

2025 年 12 月 11 日

通貨ニュース

ブラジル:BCB は 4 会合連続で政策金利を据え置き～勝利宣言はまだ～

ブラジル中央銀行(BCB)は 12 月 10 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 4 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、会合同日公表の、11 月のインフレ率(IPCA)は、+4.46%(前年比、以下同様)と市場予想にほぼ一致し、前回の+4.68%から伸びが鈍化した(図表 2)。昨年 9 月以来 14 か月ぶりに、インフレ目標である +3.0%(±1.5%)に収まった格好だ。エネルギー・食品・飲料を除いた指数は筆者試算で+4.42%と 8 か月ぶりの低い伸び率となっている。安心できる情勢ではないが、基調的物価の情勢も含めて、物価騰勢は落ち着きつつあるように思える。実際、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、「幾分の改善を見せ続けている」との記載が見られた。

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(12 月 5 日集計)によれば、市場参加者の IPCA 見通しは 2025 年で同+4.40%、2026 年で同+4.16%だ(図表 3)。前回会合時点の調査より、それぞれ▲0.15%ポイント、▲0.04%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+4.4%、+3.5%とし、前回会合から 2025 年の見通しを▲0.2%ポイント、▲0.1%ポイントずつ下方修正した。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。

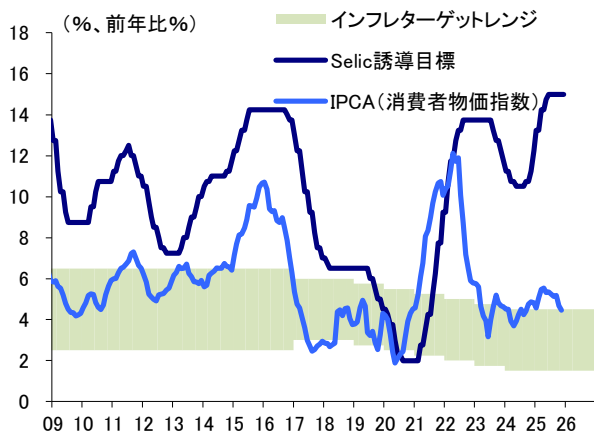
こうした中、上述の BCB サーベイでは、年末の政策金利見通しに関し、2026 年で 12.25%、2027 年で 10.50%となっている(図表 4)。これは、前回会合時点から変化はない。市場は、2026 年以降に相応のペースでの利下げを予見しているようだ。以上、BCB は据え置きを継続した。今後の政策運営に関しては、「現在の金利水準を極めて長期間維持するという戦略が、インフレの目標収束を確実にするために適切である」と据え置きの継続を示唆した。加えて、「将来の金融政策は調整可能」「適切であれば利上げサイクルの再開を躊躇しない」との保険もしっかりと残している。

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、12 月会合終了時点で+11.00%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

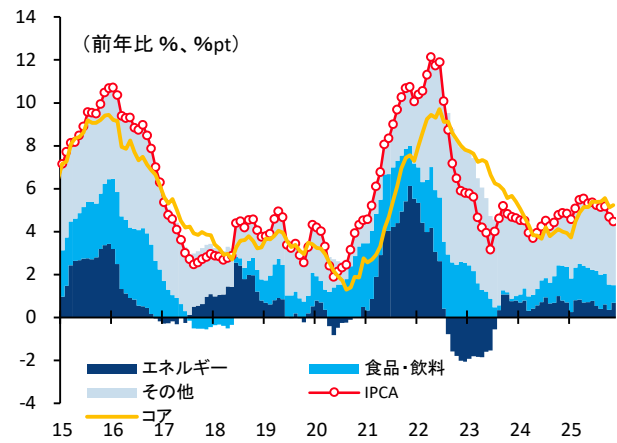
国際為替部
マーケット・エコノミスト
長谷川 久悟
03-3242-7065
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

の経済指標を確認する限り、足許の景気は弱い状態が続いているようだ(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、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。早ければ、次々回の 3 月会合で利下げ局面入りの可能性があるだろう。

