

2025 年 9 月 26 日

通貨ニュース

メキシコ: 内外情勢の変化を受け利下げを継続

メキシコ中央銀行(Banxico)は 9 月 25 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、7.50%にすることを決定した(図表 1)。市場予想通りであり、決定は多数決で、ヒース副総裁は前回会合から引き続き据え置きを支持した。利下げは 10 会合連続だが、利下げ幅は前回会合に続き▲25bp にとどまっている。

懸案のインフレ動向について Banxico は、総合ベースの伸び加速を強調した。物価動向に関し、24 日に公表された 9 月前半の消費者物価指数(CPI)は、+3.74%(前年比、以下同様)と市場予想にはほぼ一致したものの、前回の +3.65%から伸びが加速した(図表 2)。目標レンジ(前年比+3%±1%)には収まっているが、伸び率はやや反発傾向にある。一方でコアベース(+4.25%→+4.26%)は高止まりが続いており、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、総合ベースを僅かに下方修正した一方、コアベースを僅かに下方修正した(図表 3)。もともと、修正はいずれも見通し期間の手前に固まっているため、中期的な見通しに変化はなさそうだ。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、「利下げサイクルの継続が適切」と述べ、利下げ継続の理由を説明した。インフレへの警戒が変わっていない中での利下げ判断として、声明文を読む限り、「FRB の利下げ再開」と「国内経済の軟調さ」が大きく寄与した可能性が高い。まず、声明文では FRB の利下げ再開および今後の利下げ継続の見通しが示されており、対米での政策金利差を意識していることが示唆される。次に、景気認識は前回会合から明確に下方修正されており、具体的には「7~9 月期初頭の経済活動に低迷がみられる」と示されている。実際、実質 GDP の代理変数となる指標を見る限り、7~9 月期の成長率は弱そうだ(図表 4)。これらの要素を考慮に入れ、Banxico は利下げを継続したのだろう。

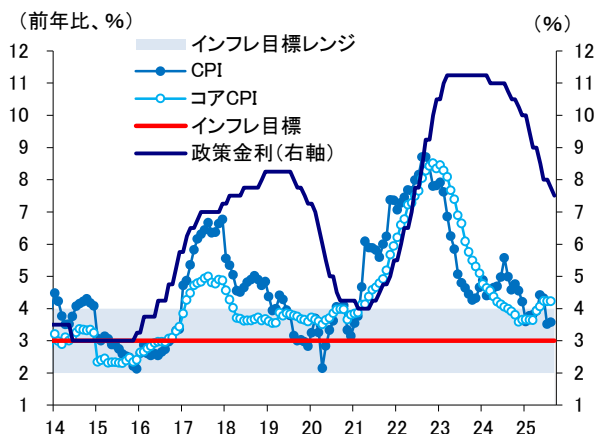
以上、Banxico は利下げを継続した。先々の決定に関し声明文では、「政策金利の更なる調整を評価する」とのフォワードガイダンスを維持した。「次の一手」が引き続き利下げであることは明確だ。ただ、今後も連続的な利下げは続けられるのか。例えば政策金利から 1 年先期待インフレ率を差し引いた短期実質政策金利は、Banxico の想定する中立実質政策金利を上回っているが、徐々にその水準に接近している(図表 5)。次回の▲25bp 利下げで中立水準に突入する可能性が非常に高い。目先は▲25bp の利下げが続くだろうが、2026 年に入って以降は利下げの連続性は排除されるだろう。以上の要素に鑑み、政策金利は 2025 年末で 7.00%、2026 年 12 月末時点で 6.50%と想定する。それでも中立水準推計レンジの中央値程度に達する程度と思われるので、米関税政策

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

の動向に鑑みれば、政策金利見通しのリスクバランスは下向きだ。

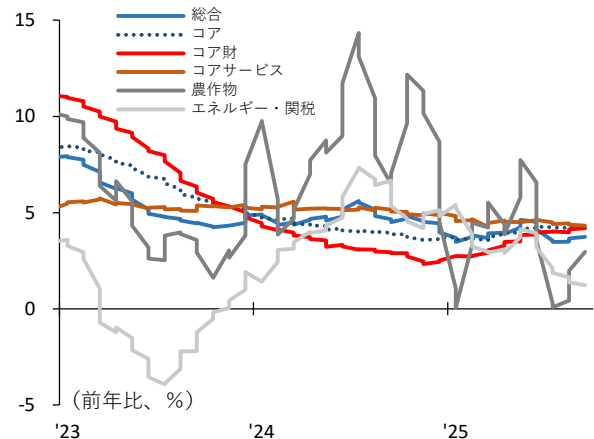
9 月に入って以降の MXN 相場は、上旬こそ上値重く推移も、その後はじり高推移している(図表 6)。米利下げ期待の高まりと実際の利下げ再開に加え、IMM 通貨先物取引で確認される「投機の MXN 買い」などが支えになっている模様だ。原油価格下落の一面、メキシコ株価の騰勢なども材料視された可能性がある。年末にかけての MXN 相場は、上値重い推移を想定する。軟調な域内経済を背景に利下げ長期化の思惑が台頭する可能性があること、「投機の MXN 買い」が相当積み上がり更なる上値追いが難しいこと、米国カナダメキシコ協定(USMCA)見直しの議論開始が意識されるだろうことなどがその要因である。

