

2023 年 9 月 29 日

通貨ニュース

メキシコ:FRB のタカ派姿勢を前に、利下げ開始時期の後ろ倒しが必至

メキシコ中央銀行(Banxico)は 28 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 4 会合連続だ。前回 8 月会合の議事要旨において早期の利下げ転換を否定しており、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」のステージでの前進を続け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ているものの、目標(前年比+3%)に収斂していく時期の見通しは後ろ倒しするなど、警戒感を高めている。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順調に伸びが減速している(図表 2)。直近 8 月の CPI は、+4.64%(前年比、以下同様)と前月(+4.79%)から減速した。内訳を確認すると、コア財(+7.82%→+6.86%)がインフレ鈍化に大きく寄与した格好だ。鈍化の遅れが目立っていたコアベース(+6.64%→+6.08%)もここもと急速に減速させており、物価の基調も下向きだ。ただし、予想外に堅調な域内経済を前に、Banxico はインフレに対する警戒感を再度強めている。同行の CPI 見通しにおいても、2023 年 10~12 月期から 2025 年 1~3 月期にかけての数字がそれぞれ上方修正されている(図表 3)。インフレ目標近傍に達する時期に関しても、前回の 2024 年 10~12 月期から、2025 年 4~6 月期に明確に後ろ倒しとなった。「デシインフレが進行している」との考えに変わりはないようだが、見通しの複雑さやインフレのリスクバランスが上方に傾いていることを強調しており、先々のインフレ鈍化に対する自信は若干後退したようだ。

かかる中、上述の通り、Banxico はインフレ見通しの上方修正とともに、「より長く」政策金利を維持する政策を前面に押し出している。インフレリスクの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。本欄では、早ければ年内利下げの可能性があると指摘していたが、今回会合の結果を受け、その予想を後ろ倒しせざるを得ない。また、Banxico は伝統的に対米政策金利格差を意識した政策運営を行っており、FRB のタカ派姿勢堅持の観測も、Banxico の据え置き長期化を支持するだろう。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、本欄では早くとも 2024 年 1~3 月期での利下げ開始をメインシナリオとしたい。

9 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スリー』の予測通り、軟調な推移となっている(図表 4)。通貨当局による為替ヘッジプログラムの段階的縮小の公表が嫌気されたほか、FRB の「タカ派的な現状維持」

金融市場部

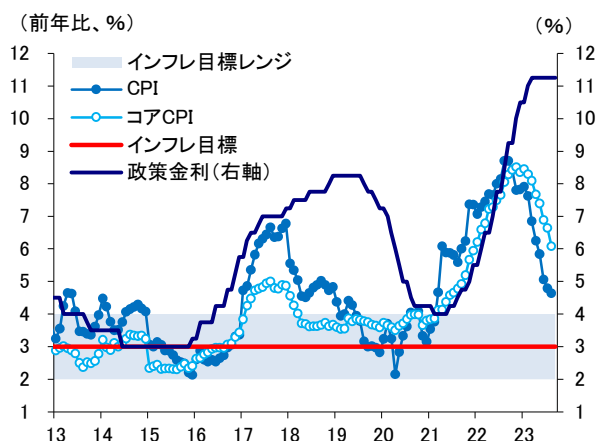
長谷川 久悟

03-3242-7065

kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

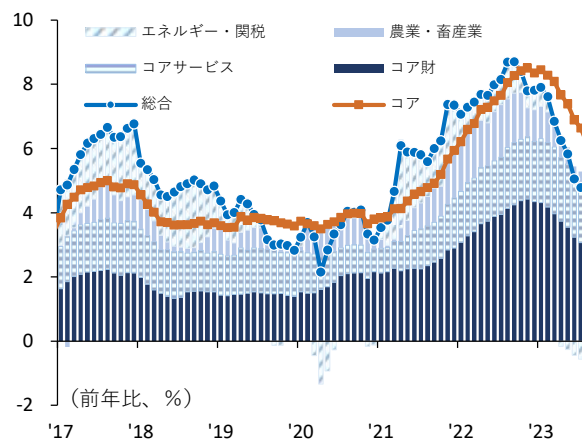
を見込んだ米長期金利の高止まりが逆風となっている。先行きに関しても、軟調な推移を続けるだろう。Banxico の利下げ時期は後退を余儀なくされるとはいえ、タカ派姿勢は今後軟化が見込まれる。利下げ時期も、FRB のそれよりは明確に早いだろう。金利面の MXN の優位性は剥落に向かうと考える。さらに、米労働市場も一定の悪化が見込まれ、海外労働送金も勢いを失う公算が大きい。投機筋によるネットの MXN 買いポジションも緩やかに取り崩しが進んでおり、今後も縮小が見込まれる。かかる中、本年末にかけ、MXN は 18.0 付近に向いて弱含むと考えている。

図表 1: 政策金利とインフレ率



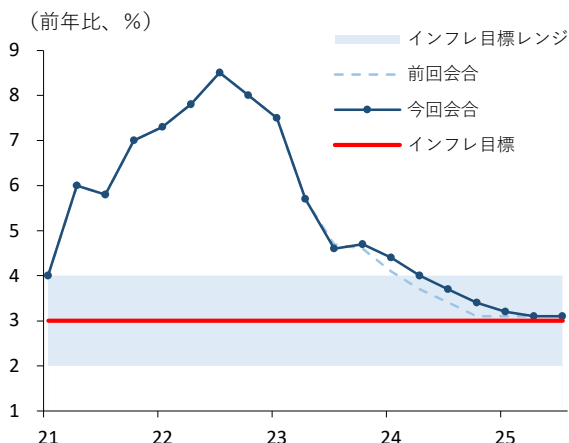
出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 2: CPI の推移



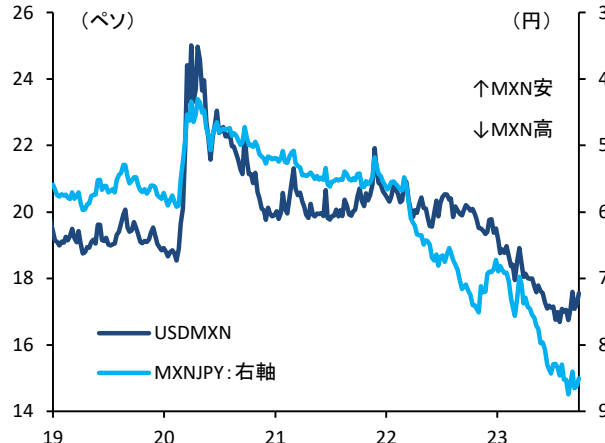
出所: Macrobond、みずほ銀行

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。