1.5%	なし
2008年10月23日	1.5%⇒0%	なし
2009年10月19日	0%⇒2%	2%
2010年10月4日	2%⇒4%	2%(据え置き)
2010年10月18日	4%⇒6%	2%(据え置き)
2011年12月1日	6%(据え置き)	2%⇒0%

ブラジル居住者・国内デリバティブ市場に関する規制(期間:2011年~2012年3月)

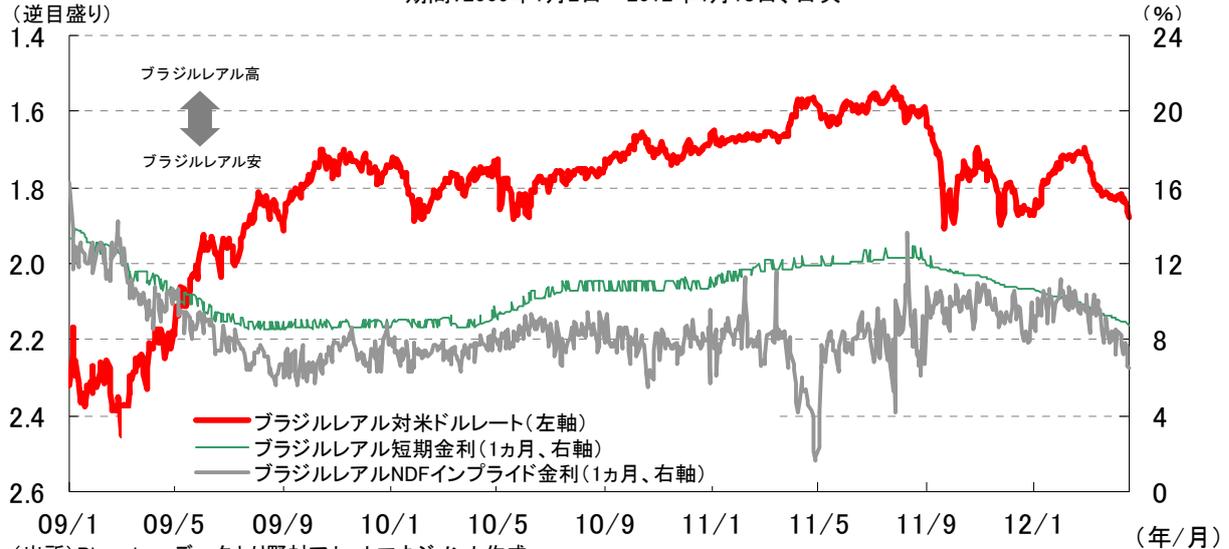
公表日	IOF課税対象	変更内容
2011年3月29日	ブラジル国内企業等の外貨建て債券発行など	・税率を5.38%から6%に引き上げ ・課税対象を期間90日以内の債務から期間360日以内の債務に拡大
2011年4月4日	ブラジル国内企業等の外貨建て債券発行など	課税対象を、新規発行の債券に加え、借り換え等にも拡大
2011年4月6日	ブラジル国内企業等の外貨建て債券発行など	課税対象を期間360日以内の債務から期間2年以内の債務に拡大
2011年7月27日	国内のデリバティブ市場で投資家が新規に積み増すレアル買い持ち高	1%の課税を導入
2012年3月1日	ブラジル国内企業等の外貨建て債券発行など	課税対象を期間2年以内の債務から期間3年以内の債務に拡大
2012年3月12日	ブラジル国内企業等の外貨建て債券発行など	課税対象を期間3年以内の債務から期間5年以内の債務に拡大

(出所)各種報道等より野村アセットマネジメント作成

ブラジル為替レートと金利

(ブラジルレアル/米ドル)  
(逆目盛り)

期間:2009年1月2日~2012年4月18日、日次



(出所)Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

以上

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。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。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書(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。