2024年2月29日

通貨ニュース

メキシコ:Banxico は成長率見通しを下方修正

金融市場部
長谷川　久悟
03-3242-7065
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

メキシコ中央銀行(Banxico)は 28 日、四半期報告書を公表した。なお、今回の報告書は、2023 年 10～12 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 成長率見通しの引き下げだろう。今回の見通しは、2024 年～25 年に関し、それぞれ+2.8%、+1.5%(前年比、以下同様)となっている(図表 1)。前回 11 月時点と比較すると、2024 年が▲0.2%ポイント下方修正されている。Banxico はこれを、2023 年 10～12 月期の成長率が予想より弱かったことを反映し、需給ギャップの推計値を若干下方シフトさせたと説明している。実際、当該期間の成長率を確認すると、+2.5%(確報)と市場予想(速報時点)の+3.0%大きく下回った(図表 2)。前年比でみると 7～9 月期の+3.5%から減速、前期比でも+1.1%から+0.1%へ伸びが大きく鈍化した。9～12 月期は、ほぼゼロ成長だったと評価できる。先行きに関しては、財政健全化の取り組みが国内支出の減少を引き起こし、内需全般を押し下げると説明している一方で、ニアショアリングの潮流の元、外需の重要性はさらに高まると述べている。

なお、インフレの見通しに関しては、2 月 8 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)。高水準の実質政策金利が続く中、ディスインフレが順調に継続し、2025 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、気候要因や地政学的要因に伴う食料・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、警戒姿勢を解除したわけではない。

かかる中、市場が最も注目するのは、利下げ開始が本当に次回 3 月会合で実施されるか、あるいは利下げのペースがどうなるか、であろう。この点、四半期報告書のプレゼンテーションにおける Banxico 高官の発言を確認すると、一部では「時期尚早な利下げ開始は間違い」とするものもあり、次回 3 月会合での利下げ開始にくぎを刺す委員も存在する。もっとも、2 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、「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」と変更されている。28 日のプレゼンテーションでも、「金利の調整を検討する用意がある」との声もあり、3 月会合で利下げの検討をする、という意見が多数派となっているようだ。現状、3 月会合で利下げ開始とする本欄の予測を変更する必要はなさそうだ。

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+2.6%）と考えている（図表 4）。最新の 1 月分の短期実質政策金利は+7.44%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、2024 年に関しても、短期実質政策金利は引き締め的である必要がありそうだ。Banxico 高官も、プレゼンテーションで「利下げは段階的に行われるべき」と発言している。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、本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%）。

*詳細は、2 月 9 日発行の通貨ニュース、『メキシコ：利下げへの道を開いた Banxico』をご覧ください。

図表 1：Banxico の GDP 成長率見通し

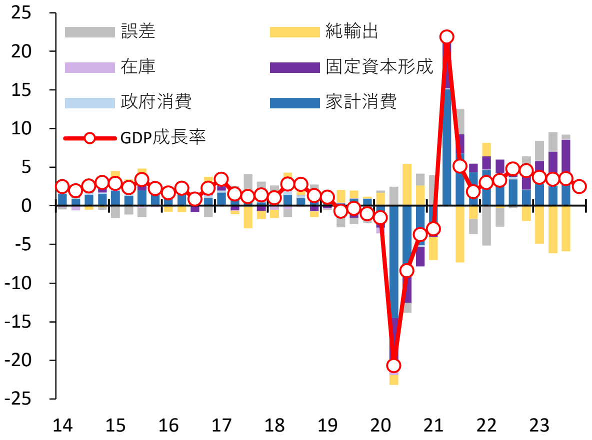
GDP成長率見通し				
		2023	2024	2025
2024年	2月時点	3.2%	2.8%	1.5%
2023年	11月時点	3.3%	3.0%	1.5%
	8月時点	3.0%	2.1%	-
	5月時点	2.3%	1.6%	-
	3月時点	1.6%	1.8%	-

※前年比、%

※見通しの中央値を記載

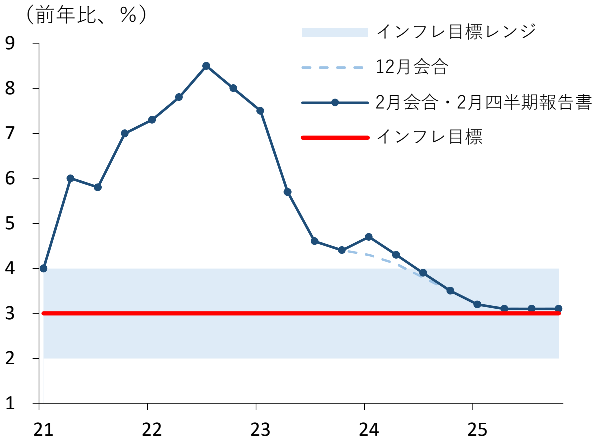
出所：Banxico、みずほ銀行

図表 2：GDP 成長率の実績（前年比%、%ポイント）



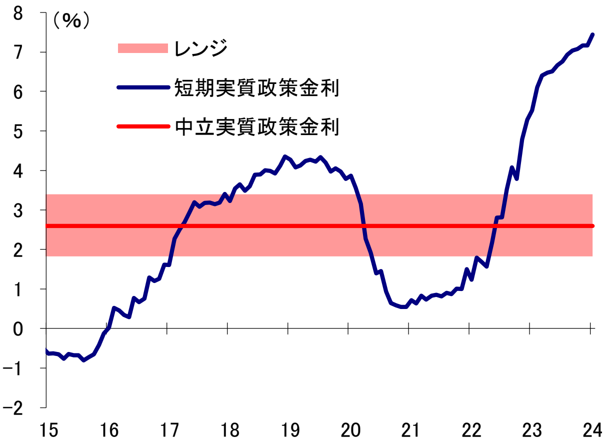
出所：Bloomberg、みずほ銀行
※10～12 月期は成長率のみ

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 の想定する中立実質政策金利



出所：Macrobond、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に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。