

2025 年 9 月 18 日

通貨ニュース

ブラジル:BCB は 2 会合連続で政策金利を据え置き

ブラジル中央銀行(BCB)は 9 月 17 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 15.00%で据え置いた(図表 1)。決定は全員一致。2024 年 9 月に始まった今次利上げサイクルは累計+450bp になったが、その後は 2 会合連続で据え置きが続いている。据え置きは、事前の情報発信および市場予想に沿った決定である。

最新の域内物価動向に関し、10 日公表の、8 月のインフレ率(IPCA)は、+5.13%(前年比、以下同様)と市場予想の+5.09%を上回ったものの、7 月の+5.23%からは伸びが鈍化した(図表 2)。前月比で 1 年ぶりに下落に転じたことが話題を集めた。しかし前年比では、引き続き本年のインフレ目標である +3.0%(±1.5%)を明確に上振れて推移している。加えて、エネルギー・食品・飲料を除いた指数は筆者試算で+4.71%と高止まりが続いている。基調的物価の情勢も含めて、インフレへの警戒を解除できる状況では、全くない。

かかる中、先々のインフレ見通しは、前回会合以降やや低下した。BCB の市場サーベイ(9 月 12 日集計)によれば、市場参加者の IPCA 見通しは 2025 年で同+4.83%、2026 年で同+4.30%だ(図表 3)。前回会合時点の調査より、それぞれ▲0.26%ポイント、▲0.14%ポイント下方修正された。なお BCB は、2025~26 年のインフレ見通しをそれぞれ+4.8%、+3.6%とし、前回会合から 2025 年の見通しを▲0.1%ポイント下方修正した。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、「上振れ、下振れともにリスクは通常よりも高い状態が続いている」と前回会合同様の認識を示した。上振れ・下振れリスクに関する詳細な要素も前回会合と全く同じものが提示されており、インフレ見通し、およびそのリスクバランスに変化はみられていない。

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 12.375%となっている(図表 4)。2026 年末が▲12.5bp 下方修正されたが、ほぼ変化なしと言ってよい。引き続き、市場は「年内は据え置き継続」を見込んでいる模様である。以上、BCB は据え置きを継続した。今後の政策運営に関しては、「金利を現在の水準に長期間維持することが、インフレ率を目標に収束させるのに十分かどうか評価する」と据え置きの継続を示唆した。加えて、「今後の金融政策は調整可能」「適切であれば利上げサイクルの再開を躊躇しない」との保険もしっかりと残している。

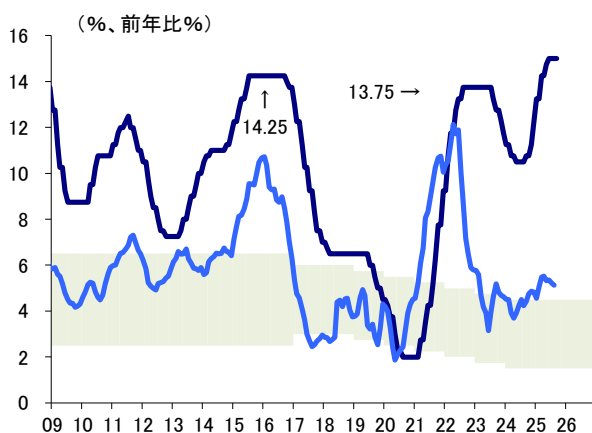
しかし、気の早い金融市場が次に話題にするのは、利下げ開始がいつになるかだろう。上記の通りすぐに利下げということにはなるまいが、中期的には利下げ局面入りが確実な情勢だ。実際、政策金利から 1 年先の期待インフレ率を差し引いた短期実質政策金利は、9 月会合終了時点で+10.54%であり、BCB が想定する中立金利である+5.00%の遥か上方に位置している。そして、PMI 等の経済指標を確認する限り、足許の景気は失速傾向にあるようだ(図表 5)。

国際為替部
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

以上の要素に鑑み、現状筆者が想定する政策金利パスは、2025 年末時点で 15.00% (=年内利下げ無し)、2026 年末時点で 12.00%程度としたい。なおこの水準でも、十分に引き締めの状態は維持される。利下げ開始時期のリスクバランスに関しては、米輸入関税賦課などによる景気下押し可能性などを考慮に入れば、前倒しの可能性の方がやや優勢だろう。

