

2024年8月29日

通貨ニュース

メキシコ: Banxico の金融政策動向、およびメキシコの司法改革について

四半期報告書を受けて～Banxico は中立金利の上昇を示唆～

メキシコ中央銀行(Banxico)は8月28日、四半期報告書を公表した。なお、今回の報告書は、2024年4～6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+1.5%、+1.2%(前年比、以下同様)となっている(図表1)。前回5時点と比較すると、2024年が▲0.9%ポイント、2025年が▲0.3%ポイント下方修正されている。Banxicoはこれを、2024年4～6月期の成長率が低迷したことを反映した、と説明している。実際、4～6月期の成長率を確認すると、+2.1%(確報)と市場予想(速報時点)の+2.4%を大きく下回った(図表2)。前期比で見ると、1～3月期の+0.28%から+0.16%に減速している。先行きに関しては、政府支出による押し上げ効果の剥落、および米国製造業部門の低迷が成長率の下押しに寄与する、と分析した。もっとも2025年にかけては、外需の底入れを受け成長率も持ち直すとの見立てだ。

なお、インフレの見通しに関しては、8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でも、サービス分野の粘着性は継続し、2025年の10～12月期にBanxicoの目標レンジ(前年比+3%±1%)の中心にようやく回帰するとの見通しだ。また、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、今後の利下げペースだろう。Banxicoは8日に開催した金融政策決定会合で、政策金利(翌日物金利)を▲25bp引き下げて、10.75%とした(*)。決定は3対2の多数決で、2名が政策金利の据え置きを主張した。利下げは3月会合以来、3会合ぶり。22日には同会合の議事要旨が公表されたが、総じて段階的な利下げに前向きな姿勢が確認された。次回9月会合での利下げ判断は、それまでに公表される8月分、および9月前半分の消費者物価指数(CPI)の結果を踏まえたものになるだろうが、▲25bpの利下げが続く可能性が高いと見ておきたい。

なお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。従前、Banxicoは中立実質政策金利を全期間において+1.8%～+3.4%(中心は+2.6%)と考えていた。しかしながら、今回の報告書では、2019年7月までを+1.7%～+3.3%(中心は+2.5%)、2019年8月～2024年7月を+1.8%～+3.4%(中心は+2.6%)、2024年8月以降を+1.8%～+3.6%

金融市場部
マーケット・エコノミスト
長谷川 久悟
03-3242-7065
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

(中心は+2.7%)とその推計を変更している(図表4)。目先の数字が上方修正されていることから、Banxico は中立金利の上昇を意識していることがうかがえる。とはいえ、短期実質政策金利は足許でも依然+7.0%を上回っており、金融環境は十二分に引き締めたと評価できる。とはいえ、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、当面の間、短期実質政策金利は引き締めめである必要がありそうだ。もっとも上述の通り、緩やかな利下げは十分支持される。22日に公表された経済活動指数、および8月前半のCPIはいずれも弱い結果になっており、景気およびインフレの弱まりからも、利下げは正当化されよう(図表5、6)。FRBの利下げが目前に迫っていることを考慮に入れても、メキシコの政策金利は年末までに毎会合▲25bp引き下げられ、10.00%に設定されると見込んでいる。

メキシコにおける司法制度改革の進展について

ところで、米7月雇用統計公表後に大荒れになった金融市場だが、その後は落ち着きを取り戻している。結果、主要な中南米通貨は対ドルでの買い戻しが目立つのだが、MXNは明白に劣後している(図表7)。上述の通り、軟調な域内経済指標およびBanxicoの利下げ織り込みの進展も背景にあるだろうが、主因はこれらではないだろう。各種報道でも明らかなおお、与党の国民再生運動(MORENA)を中心とした左派連合による司法制度改革法案の議会提出、およびそれに懸念を示した米国、カナダとの関係悪化がMXNの逆風になっている。16日、左派連合は司法制度改革法案を議会に提出したが、これは最高裁を含む判事を国民による直接投票で選出する内容を含む。市場経済への介入が目立ったオブラドール現大統領(アムロ、任期は9月末まで)政権でも、司法が政権の行き過ぎた政策に制約をかけてきた経緯もあり、司法の有名無実化や政権による市場経済への介入の強まりが懸念されている。かかる中27日には議会委員会が同法案を賛成多数で承認した。6月の総選挙結果を反映した新議会は9月に始まるので、早晩議会での議論が開始される見込みだ。改憲には議会の3分の2の賛成が必要だが、総選挙結果において左派連合は下院ではこれを優に上回る議席数を有する一方、上院ではこれに僅かに届かない議席数(3議席不足)を確保するはずだった。しかし現地紙の報道を見る限り、左派連合が司法制度改革に際し野党の一部議員の賛同を得ているとの情報もある。その後実際に、28日にはシェインバウム次期大統領が、上院の野党議員2名が与党連合に加わることを明言している。よって、左派与党連合は上院においても3分の2まであと1議席までに迫っていることになる。すなわち、9月中にも司法制度改革法案が上下院を通過する可能性がある。

