

2025 年 5 月 16 日

## 通貨ニュース

### メキシコ:Banxico は倍速利下げを継続

メキシコ中央銀行(Banxico)は 5 月 15 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、8.50%にすることを決定した(図表 1)。市場予想通りであり、決定は全会一致。利下げは 7 会合連続で、▲50bp 利下げは前回 3 月会合に続き 3 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、直近の反発傾向を強調した。物価動向に関し、5 月 8 日に公表された 4 月の消費者物価指数(CPI)は、+3.93%(前年比、以下同様)と市場予想の+3.90%および前回の+3.80%を上回った(図表 2)。伸びの加速は 3 か月連続だが、目標レンジ(前年比+3%±1%)には収まって推移している。また、コアベース(+3.64%→+3.93%)もやや反発基調にある。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 3 月時点のものから、2025 年半ばを中心に小幅に上方修正している(図表 3)。要因としては、財インフレの強さが提示されている。一方で、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、2026 年 7~9 月期で不変である。見通しのリスクバランスが上方へ傾いている旨の判断に変化はなく、アップサイドリスクとしては、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、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。声明文を読む限り、Banxico が「課題」として認識しているのは、為替動向、経済活動の低迷、米関税政策の 3 点であろう。実際、事業活動指数を確認する限り、4~6 月期に入っても景気は持ち直していないように見える(図表 4)。そのほか、米関税政策に関しては言うまでもなく、為替に関しても MXN 安が回避されている現状がある。

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。このフォワードガイダンスは、3 月会合から一言一句踏襲されている。確かに、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。

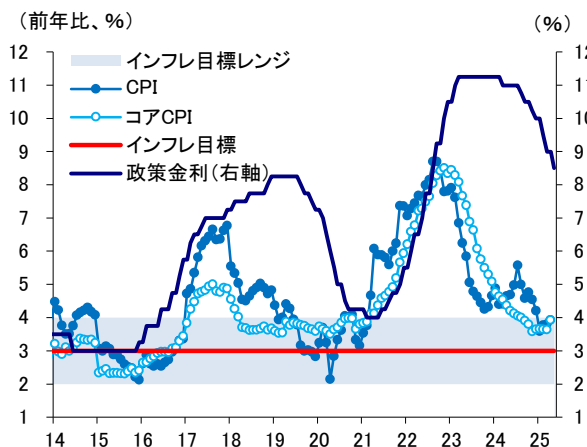
しかしながら、次回 6 月会合でも▲50bp 利下げが続いたとしても、果たしてその後も同様のペースで利下げできるのだろうか。Banxico の見通しでは、年内いっぱい CPI は+3.0%台半ばで推移する見込みだ。インフレ目標内ではあるが、その中心(+3.0%)には届かない。そのような環境下、引き締めのとれない政策金利水準は支持されるのだろうか。例えば、1 年先期待インフレ率が+3.50%程度に落ち着くと仮定し、それに中立実質政策金利上限である+3.60%を足すと、7.00%程度になる。年内までに利下げができて、政策金利はこの水準が

国際為替部  
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](mailto:kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp)

妥当だろう。一方、2026 年半ばにはインフレ目標達成が視野に入る以上、利下げは継続できよう。中立実質政策金利の中央値が+2.7%であるから 6.50%付近までの利下げは可能だろう。以上の要素に鑑み、政策金利は 2025 年末で 7.00%、2026 年 6 月末時点で 6.50%と想定したい。いずれにしても、筆者は▲50bp 利下げが長引くとは考えていない。

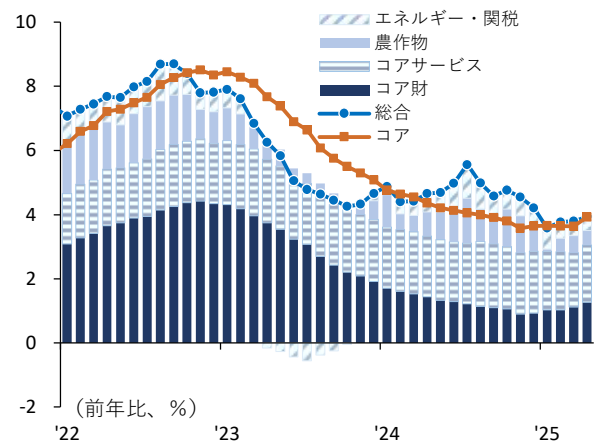
5 月に入って以降の MXN 相場は、19 台前半に上昇している(図表 6)。MXN 固有の材料があったわけでもなく、米関税政策に関する不透明感がやや和らぐ中、買い戻されていると解釈するのが妥当だろう。年央にかけての MXN は、売り優勢の展開を想定する。ただし、目先の関税賦課がどうなるにせよ、①少なくとも年央にかけては米墨金融政策格差がさらに広がる見込みであること、②IMM 通貨取引を見る限り「投機の MXN 買い」が相応に積み上がっていること、③米国メキシコカナダ協定(USMCA) 見直しを控える中で米国との通商関係が早期に完全に回復される可能性が低いこと、などを総合的に評価すれば、目先は積極的に 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 高の定着は今後 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