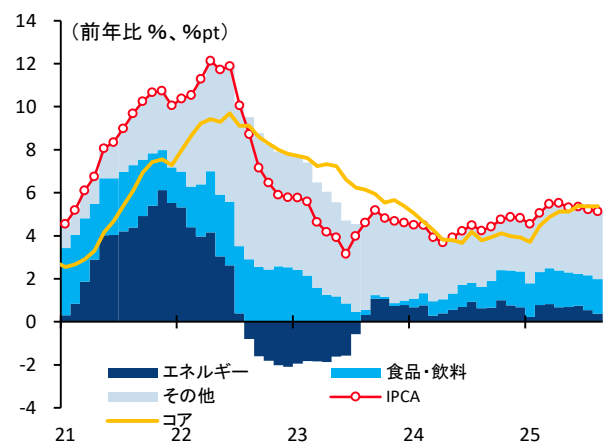
9 月に入ってから Copom にかけての BRL は、堅調に推移している(図表 6)。IMM 通貨先物取引のポジション動向で確認される「投機の BRL 買い」に加え、海外投資家によるブラジル株式の買い越し傾向が支えになっている模様だ。年内の BRL 相場に関しては、反落する流れを見込んでいる。ちょうど BCB の政策公表前には FOMC の金融政策決定公表も終えたが、両中銀の利下げ余地に関し、その差は歴然である。引き締め程度は BCB が遥かに強く、ゆえに今後の利下げ余地は大きい。BCB の利下げ局面入りが意識されることが背景となり、BRL の騰勢も落ち着こう。加えて、財政リスクにも注意が必要だ。米トランプ政権による内政干渉もあってカルラ大統領の支持率はむしろ上昇しており、財政拡張政策が逆に不要になると思惑が皮肉にも BRL を支えているという側面もあると考えているが、こうした流れの持続性は非常に疑わしい。対米関係は別にしても、国内景気の失速が更に顕在化したときに、歳出拡大を匂わせる可能性は十分に考えられる。もっとも、BCB が多少利下げを行ったところで、キャリー需要が急速に減退するとは思えず、ドル安が長引いていることも考慮に入れば、BRL の下値も限定的となるだろう。

図表 1: 政策金利とインフレ率(IPCA)

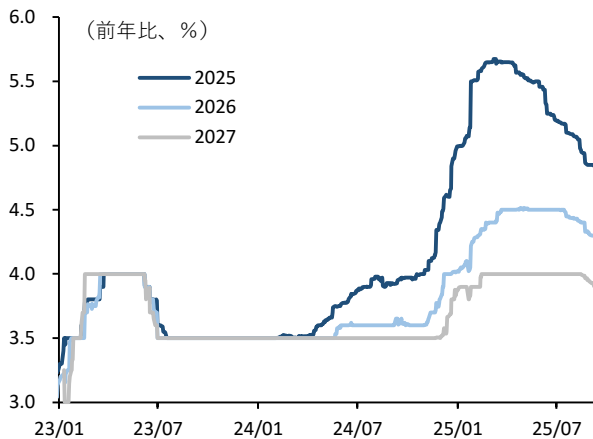


出所: ブラジル中央銀行、ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: インフレ率の品目別寄与度

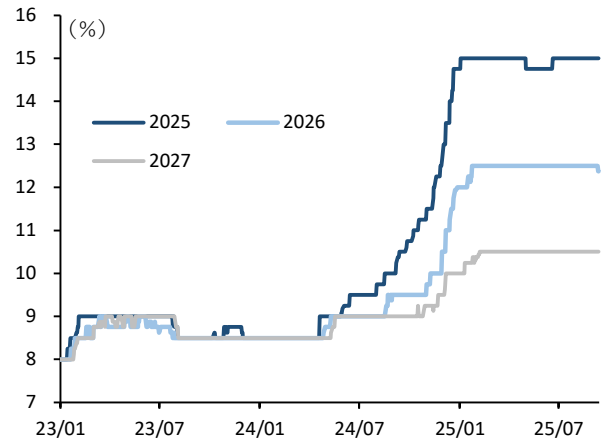


(注) エネルギーは国内燃料と自動車用燃料の合計
出所: ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3:BCB 市場サーベイ(年間 IPCA 見通し、中央値)


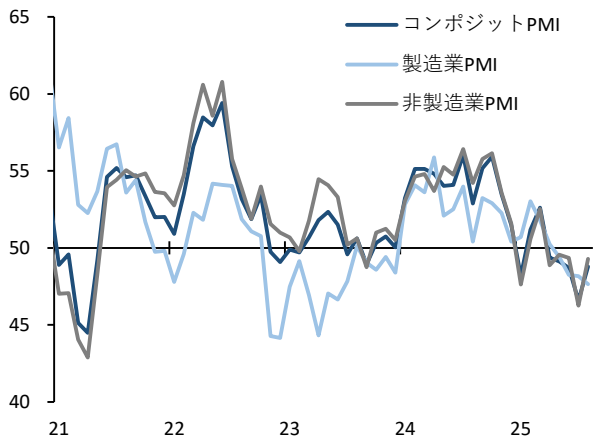
(注)2025 年 9 月 12 日時点

出所: ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

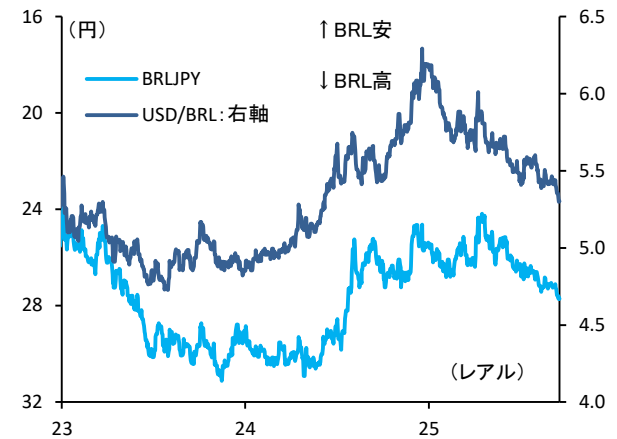
図表 4:BCB 市場サーベイ(年末の政策金利見通し、中央値)


(注)2025 年 9 月 12 日時点

出所: ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

図表 5:ブラジル PMI の推移


出所: S&P Global、みずほ銀行(中立水準=50)

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。