

2023 年 6 月 23 日

通貨ニュース

メキシコ: 米金融政策の不確実性を前に難しいかじ取りを強いられる

メキシコ中央銀行(Banxico)は 22 日、金融政策決定会合を開催し、政策金利(翌日物金利)を 11.25% で据え置くことを全会一致で決定した(図表 1)。これは、本欄及び市場予想通りの結果だ。前回 5 月会合で、2 年に及んだ利上げサイクルのうちに政策金利の据え置きを決定したが、今回会合でもそれに続いた格好だ。前回会合以降、複数の Banxico 高官が、あと 2~3 会合の政策金利据え置きを示唆する発言を残していたこともあり、今回会合の注目点は政策決定そのものではなく、声明文の中身やインフレ見通し等であった。今会合の声明文でも、「インフレ目標を達成するために政策金利を現在の水準に長期間維持することが必要」との政策金利のフォワードガイダンスが踏襲されており、利上げ再開の可能性は低く、「より長く」のステージに突入したことがうかがえる。

懸案のインフレ動向について Banxico は、ディスインフレ進行を好感し、中長期的には目標(前年比 +3%)に収斂していくという見通しに自信を深めている。特に声明文においては、前回までは総合インフレの低下のみに言及していたのに対し、今回会合ではコアインフレ低下も含め言及したのが印象的だ。実際、消費者物価指数(CPI)は総合ベース、コアベースともに 2022 年後半にピークアウト、足許では総合ベースを中心に急速に伸びが減速している(図表 2)。直近 5 月の CPI は、+5.84% (前年比、以下同様) と前月(+6.25%) および市場予想(+5.88%) を下回った。内訳を確認すると、農業・畜産業(+6.13% → +4.95%) やエネルギー・関税(▲4.21% → ▲5.48%) 等がインフレ鈍化に寄与した格好だ。コアベースの鈍化は総合のそれよりも緩やかであることは否めないが、鈍化が 4 か月連続であり、堅実な低下基調にある。声明文においても、「ディスインフレのプロセスが進行している」としており、インフレ抑制の自信を深めているようだ。同行の CPI 見通しにおいても、2023 年の第 2 四半期から 2024 年の第 1 四半期にかけての数字がわずかながら前回会合時点からは下方修正された(図表 3)。2024 年の第 4 四半期に Banxico の目標近傍に収束するとの予測にも変わりはなく、利上げ再開を匂わせない姿勢を維持したのだろう。

とはいって、上述の通り早期の利下げ転換を否定する姿勢も維持した。Banxico も、先々のインフレリスクに関しては未だ上方に傾き続けていることを強調しており、上方への傾きが解消され、なおかつ更なるディスインフレの進行を待たなければ利下げ開始は支持されない。特に、上記では Banxico の総合 CPI の見通しが下方修正されたことに言及したが、コア CPI を確認すると前回会合からほぼ不変だった。声明文でもこれに關し強調しており、利下げ開始への条件はコアインフレの一層の鈍化と見通しの下方修正である可能性が指摘される。

以上、Banxico は利上げサイクルを終了しており、既に現行の政策金利を「より長く」維持する段階に入った。声明文を確認する限り、Banxico は足許のディスインフレ進行に自信を深めており、利上げ再開の可能性は相当低く、あくまでリスクシナリオの範疇だ。FRB の利上げ再開が広く予想される中、米政策金利と

市場営業部

長谷川 久悟

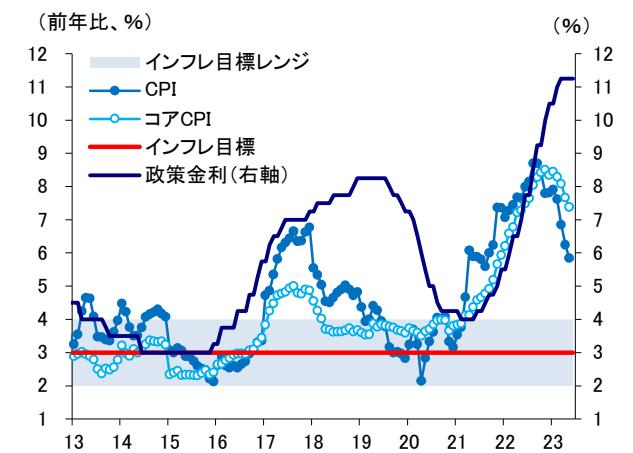
03-3242-7065

kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

の金利差を意識する Banxico に関しても利上げ再開を見込む向きもあるが、Banxico の CPI 見通しに沿えば、さらなる利上げは実質政策金利を過度に引き上げてしまう可能性が非常に高い。他方、先々のインフレに関して Banxico は警戒感を解いてはおらず、早期の利下げ転換は支持されない。CPI は明確に鈍化傾向にあるが、インフレ目標には遠く、更なるディスインフレの進行を確認しなければ利下げは開始されないだろう。国際金融市場の不安定化や予想以上の世界経済の減速に加え、FRB のハト派急転換には注意を払う必要があるものの、本欄では2023年末、もしくは2024年に入ってからの利下げ開始をメインシナリオとしたい。

かかる状況下、6月に入ってからのMXN相場は、本欄や『エマージングマーケットマニスリー』の予測に反して、16日には対ドルで2015年12月以来、7年ぶりの高値を付け、節目の17.0に近づく水準まで上昇している(図表4)。堅調推移の要因は、①Banxicoのタカ派姿勢、②インフレ鈍化とそれに伴う実質政策金利の上昇、③底堅い米労働市場を背景とした大規模な海外送金の流入、④6月FOMCでの利上げ見送り、等が挙げられるだろう。ただし、Banxicoのタカ派姿勢は今後軟化が見込まれ、本欄では上述の通り年末年始付近での利下げを想定している。これにより、①と②は剥落に向かおう。また、米労働市場も今後一定の悪化が見込まれ、③も勢いを失う公算が大きい。加えて、④に関しては、6月FOMCで新たに更新されたドットチャートでは年内あと2回の追加利上げが示唆されており、これが織り込まれるようであれば米金利とドルにはアップサイドがあろう。以上の要因から、MXNは年末にかけて19.0付近に向け弱含むとの予測は維持したい。

図表1:政策金利とインフレ率



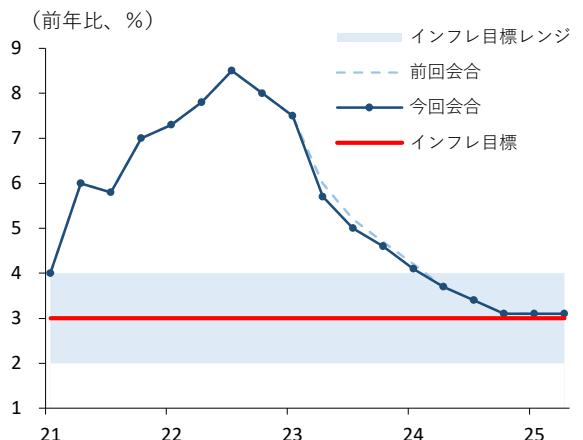
出所:Bloomberg、みずほ銀行

図表2:CPIの推移



出所:Macrobond、みずほ銀行

図表3: Banxico の CPI 見通し(総合ベース)



出所:Macrobond、みずほ銀行

図表4: MXN 相場



出所:Bloomberg、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。