

2024 年 2 月 9 日

通貨ニュース

メキシコ: 利下げへの道を開いた Banxico

メキシコ中央銀行(Banxico)は 8 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 7 会合連続。前回会合の議事要旨を確認すると、5 人の理事のうち 3 名の理事が遅くとも 2024 年前半における利下げ開始を見込んでいることが注目を集めた。今回合では、利下げへの距離感を測るとともに、後述のフォワードガイダンスに変化が加わるかが最大の注目点であった。かかる中、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、「次回会合では、入手可能な情報に応じて、政策金利の調整の可能性を評価する」と変更され、利下げ開始を示唆するに至った。

懸案のインフレ動向について Banxico は、「デイスインフレの進行を認めた」と好感している。物価動向に関し、会合同日に公表された 1 月消費者物価指数(CPI)は、+4.88%(前年比、以下同様)と市場予想と一致し、12 月の+4.66%からは加速した(図表 2)。内訳を確認すると、農作物(+5.66%→+9.75%)が大きく強含んだことが、総合ベースの加速を規定した。総合ベースでは、Banxico の目標レンジ(前年比+3%±1%)への収斂を前に跳ね返され、3 か月連続で伸びが加速している。とはいえ、コアベース(+5.09%→+4.76%)は順調に伸びを減速させており、物価の基調は下向きだ。なお、コアが総合を下回るのは、16 か月ぶりだ。かかる中、Banxico は総合ベースのインフレ見通しを上方修正した。具体的には、2024 年 1~3 月期から 7~9 月期にかけての見通しが上方修正されている(図表 3)。これらの上方修正は、足許のインフレ再浮揚を受けたものだろう。ただし、総合ベースのインフレ率が目標近傍に達する時期に関しては、2025 年 4~6 月期で不変だった。その他、コアインフレ率の見通しは、前回会合からわずかながら下方修正された(図表 4)。警戒姿勢を強めたわけではない。ただし、見通しの厳し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、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、本欄の予測通り、Banxico は利下げへの「地均し」を行うに至った。次回会合で「政策金利の調整の可能性を評価する」以上、今後入手可能なデータがインフレ鈍化を支持すれば、次回 3 月会合で利下げを開始するとの従前からの予測を維持したい。3 月を見送っても、5 月会合では利下げに着手できるだろう。政策金利から 1 年先の期待インフレ率を引いた「短期実質政策金利」は、Banxico の想定する「中立実質政策金利」を大きく上回っており、利下げは既に正当化される状況だ(図表 5)。なお、「これまで維持されてきた制限的な政策スタンス」と、「今後予想される政策スタンス」の両方がインフレに与える影響を考慮する旨が記載されており、今後の利下げがインフレ目標達成を遅らせる可能性を警戒している様子がうかがえる。「依然として存在する課題を考慮する」としていることから、やはりインフレ見通しの厳しさやリスクバランスを重視しているようだ。少なくとも年前半は、緩やかな利下げペースにとどまると予測する。

