

2025 年 2 月 7 日

通貨ニュース

メキシコ: 倍速利下げを敢行した Banxico

メキシコ中央銀行 (Banxico) は 6 日、金融政策決定会合を開催し、政策金利 (翌日物金利) を▲50bp 引き下げ、9.50% にすることを決定した (図表 1)。市場予想通りであり、決定は多数決、ヒース副総裁は▲25bp の利下げを支持した。利下げは前回 12 月会合に続き 5 会合連続だが、今次利下げ局面では初めて▲50bp の利下げを実施した格好だ。前回会合声明文で▲50bp 利下げ可能性が示唆されたこと、以降の高官発言でも同様の予告があったことから、決定に違和感はない。

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、1 月 23 日に公表された 1 月前半の消費者物価指数 (CPI) は、+3.69% (前年比、以下同様) と市場予想の+3.72% および前回の+3.99% を下回った (図表 2)。Banxico の目標レンジ (前年比+3%±1%) に 2 回連続で収まって推移している。一方、コアベース (+3.69%→+3.72%) はやや下げ止まりの様相を見せている。もっとも懸案のコアサービス価格は、2022 年 7 月前半以来、30 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、総合・コアベースいずれも 12 月時点からほぼ変えなかった (図表 3)。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、2026 年 7~9 月期で不変である。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。アップサイドリスクとして、コアインフレ上昇の持続、通貨安、紛争や貿易に伴う混乱などを提示した。

かかる中 Banxico は、「世界的なショックに起因するインフレ事象の解決における著しい進展を評価した」と説明したうえで、過去より低い政策金利が「現在の段階がもたらす課題 (challenges posed by the present stage) と整合的である」と大幅利下げの理由を解説した。“challenges”の内容は明記されていないものの、声明文の記載を踏まえる限り、足許の景気の弱さ、および景気のダウンサイドリスクの大きさを指しているのだろう。実際、2024 年 10~12 月期、メキシコは前期比でマイナス成長を記録した (図表 4)。その後のソフトデータを見る限り、2025 年に入って以降も景気は軟調である可能性が非常に高い。

以上、Banxico は利下げ幅の拡大を決定した。先々の決定に関し声明文では、「同程度の調整 (adjusting it in similar magnitudes) を検討する可能性がある」と述べた。経済物価がある程度想定通り進めば、次回 3 月会合でも▲50bp の利下げを検討する、という宣言だろう。続けて、「インフレ環境を踏まえると、引き締めスタンスは維持するものの、利下げサイクルの継続が可能になるとみている」とも述べている。3 月会合以降も利下げ継続の意思は固い、と言い換えてよさそうだ。実際、政策金利から 1 年先期待インフレ率を差し引いた短期実質政策金利は、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 (図表 5)。今後も利下げが継続すること自体には何の違和感もない。

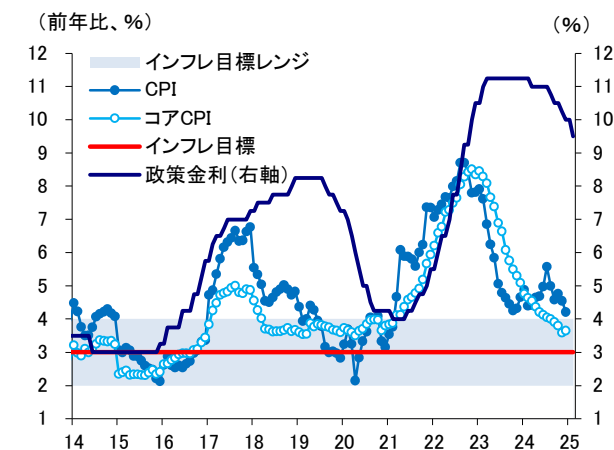
しかしながら、仮に次回 3 月会合でも▲50bp 利下げが続いたとしても、その後

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

も同様のペースで利下げできるのだろうか。Banxico の見通しでは、年内いっばい CPI は+3.0% 台半ばで推移する見込みだ。インフレ目標内ではあるが、その中心(+3.0%)には届かない。そのような環境下、引き締めのと言えない政策金利水準は支持されるのだろうか。例えば、中立実質政策金利上限である+3.6%に、1 年先期待インフレ率の+3.9%(直近 1 年の平均値)を足すと、7.50%程度になる。ただし、筆者はデシインフレのパスが Banxico 想定より緩やかになると見込んでいることから、若干の糊代を加え、年末時点の政策金利が 8.00%程度との想定を維持したい。特に年後半は、政策金利の据え置きも選択肢に入ると考えている。

