

2024 年 5 月 10 日

通貨ニュース

メキシコ：インフレ見通しを大きく上方修正した上で利下げの「一時停止」を決定

メキシコ中央銀行(Banxico)は 9 日、金融政策決定会合を開催し、政策金利(翌日物金利)を 11.00%で据え置くことを全会一致で決定した(図表 1)。これは、本欄および市場予想通りの結果だ。前回 3 月会合で 3 年ぶりの利下げを実施したが、早くも利下げの「スキップ」を選択した格好だ。前回会合の声明文では、「入手可能な情報に基づいて決定を行う」と利下げを確約してはおらず、事前の情報発信とも整合的だ。そもそも、ヒース副総裁は 4 月 20 日、5 月会合は全会一致で据え置きとなるだろう、と述べていた。こうした背景もあり、市場でも Banxico の利下げ見送りは織り込まれていたように思う。

懸案のインフレ動向について Banxico は、総合ベースの反転と、コアの鈍化継続の双方を強調した。物価動向に関し、会合直前に公表された 4 月消費者物価指数(CPI)は、+4.65%(前年比、以下同様)と市場予想の+4.63%および 3 月の+4.42%を上回った(図表 2)。天候要因によるかく乱もあり、農作物が +4.91%から+7.35%へ大きく加速した。当然、総合ベースでは、Banxico の目標レンジ(前年比+3%±1%)への収斂は未達である。他方、コアベース(+4.55%→+4.37%)は順調に伸びを減速させており、物価の基調が大きく上向いたわけではない。かかる中、Banxico はインフレ見通しを大きく上方修正した。具体的には、総合・コアベース双方で、2024 年 4~6 月期から 2025 年 7~9 月期にかけての数字を上方修正している(図表 3、4)。加えて、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 月期から 10~12 月期に大きく後ろ倒ししている。なお、「特にサービスインフレは従来予想よりも持続性を伴う」と強調している。インフレのリスクバランスに関しても、依然として上方に傾いていることを強調しており、警戒姿勢を維持している。

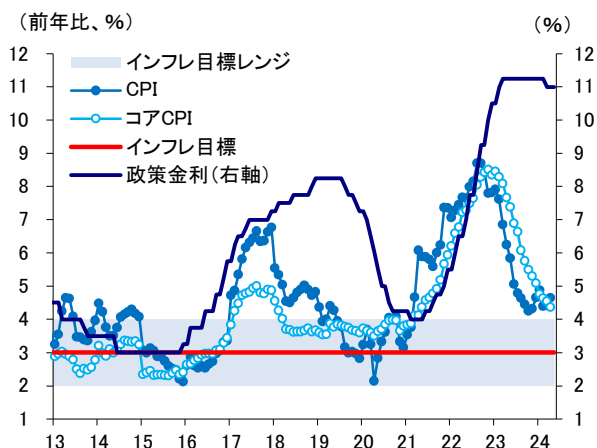
以上、Banxico は早々に利下げの「一時停止」を決定した。先々の決定に関し声明文では、「政策金利の調整について議論するため、インフレ環境を評価する」と言質を与えていない。利下げの確約はしておらず、決定は完全にインフレ情勢次第、ということだろう。もっとも本欄では、政策金利から 1 年先の期待インフレ率を引いた「短期実質政策金利」が Banxico の想定する「中立実質政策金利」を大きく上回っていることから、先々の利下げ路線そのものは支持されると考えている(図表 5)。政策金利の据え置きは、引き締め効果の強まりを意味する。1~3 月期の GDP 成長率が低調なものとなっただけに、Banxico にとっては難しい局面となっているが、年内残り 5 会合のうち、4 回程度の利下げ余地があると考えている。

5 月に入って以降の MXN 相場は、米金利上昇の一服や Banxico のタカ派姿勢などを受け、じり高となっている(図表 6)。かかる状況下、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 は短期的には政策金利の据え置きもまぶしていく公算が大きい、少なくとも利下げが FRB に先行していることは重要だ。金利差が MXN の低下要因となろう。昨年の

