

2024 年 6 月 28 日

通貨ニュース

メキシコ：利下げ示唆を復活させた Banxico

メキシコ中央銀行(Banxico)は 27 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%で据え置くことを決定した(図表 1)。決定は多数決で、メヒア副総裁が▲25bp の利下げを主張した。3 月会合で 3 年ぶりの利下げを実施したが、その後は 2 会合連続で据え置きとなっている。前回会合の声明文では、「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。ロドリゲス総裁は 12 日、MXN 相場のボラティリティの高まりに関し「インフレに与える影響を慎重に評価すべきだ」と発言した。こうした背景もあり、市場でも Banxico の現状維持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、総合ベースの上昇と、コアの鈍化継続の双方を強調した。物価動向に関し、24 日に公表された 6 月前半の消費者物価指数(CPI)は、+4.78%(前年比、以下同様)と市場予想の+4.73%および前回の+4.59%を上回った(図表 2)。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。また、コアベース(+4.11%→+4.17%)は 3 か月ぶりに伸びが加速に転じている。天候不良で食料品価格が上昇したことに加え、サービス価格の強さも全体を押し上げている。かかる中、Banxico はインフレ見通しを若干上方修正した。具体的には、総合ベースでは 2024 年 4~6 月期から 7~9 月期にかけて、コアベースでは 2024 年 7~9 月期から 2025 年 1~3 月期にかけての見通しを上方修正している(図表 3、4)。もっとも、その幅はいずれも+0.1%ポイントであり、微調整の範囲内だ。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も、2025 年 10~12 月期と不変だった。なお、MXN の下落と国内経済低迷が相殺され、若干の見直し上方修正になった、と要因分解している。見通しのリスクバランスも、上方へ傾いている旨の判断に変化はなかったが、具体的な記載には若干の変更が見られた。細かい点だが、為替がインフレ見通しに与える影響に関し、「為替相場の下落幅拡大」を上振れ要因として挙げており、既に MXN が相当下落した環境下、輸入物価上昇はリスクではなく既に現実的になっている、ということだろう。

以上、Banxico は利下げの「一時停止」を継続した。先々の決定に関し声明文では、「物価を巡る環境により、政策金利の調整を議論できる可能性がある」と利下げに前向きな情報発信をしている。このような利下げ示唆は前回会合では見られなかった。要因は声明文を詳細に確認すれば見えてくるが、「世界的なショックが解消される見通し」と「予想より弱い経済活動の影響」を考慮する、と述べている。経済活動指数や消費者信頼感指数から内需の弱まりが確認できる点、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」を大きく上回っており、政策金利が過度に「引き締めの」である点、を考慮に入れば先々の利下げ路線は支持される(図表 5)。年内残り 4 会合のうち、2~3 回の利下げ余地があると考えている。

