

## メキシコ中銀、4会合連続の利下げ実施も、先行きは困難に直面

～USMCA 合意の好材料の一方、最低賃金大幅引き上げに伴うインフレリスクは選択肢を狭める～

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)

- 足下の世界経済は減速懸念を強める一方、国際金融市場は米FRBの「予防的利下げ」を受けて活況を呈する対照的な状況が続く。なお、足下では金融市場の活況に伴い幅広く企業マインドの底入れが促される動きがみられる一方、メキシコの製造業を取り巻く環境は厳しさを増している。ただし、修正協議を巡り不透明な展開が続いたUSMCAは今月初めに署名に至り、資金回帰を背景にペソ相場は堅調な推移をみせている。
- 実体経済の弱さを背景に、年明け以降中銀は米FRBに歩を併せる形で断続的な利下げに動いてきた。米FRBは直近のFOMCで金利を据え置いたが、中銀は19日の定例会合で4会合連続の利下げを決定した。ただし、先行きの景気見通しは下振れリスクを意識する一方、物価は需給の緩みによる下振れと最低賃金大幅引き上げに伴う上振れを意識するなど難しい見方を示す。今年には米国をはじめとする外部環境の影響で利下げ余地が生まれたものの、中銀にとって来年の策運営は厳しい状況を想定せざるを得ないであろう。

足下の世界経済を巡っては、昨年来の米中摩擦の激化や米国をはじめとする保護主義的な姿勢が広がっていることを受けて、世界の貿易量は鈍化傾向を強める展開をみせており、実体経済の足かせとなる懸念が強まっている。こうした状況を反映して、近年のグローバル化を受けて生産拠点の多様化を進めてきた製造業では企業マインドに下押し圧力が掛かる展開が続いてきた。一方、国際金融市場は米FRB（連邦準備制度理事会）による「予防的利下げ」実施などを背景に世界的な『カネ余り』が続いている上、足下では米中協議での「第一段階の合意」に対する期待を背景に多くの国で株価は最高値圏で推移するなど活況を呈している。金融市場の活況は金融部門を中心とするサービス業の企業マインドを下支えする展開が続いたものの、足下では米中摩擦の『一時休戦』を受けて製造業の企業マインドも底打ちするなど、世界経済の底打ちの兆しに繋がる動きもみられる。しかし、米国の隣国であるメキシコでは昨年末にロペス＝オブラドール新政権が発足するも、直後にガソリン不足を理由に経済活動に下押し圧力が掛かったほか、その後も米トランプ政権の政策運営に揺さぶられる形で景気は力強さを欠く展開が続いている（詳細は11月19日付レポート「[メキシコ、実体経済も金融市場も「米国次第」の様相強める](#)」をご参照下さい）。さらに、NAFTA（北米自由貿易協定）に代わる形で昨年末に署名されたUSMCA（米国・メキシコ・

図1 製造業 PMI の推移



(出所)IHS Markit より第一生命経済研究所作成

カナダ協定)を巡っても、その後の米議会による修正要求を受けて修正協議が行われるなど、発効の行方が不透明な状況が続いた結果、製造業の企業マインドは足下で一段と悪化するなど、上述のように世界的に底打ちの兆候がうかがわれる状況と対照的な動きがみられた。なお、USMCAは今年10日に3ヶ国が修正文書に署名したほか、来月には米国議会を通過する可能性も出るなど(下院は19日に通過)、同協定を巡る不透明感は大きく後退している。こうしたことから、足下の景気には不透明感がくすぶる状況にも拘らず、上述のように国際金融市場が活況を呈していることも追い風に資金流入の動きが活発化しており、通貨ペソ相場は底入れの動きを強めている。

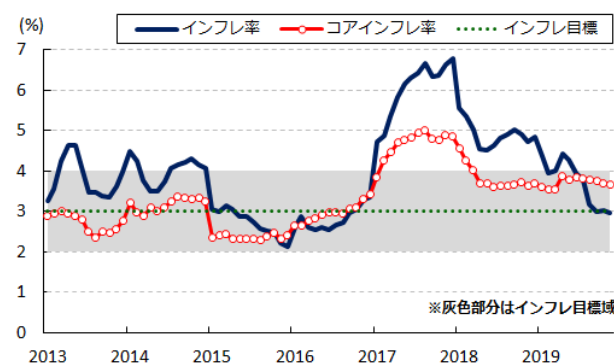
年明け以降の実体経済が力強さを欠く展開が続くなか、中銀は米FRBによる「予防的利下げ」実施も追い風に8月に5年ぶりとなる利下げに踏み切り、その後も米FRBと歩調を併せて断続的な利下げに動くなど景気下支えに向けた姿勢を強めてきた。米FRBは今月初めのFOMC(連邦公開市場委員会)において4会合ぶりにFF金利を据え置く決定を行ったものの、上述のように足下の景気は一段と弱含む兆しをみせるなか、中銀は19日の定例会合で4会合連続の利下げを実施し、これに伴い政策金利は7.25%と約2年ぶりの低水準となる。会合後に公表された声明文では、5人の政策委員のうち「1名が7.00%に変更する旨(50bpの利下げ)の投票を行った」ことが示されるなど、政策委員の間で依然としてスタンスが割れている様子がうかがえる。また、世界経済について「下振れが続き、見通しも下方修正される」との見方を示す一方、金融市場については「中南米諸国を巡るボラティリティに繋がる材料は山積するが、メキシコについてはUSMCAの修正合意などがペソ相場の下支えに繋がっている」との認識を示した。その一方、同国経済については「経済活動の弱さを示す動きがみられ、同様の展開が向こう数四半期続く可能性がある」との見方を示す一方、「先行きの見通しは直近の四半期経済報告に沿っているが、下振れリスクがくすぶる」との認識を示している。なお、足下のインフレ率は前年比+2.97%とインフレ目標(3%)をわずかに下回る一方、コアインフレ率は同+3.65%と上回る水準にあるなか、先行きは「短期的には鈍化が見込まれるが、中長期的には3%を上回る水準で推移する」との見通しを示し、来年については「大幅な需給の緩みによる下振れの一方、来年1月から最低賃金が20%引き上げられることに伴う上振れと、双方の影響を受ける」とした。その上で、インフレリスクについて「①コアインフレの上振れ、②最低賃金の引き上げ、③国内外の要因によるペソ相場の下落、④米トランプ政権による関税引き上げ、⑤農産品や畜産品、エネルギー価格の予想

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

図3 インフレ率の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

外の上昇、⑥財政悪化」を上振れ要因に挙げる一方、「①ペソ相場の上昇、②需給の緩みの拡大、③生活必需品を中心とする価格下落」を下振れ要因に挙げつつ、リスクを巡る不確実性は残るとの見通しを示した。先行きについては、米FRBが利下げ局面の小休止を発表している一方、政府は2年連続で最低賃金を大幅に引き上げる決定を行うなどコアインフレ率の上振れに繋がる可能性が高く、追加的な利下げに動くことは難しくなることが予想される。今年については米国をはじめとする外部環境の好転が利下げ余地を生んだものの、来年の政策運営は厳しさを増すことは避けられそうにない。

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。

