

## ブラジル経済動向レポート

(2017年2月) : 金融市場で先行するブラジル買い

地域研究センター ラテンアメリカ研究グループ

近田亮平

**貿易収支** : 2月の貿易収支は、輸出額が US\$154.72 億 (前月比+3.8%、前年同月比+15.9%)、輸入額が US\$109.12 億 (同▲10.5%、同+5.9%) であった。この結果、貿易収支は US\$45.60 億 (同+67.3%、同+49.9%) の黒字となり、2月として過去最高額を記録した。年初からの累計は、輸出額が US\$303.83 億 (前年同期比+23.5%)、輸入額が US\$230.99 億 (同+12.0%) で、貿易収支も同時期として過去最高額となる US\$72.85 億 (同+83.7%) の黒字となった。

輸出に関しては、一次産品が US\$73.66 億 (1日平均額の前年同月比+48.3%)、半製品が US\$22.05 億 (同+2.0%)、完成品が US\$55.48 億 (同+5.7%) であった。主要輸出先は1位が中国 (香港とマカオを含む) (US\$35.76 億、同+86.9%)、2位が米国 (US\$18.96 億、同+14.5%)、3位がアルゼンチン (US\$12.71 億、同+24.9%)、4位がオランダ (US\$6.91 億)、5位がチリ (US\$4.45 億) であった。輸出品目に関して、増加率では燃料油 (同+480.7%、US\$1.63 億) と原油 (同+326.6%、US\$20.73 億) が 300%超を、減少率ではトウモロコシ (同▲89.8%、US\$0.86 億) と綿 (同▲69.6%、US\$0.38 億) が 60%超を記録した。輸出額では (「その他」を除く)、前述の原油、鉄鉱石 (US\$14.69 億、同+126.2%)、大豆 (US\$14.04 億、同+107.2%) が US\$10 億以上の取引額を計上した。

一方の輸入は、資本財が US\$10.21 億 (1日平均額の前年同月比▲9.8%)、原料・中間財が US\$66.39 億 (同+16.3%)、耐久消費財が US\$2.60 億 (同▲8.7%)、非・半耐久消費財が US\$14.12 億 (同▲3.5%)、基礎燃料が US\$6.45 億 (同▲6.5%)、精製燃料が US\$9.31 億 (同+94.7%) だった。主要輸入元は1位が米国 (US\$21.30 億、同+36.3%)、2位が中国 (香港とマカオを含む) (US\$18.98 億、同+14.1%)、3位がアルゼンチン (US\$6.37 億、同+9.0%)、4位がドイツ (US\$6.21 億)、5位が韓国 (US\$3.32 億、同+3.6%) であった。

**物価** : 発表された1月の IPCA (広範囲消費者物価指数) は 0.38% (前月比+0.08%p、前年同月比▲0.89%p) で、1979年に開始された現行の算出方法で1月として過去最低を記録した。また、直近12カ月 (年率) は 5.35% (前月同期比▲0.94%p) で、2012年9月 (5.28%) 以来の低い数値となった。

食料品は 0.35% (前月比+0.27%p、前年同月比▲1.93%p) で、ニンジン (12月 0.30%→1月 7.989%) と大豆油 (同 6.17%→7.66%) が 7%を超えるなど、一部の品目は大幅に値上がりした。一方、フェイジョン豆 (carioca : 同▲13.77%→▲13.58%、preto : 同▲0.25%→▲3.75%) やジャガイモ (同▲16.12%→▲8.48%) など、値下がりした品目も多かった。非食料品に関しては、通信分野 (同 0.02%→0.63%) が大きく上昇したことに加え、市内バスの運賃が引き上げられた影響で運輸交通分野 (同 1.11%→0.77%) も高い伸びとなった。しかし、衣料分野 (同 0.32%→

▲0.36%)と家財分野(同▲0.31%→▲0.10%)がマイナスを記録するなど、その他の分野では全体的に低い数値だった。

**金利：**政策金利の Selic (短期金利誘導目標) を決定する Copom (通貨政策委員会) は 22 日、市場関係者の予想通り Selic を 13.00% から 12.25% へ 0.75%p 引き下げることを全会一致で決定した。IPCA が 1 月として過去最高を記録するなど物価が低下傾向にあるため、一部では景気の浮揚を後押しする Selic を 1.00%p 引き下げるよう求める声もあった。今回は 0.75%p の引き下げ幅だったが、4 回連続となった Selic の引き下げサイクルは今後も続くと思われる。そのため、更なる金利の引き下げが続けば、金融市場で先行するブラジル経済回復の兆しが、依然停滞する雇用状況などの実体経済にも見られる可能性がある。

**為替市場：**2 月のドル・レアル為替相場は月のはじめ、米国の雇用統計が予想を上回ったこともあり一旦はドルが買われた。しかしその後は、景気回復などへの期待が先行してレアル買いが進む展開となった。具体的には、物価 (IPCA) が 1 月として最も低かったこと、S&P が Petrobras の信用格付けを引き上げたこと、コモディティの国際価格が上昇傾向にあること、社会保障制度をはじめとする政府による改革が進んでいること、政府金利 Selic が連続して引き下げられブラジル経済への楽観的な見方が広がる一方、金利は依然高い水準にあることなどが、レアル買いの要素として挙げられる。そして 16 日には、2015 年 6 月以来のドル安レアル高水準となる US\$1=R\$3.0504 (買値) を記録した。