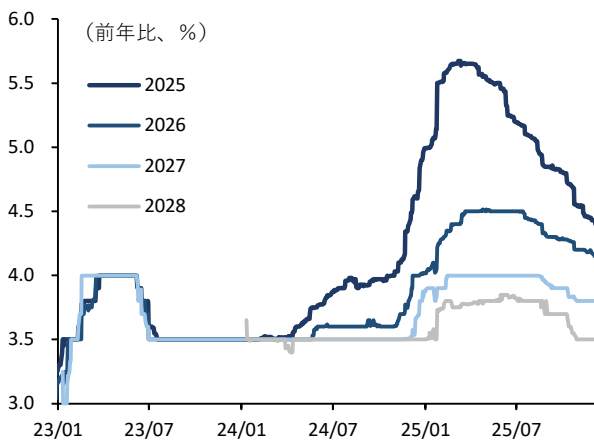
12 月に入ってから Copom にかけての BRL は、5 日以降に売られて推移した(図表 6)。ボルソナロ前大統領の長男である、フラビオ・ボルソナロ上院議員の大統領選挙出馬表明を受けたブラジル政局不安が、重しになった可能性が大きい。年内の BRL は、横ばい圏での推移を見込む。国内政局不安定化懸念がここまでの BRL 安を駆動したが、大統領選挙はまだ先であり、若干行き過ぎた反応にも思える。一方で、上述の通り BCB は緩やかながらも足許におけるインフレへの評価を改善させており、だからこそ市場も早期の利下げを織り込みつつある。こうした利下げ観測は、引き続き BRL の下押し圧力として作用しよう。

図表 1: 政策金利とインフレ率(IPCA)


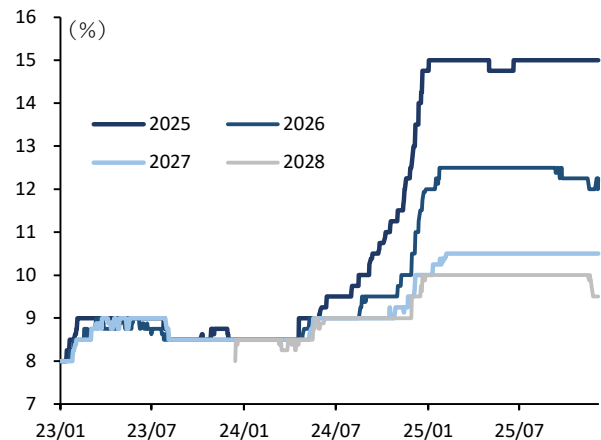
出所: ブラジル中央銀行、ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

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

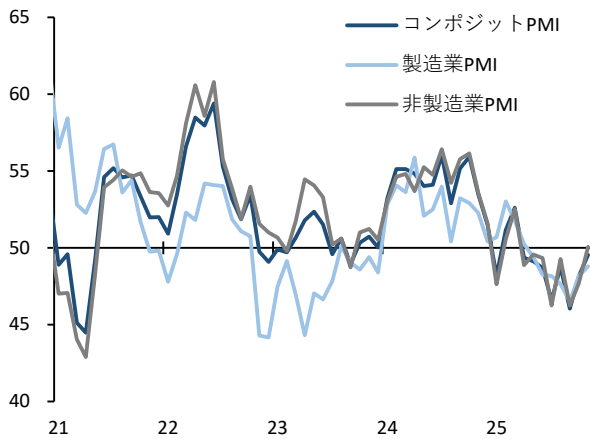
図表 3: BCB 市場サーベイ(年間 IPCA 見通し、中央値)


(注) 2025 年 12 月 5 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)


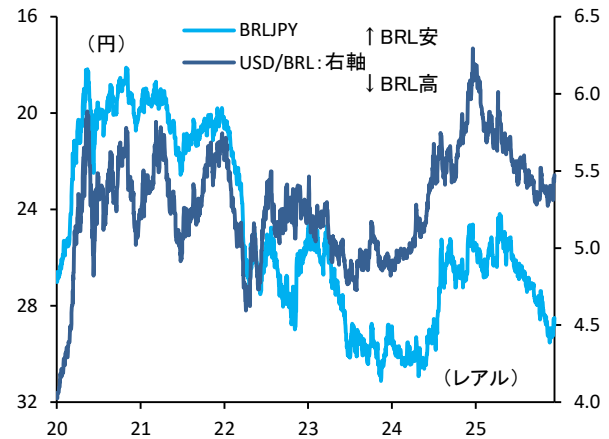
(注) 2025 年 12 月 5 日時点
出所: ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

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。