

2024 年 9 月 27 日

通貨ニュース

メキシコ: Banxico は連続利下げを実施

メキシコ中央銀行(Banxico)は 26 日、金融政策決定会合を開催し、政策金利(翌日物金利)を▲25bp 引き下げ、10.50%にすることを決定した(図表 1)。決定は多数決で、ヒース副総裁が政策金利の据え置きを主張した。利下げは、前回 8 月会合に続き 2 会合連続。前回会合の声明文では、「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」と利下げ継続を示唆しており、事前の情報発信とも整合的だ。

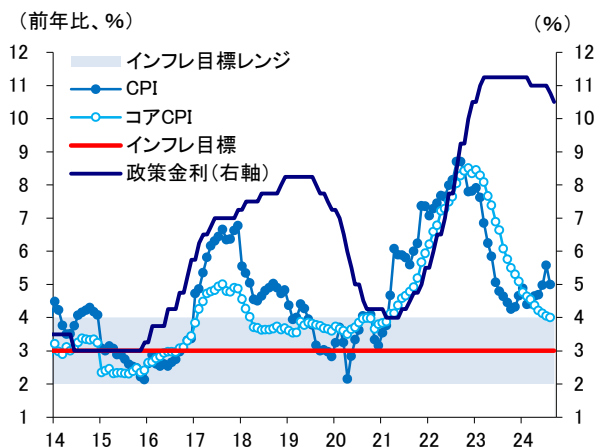
懸案のインフレ動向について Banxico は、総合ベースの伸びの強さとコアの鈍化継続の双方を強調した。物価動向に関し、24 日に公表された 9 月前半の消費者物価指数(CPI)は、+4.66%(前年比、以下同様)と市場予想の+4.71%および前回の+4.83%を下回った(図表 2)。ただし、総合ベースでは、Banxico の目標レンジ(前年比+3%±1%)への収斂は未達だ。また、コアベース(+4.01%→+3.95%)はここ数か月+4.0%近傍で落ち着いた推移をしている。ただ、コアサービスは+5.0%を上回る伸びを続けており、賃金インフレは収まっていはいない。かかる中、Banxico はインフレ見通しを若干下方修正した。具体的には、総合ベースでは 2024 年 7~9 月期から 10~12 月期にかけて、コアベースでは 2024 年 10~12 月期から 2025 年 1~3 月期にかけての見通しを下方修正している(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。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、今回会合からは「パンデミックとウクライナ戦争によって引き起こされた重大なショックの後、インフレ見通しは改善している」との文言が追加された。インフレリスクに対する警戒は若干後退したようだ。

以上、Banxico は連続利下げを決定した。先々の決定に関し声明文では、「Looking ahead, the Board “expects” that the inflationary environment “will” allow “further reference rate adjustments”(理事会は今後、インフレ環境がさらなる基準金利の調整を可能にする予想している)」と利下げの継続を示唆した。前回会合でも似たようなフォワードガイダンスがあったが、若干の変更がなされている。まず、「foresees」が「expects」に、「may」が「will」にそれぞれ変わっている。如何にも中銀文学的だが、いずれも利下げ路線に対する自信が深まっていることを示唆する。さらに、前回は「discussing reference rate adjustments」だった箇所が「further reference rate adjustments」に変わっている。これまでは単に「利下げの議論」にコミットしていたのに対し、今後は「利下げそのもの」にコミットする、ということだろう。以上の情報発信に加え、PMI 等から経済活動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、などを考慮に入れば先々の利下げ路線は支持される(図表 5)。来年いっぱいにかけて▲25bp ずつの利下げが続くと想定する。2024~25 年末の政策金利予測は、それぞれ 10.00%、8.00%だ。

