

2025年11月6日

通貨ニュース

ブラジル:BCBは3会合連続で政策金利を据え置き

ブラジル中央銀行(BCB)は11月5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になつたが、その後は3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月24日公表の、10月半ばまでの1か月間のインフレ率(IPCA-15)は、+4.94%(前年比、以下同様)と市場予想の+5.00%および前回の+5.32%を下回った(図表2)。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。そうは言っても、伸び率が9か月ぶりの低い水準であることは朗報と言える。しかしながら、エネルギー・食品・飲料を除いた指数は筆者試算で+4.64%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。もつとも、BCBによる足許のインフレ評価は若干改善しているようだ。今回の声明文では、「最近のインフレ指標は若干の改善を示した」との記載が追加された。

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(10月31日集計)によれば、市場参加者のIPCA見通しは2025年で同+4.54%、2026年で同+4.20%だ(図表3)。前回会合時点の調査より、それぞれ▲0.29%ポイント、▲0.10%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+4.6%、+3.6%とし、前回会合から2025年の見通しを▲0.2%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大きな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關し、2025年で15.00%、2026年で12.25%となっている(図表4)。2026年末が▲12.5bp下方修正されたが、ほぼ変化なしと言つてよい。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非常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、気の早い金融市场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、11月会合終了時点での+11.06%であり、BCBが

国際為替部
マーケット・エコノミスト
長谷川 久悟
03-3242-7065
kyuqo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

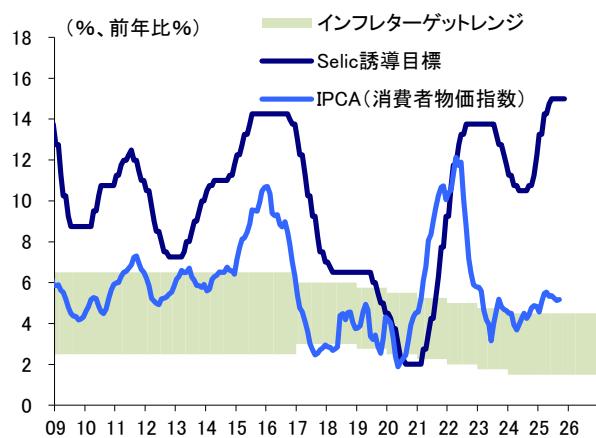
想定する中立金利である+5.00%の遥か上方に位置している。そして、PMI等の経済指標を確認する限り、足許の景気は失速傾向にあるようだ(図表5)。

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、十分に引き締め的な状態は維持される。

ところで、最近は政府サイドからの利下げ圧力が強まっていることも念頭に置きたい。ルラ大統領からの利下げ圧力は以前からあったが、最近は良識派で市場での評価も高いアダジ財務相からの利下げ要求も度々聞こえてくる。例えば4日、政策金利に関し「過度に抑制的」「下がらざるを得なくなる」との見解を示している。明確な要求こそ避けているものの、財政目標遵守の観点からも、なるべく低金利が好ましいと考えていることは明白である。

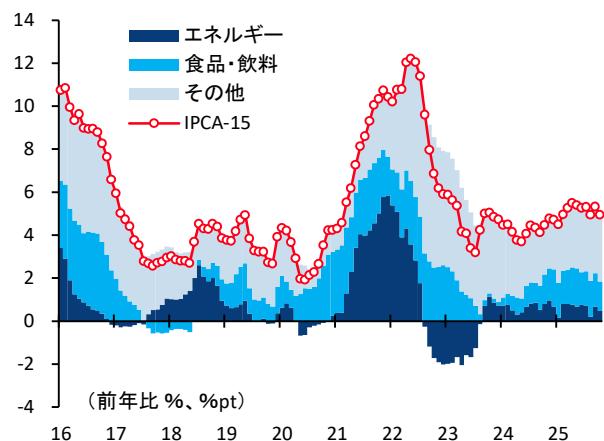
11月に入ってからCopomにかけてのBRLは、上値重く推移している(図表6)。グローバルな株安に伴う市場心理悪化などが嫌気されている模様だ。年内のBRLは、軟調推移を見込む。上記の通りBCBの年内利下げ開始は見込まないが、景気悪化が鮮明になる中で、利下げ開始を見込んだ値動きが始まつても不思議ではない。当然それは「投機のBRL買い」の取り崩しに寄与する話もある。一方ブラジルの月次金融収支を見ると、例えば4~9月の期間で比較すると株式の資金流入は昨年対比で実に3.8倍を記録している。「解放の日」が境になっている印象も否めず、米政権の態度に大きな変化がないことを前提にすれば、BRLの下値も限定的になるのではないか。

