

## ブラジル中銀、金融市場の混乱に利下げで対応もなす術なし

～新型コロナウイルスへの対応強化も「思い切り」は弱く、「トリプル安」圧力が続く可能性はくすぶる～

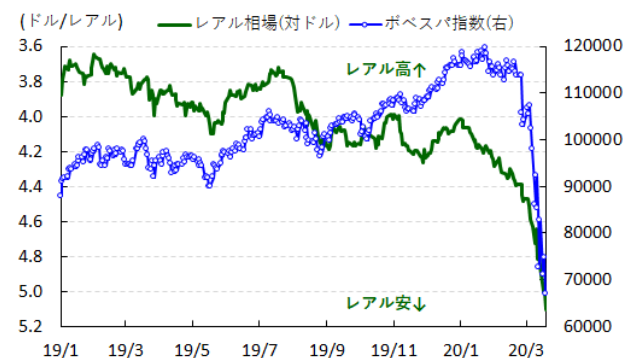
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

### (要旨)

- 昨年末に中国で発生した新型コロナウイルスは足下で世界経済のリスク要因となっている。世界経済の減速懸念が国際金融市場を混乱させるなか、OPEC プラスの崩壊を受けた国際原油市況の暴落が混乱に拍車を掛けている。米中合意の「しわ寄せ」懸念でブラジル・レアル相場は下落傾向が続いたが、足下では通貨、株式、債券の「トリプル安」が直撃しており、景気も力強さを欠くなかで景気への悪影響が懸念される。
- こうしたなか、中銀は 17～18 日の定例会合で政策金利を 6 会合連続で引き下げ、引き下げ幅も 50bp に拡大させるなど主要国を中心とする金融緩和の動きに追随した。他方、新型コロナウイルスの影響に加え、金融市場の動揺に伴う景気への悪影響が懸念されるものの、中銀はさらなる対応には及び腰の姿勢がうかがえる。新型コロナウイルスの動向も見通せないなか、当面のブラジルを取り巻く状況は一段と厳しい展開も予想されよう。

昨年末に中国で発生した新型コロナウイルス (COVID-19) は、中国国内での感染者数が頭打ちするなど事態収束の兆候がうかがえる一方、足下では中国以外で感染者数が爆発的に拡大しているほか、世界的にヒトの移動が制限される動きが広がりを見せるなど、世界経済のリスク要因となっている。年明け直後にかけての国際金融市場では、米中合意を経て一昨年以降の世界経済にとり最大のリスク要因となってきた米中摩擦が緩和するとの期待に加え、世界的な『カネ余り』も追い風に活況を呈する展開が続く一方、米中摩擦の『漁夫の利』を得たブラジルにとっては逆風になるとの懸念から通貨レアル相場に下押し圧力が掛かる展開が続いた (詳細は 1 月 21 日付レポート「[米中合意による「しわ寄せ」懸念はレアル相場の重石に](#)」をご参照下さい)。ただし、足下では世界経済の減速懸念が強まるなかで国際金融市場は動揺に見舞われている上、今月初めには OPEC (石油輸出国機構) 加盟国と一部の非 OPEC 加盟国 (いわゆる「OPEC プラス」) による協調減産体制が崩れるとともに (詳細は 9 日付レポート「[ロシアの「強情」とサウジの「逆切れ」で OPEC プラスが瓦解](#)」をご参照下さい)、来月以降は各国が増産に動く姿勢を示したことで足下の国際原油市況は暴落しており、国際金融市場の混乱に火を注いでいる。ブラジルは南米でも有数の産油国であるため通貨レアルは『資源国通貨』と称される上、同国株式市場では国営石油公社 (ペトロブラス) のウェイトが高く原油相場の動向に左右されやすい特徴がある。結果、足下の新興国及び資源国においては通貨、株式、債券のすべてに売り圧力が掛かる

