

2023 年 11 月 30 日

通貨ニュース

メキシコ: Banxico は成長率見通しを大きく 上方修正

メキシコ中央銀行(Banxico)は 29 日、四半期報告書を公表した。なお、今回の報告書は、7～9 月期を対象としている。本欄では、報告書の内容を簡単に分析するとともに、Banxico の金融政策の先行きについて簡単に論じたい。

まず、今回の報告書の内容で最も注目を集めたのは、GDP 成長率見通しの顕著な引き上げだろう。今回の見通しは、2023 年～25 年に関し、それぞれ +3.3%、+3.0%、+1.5%(前年比、以下同様)となっている(図表 1)。前回 8 月時点と比較すると、23 年が+0.3%ポイント、24 年が+0.9%ポイント上方修正されている。Banxico はこれを、7～9 月期の成長率が、外需の回復と国内支出のダイナミズムによって当初の予想よりも強い結果となったことを反映したと説明している。実際、当該期間の成長率を確認すると、+3.3%と市場予想の+3.2%も上回って推移している(図表 2)。前年比でみると 4～6 月期の+3.6%から減速だが、前期比では+0.84%から+1.07%へむしろ伸びを加速させている。瞬間風速では、経済成長の勢いが加速している。先行きに関しては、年内は強い成長を続け、24 年は外需の減速によって、25 年は財政支出拡大余地の縮小から、成長率は鈍化に向かうとの予測だ。

なお、インフレの見通しに関しては、11 月 9 日開催の金融政策決定会合時点の予測から変化はない(図表 3)。来年にかけても高水準の実質政策金利が続く中、デフインフレが順調に継続し、25 年の 4～6 月期に Banxico の目標レンジ(前年比+3%±1%)の中心に回帰するとの見通しだ。もっとも、コアインフレの粘着性や通貨安に加え、食料・エネルギー価格高騰など、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、一層のインフレ鈍化を確信しているわけではないようだ。

かかる中、市場が最も注目するのは、Banxico の利下げ転換がいつになるか、といった点だろう。この点、ロドリゲス・Bancixo 総裁は四半期報告書のプレゼンテーションにおいて、来年初めに予定されている会合(2 月会合)で「利下げに関する議論の開始がテーブルに上る可能性があると考えている」と述べている。同時に、「長い道のりを歩んできたので、フォワードガイダンスを変更することができた」としている。11 月会合を受けた通貨ニュース(*)でも指摘した通り、同会合の声明文では、「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しばらくの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記載されており、前回は「長期間」とされていた箇所が「しばらくの間」に変更されている。29 日の総裁発言は、利下げ開始を意識する姿勢を迫認したものと考えてよいだろう。

Banxico は、政策金利に関し、民間調査における 12 か月先の期待インフレ率を引いたものを「短期実質政策金利」とし、これの均衡水準を「中立実質政策金利」としている。なお、Banxico は中立実質政策金利を+1.8%～+3.4%(中心は

金融市場部

長谷川 久悟

03-3242-7065

kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

+2.6%)と考えている(図表 4)。最新の 10 月分の短期実質政策金利は+7.07%であり、中立水準のレンジを大きく上回っており、引き締め度合いが非常に強いことがよくわかる。インフレ目標を上回る物価上昇が長らく定着してしまったことを考えると、24 年に関しても、短期実質政策金利は引き締めの必要がありそうだ。12 か月先の期待インフレ率はおおむね+3.5%~+5.5%程度で推移してきたことも併せて考えれば、来年末の政策金利の着地点は 9.00%程度が妥当ではないか(現行は 11.25%)。なお、利下げは、来年 2 月会合で地ならしを行った後、3 月会合で開始に至ることを想定している。

*詳細は、11 月 10 日発行の通貨ニュース、『メキシコ:利下げ開始を意識し始めた Banxico』をご覧ください。

図表 1:Banxico の GDP 成長率見通し

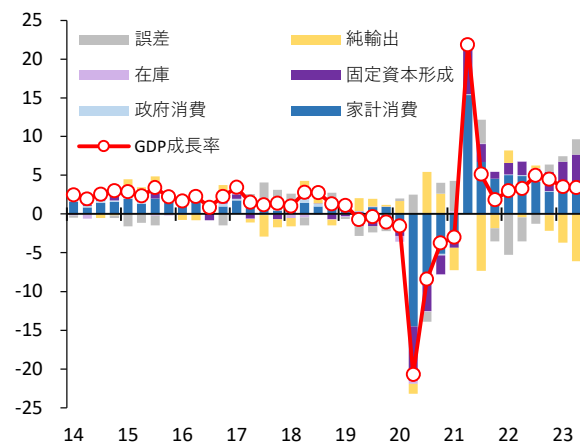
GDP成長率見通し			
	2023	2024	2025
11月時点	3.3%	3.0%	1.5%
8月時点	3.0%	2.1%	-
5月時点	2.3%	1.6%	-
3月時点	1.6%	1.8%	-

※前年比、%

※見通しの中央値を記載

出所:Banxico、みずほ銀行

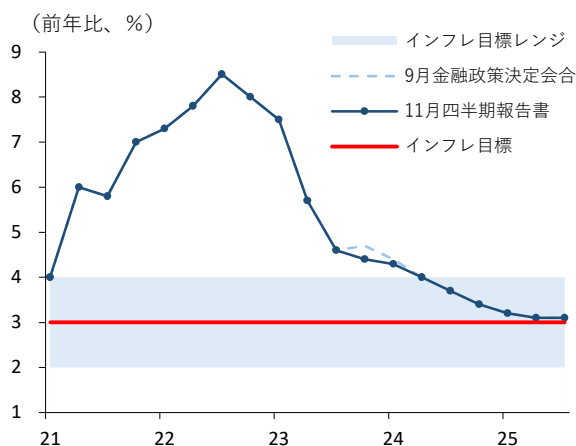
図表 2: GDP 成長率の実績(前年比%、%ポイント)



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

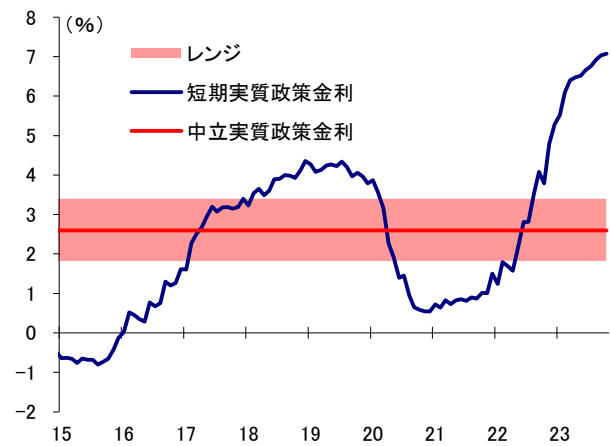
※7~9 月期は成長率のみ

図表 3:Banxico の CPI 見通し(総合ベース)



出所:Macrocond、みずほ銀行

図表 4:Banxico の想定する中立実質政策金利



出所:Macrocond、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。