

金利面の魅力が高まるブラジル国債

政策金利は2016年以来の高水準に

2025年4月17日

お伝えしたいポイント

- ① 金利：ブラジルの政策金利は2016年以来の高水準で、金利面の魅力が高まる
- ② 為替：過去のパターンからブラジル・レアルが堅調に推移する展開にも期待
- ③ 関税：米国の関税政策の影響は小さく、中国向け輸出で漁夫の利を得る可能性も

ブラジル国債は長期的に魅力的な投資対象であることに変わりないが、特に向こう1～2年程度は良好なパフォーマンスが期待できる局面

ブラジル・レアル円は2006年初以来で半値近くまで下落しましたが、ブラジル国債指数は円換算しても約3.3倍に上昇しました【図1】。このようにブラジル国債は、長期的に通貨の下落分を十分に上回るリターンが期待できる、魅力的な投資対象だと言えます。ただし、数年単位で見れば、金融政策のサイクルなどによってパフォーマンスに浮き沈みがあることも事実です。次項以降で詳しく記す通り、①金利、②為替、③関税、の観点から、特に向こう1～2年程度は良好なパフォーマンスが期待できる局面にあると当社では考えています。

図1：ブラジル・レアル円とブラジル国債指数（円換算）



※ブラジル国債指数はJ.P.Morgan GBI-EM Tax Adjusted Brazilを使用（以下同じ）

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

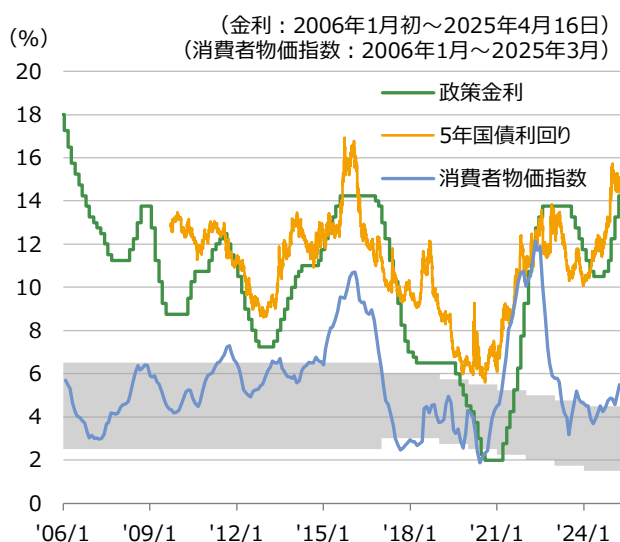
① 金利

ブラジルの政策金利は2016年以来の高水準で、金利面の魅力が高まる

ブラジル中央銀行は、インフレ抑制のために利上げを続けており、今年3月には政策金利を2016年以來となる14.25%に引き上げました【図2】。多くの国が利下げの方向にある中、市場参加者はブラジルの政策金利が今年6月までに15%へ引き上げられると予想しており、ブラジルの相対的な金利の高さが一層際立つことになりそうです。また同時に、利上げの到達点が近づいてきたことで、債券価格の下落余地も小さくなったと言えます。

そのため、現地通貨建てのブラジル国債は、しばらく年率15%前後の高い利息収入を獲得できる期間が続き、その後に利下げを織り込む局面や実際に利下げが進む局面では、金利低下によるキャピタルゲイン（債券価格の上昇）も期待できることから、特に向こう1~2年程度は良好なパフォーマンスになると想定されます。

図2：ブラジルの金利と消費者物価指数



(金利：2006年1月初～2025年4月16日)
(消費者物価指数：2006年1月～2025年3月)

※5年国債利回りは2009年9月21日以降のデータ
※消費者物価指数は前年同月比
※陰影部はブラジル中央銀行のインフレ目標レンジ
(出所) ブルームバーグ、ブラジル地理統計院、ブラジル中央銀行

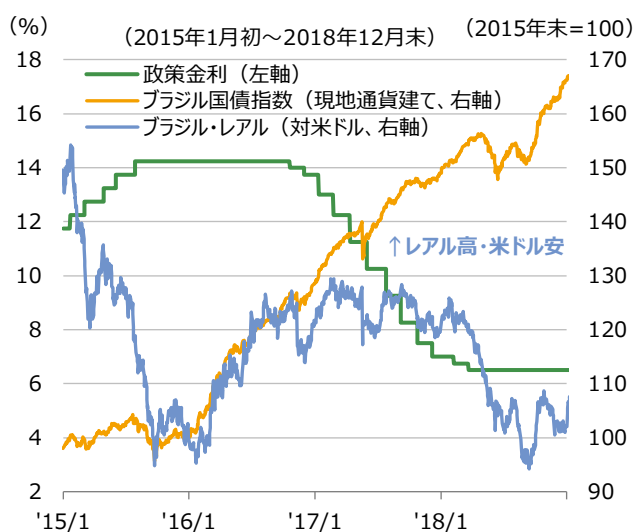
② 為替

過去のパターンからブラジル・レアルが堅調に推移する展開にも期待

過去のパターンからはブラジル・レアルも堅調に推移することが期待されます。例えば、過去に高金利から利下げに転じた2016年以降の動きを振り返ると、利下げ開始までは債券高・レアル高（米ドル安）、利下げ開始後は債券高・レアル横ばいで、レアルが対米ドルで減価基調に転じたのは利下げ終盤の2018年でした【図3】。