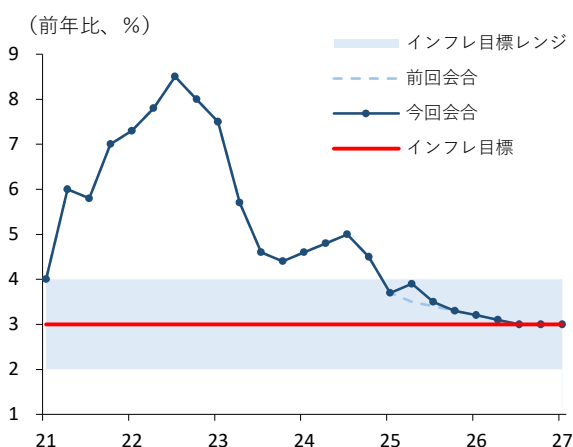
出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 2: 消費者物価指数の推移



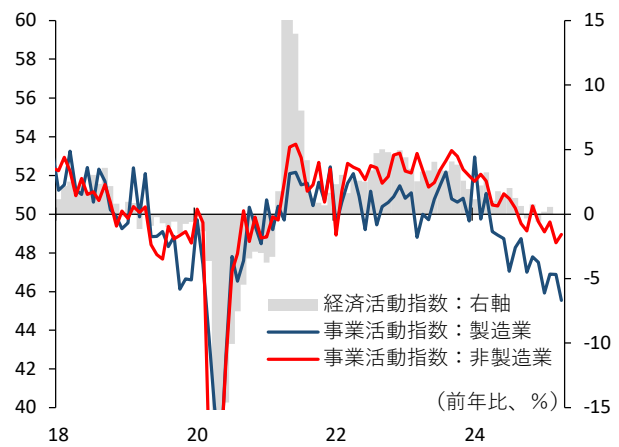
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 3: Banxico の CPI 見通し(総合ベース、5 月会合時点)

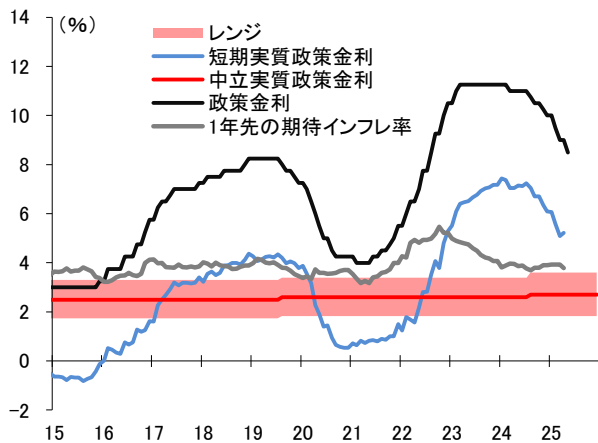


出所: Macrobond、みずほ銀行

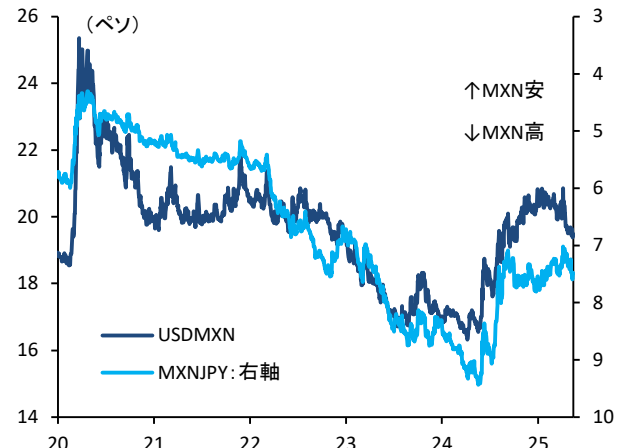
図表 4: 事業活動指数と経済活動指数



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。