

2020年2月17日

通貨ニュース

メキシコ:2月金融政策決定会合ー5 会合連続の利下げ

メキシコ中央銀行(Banxico)は2月13日、政策金利(翌日物金利)を従来の7.25%から7.00%へと25bp引き下げることを選定した(図表1)。2019年8月以降、5 会合連続の利下げとなり、利下げ幅は計 125bp となった。インフレ率とその見通しが目標レンジ(前年比+3%を中心に±1%pt)内に収まっているおり、景気低迷下での利下げが正当化されると判断したもようだ。また、ペソ高や金利低下も利下げ判断を促したとみられる(図表2)。

海外景気に関しては、減速する中で低インフレ、金融緩和、金利低下がみられるとし、リスクは下方に傾いているとの認識を維持した。不透明要因のひとつとして新型コロナウイルス(COVID-19)の影響を挙げた。

国内景気については、停滞(stagnant)が数四半期続いており、需要の弱さを指摘した。景気面の緩み(slack)は拡大しているとの認識だ。実際のところ、2019年10~12月期の実質GDPは前期比▲0.02%と7~9月期(同+0.01%)から再びマイナスに転じた。2019年通期の実質GDPも前年比▲0.1%と、2009年(同▲4.7%)以来のマイナス成長となった。また、1月に公表されたIMFの最新の経済見通しでは、2020年と2021年の実質GDPはそれぞれ前年比+1.0%と同+1.6%とされたが、いずれも2019年10月時点の見通しから0.3%ptずつ下方修正された。投資の弱さ等が理由とされた。

他方、インフレ動向は Banxico にとって好ましい状況にある。声明文では、短期・中期・長期のいずれもヘッドラインベースのインフレ率は3%超の水準で比較的安定して推移する見通しとした。インフレ率上昇リスクとしては、一時的上昇がみられるコアインフレ率の低下の遅れや賃金上昇、ペソ安、農畜産価格の上昇、公的部門の資金調達難を挙げた。一方、ペソ高のほか、COVID-19 によるエネルギー価格の下落や一層の景気面の緩みの拡大を、インフレ率低下リスクとして挙げた。

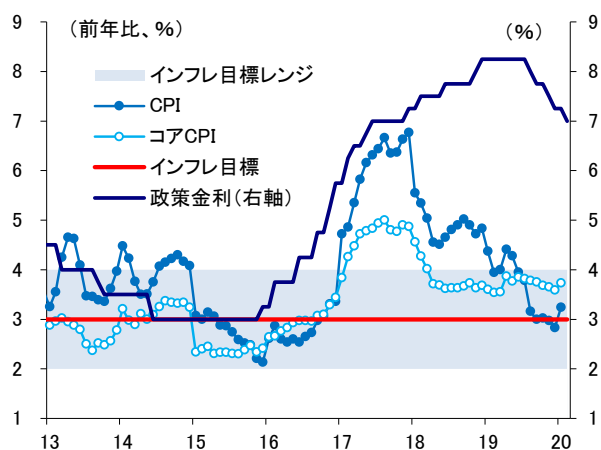
こうしたなか、今回の会合では全会一致で25bpの利下げが決定された。なお、今会合では50bpの利下げを主張した委員はいなかったようであるが、追加利下げの可能性を否定するものではなく、利下げペースの問題といえそうだ。ディラス・デ・レオン総裁は後日出演したメディアで、メキシコ経済の持ち直しには「確実性(certainty)が必要」と発言。COVID-19 をはじめ不確実性(uncertainty)が溢れる局面において、利下げ以外の判断は当面難しいだろう。各種サーベイを参考にとすると、市場参加者は年内にもう50bp程度の追加利下げを見込んでいるようだ。

仮に追加利下げの判断が難しくなってくるとすれば、インフレ上昇リスクがペソ安によって高まるケースだろう。足許では、一段の利下げが想定される中で、投資適格級で依然として高金利のメキシコ国債への投資資金流入が続いており、これがペソ高を促している。ただ、格付けという点では、国営石油公社(Pemex)