図表 1: 政策金利とインフレ率



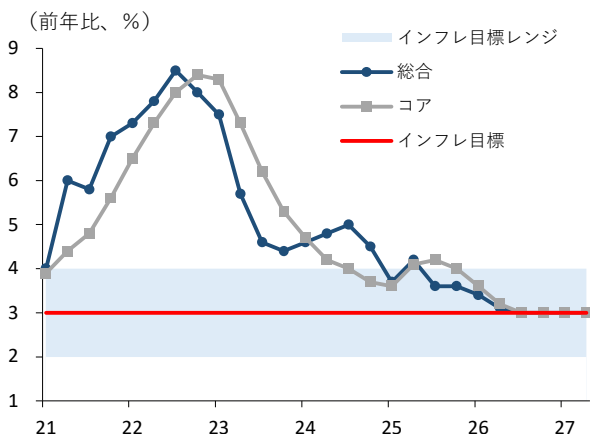
出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 2: 消費者物価指数の推移(隔週ベース)



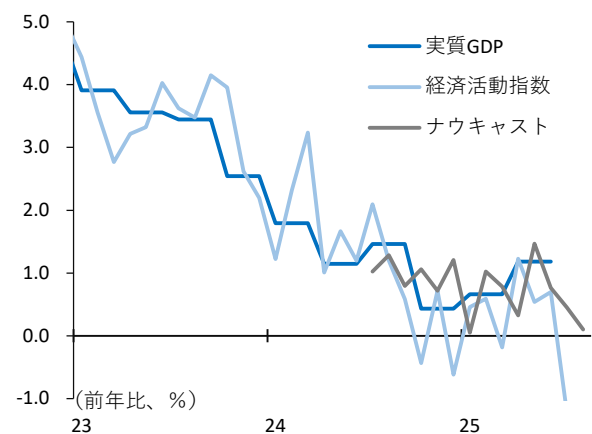
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 3: Banxico の CPI 見通し

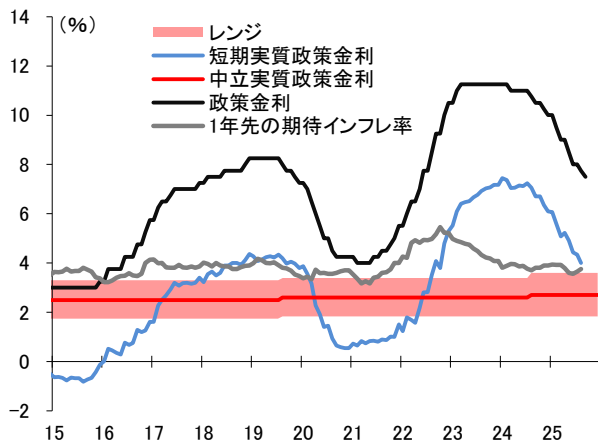


出所: Macrobond、みずほ銀行

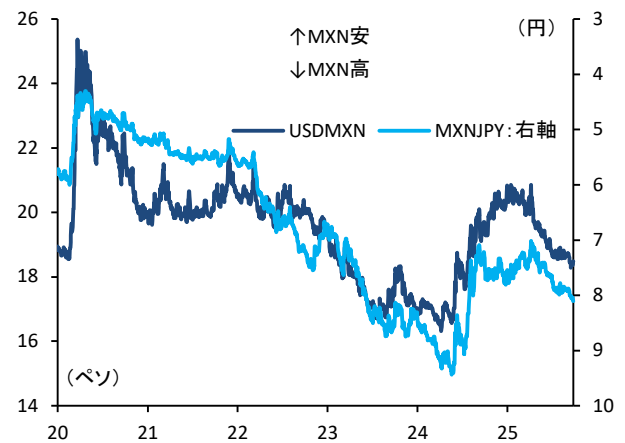
図表 4: 実質 GDP 成長率とその代理変数



出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 5: Banxico が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。