

2025年6月27日

通貨ニュース

メキシコ：利下げペースの鈍化を示唆した Banxico

メキシコ中央銀行(Banxico)は6月26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、8.00%にすることを決定した(図表1)。市場予想通りであり、決定は多数決で、ヒース副総裁は据え置きを支持した。利下げは8会合連続で、▲50bp利下げは前回5月会合に続き4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、直近の上昇傾向を強調した。物価動向に関し、6月24日に公表された6月前半の消費者物価指数(CPI)は、+4.51%(前年比、以下同様)と市場予想に一致し、前回の+4.62%から伸びが鈍化した(図表2)。3回連続で(1か月半)、目標レンジ(前年比+3%±1%)を上振れて推移する。また、コアベース(+4.15%→+4.20%)は加速し、1年以上ぶりの高い伸び率を記録している。懸案のコアサービスも+4.61%と2月後半以来の伸び率を記録しており、基調的物価の情勢はなお厳しい。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5月時点のものから、特に2026年1~3月期にかけての数字を明確に上方修正している(図表3)。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かったが、過去のバイアスに比べれば改善している認識も同時に示された。

かかる中 Banxico は、「金融スタンスの調整継続が適切」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 が利下げ判断で重視したのは、為替レート、域内経済の軟調さ、米関税政策に纏わる不確実性であるようだ。実際、域内事業活動は足許にかけても軟調に推移しており、市場では4~6月期のマイナス成長を予測する向きも多い(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、「政策金利の更なる調整を評価する」とし、利下げ継続を示唆した。他方で、これまで見られてきた「同程度の規模での調整」との文言は削除されていることから明らかな通り、▲50bp利下げ継続のガイダンスは撤回されている。これは、年央以降における利下げペースの鈍化を予見していた筆者の見方と整合的である。例えば、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、依然として 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ものの、徐々にその水準に接近してきている(図表5)。インフレ見通しの悪化も踏まえれば、利下げペースの鈍化は妥当な判断だ。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。当面は▲25bpの利下げが続いた後、2026年には据え置きをまぶす展開を予想している。

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

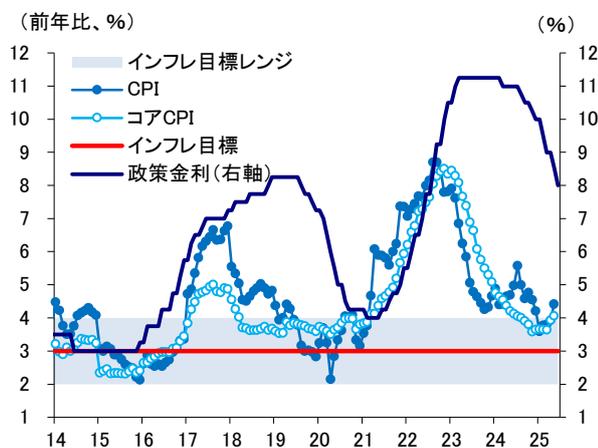
6月に入って以降のMXN相場は、筆者の想定に反し、対ドルで節目の19.0を割り込むなど堅調に推移している(図表6)。資源価格の上昇に加え、米墨通商交渉に纏わる楽観的なムードが支えになっているようだ。向こう1年程度のMXNに関しては、引き続き筆者は弱めの見方を維持している。第一に、両国通商交渉に関して、現状は楽観ムードが行き過ぎているように思える。中東情勢や他国との交渉もあって米国にとってのメキシコ(やカナダ)の優先度が落ちていると推察しているが、周辺の情勢が落ち着けば3か国を巻き込んだ通商交渉は再び相場でも話題になろう。特に、2026年にはUSMCA(米国メキシコカナダ協定)見直しを控える中で、年内にも協議が開始される可能性が高い。米政権のこれまでの挙動を踏まえる限り、メキシコにとって不利な条件が提示されるだろう。この点は、対内直接投資の減退とそれに伴う域内製造業部門の停滞に直結するため、経済および通貨にもたらす悪影響は甚大である。

第二に、海外労働送金の減少が継続すると見込まれる。既に海外労働送金は減少基調にあるものの、米政権の移民厳格化政策、および米労働市場の一層の冷え込みを受け、今後も軟調推移を辿る可能性が高い。この点は、第二次所得収支黒字の圧縮を通じ、実需面でMXNの重しになろう。

第三に、投機的なMXNロングポジションの持続性は疑わしい。2025年に入って以降、IMM通貨先物取引におけるMXNのポジションは、相応のネット・ロングが溜まっている。しかし、今後も政策金利の引き下げが濃厚な中で、現状のポジショニングが長期的に続くのだろうか。

