

2025 年 11 月 7 日

通貨ニュース

メキシコ: 利下げの一時停止をそれとなく示唆した Banxico

メキシコ中央銀行(Banxico)は 11 月 6 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、7.25%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 11 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、総合ベースの伸びの鈍化を強調した。物価動向に関し、10 月 23 日に公表された 10 月前半の消費者物価指数(CPI)は、+3.63%(前年比、以下同様)と市場予想の+3.73%および前回の+3.78%を下回った(図表 2)。7 月前半以降、目標レンジ(前年比+3%±1%)には収まって推移している。一方でコアベース(+4.30%→+4.24%)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・コアベース双方を僅かに上方修正した(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。

かかる中で 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」「国内経済の軟調さ」などが大きく寄与した可能性が高い。まず、声明文では FRB の利下げ再開について言及がなされた。次に、景気認識は前回会合から下方修正されており、例えば 7~9 月期の国内経済に関し「停滞」から「縮小」へと記載の変更がなされた。実際、7~9 月期は 3 四半期ぶりのマイナス成長に沈んだ(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、「政策金利の引き下げ(reducing the reference rate)を検討」とのフォワードガイダンスを示した。前回会合までは「更なる調整(further adjustments)を評価」としていたので、文言が微修正された。利下げへの言及が複数形から単数形に変化しており、尚且つ「更なる」との記載も削除された。この変化は、今後の利下げスキップを意識させるものだ。筆者は、従前より 2026 年初頭における利下げペース鈍化を想定していたので、今回のフォワードガイダンス微修正にも驚きはない。

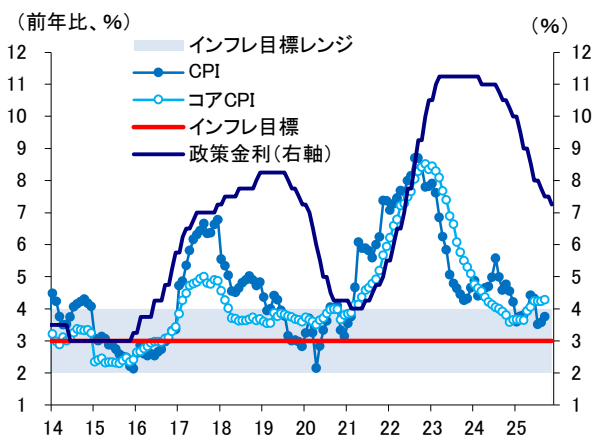
実際例えば、政策金利から 1 年先期待インフレ率を差し引いた短期実質政策金利は、Banxico の想定する中立実質政策金利のレンジに(10 月で)ついに到達した(図表 5)。11 月の▲25bp 利下げを勘案すると、中立水準に更に近づくことになろう。次回 12 月会合は▲25bp の利下げが続くだろうが、2026 年に入って以降は利下げの連続性は排除されるだろう。以上の要素に鑑み、政策金利は 2025 年末で 7.00%、2026 年 12 月末時点で 6.50%と想定する。これでも中

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

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。

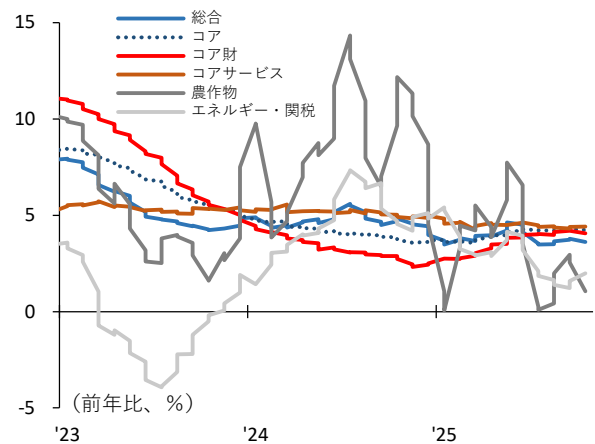
11 月に入って以降の MXN 相場は、18 台半ばでレンジ推移している(図表 6)。年末にかけての MXN 相場は、上値重い推移を想定する。軟調な域内経済を背景に利下げ長期化の思惑が台頭する可能性があること、「投機の MXN 買い」が相当積み上がっており更なる上値追いが難しいこと、米国カナダメキシコ協定(USMCA)見直しの議論開始が意識されるだろうことなどがその要因である。

図表 1:政策金利とインフレ率



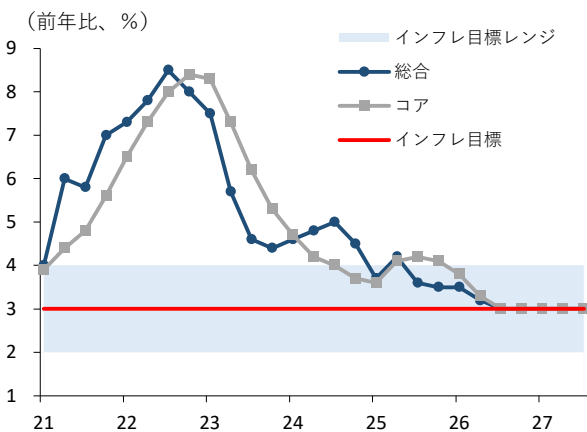
出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 2:消費者物価指数の推移(隔週ベース)



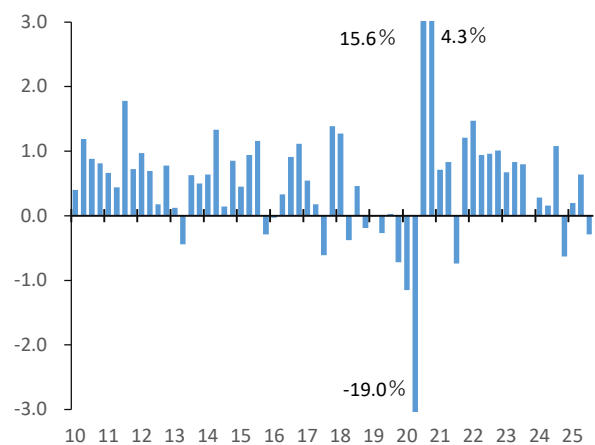
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 3:Banxico の CPI 見通し

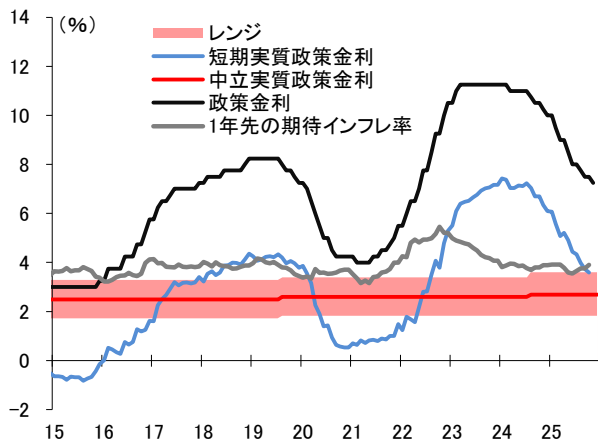


出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 4:実質 GDP 成長率(前期比%、季節調整済み)



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。