

2025 年 3 月 28 日

通貨ニュース

メキシコ: 倍速利下げを継続した Banxico

メキシコ中央銀行(Banxico)は 3 月 27 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、9.00%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。利下げは 6 会合連続で、▲50bp 利下げは前回 2 月会合に続き 2 会合連続だ。前回会合声明文で▲50bp 利下げの継続が示唆されていたことから、想定通りの決定である。

懸案のインフレ動向について Banxico は、足許までのデイスインフレの順調さを強調した。物価動向に関し、3 月 24 日に公表された 3 月前半の消費者物価指数(CPI)は、+3.67%(前年比、以下同様)と市場予想の+3.70%および前回の+3.81%を下回った(図表 2)。12 月後半以降は、Banxico の目標レンジ(前年比 +3%±1%)に収まって推移している。また、コアベース(+3.66%→+3.56%)も確りと鈍化を見せている。懸案のコアサービス価格も、+4.25%と実に 3 年以上ぶりの低い伸び率を記録している。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 2 月時点のものを据え置いた(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ものの、「改善している」と前向きな表現が今回は見られている。アップサイドリスクとして、通貨安、紛争や貿易に伴う混乱、コアインフレ上昇の持続などを提示した。

かかる中 Banxico は、「より低い政策金利は、世界的な貿易政策の変更による影響の可能性を含め、現在の段階がもたらす課題と整合的である」と述べ、倍速利下げ継続の理由を説明した。細かい点だが、「現在の段階がもたらす課題」は 2 月会合でも見られたワードであったが、具体的な要素の提示はなかった。今回会合では、それが「世界的な貿易政策の変更による影響の可能性」を指すことが示された。もちろん、声明文で「メキシコ経済は、1~3 月期に再び弱体化する」と述べられている通り、「現在の段階がもたらす課題」には域内経済の弱まりも含まれている可能性が非常に高い。実際、経済活動指数や GDP のナウキャストを確認する限り、1~3 月期の GDP も弱めの結果になる可能性が非常に高い(図表 4)。

以上、Banxico は倍速利下げの継続を決定した。先々の決定に関し声明文では、「同等程度の調整」を検討する可能性がある」「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」とし、▲50bp 利下げの継続を示唆した。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、次回 5 月会合でも▲50bp 利下げが続いたとしても、果たしてその後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、年内いっぱい 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

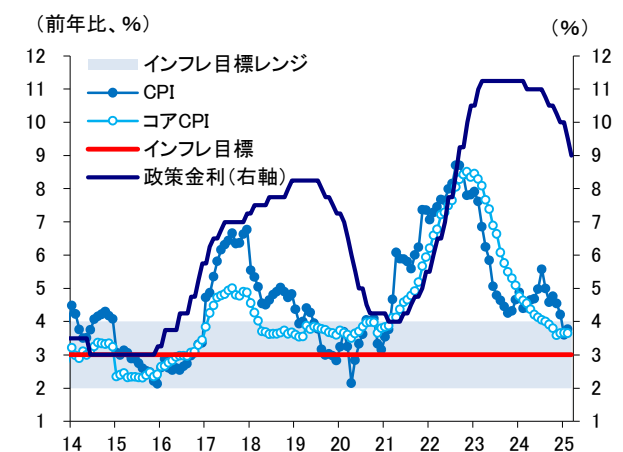
金融市場部
マーケット・エコノミスト
長谷川 久悟
03-3242-7065
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

の中心(+3.0%)には届かない。そのような環境下、引き締めのとれない政策金利水準は支持されるのだろうか。例えば、1 年先期待インフレ率が+3.50%程度に落ち着くと仮定し、それに中立実質政策金利上限である+3.60%を足すと、7.00%程度になる。年内にこの水準まで利下げが行われるとは現状考えにくく、同水準に政策金利が達するのはインフレ目標達成がほぼ見えていることが期待される 2026 年半ばではないか。以上の要素に鑑み、政策金利は 2025 年末で 7.50%、2026 年 6 月末時点で 7.00%と想定したい。

3 月に入って以降の MXN 相場は、対ドルで一時 20.0 を割り込んで推移するなど堅調だ(図表 6)。全般的なドル安に加え、メキシコが米国の関税賦課に対し強硬姿勢を取らなかったことが MXN の支えになった模様だ。年央に向けての MXN は、上値の重い推移を想定する。目先、米国の相互関税方針が 4 月 2 日に示される予定であり、残念ながらそれを見ないことには MXN の水準感は予想できない。