図 1 レアル相場(対ドル)と主要株式指数の推移

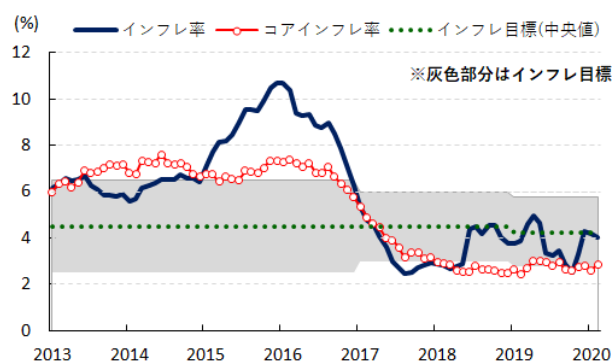


(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

『トリプル安』に直面する展開が続くが、ブラジルについてはそうした影響が色濃く出やすく、足下のリアル相場は最安値を更新する展開が続いているほか、主要株式指数（ボベスパ指数）も2年半弱ぶりの安値となるなど急激に調整している。同国景気を巡っては最悪期こそ過ぎたものの、過去2年は力強さを欠く展開が続いており（詳細は5日付レポート「[ブラジル、リアル相場は最安値を更新も先行きは不透明](#)」をご参照下さい）、足下では同国内でも新型コロナウイルスによる悪影響が顕在化するなど景気への下押し圧力が避けられない事態に直面しつつある。こうした事態を受けて、政府は議会に対して今年末までを対象とする非常事態の認定し、景気の重石となってきた歳出上限の撤廃を通じて国民生活の安全と雇用確保を目的とする歳出拡大を図る姿勢を示すなど、ひっ迫した状況に見舞われている。

こうしたなか、中銀は17～18日の日程で開催した定例の金融政策委員会において政策金利であるSelicを全会一致で引き下げる決定を行った。今週に入って以降、米FRB（連邦準備制度理事会）や日銀をはじめとする先進国の中銀が相次いで金融緩和を発表して国際金融市場の動揺に歯止めを掛ける姿勢を示す流れが出ており、同行もその流れに追随した。同行による利下げ実施は6会合連続である上、利下げ幅も50bpと前回（25bp）から拡大させるなど、上述のように同国金融市場を取り巻く環境が極めて厳しい状況にあることに対応したと考えられ、今回の決定に伴い政策金利は3.75%と過去最低を更新している。会合後に公表された声明文では、今回の決定について「足下の危機に対応するために金融政策や為替、金融市場の安定に資するあらゆる手段を引き続き講じる」として、金融市場の動揺に伴う流動性懸念に対応する姿勢を示した格好である。事実、このところの急速な通貨リアル安の進展を受けて中銀は為替介入の動きを強めているほか、政府と共同歩調を採る形で国債市場に対する流動性供給に動くなどの対応を強めており、今回の利下げ決定もそうした流れに歩を併せたものと捉えられる。他方、上述のように政府は非常事態の認定を背景に歳出拡大への意欲をみせていることに対応して、「持続的な景気回復には構造改革の継続とそれに伴う調整が不可欠であり、改革の進捗や財政健全化の取り組みに疑念が生じれば構造的な政策金利の上昇を招く」ことを強調し、「こうした状況下では追加金融緩和は逆効果となり得るとともに、金融状況のひっ迫に繋がる可能性がある」との見方を示すなど、政府に釘を刺す動きもみられた。なお、声明文で前提としている先行きの物価見通しについては、前提となる通貨リアル相場が足下の水準に比べて高く見積もられており、仮に金融市場の動揺が長引くことでリアル安が常態化すれば物価の上振れに繋がることが懸念される。ただし、足下のインフレ率は4%程度と落ち着いた推移が続いており、国際原油市況の暴落を勘案すれば短期的に下押し圧力が掛かりやすいことから、実質金利は依然プラスを維持するなど他の国々が『思い切った』緩和に動いていることと比較すれば見た目ほどの切迫感には乏しい。こうした状況を勘案すれば、当面の同国経済は景気後退局面に陥る可能性も高まっていると予想され、結果的に通貨及び株式相場については引き続き厳しい環境が続くことも懸念される。

図2 インフレ率とインフレ目標の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。