

2023 年 8 月 3 日

通貨ニュース

ブラジル：初回から市場予想を上回る幅の利下げを実行

金融政策に関して

ブラジル中央銀行(BCB)は 2 日、金融政策委員会(Copom)を開催し、政策金利(翌日物金利、Selic)を 13.75%から▲50bp 引き下げ、13.25%とした(図表 1)。決定は 5 対 4 の僅差で行われ、4 名は▲25bp の利下げを支持した。政策金利の引き下げは 2020 年 8 月以来、3 年ぶりとなる。なお、ブルームバーグでの事前予想では、41 名中 30 名が▲25bp の利下げを見込んでいた。また、本欄でも▲25bp の利下げを予想していた。声明文においては、「最近開催された国家通貨審議会(CMN)でのインフレ目標の決定後、長期の期待インフレの低下と相まって、ラグを伴って発現した金融政策の効果を部分的に反映したインフレーションナリオの改善は、漸進的な金融緩和サイクルを開始するための自信を与えた」としており、利下げサイクル開始の理由を説明した。CMN に関しては、インフレ目標に関し、今まで通年ごとに設定だったのを、先行き 2 年間の継続目標と変更した。2025 年以降のインフレ目標は+3%と不変だが、目標の柔軟化であり、ハト派と評価ができる内容であった。

なお、金融政策の先行きに関しては、「委員会は、インフレーションナリオが予想通りの展開になれば、次回以降の会合においても同規模の追加利下げを実施することを、全会一致で予想する。このペースが、デシインフレーションナリオに必要な縮小的金融政策を維持するのに適切であると判断する。」としており、予想通りのインフレパスとなれば、次回会合以降でも▲50bp の利下げを継続する姿勢を示した。

域内の物価動向に関し、最新の 6 月のインフレ率(IPCA)は前年比+3.16%と市場予想(+3.14%)を小幅に上回ったものの、5 月(+3.94%)からは大幅に伸びが鈍化した(図表 2)。2020 年 9 月以来の低い伸びであるとともに、2020 年 10 月以来 2 年半以上ぶりに中銀によるインフレ目標の中央値(2023 年:+3.25%)を下回った。先行きに関しては、特に 8 月以降は昨年行われたインフレ抑制政策の反動で水準を切り上げる公算が大きい。あくまでベース効果の影響なので過剰に反応する必要はないが、年末にかけインフレ目標の上限(2023 年:+4.75%)を再度上回る可能性もあると考えている。

かかる中、先々のインフレ見通しは、5 月半ば以降じりじりと下方修正が続いている。BCB の市場サーベイ(7 月 28 日集計)によれば、市場参加者の IPCA 見通しは、2023 年で前年比+4.84%、2024 年で同+3.89%という(図表 3)。前回会合時点の調査より、それぞれ▲0.28%ポイント、▲0.11%ポイント下方修正されている。なお、BCB の見通しによれば、通年のインフレ率に関し 2023 年に前年比+5.0%、2024 年に同+3.4%となっており、こちらは前回会合から 2023 年が▲0.1%ポイント下方修正されている。また、2025 年の見通しに関しては新たに同+3.0%に設定された。

金融市場部

長谷川 久悟

03-3242-7065

kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

インフレ見通しのリスクバランスに関する文言に関しては、上下双方向に広がっているとの判断は不変だった。ただし、インフレの上振れリスクで挙げていた「新たな財政規則に関する若干残存する不確実性」に関しては、文言そのものが削除された。前回会合以降、財政規則案の大部分が議会を通過したことを受け、BCB が警戒姿勢を解除した可能性が高い。こうした中、上述の BCB サーベイでは、2023 年末の政策金利見通しが 12.00%と前回会合時(12.25%)から下方修正(図表 4)。市場による利下げペースの加速期待も徐々に高まっているといえるだろう。

