

2025 年 1 月 30 日

通貨ニュース

ブラジル: 予告通り+100bp 利上げを実施、 次回も同じ幅の利上げが継続へ

ブラジル中央銀行(BCB)は 1 月 29 日、金融政策委員会(Copom)を開催し、政策金利(翌日物金利、Selic)を従来の 12.25%から+100bp 引き上げ、13.25%とした(図表 1)。+100bp の利上げは 2 会合連続で、評決は全会一致であった。前回 12 月会合は、「今後の 2 会合で“同程度のさらなる調整”が行われると予想している」としたうえ、足許にかけての高官発言もこの予告が不変であることを強調するものが多く、予定通りの利上げと言って差し支えない。

最新の域内物価動向に関し、1 月 24 日公表の 1 月半ばまでの 1 か月間のインフレ率(IPCA-15)は、+4.50%(前年比、以下同様)と前回の+4.71%から伸びが鈍化したものの、市場予想の+4.36%を上回った(図表 2)。本年のインフレ目標である+3.0%(±1.5%)の上限で推移している。総合ベースでは 2 か月連続で伸びが鈍化しており、これは朗報だ。ただし、食品・飲料・エネルギーを除いた指数は弊行試算で+4.05%となっており、これは 10 か月ぶりの高水準だ。ダムの貯水率は回復が著しく、エネルギー価格上昇の懸念は顕著に後退した。入れ替わりでコア部分の物価が強くなっており、これは底堅い内需が背景にある。総合すると、インフレへの警戒を解除できる状況にはない。

かかる中、先々のインフレ見通しは、前回会合以降緩やかに上昇傾向にある。BCB の市場サーベイ(1 月 24 日集計)によれば、市場参加者の IPCA 見通しは、2025 年で同+5.50%、2026 年で同+4.22%だ(図表 3)。前回会合時点の調査より、それぞれ+0.90%ポイント、+0.22%ポイント上方修正された。なお BCB ば、2025 年のインフレ見通しを+5.2%とし、前回会合から+0.7%ポイントも引き上げた。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、前回会合同様「上方に傾いている」と言及された。上振れリスクの詳細に関しては、ほぼ一言一句前回会合から据え置かれている。具体的には、インフレ期待の乖離長期化、需給ギャップのタイト化とサービスインフレの底堅い推移、通貨安を提示している。

こうした中、上述の BCB サーベイでは、年末の政策金利見通しに関し、2025 年で 15.00%、2026 年で 12.50%となっている(図表 4)。前回会合時点の調査結果から、いずれも+150bp 上方修正されている。市場は、更なる利上げ、および高金利路線の長期化を既に織り込んでいる。以上、BCB は予告通り+100bp 利上げを実施した。そのうえで、今後の金融政策決定に関しては、「シナリオが予想通りに進展すれば、次回会合で“同程度の調整”が行われると予想している」と述べた。即ち、3 月会合における+100bp の利上げ予告のガイダンスを維持した、と解釈できる。

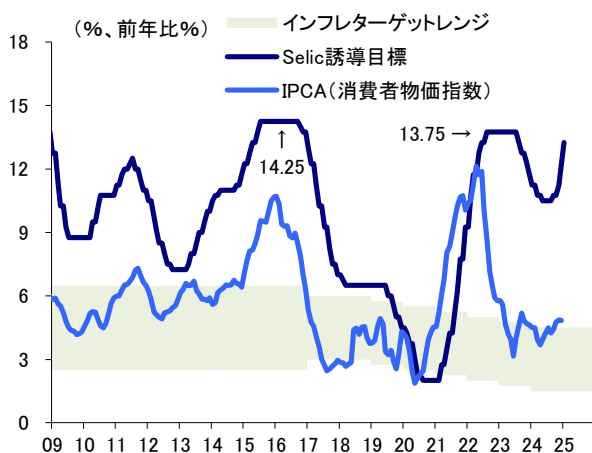
声明文での記載も踏まえれば、3 月会合の+100bp 利上げは堅そうだ。この時点で、政策金利は 14.25%となり、2016 年 10 月以来の高水準に達する。その後の政策金利パスに関しては、非常に不確実性が高い。+100bp の利上げが更

金融市場部
マーケット・エコノミスト
長谷川 久悟
03-3242-7065
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

に続く公算は小さいが、逆に一気に利上げ停止とも予測しにくい。5 月会合以降は利上げペースを減速させつつ、政策金利は 15.25%程度でターミナルレートを迎えたと想定したい。ただし、この水準は、インフレ期待のデアンカリングや需給ギャップのタイト化を加味しても、明らかに「引き締め過ぎ」だ。政策金利から 1 年先の期待インフレ率を差し引いた短期実質政策金利は、1 月会合終了時点で+7.75%であり、BCB が想定する中立金利である+5.00%を大幅に上回っている。2025 年 10~12 月期には、逆に小幅な利下げに動くと考えている。

