

Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文
シニア・ストラテジスト



ブラジル中銀の次回の利下げ示唆とその背景

ブラジル中央銀行は1月の会合で政策金利を15%に据え置いたが、インフレ率や経済成長率の鈍化を背景に、次回以降の会合での利下げを示唆した。インフレ率は目標範囲内で推移し、今後の見通しも下方修正した。GDP成長率も鈍化傾向だ。失業率は低い、雇用者数は伸び悩んでいる。ただし、10月の大統領選挙は波乱要因となる可能性もあり、市場、ブラジル中銀はともに注視が必要だろう。

■ ブラジル中銀、1月も据え置きながら、今後は利下げに転じる可能性を示唆

ブラジル中央銀行は1月28日に開催した金融政策決定会合で、政策金利を市場予想通り15%のまま据え置くことを発表した(図表1参照)。ブラジル中銀は2025年6月の会合で政策金利を15%に引き上げた後、7月会合から5会合連続で政策金利を高水準で据え置いている。

しかし、ブラジル中銀は次回以降の会合で政策金利を引き下げる可能性がある。ブラジル中銀は今回の声明文でインフレが物価目標に向かって収束するならば、「次回の会合では金融政策の緩和を開始する」可能性があることを示唆した。前回の会合の声明文では据え置きが明確に示唆されていたことに比べ表現を変更した。

■ インフレ率の鈍化などがブラジル中銀の金融政策の今後に影響しそうだ

市場はブラジル中銀が利下げにかじを切ることある程度想定していたようだ。為替市場等にサプライズを示唆する反応は見られない。先週末からのリアル安は米連邦準備制度理事会(FRB)にウォーシュ氏が指名された影響が大きく、これはブラジルだけでなくメキシコやインドネシアなどの主要新興国通貨にも同様の動きがみられた。

ブラジル中銀は今回、次回の会合(3月)での利下げの可能性を示唆したが、慎重姿勢であることも強調した。この背景を経済指標で確認する。

まず、利下げを示唆した最大要因はおそらくインフレ率の落ち着きだ(図表2参照)。ブラジルの消費者物価指数(IPCA-15)の1月分は前年同月比

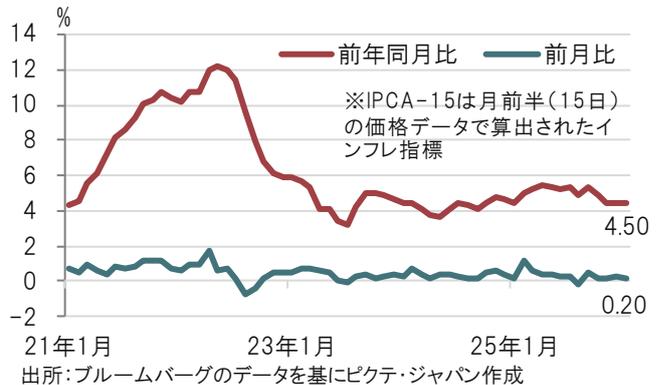
図表1:ブラジル政策金利とリアル(対ドル)レートの推移

日次、期間:2025年2月3日~2026年2月2日



図表2:ブラジルのインフレ率(IPCA-15)の推移

月次、期間:2021年1月~2026年1月、前年同月比



データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

で4.5%上昇と、前月の4.41%上昇を小幅ながら上回ったが、ブラジル中銀のインフレ目標である3%±1.5%(1.5%~4.5%)に収まっている。

なお、ブラジル中銀が参照する月全体のデータで算出するIPCAは25年12月が前年同月比4.26%上昇、11月が4.46%上昇と、過去2ヵ月インフレ上限内で推移していた。

インフレ見直しについても下方修正された。12月会合では、26年のインフレ見直しを3.5%としていたが、今回3.4%へ引き下げた。インフレ率の足元の落ち着きと見通しの改善が今後の利下げを指示した要因だろう。ただし、ブラジル中銀は物価目標の中心値は3%で、さらなる鈍化の必要性も強調しており、慎重な利下げ姿勢が想定される。

次に、景気鈍化も今後の利下げ要因と指摘した。ブラジルのGDP(国内総生産)成長率は25年7-9月期が前年同期比で1.82%増と、前期の2.36%増を下回り鈍化傾向だ(図表3参照)。ブラジルのGDP成長率は過去には4%台だったこともあり、ブラジル中銀は成長ペースの調整に高水準の政策金利を維持してきた。しかし、市場のGDP成長見直しを見ると、26年前半は成長率の鈍化が続き、26年4-6月期には1%台前半にまで低下することが見込まれている。これはブラジルのGDP成長率の長期平均を大幅に下回る水準で、そろそろ下支えに切り替えるタイミングだろう。

最後に、ブラジルの労働市場について、ブラジル

図表3:ブラジルのGDP成長率の推移

四半期、期間:2010年7-9月期~2025年7-9月期、前年同期比



中銀は底堅いと指摘している。労働市場の堅調さは特に失業率に示されている。1月30日に発表された25年12月の失業率は5.1%と、ブラジル地理統計院(IBGE)が2012年に現在の方法で失業率を計測して以来の最低水準だからだ。足元まで商品市場が活況だったことから、一部セクターは好調なのかもしれない。

しかし、失業率と同日に発表された雇用者数データは弱めの数字だった。幅広くブラジル労働市場が活況というわけではなさそうだ。ブラジルの失業率低下の背景には若年層の労働人口減少という構造問題など、需要ではなく供給サイドに原因がある可能性に注意が必要だろう。

■ ブラジル中銀は経済に加え大統領選挙を注視しての政策運営となりそう

ブラジル中銀が今後は利下げにかじを切る可能性が出てきたのは、インフレ率や成長率の鈍化が背景だが、労働市場の動向次第などでは緩やかな金融緩和となることを声明文は示唆しているように思われる。一方、今回の声明文に書かれていない要因にも市場の関心が高い。最大の関心事は10月に予定されている大統領選挙(10月4日に第一回投票、25日:決選投票)だ。選挙はまだ先の話で、現時点で候補者は確定していない。だが、市場では現職で4選を狙う左派のルラ大統領と、右派の候補として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を有力候補とみられる(他にはサンパウロ州知事)。

過去のブラジル大統領選挙を思い起こせば、選挙が近づくにつれ、財政政策の拡大が左派のみならず、右派からも起こり、リアル安となったこともあるだけに注意が必要だ。世論調査ではボルソナロ上院議員とルラ大統領の差が縮まりつつあり、選挙動向は読みにくいのも厄介だ。ブラジル中銀はインフレなど経済だけでなく、選挙も視野に入れながらの金融政策運営が想定される。筆者は3月の利下げ開始後、比較的慎重なペースで利下げの機会を模索する展開を想定している。

ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について (2025年12月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)
※ 申込手数料上限は販売会社により異なります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.3%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)
※ ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※ 別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

■ 当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■ 運用による損益は、すべて投資者の皆様へに帰属します。■ 当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■ 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■ 当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■ 投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■ 投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■ 登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■ 当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号

加入協会: 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 日本証券業協会