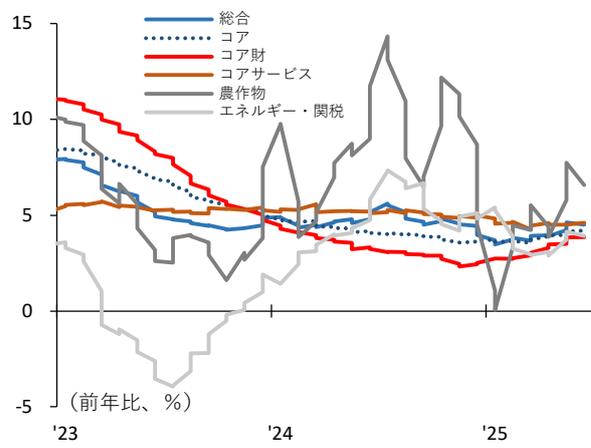
以上の要素を踏まえMXN安を想定するが、メキシコ中銀による利下げペースの鈍化、および場合によっては打ち止めも1年スパンでは視野に入るだろう。見通し期間の後半にかけては、対ドルでやや値を戻す展開を想定したい。具体的なレートに関しては7月1日発刊予定の『エマージングマーケットマンスリー』で提示することにした。

図表 1: 政策金利とインフレ率



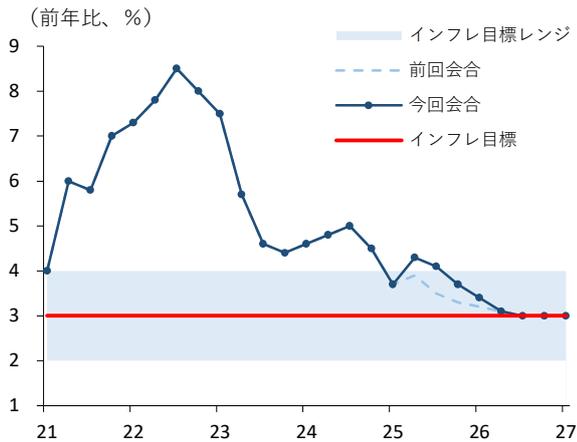
出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 2: 消費者物価指数(隔週)の推移



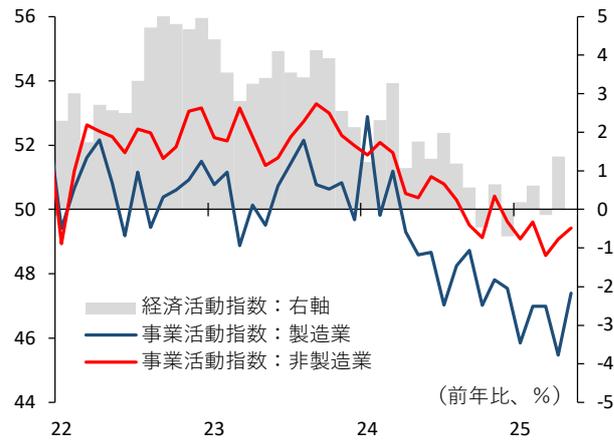
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 3: Banxico の CPI 見通し(総合ベース)



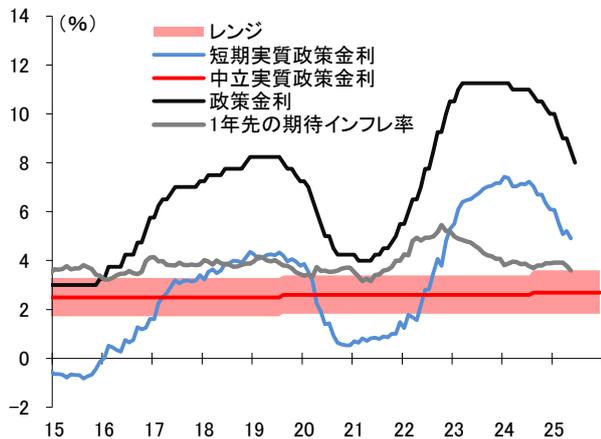
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 4: 事業活動指数と経済活動指数



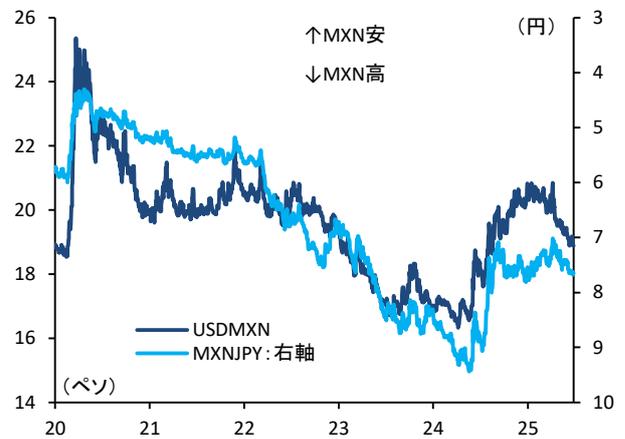
出所: Macrobond、みずほ銀行

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。