

2023 年 8 月 14 日

通貨ニュース

メキシコ:「タカ派な現状維持」の継続

メキシコ中央銀行(Banxico)は 10 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。なお、据え置きは 3 会合連続だ。6 月会合の議事要旨において、全員の理事が早期の金融緩和を否定する姿勢を示したことが判明しており、今回会合の注目点も政策決定というより、声明文の内容といった中身であった。かかる中、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、「より長く」のステージで順調な前進をしていることがわかる。

懸案のインフレ動向について Banxico は、デシ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を変えてはいない。物価動向に関し、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 7 月の CPI は、+4.79%(前年比、以下同様)と前月(+5.06%)から減速した。内訳を確認すると、コア財(+8.26%→+7.82%)やエネルギー・関税(▲3.08%→▲3.90%)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、鈍化は 6 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、「デシインフレのプロセスが進行している」との説明に変化はなく、インフレ抑制に対する自信は深まっている。同行の CPI 見通しにおいても、2023 年の 7~9 月期の数字が+5.0%から+4.7%へ下方修正された(図表 3)。2024 年の 10~12 月期に Banxico の目標近傍に収束するとの予測にも変わりはなく、今までの利上げによる累積的な引き締め効果で十分対応可能との判断なのだろう。

とはいえ、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、更なるデシ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、2023 年 10~12 月期から 2024 年 4~6 月期にかけての数字がそれぞれ+0.1%ポイント上方修正された。声明文でもこれを指摘しており、インフレ見通しに関しても「非常に複雑かつ不確実」と評価している。Banxico が利下げに動くには、さらなるデシインフレ進行を支持するより多くの証拠が必要となるのだろう。

以上、Banxico は現行の政策金利を「より長く」維持するステージで前進している。市場が次に期待するのは利下げ転換ではあるが、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、更なるデシ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。6 月会合の議事要旨でも、複数の理事が年内利下げ開始観測に対しけん制する発言を残しており、例

金融市場部

長谷川 久悟

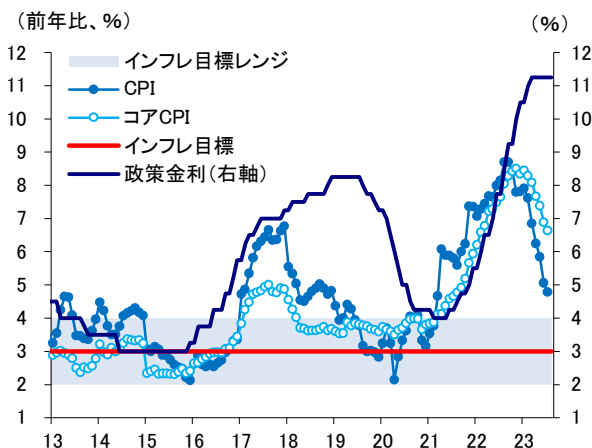
03-3242-7065

kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

えば次回 9 月会合においての利下げ開始などは現時点では到底見込めない。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 年に入ってから利下げ開始をメインシナリオとしたい。

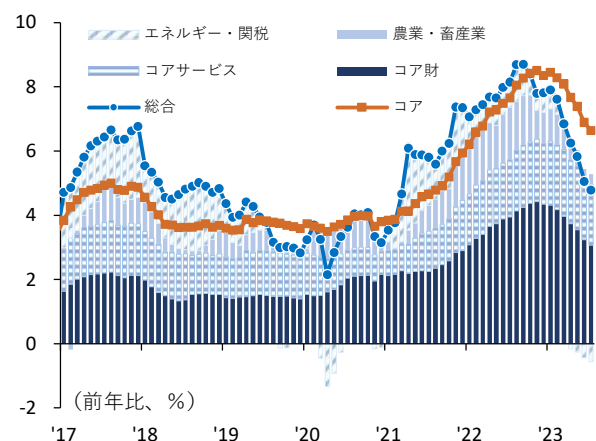
かかる状況下、7 月に入って以降の MXN 相場は、本欄や『エマージングマーケットマンズリー』の予測に反して、底堅い推移を継続している(図表 4)。良好な市場心理から米株・メキシコ株も強い動きとなる中、高金利通貨として MXN が選好されてきたと考えられる。ただし、主要先進国中銀が歴史的な利上げを行ってきた中、良好な市場心理も長く続くとは限らないだろう。また、Banxico のタカ派姿勢は今後軟化が見込まれ、本欄では年末年始付近での利下げ開始を想定している。金利面の MXN の優位性は剥落に向かおう。さらに、米労働市場も一定の悪化が見込まれ、海外労働送金も勢いを失う公算が大きい。投機筋によるネットの MXN 買いポジションも相当に積みあがっており、巻き戻しの動きに注意する必要がある。かかる中、本年末にかけ、MXN は 18.0 付近に向け弱含むと考えている。

図表 1: 政策金利とインフレ率



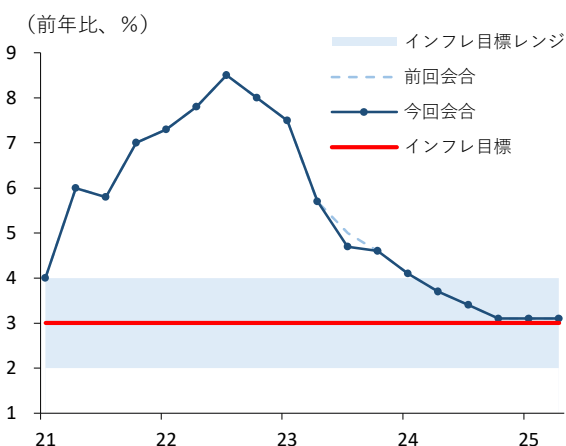
出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 2: CPI の推移



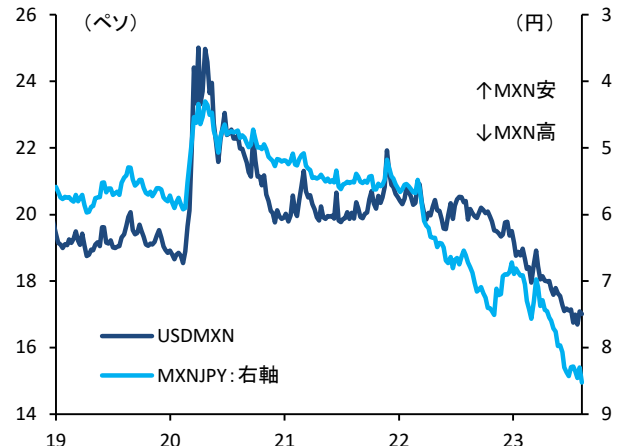
出所: Macrobond、みずほ銀行

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。