



2015年に入り、ブラジルレアル(以下、「レアル」)は値動きの荒い展開が続いています。様々なタイミングで投資を始めたお客さま、現在の為替水準が投資をスタートするのに適切なタイミングかについてお悩みのお客さまがいらっしゃるかと思います。本レポートは、レアルの本質的な魅力について解説します。

お客さまからのご不安例

このようなポイントを忘れていませんか？

ケース①：過去の高値で投資を開始した場合



過去5年の高値(1レアル=54.5円)で投資してしまい・・・解約した方がいいのでしょうか？

為替水準ではマイナスかもしれませんが、インカムの積み上げ効果にご注目ください。



ケース②：過去の安値で投資を開始できた場合



過去5年の安値(1レアル=37.8円)で投資できました。今のうちに利益確定しようかと・・・

為替のリターンとインカムの積み上げで十分な余裕があれば、むしろ年10%前後あるインカムを積み上げ続ける選択肢も魅力的では？



ケース③：今年の年始から投資を開始した場合



今年からレアルに投資を始めたのですが・・・損失が大きくなる前に売却しようかと・・・

為替の割安感がかなり高まる中、年10%前後のインカムを積み上げつつ為替の反発を待つのはいかがでしょうか？



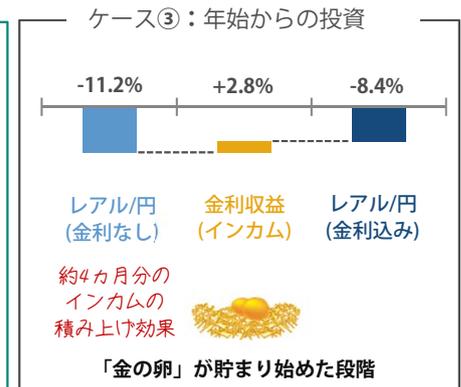
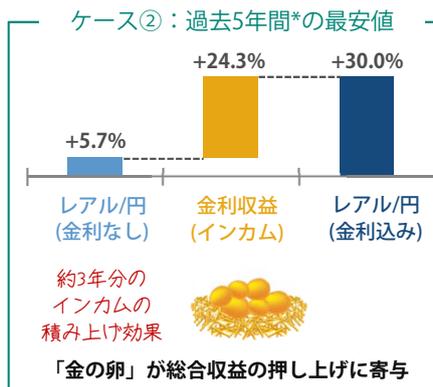
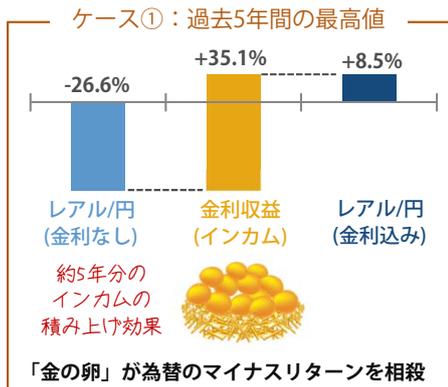
「金の卵」を産む鶏 = 「相対的に高いインカム」を生み出すレアル



レアルへの投資は高いインカム、「金の卵」を産む鶏を飼うことに例えられるかもしれません。「金の卵」は時間とともに増え続け、為替収益がプラスの時は収益を押し上げてくれ、マイナスの時は損失を埋める、クッションの役割を果たしてくれることが期待されます。

より具体的に見てみると・・・

【レアルの推移(対円)】



\*足元の最安値を除く 期間：2010年3月末-2015年4月24日

出所：ブルームバーグ、JPモルガン 対円為替リターンはWMロイターの数値を、金利リターンはJPモルガンELMI+サブインデックスの数値を使用

# これからのリアル投資のポイント



## 相対的に高い金利

- ✓ 年初より20以上の中央銀行が利下げなど追加緩和を行う中、ブラジルは利上げを継続
- ✓ 結果として、世界的に低金利が定着する中、リアルは10%を超える相対的に高い金利水準を維持

右図：2015年3月末時点 出所：ブルームバーグ 米国はLibor 1ヶ月、日本はJPY Libor 1ヶ月、欧州はEUR Libor 1ヶ月、豪州は豪銀行1ヶ月短期金利、ブラジルはJPM Emerging Local Market Indexの平均利回りを使用。