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

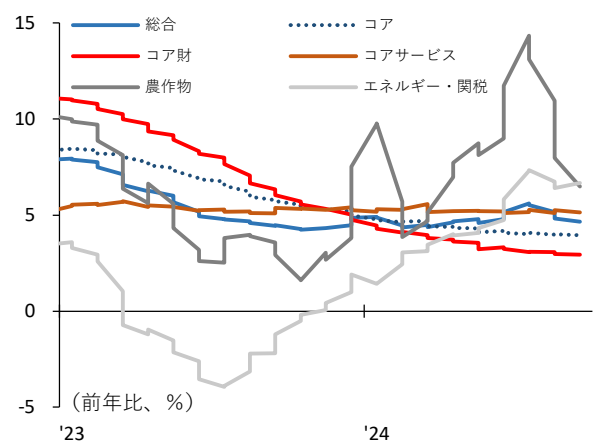
9 月に入って以降の MXN 相場は、上旬は対ドルで 20 を上抜けて弱含むも、その後は買い戻しが優勢だ(図表 6)。上旬は司法制度改革法案の上下院通過を受け、司法の独立性の喪失および政権による介入の強化が懸念され、売りが優勢だった。その後は材料出尽くし感や FRB の大幅利下げ(の観測)が支援材料となり、一時 19.1 付近に買い戻された。ただし下旬にかけては、Banxico の利下げ路線が意識され 19.6 付近に再度売られている。かかる状況下、年末にかけての MXN は引き続き買い戻しが優勢とみるが、大幅な MXN 高は想定しない。司法制度改革に関する悲観姿勢は、正式に法制化がなされたことで逆に材料出尽くし感が鮮明で、短期的には MXN 相場の波乱材料にはなりにくい。直接投資の潮流の変化などを通じて中長期的に MXN 相場に影響を与えるだろうが、これは別の機会に論じたい。IMM 通貨先物のポジションを見る限り、7 月以降の金融市場の混乱を受け MXN のネット・ポジションは足許でほぼ中立化している(図表 7)。米国経済の軟着陸や FRB による「予防的」な利下げを前提とした場合、依然高水準の政策金利を誇る MXN は、比較的選好されやすい。リスク要因は米大統領選挙だが、所謂「トリプルレッド」の生起確率は 7 月上旬以降有意に下がっており、トランプ氏の当選を見込んだトレードは落ち着いている(図表 8)。もしトランプ氏が当選した場合、よりメキシコにとっては逆風になる政策が打ち出される可能性が高まり、MXN の重しになる。

図表 1: 政策金利とインフレ率



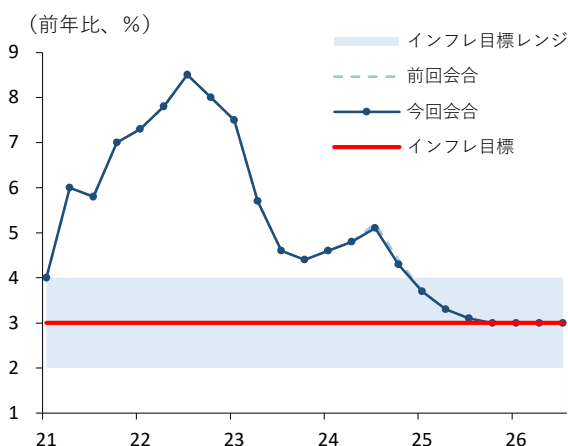
出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 2: 隔週 CPI の推移



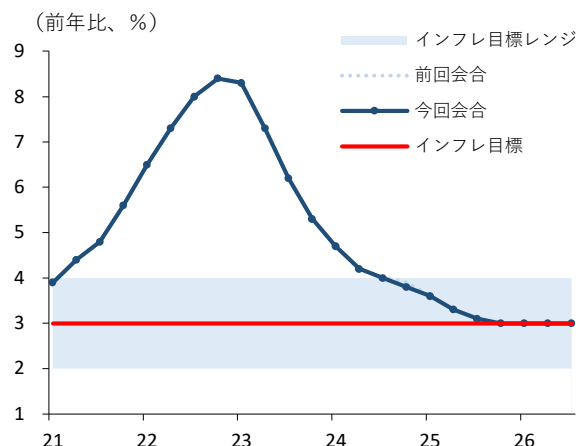
出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 3: Banxico の CPI 見通し(総合ベース)