金融市場部

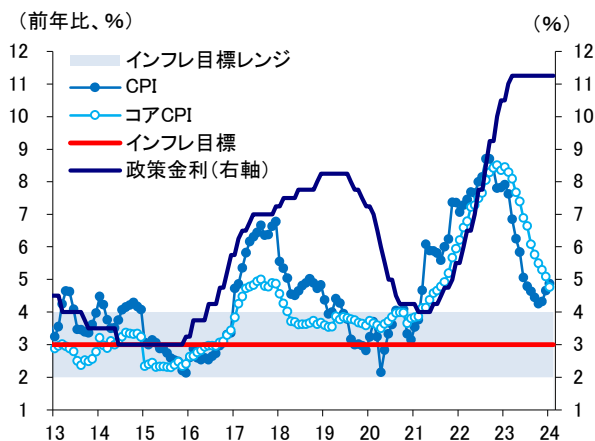
長谷川 久悟

03-3242-7065

kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

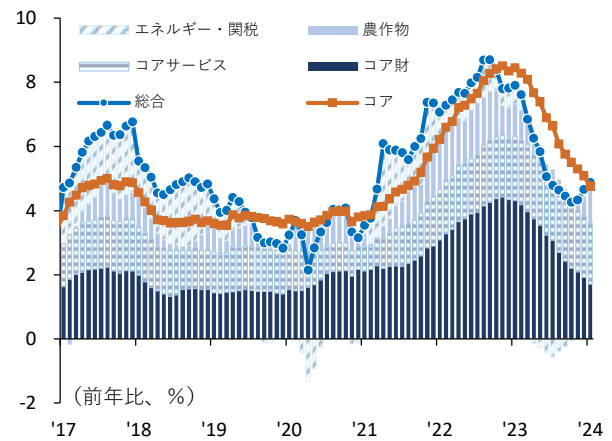
2 月に入って以降の MXN 相場は、グローバルな株高や原油価格上昇を受け、緩やかに上昇している(図表 6)。かかる状況下、今年上半期の MXN 相場は、下落基調での推移を見込んでいる。上述の通り、Banxico は明確に利下げを視野にとらえており、域内金利低下が MXN の主要な下落要因となりそうだ。昨年の MXN 相場の堅調さを支えた海外労働送金も、米求人件数の減少などを背景に、既に失速の兆しを見せている。需給面の追い風も、弱まると考えている。また、経済面でも、米景気失速の悪影響は不可避だろう。もっとも、原油価格動向や FRB の政策スタンス次第では、MXN が底堅く推移する可能性もある。当然、米大統領選挙の動向にも要注意だ。

図表 1: 政策金利とインフレ率



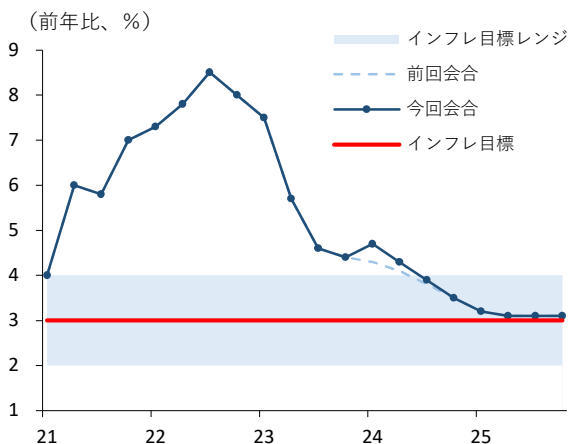
出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 2: CPI の推移



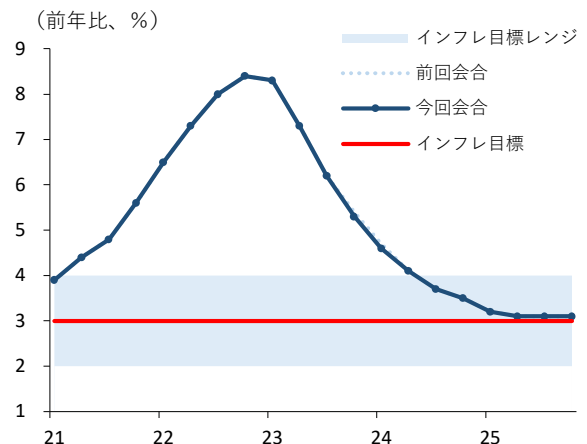
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 3: Banxico の CPI 見通し(総合ベース)



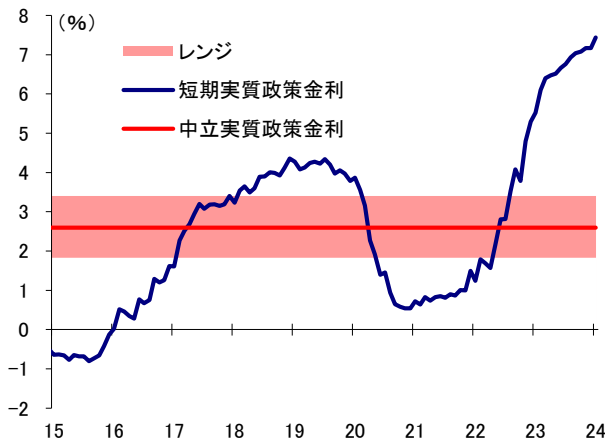
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 4: Banxico の CPI 見通し(コアベース)



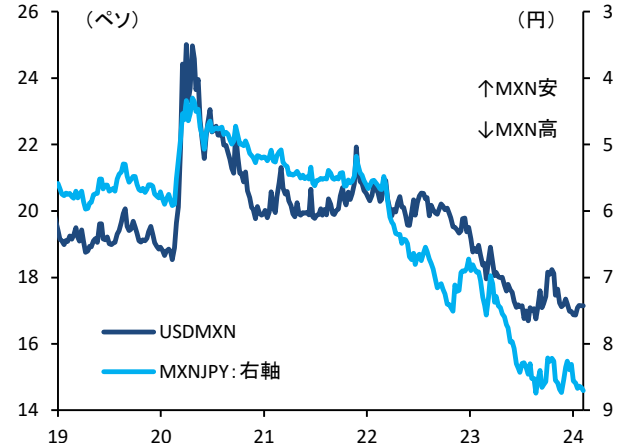
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 5: Banxico の想定する中立実質政策金利



出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 6: 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。