先進国では、一般的に債券価格と通貨は逆相関（金利と通貨は順相関）の関係にあります。為替の自由な取引が制限されている新興国では、海外から証券市場への資金流入によって債券価格の上昇（金利低下）と通貨高が同時に起こることはよくあり、今回もこのパターンになる可能性は十分にあるでしょう。

図3：過去の高金利局面の振り返り



(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

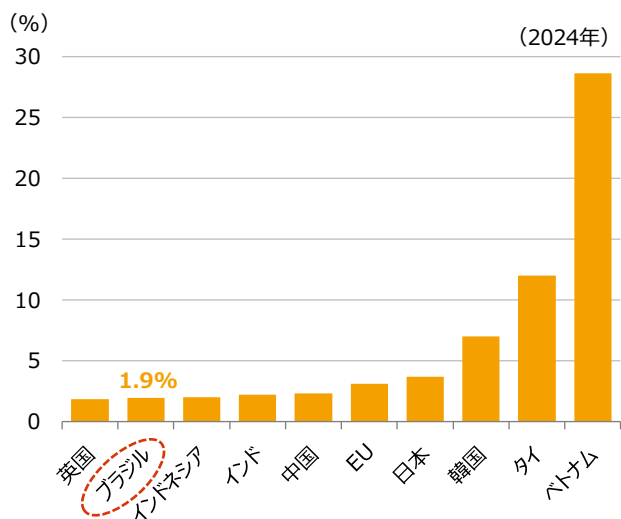
③ 関税

米国の関税政策の影響は小さく、中国向け輸出で漁夫の利を得る可能性も

ブラジルの名目GDPに対する米国向け輸出の割合は2024年時点で1.9%に過ぎず、ブラジル経済は他国に比べて米国への輸出依存度が小さいことが分かります【図4】。米国による鉄鋼・アルミニウム製品に対する一律25%の追加関税はすでに3月12日から適用されていますが、ブラジルは対米貿易収支が均衡～赤字（米国から見れば黒字）であることなどから、相互関税は最低基準の10%にとどまりました【図5】。

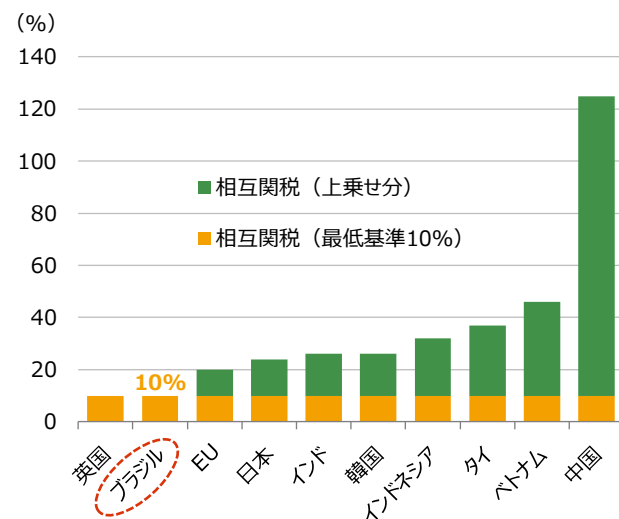
他方、中国は4月12日に対米追加関税を125%に引き上げました。中国が大豆など農産物の輸入を米国からブラジルに切り替える動きを加速させるとの見方もあり、ブラジルは漁夫の利を得る期待もあります。

図4：各国・地域の対米輸出（対名目GDP比）



（出所）CEICより大和アセット作成

図5：米国が発表した各国・地域への相互関税率



※中国に対しては先に別途20%の追加関税が課されていたため、第2次トランプ政権での対中追加関税は累積で145%。
 ※中国以外は相互関税の上乗せ分が90日延期されている。

（出所）ホワイトハウスより大和アセット作成

ファンドに関するお電話でのお問い合わせ

☎0120-106212

（受付時間：営業日 9：00～17：00）

※お客様のお取引状況・その他口座内容に関するご照会はお取引先の銀行、証券会社等の金融機関にお問い合わせください。

URL <https://www.daiwa-am.co.jp/>

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。