MORENAが司法制度改革を目指していたことは以前からわかっていたのだが、ここまで急ピッチで法案提出に至ることはやや想定外であった。実際、メキシコ国内の司法関係者は全国的なストライキを執行しており、関係性の深い米国・カナダの大使は懸念を表明した。もっとも、アムロ現大統領はこれを受け27日には米国・カナダの大使館との関係を「一時停止する」と表明しており、隣国への配慮は感じ取れなかった。メキシコは米国・メキシコ・カナダ協定(USMCA)のもとで大きな対米貿易黒字を稼いでいるが、USMCAの見直し交渉を控えていること、米大統領選挙で保護主義的な政権が誕生する可能性があることを考慮に入れば、アムロ現大統領の強硬姿勢は得策とは言えないだろう(図表8)。10月に就任するシェインバウム氏はアムロ氏よりは遥かにマーケットフレンドリーであることも考えれば、新政権の下では隣国との関係性も改善に向かう可能性もある。司法制度改革に際しても、改革を急がないこと、法律を遵守することを提案したとの報道がある。もっとも、シェインバウム氏がアムロ人

気に押される格好で大統領選挙を圧勝したことは否定しがたい事実であり、次期政権においてもアムロ氏への配慮が必要になり事実上「院政」に陥る、との指摘も絶えない。総合的に考えれば、MXN の値動き自体も、当面は金融政策動向というよりも、政治および外交にまつわるヘッドラインに振られる展開が続くそう。特に9月においては、司法制度改革がMXNの動きを左右するだろう。

*詳細は、8月9日発行の通貨ニュース、『中南米:ブラジル・メキシコの金融政策動向、および為替見直し変更について』をご覧ください。

図表 1: Banxico の GDP 成長率見直し

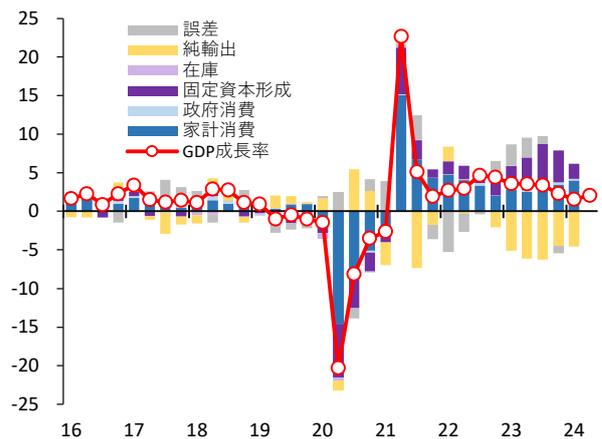
GDP成長率見直し				
		2023	2024	2025
2024年	8月時点	3.2%	1.5%	1.2%
	5月時点	3.2%	2.4%	1.5%
	2月時点	3.2%	2.8%	1.5%
2023年	11月時点	3.3%	3.0%	1.5%
	8月時点	3.0%	2.1%	-
	5月時点	2.3%	1.6%	-
	3月時点	1.6%	1.8%	-

※前年比、%

※見通しの中央値を記載

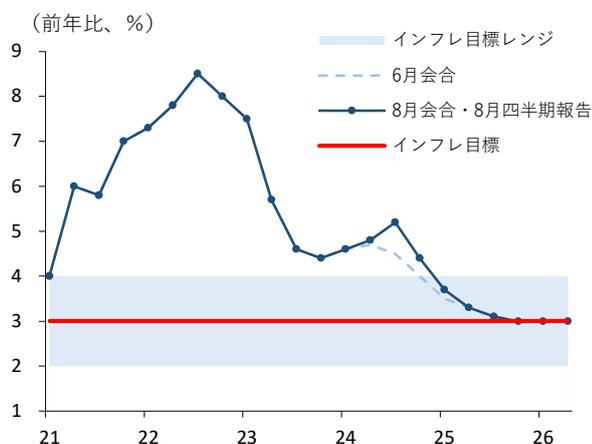
出所: Banxico、みずほ銀行

図表 2: GDP 成長率の実績(前年比%、%ポイント)