金融市場部

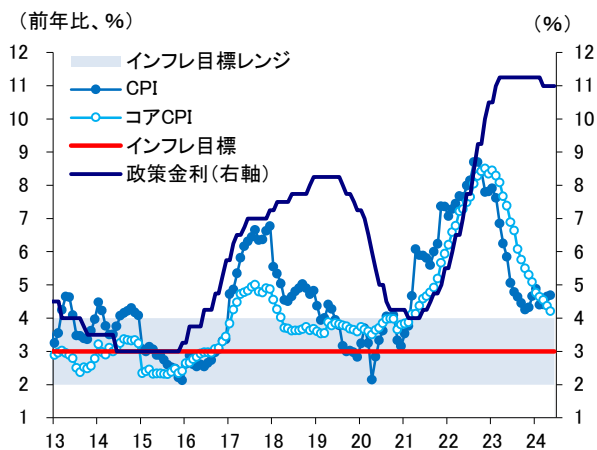
長谷川 久悟

03-3242-7065

kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

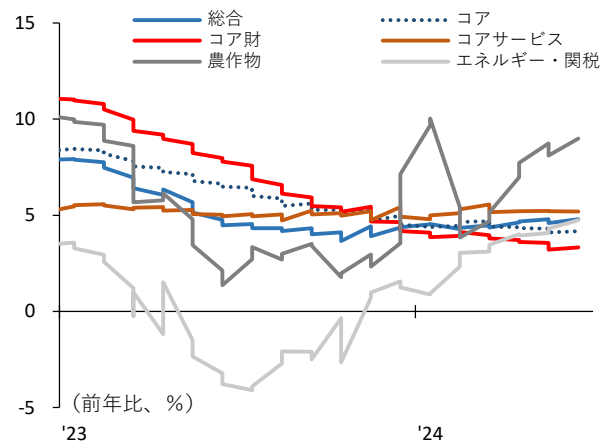
6 月に入って以降の MXN 相場は、メキシコにおける選挙結果を受け、財政赤字拡大や司法制度改革への懸念が強まり、12 日にかけては 2023 年 3 月以来の安値となる 19.0 付近に急落。その後、現実的な閣僚人事の公表や原油価格上昇などを受け買い戻される場面もあったが、月初の急落をかき消すには至っていない(図表 6)。かかる状況下、下半期の MXN 相場は、6 月の急落の一部は解消されると考えているものの、本格的な買い戻しには至らないと想定する。既報の通り、6 月の MXN 安は政治的要因によってロングポジションが急速に巻き戻された影響が大きく、MXN に過度に期待していた投資家の多くが MXN ロングから撤退した環境下、MXN の更なる急落のハードルは高い。シェインバウム次期大統領からは堅実な閣僚人事が継続的に公表されており、今後もマーケットフレンドリーな情報発信が行われると想定している。未だに憲法改正を巡る不透明感が MXN の重しになっているが、時間経過とともに政治を巡るプレミアムは徐々に剥落していくだろう。もっとも、Banxico の利下げ継続は上述の通り確度が高いだけに、金利面で強含む展開は見通しにくい。米大統領選挙を控えるという事情に鑑みても、MXN の買い戻しは限定的になるだろう。

図表 1: 政策金利とインフレ率



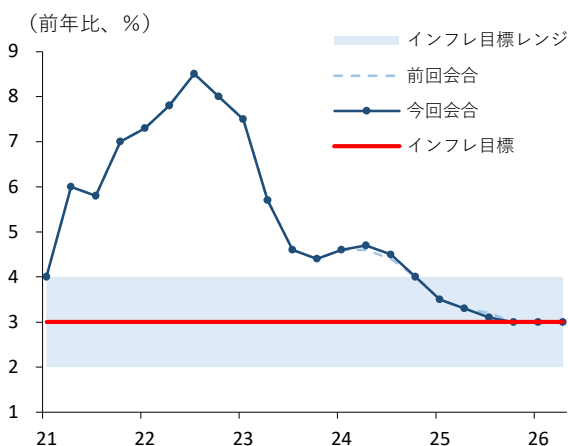
出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 2: 隔週 CPI の推移



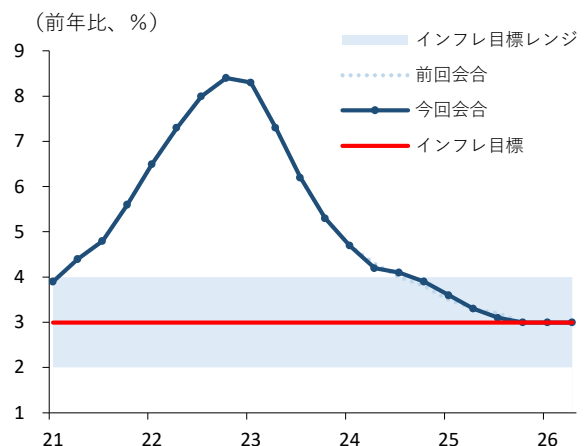
出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 3: Banxico の CPI 見通し(総合ベース)



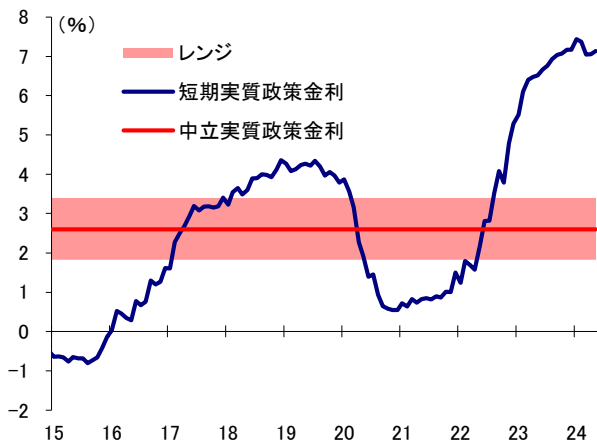
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 4: Banxico の CPI 見通し(コアベース)



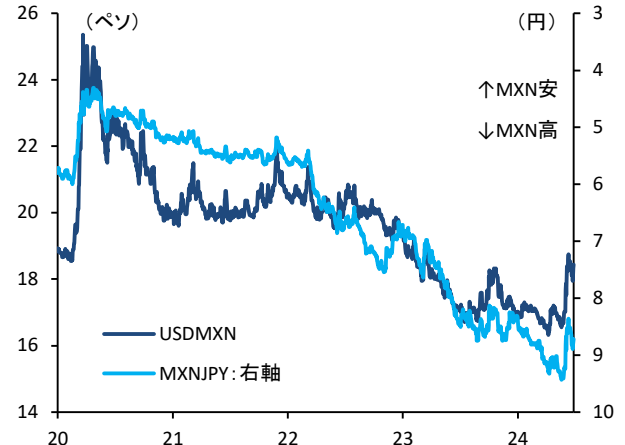
出所: Macrobond、みずほ銀行

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。