

2024年6月13日

通貨ニュース

メキシコ:MXN 安による Banxico の金融政策への影響を考察

既報の通り、6月に入って以降、MXN 安が定着している。その要因は、各種報道にもある通り、メキシコで開催された議会選挙において現与党が予想以上の大勝を収め、憲法改正の可能性が意識されたことにある。かかる中、本欄では、ここもとの MXN 安がメキシコ中央銀行(Banxico)に与える影響について具体的な数字を交えつつ論じたい。

過去の通貨ニュース(*)でも論じた通り、Banxico は3月会合で3年ぶりの利下げに着手したものの、5月会合では政策金利の据え置きを選択し、先々の運営に関しても「データ依存」の姿勢を示している。今後のインフレリスクについても、「上振れリスクのほうが大きい」と警戒感を解いてはいない。上振れリスクについてはいくつか要素を列挙しているが、その中の一つには「通貨安」が記載されている。即ち、MXN 安→輸入物価上昇→インフレ再燃の経路を警戒していることがわかる。

かかる中、ここもとの MXN 安はどのように Banxico の金融政策に影響するのだろうか。図表1と2では、USD/MXN と輸入物価の関係性について、折れ線グラフおよび散布図で示している。内外の物価格差など他の要因も多く、それなりに振れも大きいのは事実ではあるが、▲1% (前年比、以下同様) の MXN 安に対し、+0.25%ポイント程度の輸入物価上昇圧力が加わることが示されている。

2023年6月のMXNは、対ドルで17.3程度(月中平均値、Banxicoの公表値)であった。2024年6月3日～12日の平均値は、ブルームバーグによると18.0であるため、前年比では約▲3.89%下落した計算となる。これに上記の回帰係数 β を掛け合わせれば、輸入物価は概ね+0.99%ポイント程度引き上げられる見込みと結論付けられる。

さらに、輸入物価は消費者物価指数(CPI)に6か月程度先行する性質を持っている(図表3)。以上の要素を踏まえれば、年末付近のCPIには通貨安由来のインフレ圧力が加わる公算が大きいだろう。もちろん、特に新興国の為替レートは短期間のうちに大きく動くので、再度MXN高に回帰する可能性も十分にある。そうなれば、インフレへの影響は短期的なものに留まるだろう。

過去の通貨ニュース(*)では、高水準な実質政策金利などを背景に、年内年内残り5会合のうち4回程度の利下げ余地がある、と指摘した(図表4)。ただし、上述の要素に加え、足許にかけての総合CPIの反発具合も合わせて考えれば、利下げ余地は明らかに狭まっていると言わざるを得ない。米国に目を移しても、FRBに対する利下げ期待の後退も、Banxicoの利下げ路線にブレーキをかけうる要素になるだろう。6月27日に次回の金融政策決定会合を控えており、そこでの情報発信などを踏まえて改めて検討したいが、現状は年内3回程度の利下げが妥当と判断を改めたい。

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

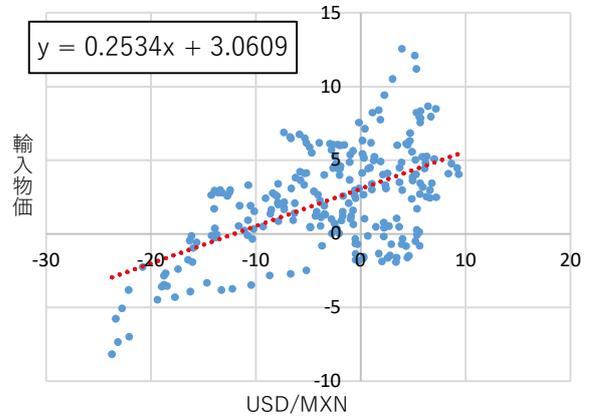
(*) 詳細は、2024年5月10日発行の通貨ニュース、『メキシコ：インフレ見通しを大きく上方修正した上で利下げの「一時停止」を決定』をご覧ください。

図表 1: USD/MXN と輸入物価の動向



出所: Macrobond、みずほ銀行 ※2000～19年までを表示した

図表 2: USD/MXN と輸入物価の関係性(前年比、%)



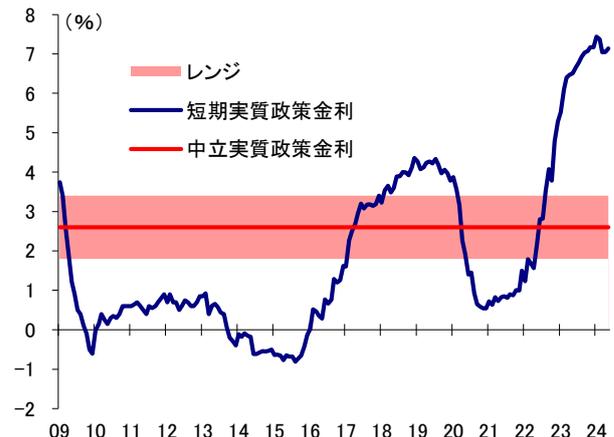
出所: Macrobond、みずほ銀行 ※2000～19年までを表示した

図表 3: 輸入物価指数と消費者物価指数



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。