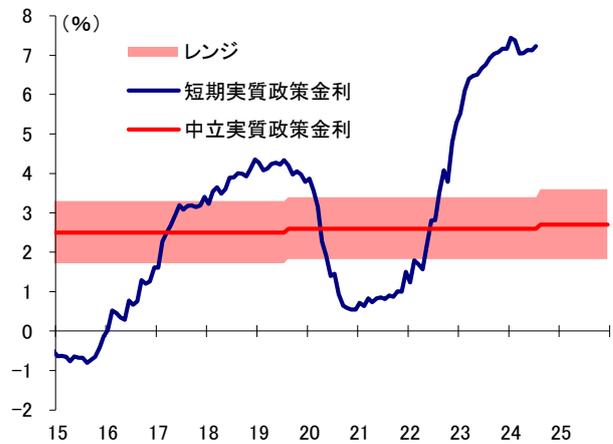
出所: Bloomberg、みずほ銀行 ※4~6月期は成長率のみ

図表 3: Banxico の CPI 見直し(総合ベース)



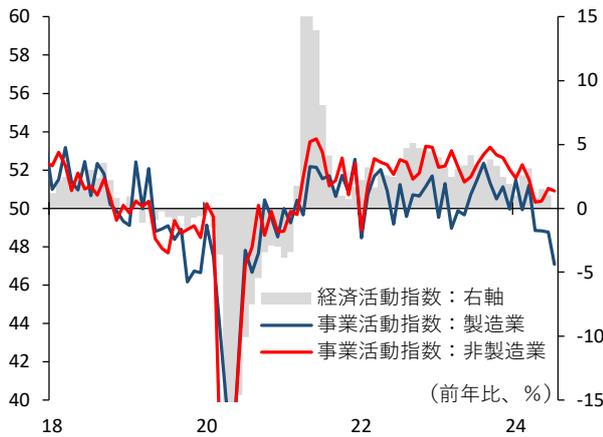
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 4: Banxico の想定する中立実質政策金利



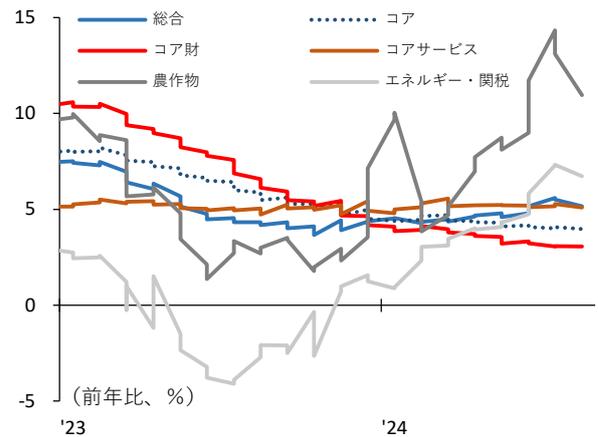
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 5: メキシコの経済活動指数と事業活動指数



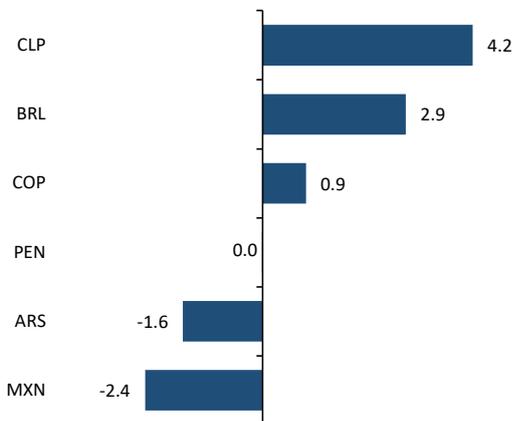
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 6: メキシコの消費者物価指数(隔週)



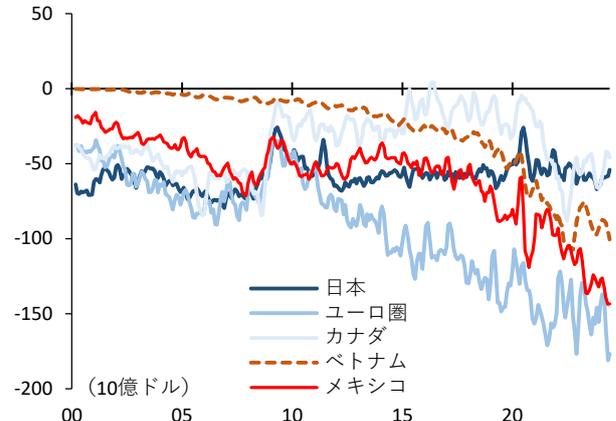
出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 7: 中南米通貨の対ドル騰落率(8月2日~28日、%)



出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 8: 米国の貿易収支(3か月移動平均)



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。