## 各国金利水準の比較



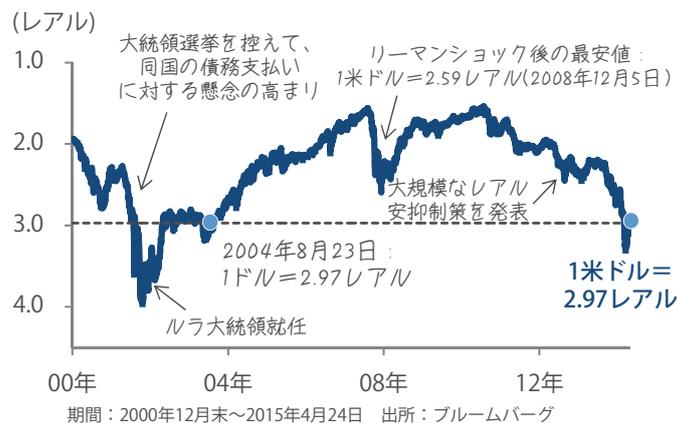
## 高まる割安感

- ✓ 今年に入り、リアルは既に約10年前と同水準まで調整するも、ファンダメンタルズは当時に比べ大きく改善

項目	2004年末	2014年末	
連邦政府債務*	48.1%	43.0%	減少
外貨準備高	529億米ドル	3,636億米ドル	6.9倍
実質GDP	2.3兆リアル	3.1兆リアル	1.4倍
失業率	10.3%	4.6%	半分以下
ボベスバ指数	26,196	50,007	1.9倍

\*対GDP比で表記  
期間：2003年12月末～2014年12月末 出所：Haver、IMF、ブルームバーグ

## リアルの推移(対米ドル)



## まとめ

2期目のルセフ政権では、「財政の健全化」を軸に据えた「インフレ抑制策」を進めています。

3月には石油大手ペトロプラス社の汚職問題が絡み、同国の財政健全化の進捗にも暗雲が立ち込めましたが、3月下旬以降は大手格付機関S&P社が同国の政策が正しい方向に向いていると評価し同国の格付けを据え置くなど、状況は好転しつつあります。

緊縮財政と利上げは短期的には景気にとってはマイナスですが、同政策によりインフレを抑えつつ経済成長を目指すことは、同国の息の長い成長に繋がることが期待されます。

正しい方向に進みつつある同国の通貨リアルに、相対的に高いインカムを中長期で積み上げる投資スタンスが重要といえます。

当資料は、一般的な情報提供を目的にピムコジャパンリミテッド（以下、「弊社」）が作成したものです。投資助言や特定の有価証券、戦略、もしくは金融商品の売買の勧誘や推奨を目的とするものではありません。記載された情報は充分信頼できるものと考えておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。意見や見通しはあくまで作成日における弊社の判断に基づくものであり、今後予告なしに変更されることがあります。運用状況、市場動向、コメント等は、過去の一時点あるいは過去の一定期間についてのものであり、過去の実績は将来の運用成果を保証または示唆するものではありません。また記載された投資戦略等は全ての投資家の皆様に適合するとは限りません。当資料は法律、税務、会計面での助言の提供を意図するものではありません。

運用を行う資産の評価額は、組入る有価証券等の価格、デリバティブ取引等の価値、金融市場の相場や金利等の変動、及び組入る有価証券の発行体の財務状況や信用力等の影響を受けて変動します。また、外貨建資産に投資する場合は為替変動による影響も受けます。したがって投資元本や一定の運用成果が保証されているものではなく、損失をこうむることがあります。運用によって生じた損益は、全て投資家の皆様に帰属します。弊社が行う金融商品取引業に関してお客様にご負担頂く手数料等には、弊社に対する報酬及び有価証券等の売買手数料や保管費用等の諸費用がありますが、それらの報酬及び諸費用の種類ごと及び合計の金額・上限額・計算方法は、投資戦略や運用の状況、期間、残高等により異なるため表示することができません。

PIMCOは、アリアンツ・アセット・マネジメント・オブ・アメリカ・エル・ピーの米国およびその他の国における商標または登録商標です。THE NEW NEUTRALおよびYOUR GLOBAL INVESTMENT AUTHORITYは、パシフィック・インベストメント・マネジメント・カンパニー・エルエルシーの米国およびその他の国における商標または登録商標です。

### 留意点

当資料及び記載されている情報に関する権利は弊社に帰属します。したがって、弊社の書面による同意なくしてその全部もしくは一部を複製またはその他の方法で配布することはご遠慮ください。

- 資料の作成 -

# PIMCO

ピムコジャパンリミテッド  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第382号  
加入協会/一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会

PIMCOはパシフィック・インベストメント・マネジメント・カンパニー・エルエルシーを意味し、その関連会社を含むグループ総称として用いられることがあります。