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

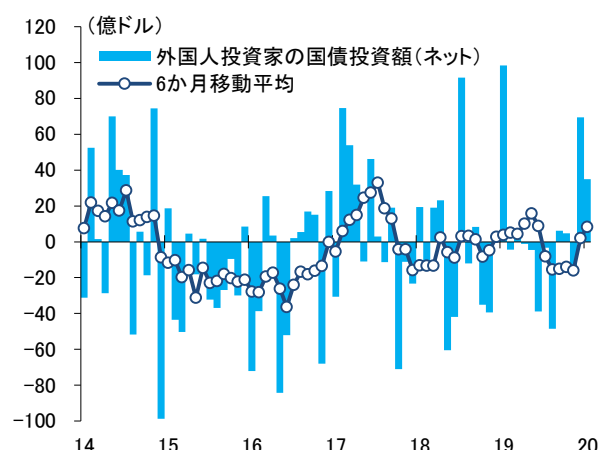
の救済が国債の格付け問題に波及するケースが警戒される。ディアス・デ・レオン総裁は上述のメディアに、Pemex 問題が中銀見通しのリスクであり続けると発言した。また、利回りについても、メキシコと米国の利回り格差は確実に縮小しており、いつまでもペソ高要因であり続けることは難しいのではないかと。さらに、投機筋のペソ買い持ちポジションが再び高水準に膨らんでおり、市場のリスクオフには敏感な反応をみせそうだ。ペソ反転が、一層の金融緩和を抑制するとともに、景気低迷の長期化と財政負担増が懸念される場合、ペソはさらなる調整を迫られるという悪循環が生じうる点に注意しておきたい。

図表 1: 政策金利とインフレ率



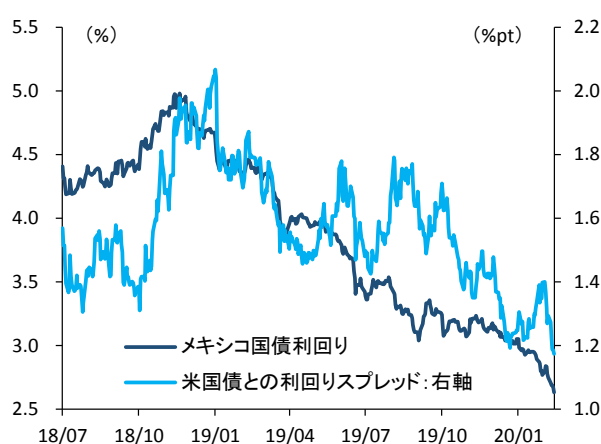
出所: メキシコ中央銀行、メキシコ地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 外国人投資家によるメキシコ国債の売買動向



出所: メキシコ中央銀行、CEIC、みずほ銀行

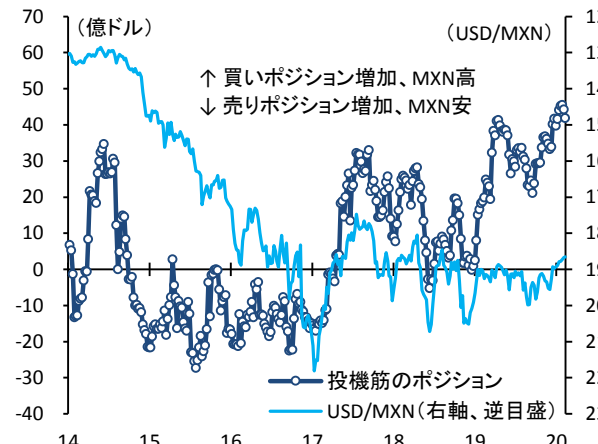
図表 3: メキシコ国債(ドル建)利回りと対米国債スプレッド



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

図表 4: IMM 通貨先物における投機筋のポジション



注: 2月11日時点のメキシコペソのポジション

出所: CFTC、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。