

2024年12月20日

通貨ニュース

メキシコ：不確実性を前に利下げを急ぐ Banxico

メキシコ中央銀行(Banxico)は19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、10.00%にすることを決定した(図表1)。市場予想通りであり、決定は全会一致だった。利下げは前回11月会合に続き4会合連続。前回会合の声明文では、「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と予想している」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、足許のデイスインフレを強調した。物価動向に関し、9日に公表された11月消費者物価指数(CPI)は、+4.55%(前年比、以下同様)と市場予想の+4.60%および前回の+4.76%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。一方、コアベース(+3.80%→+3.58%)は約4年半ぶりの低い伸びになっている。懸案のコアサービス価格も、28か月ぶりの低い伸びになった。かかる中、Banxicoはインフレ見通しに関し、手前の数字を小幅に下方修正した一方、2025年4~6月期から2026年1~3月期にかけての見通しをまとめた幅で上方修正した(図表3、4)。声明文を見る限り、サービスインフレの粘着性を考慮に入れた上方修正とのことだ。加えて、更に重要と思われるが、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10~12月期から2026年7~9月期に大きく後ろ倒しにされている。

見通しのリスクバランスは、上方へ傾いている旨の判断に変化はなかった。リスクに関する文言はほぼ不変だったが、アップサイドリスクには「通商政策による混乱」が加わった。加えて、「米国がメキシコからの輸入品に対し関税を発動する可能性も、予測に不確実性を加えている」と明言している。見通しの数字に反映させてはいないようだが、見通し自体の不確実性は今まで以上に高まっていると判断している模様だ。

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、「理事会は今後、インフレ環境がさらなる基準金利の“引き下げ(reductions)”を可能にすると予想している」と利下げ継続を示唆するフォワードガイダンスを維持した。細かい点だが、前回会合では「基準金利の調整(adjustments)」と記されていた。深い意味はなからうが、利下げ路線をより明確にしている。更に今回会合では、「一部の会合では、抑制的なスタンスを維持しつつも、“より大きな利下げ(larger downward adjustments)”が検討される可能性がある」と記されている。即ち、今次利下げ局面では▲25bpの利下げが続いているが、今後のデータ次第では▲50bpの利下げも検討する、という宣言だろう。

ハト派なフォワードガイダンスとタカ派なインフレ見通しの併存は一見すると不可解だが、筆者は以下のように解釈したい。なによりBanxicoが警戒しているのは、米次期政権の各種政策により発生しうる様々な不確実性だ。各種政策が実

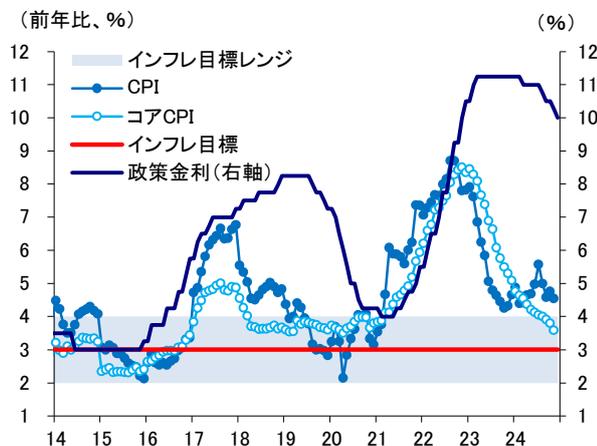
金融市場部
マーケット・エコノミスト
長谷川 久悟
03-3242-7065
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

体経済に影響を与えるラグについては様々な議論があるが、早ければ2025年後半にはBanxicoは利下げに動きにくい状態に陥る可能性を意識しているのではないかと。だからこそ、まだ米次期政権の影響が小さい2025年前半に、前倒しの意味合いも含めて大幅な利下げを行う可能性を今回提示したのではないかと。実際、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」を大きく上回って推移している以上、目先利下げが続くことに関してはなんの違和感もない(図表5)。

ただし、上述の通り、Banxicoはインフレ見通しをまとまった幅で引き上げている。冷静に判断すれば、中期的な利下げの規模は小さくなると判断するのが妥当だろう。筆者は、2025年半ば以降、Banxicoは利下げのスキップをまぶすことになると想定したい。政策金利の見通しは、2025年6月末で9.00%、2025年12月末で8.50%だ。

