

メキシコ中銀、政策委員に「利下げ」派が登場

～大宗は慎重姿勢を維持するなど早期の利下げの可能性は低い、米FRBの動きが左右しよう～

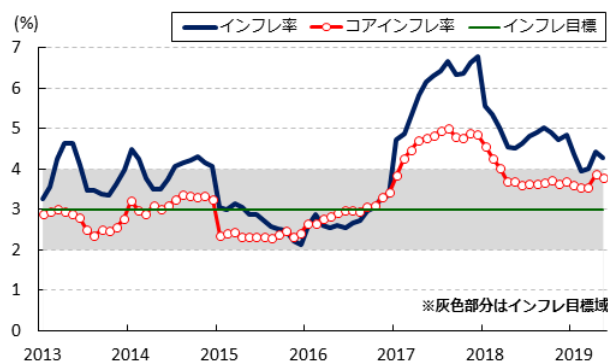
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- このところのメキシコ経済は、米トランプ政権の「脅し」に揺さぶられる展開が続くなか、昨年の大統領選を経て誕生した新政権の行方に注目が集まった。ただし、ガソリン不足が経済に悪影響を与え、1-3月の実質GDP成長率はマイナスに転じるなど船出から厳しい状況に直面した。足下のインフレ率はガソリン価格が押し上げ要因となり、中銀は利上げ局面からの脱却を図っているが、難しい政策対応を迫られる状況が続いている。
- こうしたなか、中銀は27日の定例会合で政策金利を4会合連続で据え置いた。景気への下振れリスクを意識する一方、今月初めのフィッチ社による国債及び国営石油公社に対する格下げ実施の影響を注視する姿勢をみせた。他方、政策委員のうち1名が利下げを主張するなど景気下支えを意識する動きもみられた。全体的に慎重な姿勢を崩さず、早期に利下げに動く可能性は低い、年末にかけて視野に入る可能性はあろう。

メキシコでは、米トランプ政権発足以降度々トランプ大統領自身による『脅し』の動きなどに揺さぶられる状況がみられたが、昨年7月に行われた大統領選において新興左派政党である国民再生運動(MORENA)から出馬した元メキシコシティ市長のアンドレス・マニュエル・ロペス＝オブラドール(通称「AMLO」)が勝利し、昨年末に新政権が発足した。AMLO氏を巡っては、ポピュリズム色の極めて強い政策を公約に掲げたことに加え、トランプ米大統領による『脅し』に対して強硬に反発する姿勢を示すなど両国関係の悪化が懸念される一方、メキシコシティ市長時代の現実的な政策運営に期待する向きもみられた。事実、金融市場においては政権発足前に通貨ペソは下落傾向を強めてものの、発足以降は一転して底堅い動きをみせたほか、年明け以降は米FRB(連邦準備制度理事会)の『ハト派』姿勢への転換もペソ相場の下支えに繋がってきた。しかし、昨年末から年明けにかけてガソリン不足が市民生活を直撃する事態となったほか(詳細は1月18日付レポート「[メキシコ新政権、船出早々「ガソリン不足」の受難に直面](#)」をご参照下さい)、米トランプ政権による貿易を巡る強硬姿勢なども相俟って1-3月の実質GDP成長率は前期比年率▲0.69%と三四半期ぶりにマイナス成長となるなど、同政権は船出から厳しい状況に直面している。さらに、年明け以降における国際原油市況の底入れの動きも重なり、足下のインフレ率はガソリン価格の上昇を追い風に上昇傾向を強めており、中銀の定めるインフレ目標(3±1%)の上限を上回る水準で推移するなど、市民生活に

図1 インフレ率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

引き続き悪影響を与えることが懸念された。ただし、足下では国際原油市況が頭打ちの様相をみせているほか、通貨ペソ相場が比較的安定した推移をみせていることを受けて輸入インフレ圧力も後退しており、結果的にインフレ率も頭打ちの動きをみせている。昨年、中銀は米F R Bによる金融政策の正常化に歩を併せる形で利上げ実施に動かざるを得なかったものの、年明け以降の姿勢転換なども相俟って政策金利を据え置くなど、同行の判断に影響を与えているとみられる。

こうしたなか、中銀は 27 日に開催した定例の金融政策委員会において、政策金利を 4 会合連続で 8.25% に据え置く決定を行った。会合後に公表された声明文では、足下の世界経済について「先進国、新興国問わず減速傾向が強まっている」との見方を示したほか、先行きについても「リスクは下振れ方向を強めている」との考えを示した。また、先月に行われた定例会合後にトランプ米大統領がメキシコからのすべての輸入品に制裁関税を課す方針を表明したことで金融市場は動揺する事態に見舞われ、その後の方針撤回を受けて落ち着きを取り戻しているものの、「両国関係を巡るリスクはくすぶっている」との見方を示した。さらに、今月初めに米英系格付機関のフィッチ・レーティングス（以下「フィッチ社」）が同国の長期信用格付の格下げ（BBB+→BBB）を発表したほか、政府が 2 月に財政的な救済策を発表した国営石油公社（PEMEX）に対する格付も『投資不適格級』に格下げして見通しを『ネガティブ』とするなど追加格下げの可能性を示唆する動きをみせたことから、「PEMEX の債務を巡る動きはリスク要因になり得る」との認識を示した。他方、同国経済については「中長期的なリスクがマクロ経済環境に悪影響を与えている」とした上で、「安定した金融政策の元で生産性向上に向けた投資環境の整備を図ることが必要」との考えを示したほか、「PEMEX 及び同国国債に対する格下げが行われたことへの対処が不可欠」とし、「政府が掲げる経済パッケージの目標実現が重要」との認識を示した。ただし、先行きの景気に対して「リスクバランスに不確実性が増しており、下振れバイアスが高まっている」との認識が示されるなど厳しい見方が増している。今回も政策金利は据え置かれたものの、この決定について「1 名の政策委員が 25bp の利下げを主張した」ことが明らかにされ、政策委員のなかに『利下げ派』が出てきている模様である。また、足下の物価については「一部でインフレリスクが後退する一方、その他の部分でインフレリスクが顕著になっている」など慎重姿勢を維持したほか、為替動向についても「国内外の要因に基づくリスクが高まっている」との見方を示すなど、姿勢転換に慎重になっている様子もうかがえる。その上で、「米国による制裁関税の動きは物価に対する脅威になる」との認識を示すなど、外部要因の影響を受けやすい状況は変わっていない。同行が早期に利下げに動く可能性は低いと見込まれるが、企業マインドの悪化など景気を巡る不透明感が高まるなか、米F R Bは先日のF OMC（連邦公開市場委員会）で『ハト派』姿勢を強めるなど外部環境が政策を左右すると見込まれ、年末にかけて利下げが視野に入る可能性も高まると予想される。

図 2 ペソ相場(対ドル)の推移



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。