

Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文
ストラテジスト



メキシコ中銀の見切り発車、3対2で利下げを決定

メキシコ銀行は8月8日、0.25%の利下げを決定しましたが、投票は賛成3、反対2とぎりぎりの判断でした。インフレ見直し改善などを利下げの理由としていますが、CPIの構成項目には上昇しているものもあり、利下げ判断の難しさがうかがえます。メキシコの今後のインフレ動向にペソが影響しそうです。その変動要因はキャリー取引解消から財政政策まで様々で、メキシコ中銀は難しい対応が求められそうです。

■ メキシコ中銀、潜在的なインフレ懸念が残る中、利下げを決定

メキシコ銀行（中央銀行）は8月8日、金融政策決定会合の結果を発表し、過半の市場予想通り、政策金利を0.25%引き下げて10.75%にすることを発表しました（図表1参照）。メキシコ中銀は声明文で引き下げの理由として（コア）インフレ見直しの改善などを指摘しています。

しかしながら、足元でキャリー取引（低金利市場で資金調達して高金利通貨で運用）解消の動きなどを受けメキシコペソ（対ドル）安傾向です。このような潜在的なインフレ要因も残されており、会合では5人の理事のうち3人が利下げに賛成し、2人が据え置きを支持しました。利下げの決定は紙一重の判断でした。

図表1:メキシコ政策金利とペソ(対ドル)レートの推移

日次、期間:2023年8月9日~2024年8月9日(日本時間正午)



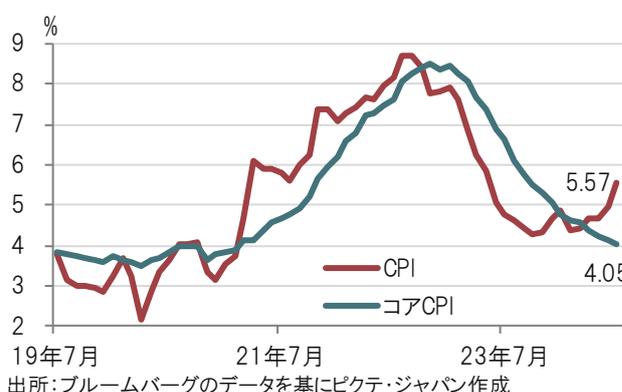
■ メキシコのCPIは足元上昇だが、コアCPIは鈍化傾向と方向感に違いがある

メキシコ中銀の利下げ判断が分かれたのは、同日に発表された7月の消費者物価指数(CPI)に示されています(図表2参照)。7月のCPIは前年同月比で5.57%上昇と、前月の4.98%上昇を大幅に上回りました。一方で、変動の大きい項目を除いたコアCPIは7月が4.05%上昇と、6月の4.13%上昇を下回りインフレ鈍化が示唆されました。どちらを重視するかによりインフレへの見方も別れるところですが、声明文ではCPIの上昇については変動部分（農産物とエネルギー）の価格上昇がCPIを押し上げたと指摘する一方で、物価の基調であるコアCPIは減速を続けていると説明しています。

メキシコのCPIの構成指数をみると、変動項目の

図表2:メキシコの消費者物価指数(CPI)の推移

月次、期間:2019年7月~2024年7月



中で果物・野菜は前月比で8.87%上昇と急騰しました。干ばつなど天候要因が背景とみられます。一方、7月のコアCPIは前月比で0.32%上昇と、物価の基調は落ち着いていたとみられます。

今回、メキシコ中銀はインフレ見通しでCPIを上方修正した一方で、コアCPIは7-9月期を下方修正したものの、ほぼ前回の予測を据え置きました(図表3参照)。メキシコ中銀はCPI、コアCPIともに25年10-12月期に3.0%に鈍化すると見込んでいます。メキシコ中銀の物価目標は3%で、その達成は来年末を見込んでいます。メキシコの景気に足元で回復にやや鈍さがみられます。景気テコ入れに高水準の政策金利を引き下げる意向は強いと思われる。しかしながら、インフレ率が物価目標を上回っていることから、物価を抑制させる政策運営を当面地づける必要があると想定されます。

図表3:メキシコ中銀の(四半期)インフレ率見通し

予測期間:2024年4-6月期~2025年1-3月期、予測時点:24年6月(前回)~24年8月(今回)、太字は実績値、色分け:前回と今回の予測を比較して上方修正はピンク、下方修正は水色で表示

単位:%	24年			25年
	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月
CPI	4.8	5.2	4.4	3.7
前回	4.7	4.5	4.0	3.5
コアCPI	4.2	4.0	3.9	3.6
前回	4.2	4.1	3.9	3.6

出所:メキシコ中銀のデータを基にピクテ・ジャパン作成

■ メキシコ中銀の政策姿勢がペソの動向を左右する可能性がある

メキシコ中銀が政策運営で注意が必要なのはペソ安抑制と思われる。メキシコの輸入物価は足元上昇傾向だからです。声明文でもペソ安に言及しており、そして何よりも、足元のペソの変動性の高さに対し適切な政策運営が求められます。

ペソの今後の動向をみるうえで筆者は主に次の点に注目しています。1点目はキャリー取引です。

金利の低い通貨で資金を調達し、メキシコのような高金利の通貨に投資するキャリー取引はペソ

高要因でした。しかし日銀が意表を突いた利上げを実施したことなどからキャリー取引解消が進み、足元のペソ安を演出したとみられます。なお、日銀が追加利上げに慎重姿勢を見せたことで、ペソ高に転じましたが、メキシコ中銀が利下げを続けられればキャリー取引の解消を通じて、ペソ安が進行する恐れもあります。メキシコ中銀は不用意な利下げに注意する必要があります。

2点目はメキシコ固有の要因、かつ影響が大きい財政政策です。6月2日に実施された大統領選挙では与党の左派MORENAS(国民再生運動)から出馬したシェインバウム氏が市場予想通り勝利しました。問題は議会上下院選です。与党連合が改憲可能な議席数(3分の2)を下院は確保、上院は下回ったものの3分の2に迫る水準でした。メキシコでは司法制度の改正や年金政策、財政制度の変更などには憲法改正が求められます。今年2月に現職のオブラドール大統領は憲法を改正し年金制度改革など20の項目を提案しました。その内容は、左派色が強く財政拡大を懸念させるものでした。2月の改憲案発表当時は憲法改正の目途がたたないことから注目度は低かった(懸念はされました)ですが、6月の選挙結果を受けて懸念の確度が高まりました。6月の選挙後のペソ急落はこの財政拡大懸念が背景とみられます。

ペソ安に慌てた「次期」政権は財政規律の重要性を示唆し火消しを行っており、財政拡大懸念を要因としたペソ安は(他の変動要因の影響が大きいことから)下火となっています。しかし、安心はできません。改憲案が検討されるのはこれからだからです。メキシコ中銀は財政政策に直接は関与しませんが、①財政拡大に寄り添い金融緩和的な政策運営をする。反対に、②財政拡大に対し金融引き締めも辞さない覚悟を示す、という対照的な選択をすることができます。10月に発足する新政権がペソ安に配慮した政策を続ければよいのですが、そうでなかった場合は、メキシコ中銀の姿勢がペソの行方を左右しそうです。

ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について (2024年6月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)
※ 申込手数料上限は販売会社により異なります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.3%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)
※ ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※ 別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

■ 当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■ 運用による損益は、すべて投資者の皆様へに帰属します。■ 当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■ 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■ 当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■ 投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■ 投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■ 登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■ 当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号

加入協会: 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 日本証券業協会