ただし月末は、昨年 11 月から今年 1 月までの失業率が 12.6%、失業者が 1,292 万人と過去最悪を記録したこともありレアル安に振れた。それでも 2 月は、ドルが前月末比で▲0.89% の下落となる US\$1=R\$3.0987 (買値) で取引を終えた (グラフ 1)。

グラフ 1 レアル対ドル為替相場の推移：2015 年以降



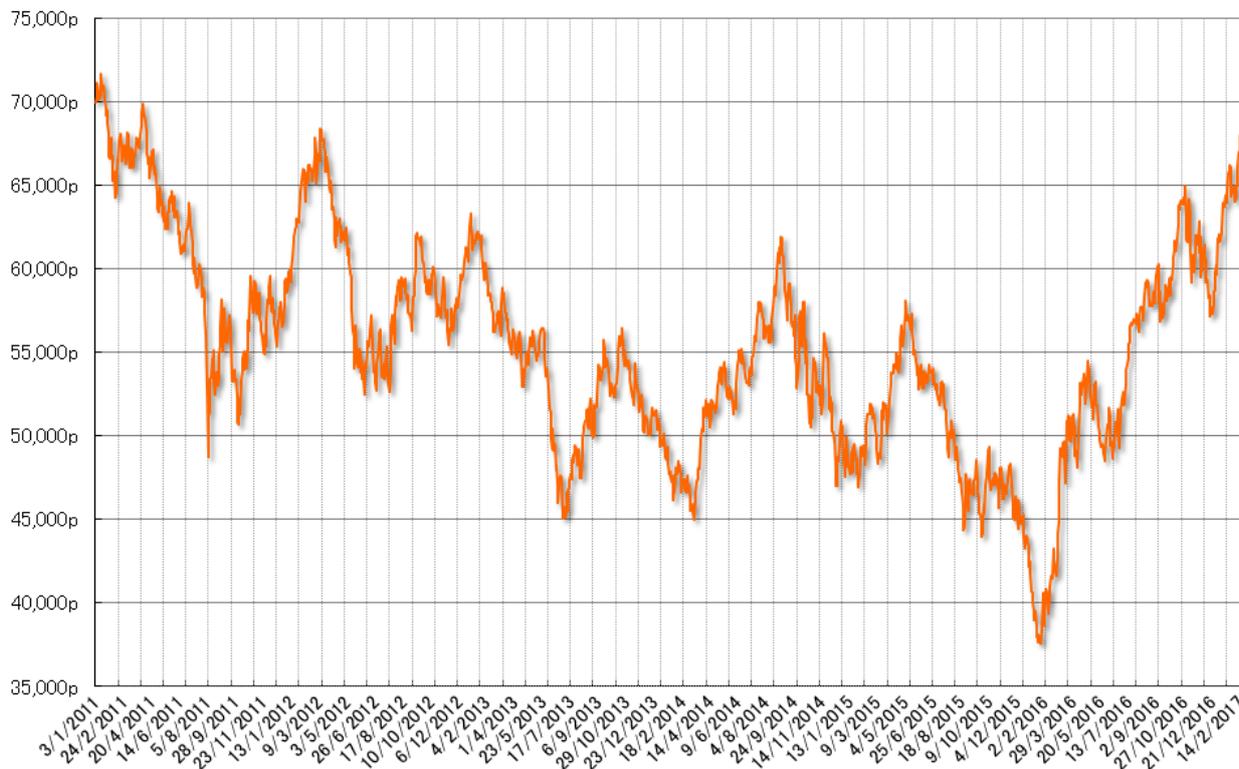
(出所) ブラジル中央銀行

**株式市場：**2月のブラジルの株式相場（Bovespa 指数）は月のはじめ、12月の鉱工業生産指数が前月比（+2.3%）で2カ月連続のプラス、前年同月比（0.0%）も2014年3月以降続いていたマイナスから脱したことを好感して上昇。その後、1月の新車販売台数が14.7万台と前年同月比で▲5.2%のマイナスだったことで下落した。

しかし、概ね月を通して為替相場と同様、経済の今後に対する楽観的見方が先行しブラジル買いの展開となった。その要素としては、物価（IPCA）が1月として過去最低だったこと、S&PがPetrobrasの信用格付けをB+からBB-へ引き上げたこと、鉄鉱石の国際価格が上昇しValeなどの関連株が大きく買われたこと、1月のブラジルへの海外からの直接投資額がUS\$115.3億で1995年開始の統計で過去最高額を記録したこと、鉄鋼大手Valeが経営陣の権限分散を決定したこと、財政難を改善すべく政府が地域公社の民営化の提案や決定を行ったことなどが挙げられる。そして21日には、2011年4月と同じ水準となる69,052pまで上昇した。月末は、1月までの直近3カ月の雇用状況が悪化したこともあり下落したが、終値は66,662pで前月末比+3.08%ものプラスで2月の取引を終了した（グラフ2）。

なお、ブラジルのカントリー・リスクも景気回復などへの期待が先行し2015年5月のレベルまで低下した（グラフ3）。

グラフ 2 株式相場（Bovespa 指数）の推移：2011 年以降



(出所) サンパウロ株式市場

グラフ 3 ブラジルのカントリー・リスクの推移



(出所) J.P.Morgan