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

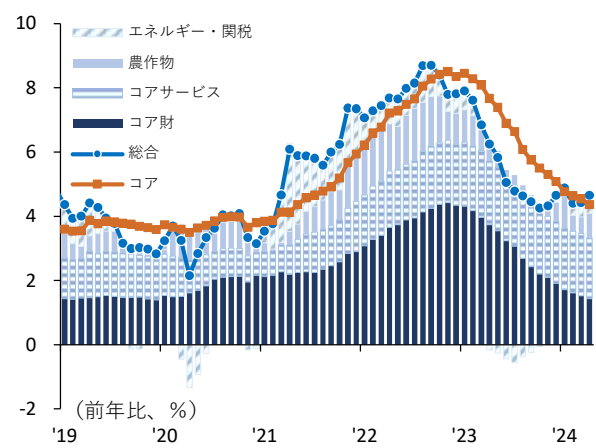
MXN 相場の堅調さを支えた海外労働送金も、米求人件数の減少などを背景に、失速傾向だ。需給面の追い風も、弱まると考えている。投机筋の MXN ロングポジションも十二分に積み上がった状態にある中、警戒すべきは巻き戻しに伴う MXN 下落だろう。もっとも、Banxico が今回会合で想定以上にインフレ見通しを上方修正させたことなどを受け、対ドルでの見通しは若干強めに変更することを検討している。

図表 1: 政策金利とインフレ率



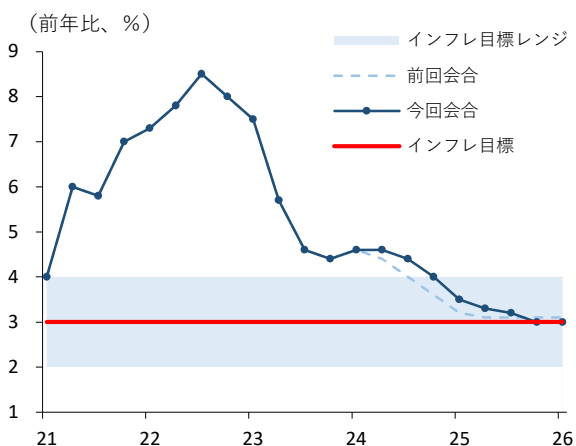
出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 2: CPI の推移



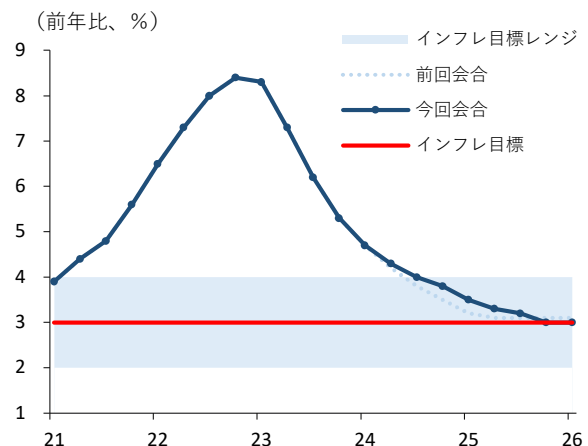
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 3: Banxico の CPI 見通し(総合ベース)



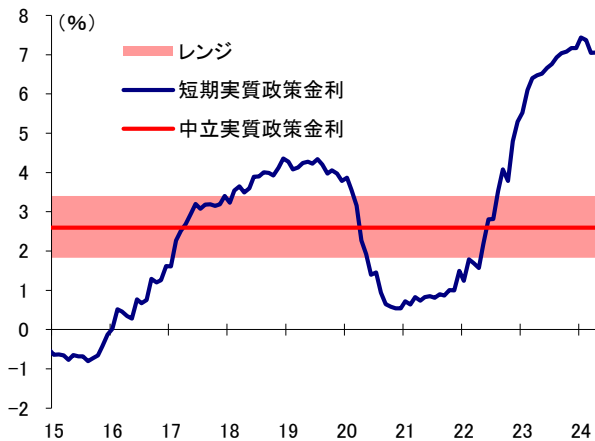
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 4: 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。