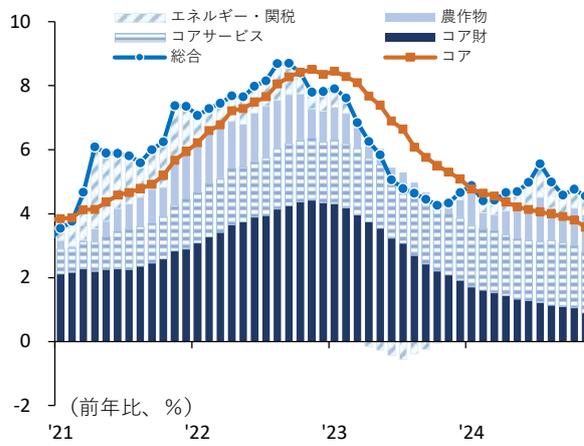
12月に入って以降のMXN相場は、米次期政権による関税賦課の思惑に伴うMXN売り圧力が一服する中で、じり高推移している(図表6)。もっとも、対ドルで20を下回っているわけではなく、水準としては依然MXN安だろう。年内のMXNに関しては、引き続き買い戻しが優勢と考えている。米墨両中銀の姿勢を踏まえる限り、Banxicoの情報発信にはタカ派シフトの余地が大きい。12月金融政策決定会合の議事要旨は年内には確認できないが、今後Banxico高官の発言はハト派色が弱まる可能性が高いと考えている。もちろんBanxicoはFRBに連動した金融政策を志向しているわけではないが、両国経済の連関性は非常に強い。Banxicoも、「利下げのスキップ」を示唆せざるを得ない局面は近づいている。このような要因でMXNの買い戻しを想定しているが、それが大幅なものにはなるまい。トランプ政権の誕生まで1か月を切った今、メキシコの投資環境は明らかに危ぶまれている。「ニアショアリング」の恩恵がここ数年のMXN高をけん引したことに見れば、程度は別にせよ、一定の逆進はやはり不可避だ。19台への上昇はあっても、それ以上のMXN高は来年いっぱいには渡って見通せないというのが、本欄での基本認識である。

図表1:政策金利とインフレ率



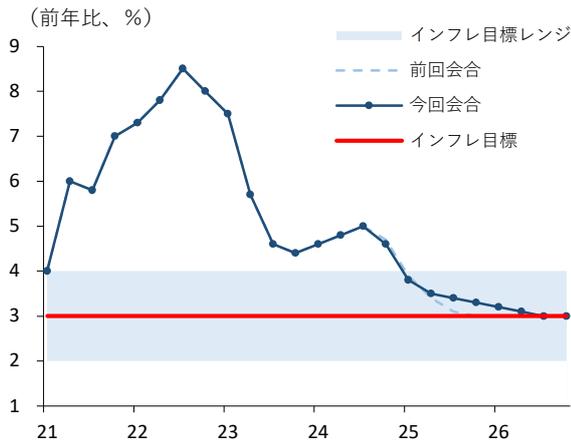
出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表2:消費者物価指数の推移



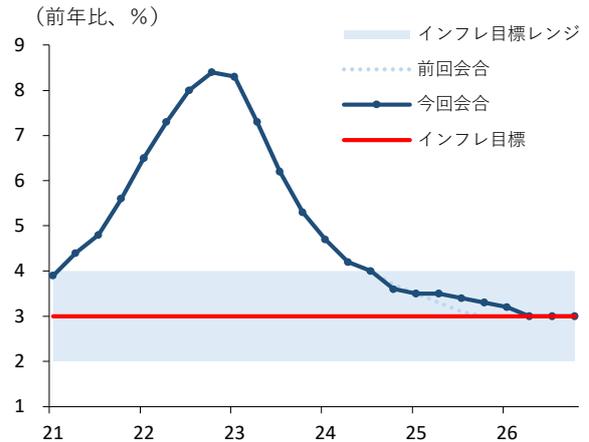
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 3: Banxico の CPI 見通し(総合ベース)



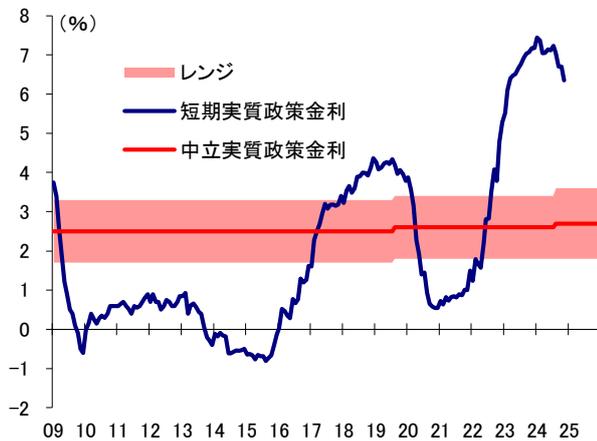
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 4: Banxico の CPI 見通し(コアベース)



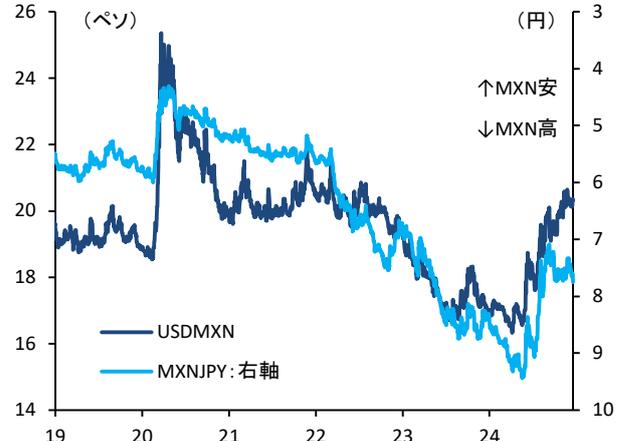
出所: Macrobond、みずほ銀行

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。