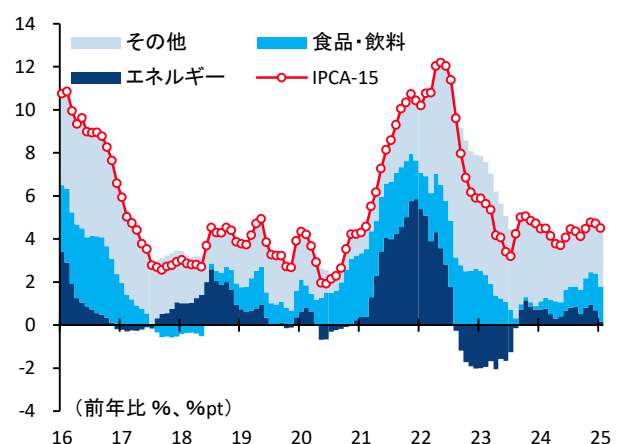
1 月に入ってから Copom にかけての BRL は、買い戻しが目立つ(図表 5)。ただし、これは何か大きな材料があった訳でもない。2024 年末の急速な BRL 安の一部が、財政悪化懸念の一巡によって巻き戻されている、と解釈するのが妥当だろう。先々の財政悪化懸念も依然燻っているとはいえ、実績ベースで財政は最悪期を脱していることも材料視された可能性がある(図表 6)。2 月の BRL は、売り戻しに警戒したい。2 月はブラジル・米国いずれも金融政策会合は予定されておらず、域内財政に纏わる話題が再び焦点になろう。2 月 2 日には、議会が再開される。1 月の BRL 高には、皮肉にも「議会が休会していた」「ルラ大統領から情報発信が無かった」ことが背景にあると筆者は考えている。IMM 通貨先物のポジションを見る限り、BRL は既にネット・ショートに傾いており、高金利通貨としての特性に鑑みれば、再び過去最安値を更新する可能性は高くないと考えたい。もっとも、政権の財政健全化路線に市場は懐疑的であり、議会が再開し財政の話題が再びフォーカスを浴びると予見される中、ここまでの BRL 高は長続きしないと考えたい。

図表 1:政策金利とインフレ率(IPCA)



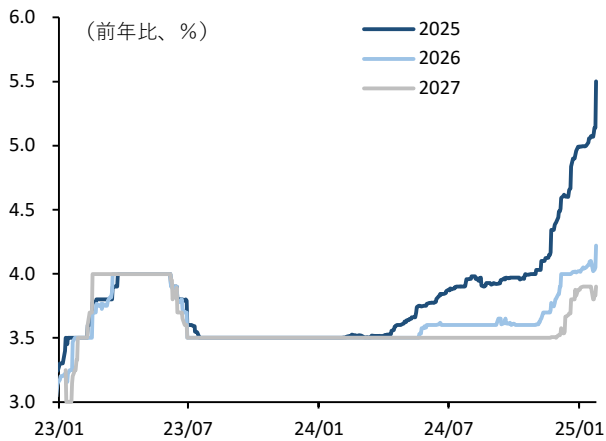
出所: ブラジル中央銀行、ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2:インフレ率(IPCA-15)の品目別寄与度



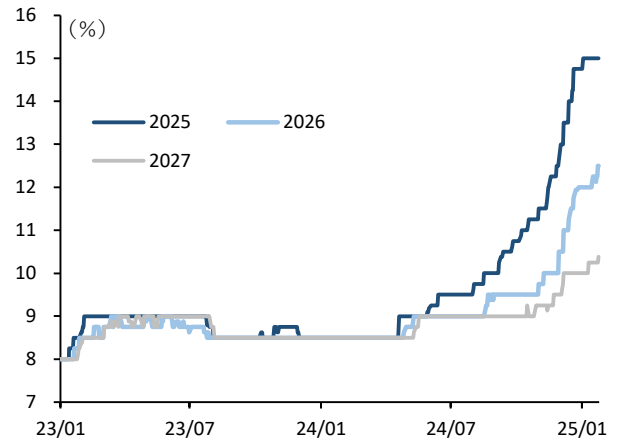
(注) エネルギーは国内燃料と自動車用燃料の合計

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)


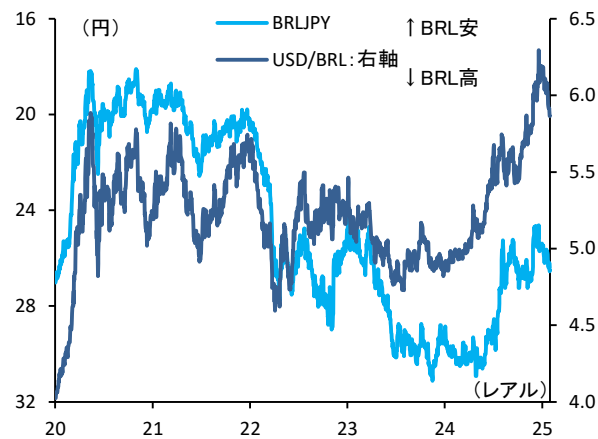
(注)2025 年 1 月 24 日時点

出所: ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

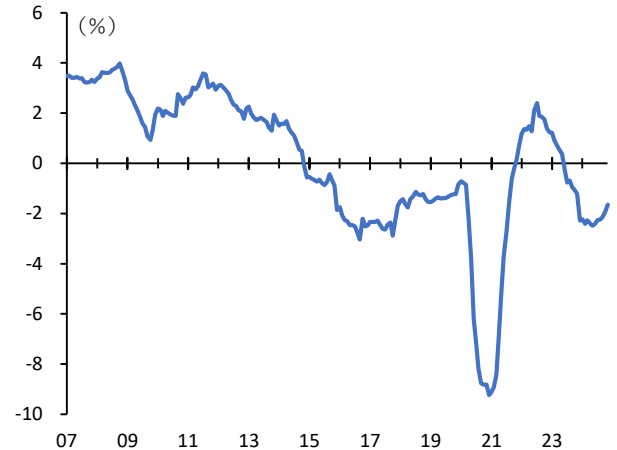
図表 4: BCB 市場サーベイ(年末の政策金利見通し、中央値)


(注)2025 年 1 月 24 日時点

出所: ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

図表 5: BRL スポットレート(日足)


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 6: ブラジルの基礎的財政収支(過去 12 か月合計値)


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行 ※対 GDP 比

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。