

2021 年 3 月 30 日

## 通貨ニュース

# メキシコ: 足許のインフレ率上昇に利下げを見送る

メキシコ中央銀行(Banxico)は 3 月 25 日、金融政策決定会合を開催し、政策金利(翌日物金利)を 4.00%で据え置くことを全会一致で決定した(図表 1)。声明文では、「不確実性の高まり(in a highly uncertain environment)」という文言が追加され、政策判断の難しさを滲ませた。ただ、足許でのインフレ率上昇への警戒感から追加利下げは見送られたとみられる。

不確実性が増したという通り、今回の声明文では前回会合からの環境変化についての言及が目立つ。まず、外部環境については、経済活動が国やセクターで異なるという認識は維持しつつも、金融市場ではボラティリティの高まりや米金利上昇、足許で先進国のインフレ率が上昇している点にも言及した。その上で、グローバルなリスクとして、従来の COVID-19 の感染再拡大とワクチン普及の遅れに加えて、金融環境の引き締め(a greater tightening of financing conditions)に警戒感をみせた。

次に、国内環境については、1、2 月の経済活動が鈍化したことという事実を指摘。また、弛緩した経済情勢が当面続くとの認識は従来通りだが、「海外経済からの追い風が予想されるにもかかわらず(although a greater boost from external demand is foreseen)」との文言が加わり、やや悲観が増した感がある。金融市場については、MXN の下落や金利上昇(≒資金流出)に言及している。

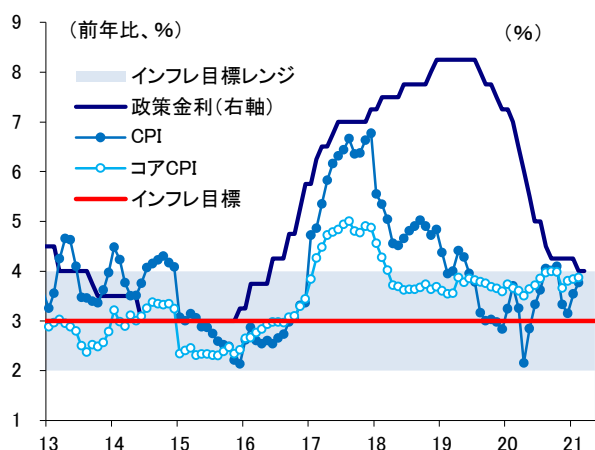
そして、インフレ率については、3 月前半の消費者物価(CPI)が前年比+4.12%(コアは同+4.09%)と Banxico の目標レンジ(前年比+2%~+4%)を上回ってきたことに言及。2022 年 4~6 月期までに前年比+3%程度に収斂していくとの見通しは維持しつつも、短期的には従来予想をやや上回るとの見通しを示した(図表 2)。インフレ動向を巡るリスクについても、従来と異なり、上昇リスクから挙げており、今回は従来のリスク要因(消費動向の変化やコスト増、MXN 安)に、「外部からのインフレ圧力(external inflationary pressures)」が追加された。エネルギーをはじめ商品市況の動向等を指すとみられる。

今回の Banxico の判断を参考にすると、今後、少なくとも年前半に予定される残り 3 回の政策会合で利下げが行われる可能性はかなり低下したと考える。まず、2020 年前半はコロナ禍の影響でデフインフレ圧力が増した時期であり、その分、2021 年前半はインフレ率が高めに出やすい。実際、エネルギー価格も大きく持ち直した。次に、利下げによって促されうる MXN 安(≒インフレ上昇圧力)への配慮も必要になる。米金利上昇により、メキシコ資産に流入していた資金の一部は米国へ還流していこう(図表 3)。これは MXN には下落要因となる。また、ロペス・オブラドール政権が国内外から懸念が寄せられる電力産業法の改正(現状、裁判所が差し止め中)に固執する限り、MXN には下落圧力がかかりやすい。

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

仮に、早期に追加利下げが行われるとすれば、経済の落ち込みが深刻化するケースであろう。国内での感染再拡大や、米国経済の正常化の遅れ等がきっかけとなりそうだ(図表4)。財政出動を渋る現政権下において、景気の下支えは Banxico が担うという構図に変化はない。ただ、この場合、メキシコの金融市場で株・債券・為替のトリプル安が生じる点には注意しておきたい

図表 1: 政策金利とインフレ率



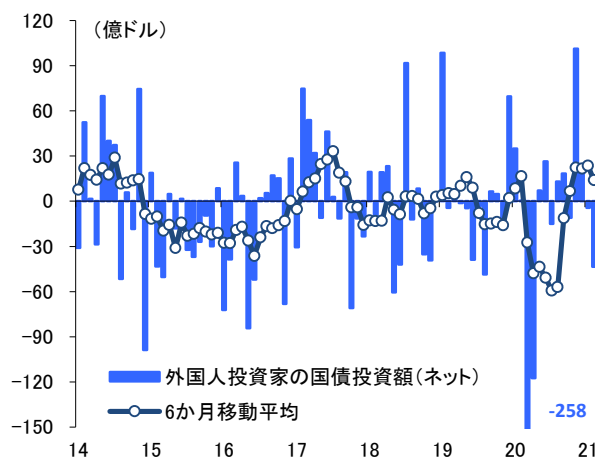
出所: メキシコ中央銀行、地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: Banxico による CPI 見通しサーベイ(中央値)



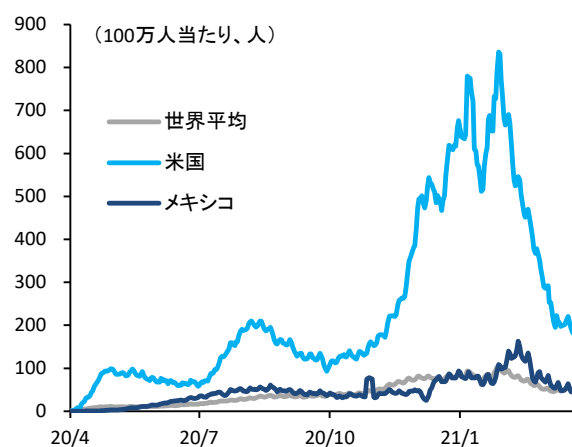
出所: メキシコ中央銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: 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

図表 4: COVID-19 の新規感染者数



注: 3月26日時点

出所: WHO、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。