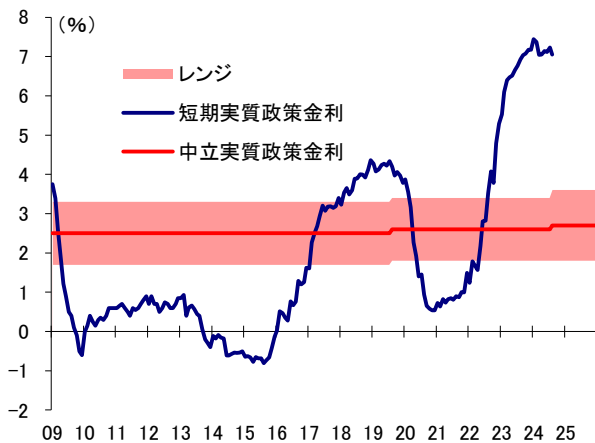


出所: Macrobond、みずほ銀行

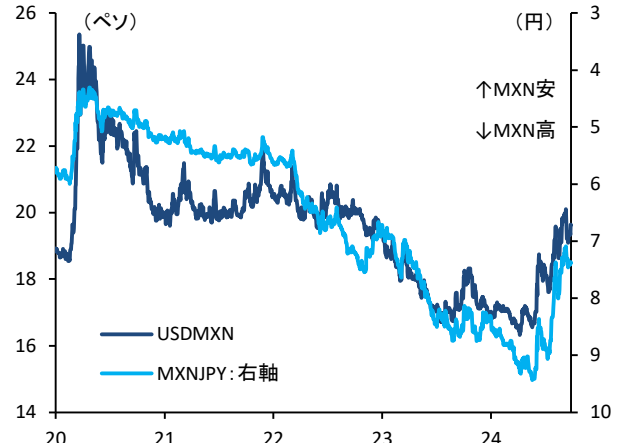
図表 4: Banxico の CPI 見通し(コアベース)



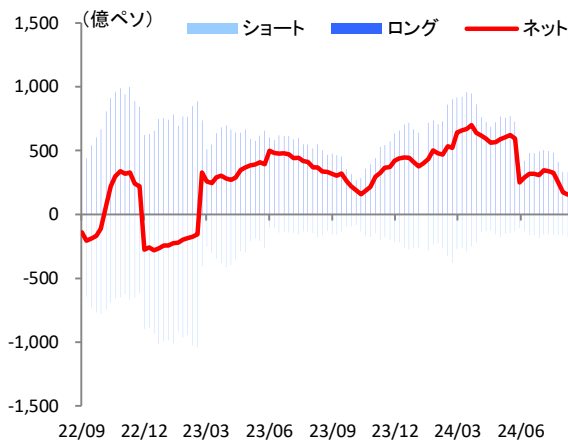
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 5: Banxico の想定する中立実質政策金利


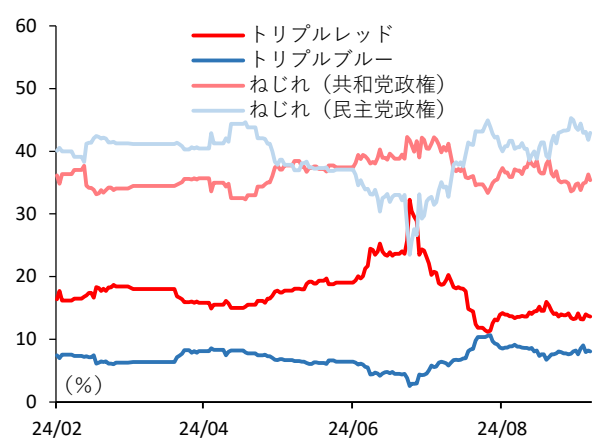
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 6: MXN 相場


出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 7: IMM 通貨先物のポジション (MXN)


出所: CFTC、Bloomberg、みずほ銀行 ※Non-Commercial

図表 8: 米大統領選挙、大統領と議会の組み合わせ予測


出所: Bloomberg、みずほ銀行 ※「ねじれ」には、上下院の支配政党と大統領所属政党が異なるケースも含めた

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。