

2019 年 12 月 24 日

## 通貨ニュース

# メキシコ：12 月金融政策決定会合－4 会合連続の利下げ

メキシコ中央銀行(Banxico)は 12 月 20 日、政策金利(翌日物金利)を従来の 7.50%から 7.25%へと 25bp 引き下げる決定した(図表 1)。8 月、9 月、11 月の会合に続く 4 会合連続の利下げとなり、利下げ幅は計 100bp となった。国内景気の停滞が続く中で、インフレ率は目標レンジ(前年比+3%を中心に ±1%pt)内に収まっているほか、為替市場でペソ高が進展(インフレ下振れ要因)したことが利下げ判断を促したとみられる(図表 2)。

声明文では、米中協議での暫定合意や英国の選挙結果等に言及し、世界景気のリスク要因はいくらか緩和したとの見方を示しつつも、リスクは下方に残るとの従来見解を維持した。国内景気についても同様に、リスクのバランスは下方に傾いているとの見解を維持した。第 4 四半期のデータは限定的としつつも、国内景気の低迷はあと数四半期続くとの見通しだ。

また、足許で USMCA(新 NAFTA)批准に近づく動きがみられたことは、ペソ建て資産の価格上昇やペソ高が進んだと肯定的に評価した。12 月 10 日、メキシコは米国とカナダとともに、USMCA の一部修正で合意。19 日には、米下院で法案が可決され、批准への期待が高まった(上院での採決される可能性は高いものの、その時期はトランプ大統領の弾劾裁判の後との見方も)。一方で、足許の南米諸国における政治混乱の影響に警戒を示したほか、国営石油公社(Pemex)と国債の格付け問題には不透明感が残るとした。

信用格付け問題や財政目標を抱えるなかで、景気下支えは金融政策頼みとなる。今回も、Banxico はインフレ率およびその見通しが目標レンジに収まるることを強調している。ただ、声明文の文言には変化も見られた。12 月会合に先立つ 16 日、政府は 2020 年の最低賃金を前年比で 20%引き上げると発表したが、Banxico はこの最低賃金引き上げの結果に伴うインフレ率の上振れリスクの文言を復活させた。昨年、ロペス・オブリドール(AMLO)大統領が就任した際にも大幅な賃上げが Banxico で問題視されたが、それ以来となる。

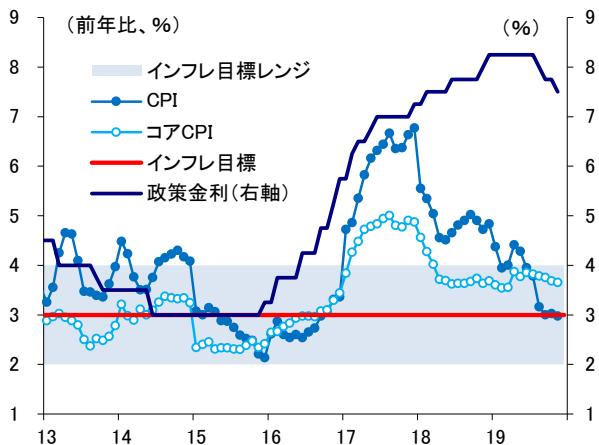
弱い景気見通しと下向きのリスクバランス、抑制されたインフレ率が Banxico の一段の利下げを正当化しそうだ。実際、今回の 25bp の利下げ決定に際しては、1 名の委員が 50bp の利下げを主張したという(11 月は 5 名中 2 名が 50bp の利下げを主張)。直近のブルームバーグ社による市場サーベイでも、2020 年 3 月末までに 50bp の追加利下げが予想されている。

しかしながら、FRB が政策金利の据え置き姿勢をみせるなかで、Banxico が単独で利下げを進めていくには、ペソ相場がこれまで以上に大きなカギを握りそうだ。こうした中、賃金インフレの警戒感が浮上。賃上げ自体は消費を促す効果があるが、急速な賃上げが雇用抑制を促しかねない。賃上げがインフレ率上昇と景気低迷の長期化を促す場合、信用格付けや財政問題にも飛び火し得る。現状は安定的に推移するメキシコ国債の CDS や Pemex 債の対米国債スプレ

市場営業部  
マーケット・エコノミスト  
堀内 隆文  
03-3242-7065  
takafumi.horiuchi@mizuho-bk.co.jp

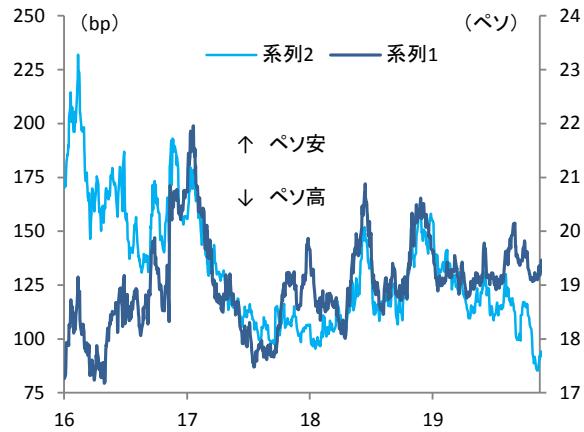
レッドであるが、その動向には注意しておきたい(図表2、3、4)。

図表1:政策金利とインフレ率



出所:メキシコ中央銀行、メキシコ地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

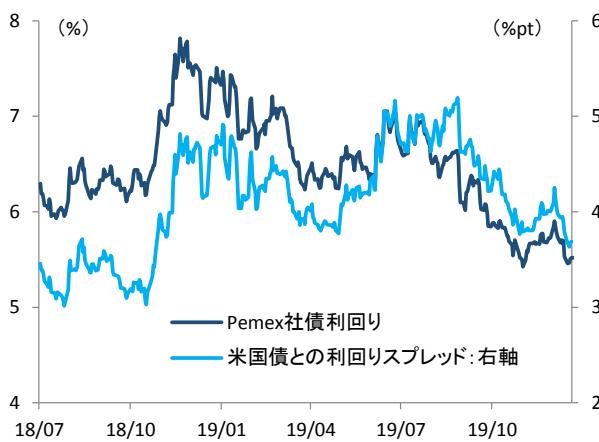
図表2:為替レートとソブリンCDS



注:ソブリンCDSはドル建て5年物

出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

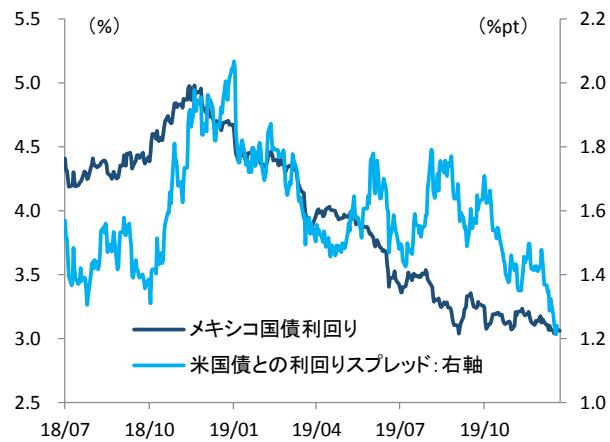
図表3:Pemex社債利回り(ドル建)と対米国債スプレッド



注:Pemex社債(2027年3月償還)の利回りと、米国債(2027年2月償還)との利回りスプレッドをグラフ化

出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

図表4:メキシコ国債利回り(ドル建)と対米国債スプレッド



注:メキシコ国債(2027年3月償還)の利回りと、米国債(2027年2月償還)との利回りスプレッドをグラフ化

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。