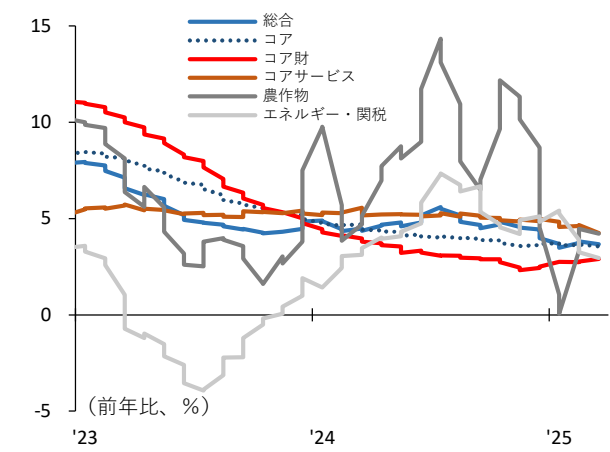
ただし、目先の関税賦課がどうなるにせよ、①少なくとも年央にかけては米墨金融政策格差がさらに広がる見込みであること、②IMM 通貨取引を見る限り「投機の MXN 買い」が相応に積み上がっていること、③米国メキシコカナダ協定(USMCA)見直しを控える中で米国との通商関係が早期に完全に回復される可能性が低いこと、などを総合的に評価すれば、目先は積極的に MXN を買い進める流れは続かない公算が大きい。米景気の旧失速、米政権による関税賦課方針の完全な撤回などがない限りにおいては、例えば 19.0 を割り込む水準の MXN 高は今後 1 年程度のスパンで見ても難しいというのが筆者の基本認識である。

図表 1: 政策金利とインフレ率

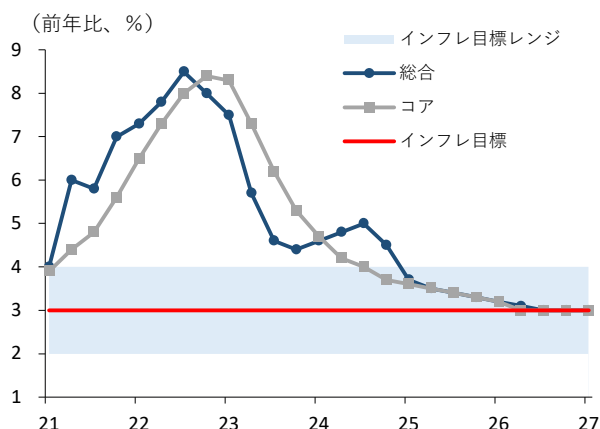


出所: Bloomberg、みずほ銀行

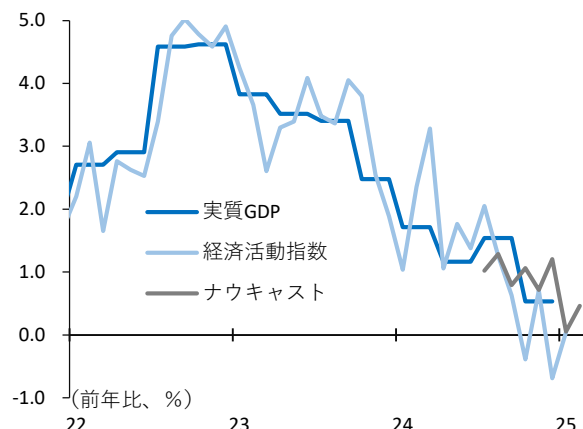
図表 2: 消費者物価指数(隔週)の推移



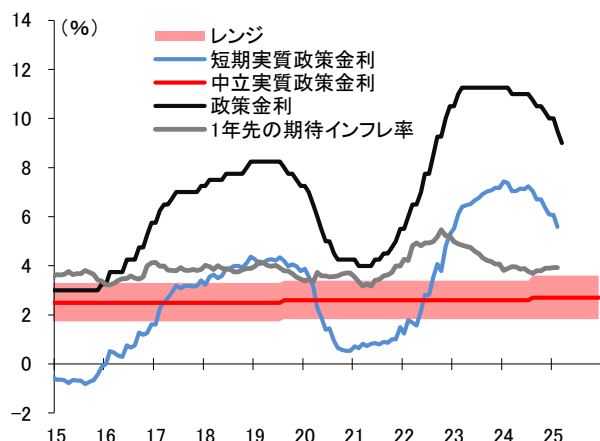
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 3: Banxico の CPI 見通し(3 月会合時点)


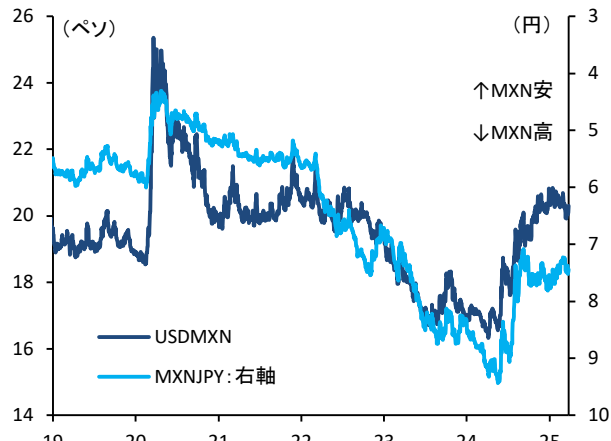
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 4: 実質 GDP、経済活動指数、ナウキャスト(GDP)


出所: Macrobond、みずほ銀行 ※いずれも季節調整済み

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。