

2021 年 2 月 16 日

通貨ニュース

メキシコ: 先行きも利下げ含み

メキシコ中央銀行(Banxico)は 2 月 11 日、金融政策決定会合を開催し、政策金利(翌日物金利)を 25bp 引き下げ、4.00%とすることを全会一致で決定した(図表 1)。声明文における国内景気の先行き不透明の書きぶり(以下参照)に変化はないものの、インフレ動向に落ち着きが見られつつあることで、实体经济を下支えする必要性がより重視されたようだ。利下げ判断は 3 会合ぶり。2019 年 8 月以降の利下げ幅は計 425bp となった。

Ample slack conditions are expected throughout the time frame in which monetary policy operates.

直近 2 回の会合では委員(5 名)の一部に利下げを求める意見が見られたものの、インフレ動向を見極めるべく、政策金利を据え置く判断が続いた。2020 年 11 月の会合時には、1 名の委員が利下げを主張したが、消費者物価(CPI)が Banxico の目標レンジ(前年比+2%~+4%)を上回っていたことで 4 名の委員が据え置きを支持した。同 12 月の会合時には 11 月 CPI が目標レンジに再び収まったことが確認され、2 名の委員が利下げを主張。ただ、例年恒例の小売セール("El Buen Fin")がより長い期間かつより大幅な値引きで行われたことが CPI 低下に寄与したとの指摘もあり、再び様子見の判断に至っていた。今会合に際しては、2020 年 11 月以降に 3 か月連続で CPI が目標レンジに収まったことが確認されていたことで、追加利下げの観測が高まっていた。

なお、Banxico による今後の政策判断については、追加緩和含みと考えておきたい。2 月 2 日に公表された Banxico の市場サーベイによると、市場の CPI 見通し(平均)は、12 か月先が前年比+3.52%、24 か月先が同+3.58%と、いずれも Banxico の目標レンジ内での推移が進むとみられている(図表 2)。また、Banxico も声明文に、2021 年前半は前年の物価低迷の影響で CPI が上振れることが予想されるも、年後半には落ち着いていくという旨の記述を今回追加している(以下参照)。景気下支えの必要性が認められれば、一時的なインフレ率の高まりはあっても追加利下げは可能との姿勢が読み取れる。

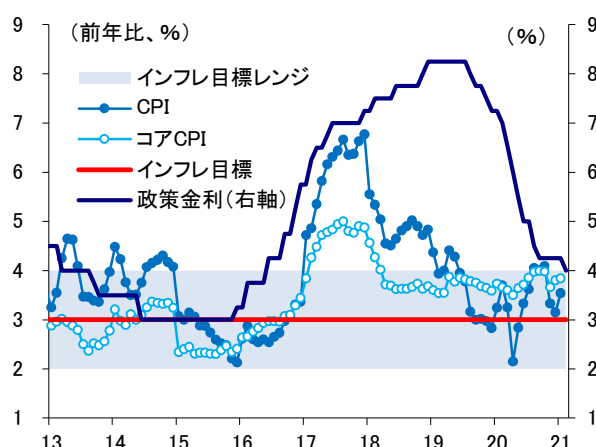
Increases in headline inflation are anticipated during the second quarter of the year, mainly associated with the arithmetical effects of the fall in energy prices of last year, and a downward trajectory starting in the second half of the year.

実際のところ、景気の先行き不透明感は根強い。現政権はコロナ禍においても企業への財政支援には消極的だ。これが、経済の正常化ペースを遅らせる要因になるというのは、IMF や大手格付会社等がかねてから問題視してきた点だ。最新の IMF の世界経済見通しによれば、多くの国・地域では 2022 年中にはコロナ禍前の経済水準を回復する見込みだが、メキシコは 2023 年以降となりそうだ(図表 3)。

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

また、昨年 10 月と 11 月に立て続けに発表された官民出資のインフラ投資計画（GDP 比 2.3%に相当、計 37～40 万人の雇用創出を目指す）についても、民間出資に依存しているとの指摘が目立つ。にもかかわらず、現政権は 2021 年の最低賃金を前年比+15%に引き上げた。企業に負担を強いる格好で家計を支援し景気回復を目指すアプローチは韓国でも近年試されたが失敗に終わった。コロナ禍に苛まれ、政府が露骨な国有企業優遇の方針をとるメキシコにおいて、そうしたアプローチがうまくいくとは考えにくい。2021 年には米国景気の正常化進展という大きな追い風が期待されるメキシコ経済だが、十分にその恩恵を享受できる準備が整うのか疑問が残る。

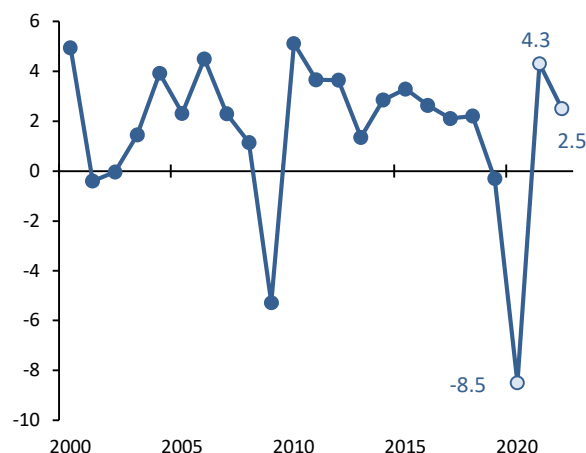
結局のところ、メキシコ経済は 2021 年も当面は金融政策依存が続きそうだ。マイナス成長は回避されようが、コロナ禍前の経済水準からの落ち込み (below the levels prior to the pandemic) が問題視され、Banxico は緩和余地を探ろう。追加利下げは、実質マイナス金利が正当化されにくいと考えれば残り 1 回 (25bp)、インフレ見通しの変化によってさらに検討される可能性がある。米長期金利に持ち直しの動きが予想される中で、Banxico の追加利下げは対内証券投資フロー（≒MXN の実需）には逆風となりうる点には注意したい(図表 4)。

図表 1: 政策金利とインフレ率


出所: メキシコ中央銀行、地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

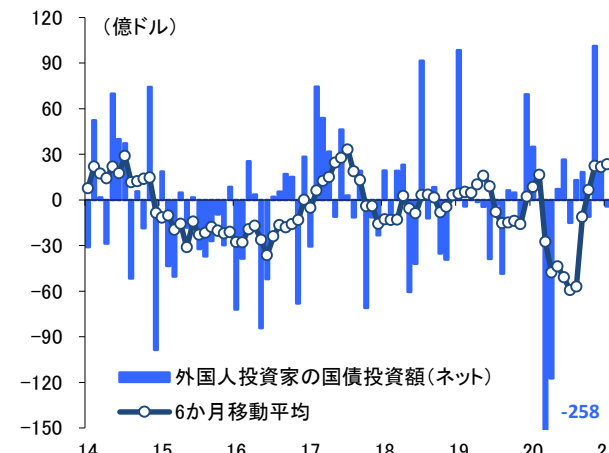
図表 2: Banxico による CPI 見通しサーベイ(中央値)


出所: メキシコ中央銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: メキシコの実質 GDP 成長率(年間ベース)見通し


注: 2020 年以降は IMF の予想値

出所: IMF、みずほ銀行

図表 4: 外国人投資家によるメキシコ国債への投資動向


出所: メキシコ中央銀行、CEIC、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。