以上、BCB は利下げサイクルを開始させたが、そのスタートは本欄及び市場予想を上回る幅で行われた。決定は 5 対 4 の僅差であり、Copom 内でもせめぎあいがあったのだろう。この点、5 月に新たに Copom メンバーに指名されたにガブリエル・ガリプロ氏とアイトン・アキノ・ドスサントス氏はともに▲50bp の利下げを支持しており、新人事が BCB のハト派傾斜に大きく影響したと考えられる。新人事が無かりせば、今回の決定は▲25bp の利下げになった可能性もある。

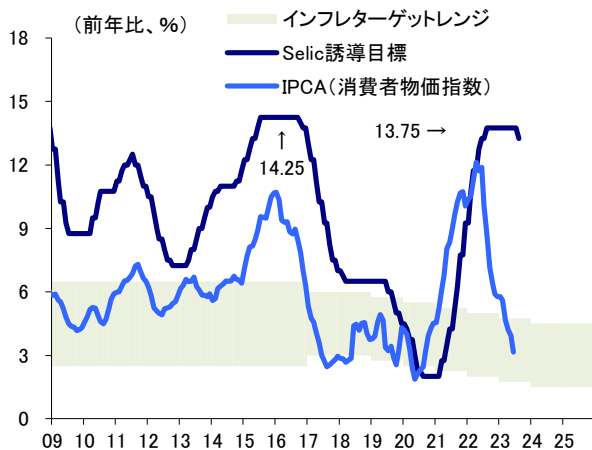
先行きに関しては、しばらくは BCB が示唆する通り▲50bp の利下げが続くだろう。BCB は、「デシインフレのプロセスが強化され、インフレ期待が目標の中心に固定されるまで、縮小的金融政策を維持する必要性がある」としており、インフレ予測の大幅な低下がない限り、利下げペースの拡大は支持されない。よって、年内残りの 3 会合でも▲50bp の利下げが行われ、年末時点の政策金利は 11.75%で着地すると予測したい。

米大手格付機関によるブラジル国債の格付け変更に関して

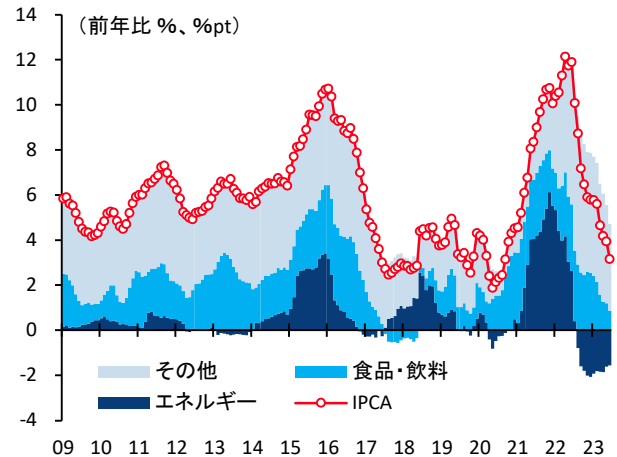
7 月 26 日、米大手格付機関はブラジルの長期債務の格付を従来の「BB-」から「BB」に引き上げた。なお、6 月には他の格付機関が見通しの引き上げを行っており、特段新味のある話ではない。よって、為替相場もこれを大きく材料視した気配はなかった。経済の予想以上の底堅さや、財政懸念の後退が格付引き上げの主因とのことだ。しかしながら、域内の財政収支は 22 年半ば以降悪化傾向にあり、税制改革や新財政規則案の承認が順調に進んでいるとはいえ、投資適格級への格付引き上げには長い距離があるという見立ては変わらないだろう(図表 5)。本欄では、継続的な格付引き上げは想定していない。なお、ここ数か月、域内の財政に対する楽観姿勢は過度に強まっている可能性は否定できない。足許では経済が堅調だけに悲観ムードが流行りにくいという背景があると思われ、今後の経済動向次第では財政懸念が蒸し返される展開も考えられる。