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

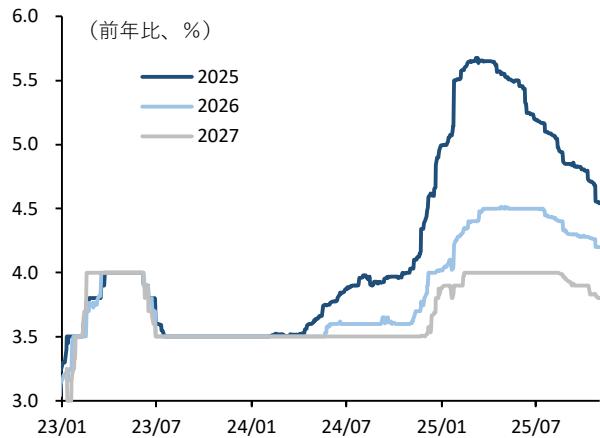
図表2:インフレ率の品目別寄与度



(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

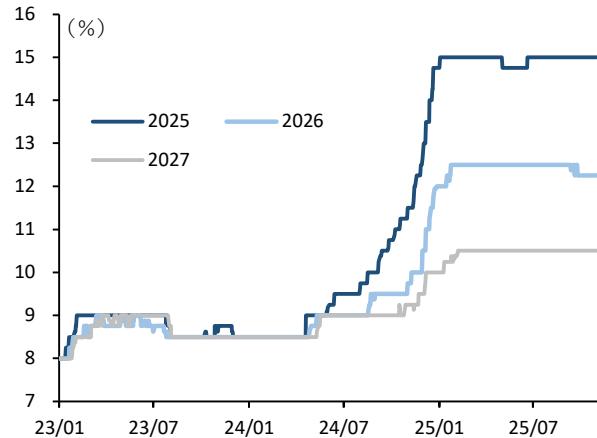
図表3:BCB市場サーベイ(年間 IPCA 見通し、中央値)



(注)2025年10月31日時点

出所: ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

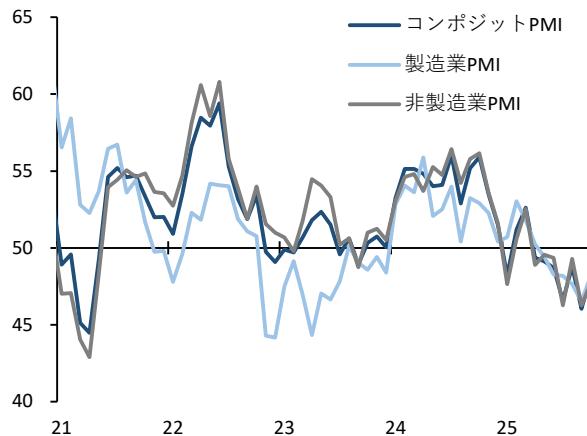
図表4:BCB市場サーベイ(年末の政策金利見通し、中央値)



(注)2025年10月31日時点

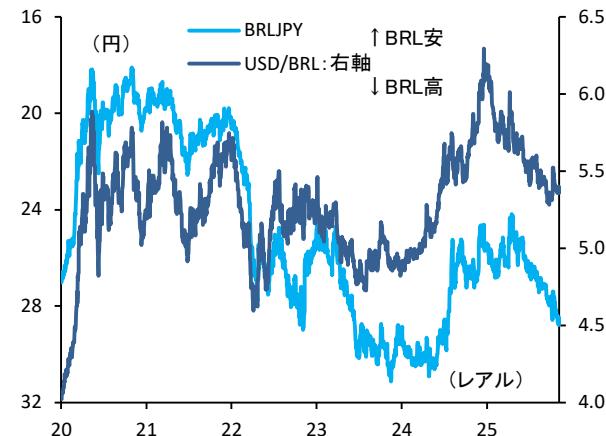
出所: ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

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。