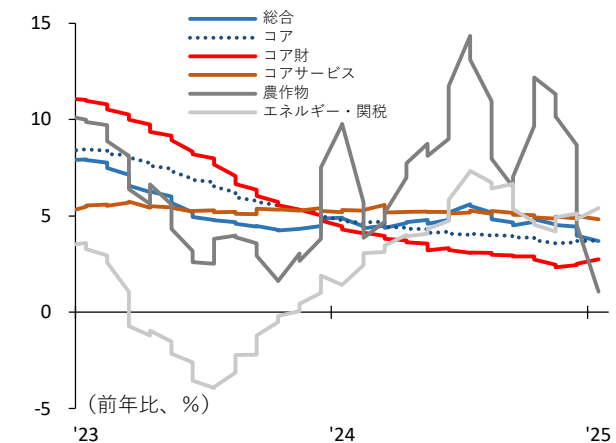
2 月に入って以降の MXN 相場は、トランプ米大統領による関税賦課に関する大統領令署名を受け 21.0 台に弱含むも、その後は関税賦課方針の保留などもあり、買い戻しが優勢だ(図表 6)。今後の MXN に関しては、短期的には米関税賦課方針次第としか言いようがなく、予測のしようがない。数日おきに関連するヘッドラインが流れ、そのたびに MXN も動く以上、短期の分析に意味はない。本欄は、両国による通商紛争は回避されると見込んでいるものの、来年に USMCA(旧 NAFTA)見直しを控える中、関税賦課可能性が完全に解消されるとは考えていない。かかる中、3 月末までの MXN に関しては、上値の重い推移が続こう。両国の経済ファンダメンタルズ、およびそれに連関した金融政策には大きな差異があり、金利面では MXN は弱いままだ。もともと、IMM 通貨先物ポジションを踏まえる限り、投機筋による MXN のポジションは、1 月末時点でほぼニュートラルである。高金利通貨としての特性に鑑みれば、売り持ちが大きく拡大するとは考えにくい。以上の要素に鑑み、MXN を弱気にみているが、それが大幅なものになるとは考えていない。

図表 1: 政策金利とインフレ率

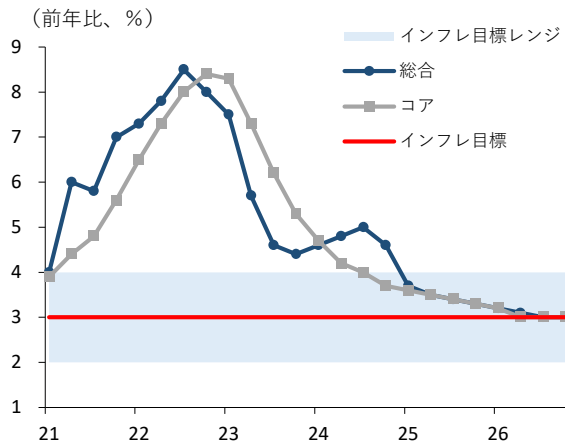


出所: Bloomberg、みずほ銀行

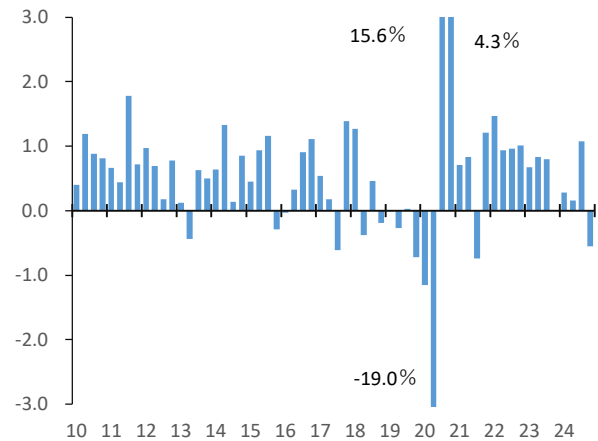
図表 2: 消費者物価指数(隔週)の推移



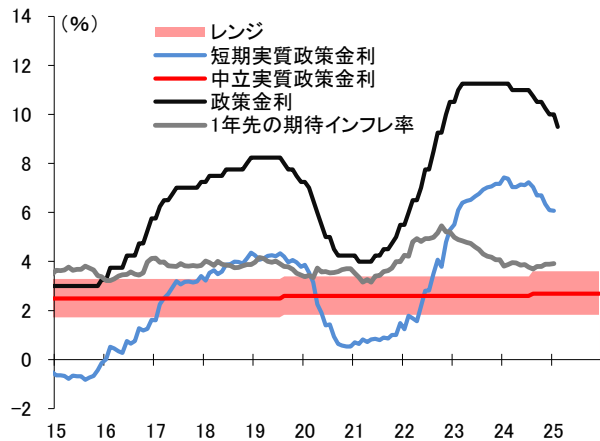
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 3: Banxico の CPI 見通し(2 月会合時点)


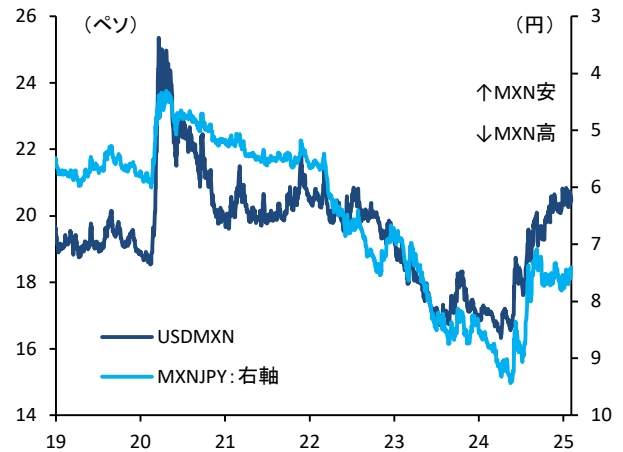
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 4: 実質 GDP 成長率(前期比%、季節調整済み)


出所: Bloomberg、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。