BRL 相場に関して

7 月以降の BRL 相場は、一進一退を繰り返しつつ、4.8 を挟んだレンジ推移に終始している(図表 6)。FRB の利上げ打ち止め観測や好調な域内の経済指標に加え、底堅い商品市況が BRL の上昇要因になったようだ。他方、BCB の利下げを見込み向きは、BRL 安として作用しただろう。先行きの BRL 相場は、弱含みを想定している。上述の通り、BCB の利下げは継続的に行われる見込みであり、域内金利には低下圧力がかかるだろう。また、それに連関し、キャリー目的の BRL 買い圧力も後退に向かうと予測する。加えて、中国経済回復が遅れる中、同国向けの輸出減を通じ実需面も BRL 安に寄与すると考える。ただ、FRB の動向や資源価格次第では BRL が強含む可能性もあるだろう。

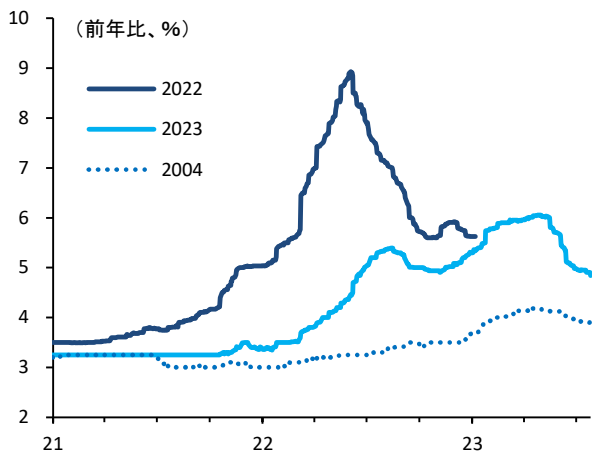
図表 1: 政策金利とインフレ率(IPCA)


出所: ブラジル中央銀行、ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: インフレ率(IPCA)の品目別寄与度


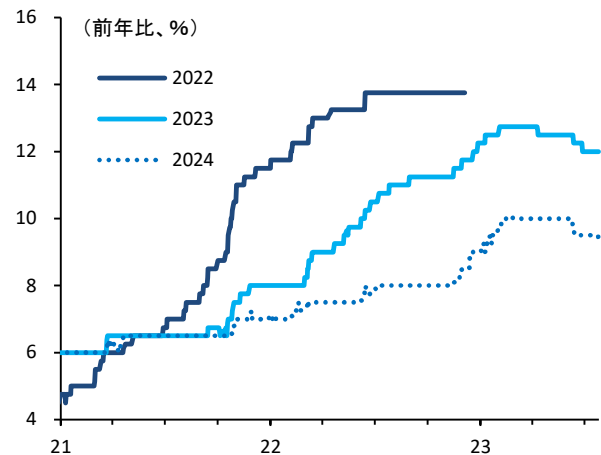
(注) エネルギーは国内燃料と自動車用燃料の合計

出所: ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: BCB 市場サーベイ(年間 IPCA 見通し、中央値)


(注) 2023 年 7 月 28 日時点

出所: ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

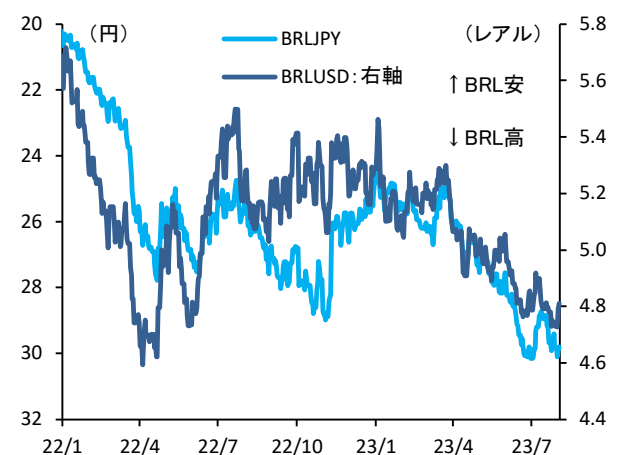
図表 4: BCB 市場サーベイ(年末の政策金利見通し、中央値)


(注) 2023 年 7 月 28 日時点

出所: ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

図表 5: 政府の基礎的財政収支(対 GDP 比、12 か月合計)


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 6: BRL スポットレート(日足)


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。