

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、ハト派的利下げ決定の裏にある不安

メキシコ中銀は9月26日に政策金利を0.25%引き下げ10.50%とすることを賛成4人、反対1人で決定しました。メキシコのインフレ率の鈍化傾向、米国の利下げ開始、景気見通しの悪化などが利下げの背景で、メキシコ中銀は当面、利下げを続ける意向です。しかし、メキシコ中銀はペソ安などを背景としたインフレ見通しの悪化(上昇)懸念も持ち合わせており、ペソの動向がメキシコ中銀の政策に影響しそうです。

■ メキシコ中銀、市場予想通り政策金利を引き下げたが、反対票もあった

メキシコ銀行(中央銀行)は9月26日に開催した金融政策決定会合で、政策金利を0.25%引き下げ10.50%にすることを決定しました(図表1参照)。市場でも大半が0.25%の利下げを予想していましたが、一部は0.50%の利下げを見込む一方で、少数ながら据え置きも見込まれていました。

メキシコ中銀は3月に利下げを開始し、その後しばらく据え置いた後、8月に利下げを再開し、今回は2会合連続の利下げとなります。「迷走」とも称された8月の利下げでは理事5人のうち2人が利下げに反対しましたが、今回は賛成4人、反対1人(据え置きを主張)でした。ペソ安など懸念材料が残る中、一枚岩となりませんでした。

■ インフレ鈍化傾向と米国利下げなどを追い風に利下げバイアス強める

メキシコ中銀の9月会合で据え置きを主張したのは、ジョナサン副総裁1人となりました。メキシコのインフレ率が鈍化傾向であること(図表2参照)、経済関係が深い米国が利下げを開始したこと、などが利下げの背景とみられますが、雇用が軟化するなど景気への配慮もうかがえます。

メキシコのインフレ率を月次データでみると、8月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比で4.99%上昇し、前月を下回りました。変動の大きい項目を除いたコアCPIは4.00%上昇と鈍化傾向です。声明文では隔週に発表され速報性がある9月前半のCPIが参照され、前年同月比で4.66%上昇と、足元でさらに物価の減速傾向であることが指摘さ

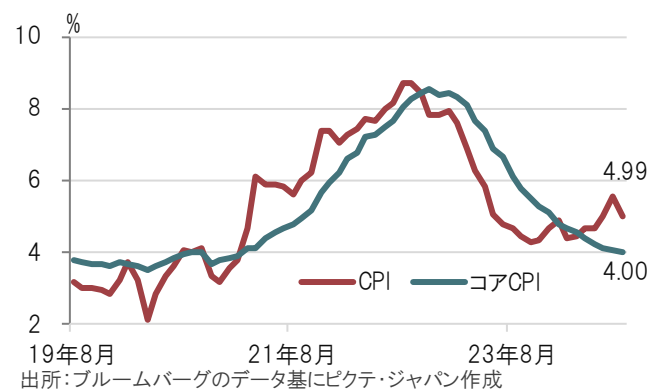
図表1:メキシコの政策金利とペソ(対ドル)の推移

日次、期間:2023年9月26日~2024年9月26日



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8月~2024年8月、前年同月比



データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

れています。

物価の先行きについても小幅ながら下方修正しています。前回の会合では24年7-9月期のCPIを前年比で5.2%、10-12月期を4.4%と見込んでいましたが、今回はそれぞれ5.1%、4.3%へと下方修正しています。

さらに、金融政策の今後の方針を示すフォワードガイダンスでは、8月はインフレ鈍化により「利下げはおそらく可能」と控えめでしたが、今回は「ほぼ間違いなく利下げ」と表現が強まっています。

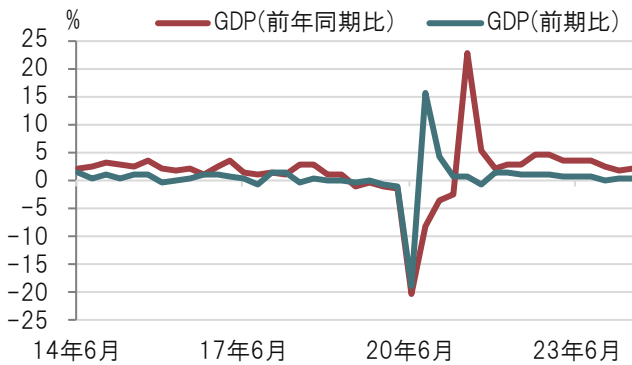
メキシコ中銀の四半期報告によると、24年のGDP（国内総生産）成長率予想は従来の2.4%増から足元では1.5%増に下方修正しました。また、25年の成長予想は1.2%増と鈍化が見込まれています。内需が景気を下支えするものの、高金利が投資を冷え込ませるとメキシコ中銀は指摘しています。また、外需の悪化も見通しを押し下げている要因です。

メキシコのGDP成長率を確認すると4-6月期が前年同期比で2.2%増、短期的な動向を示す前期比は0.2%増と軟調さがみられます（図表3参照）。

メキシコの政策金利は利下げで10.5%になったとはいえ、依然引き締め領域にあるのは明らかで、米国の利下げが開始されたことやインフレ鈍化、景気への配慮などからハト派（金融緩和を选考）バイアスをやや強めたと筆者はみています。

図表3：メキシコのGDP（国内総生産）成長率の推移

四半期、期間：2014年4-6月期～2024年4-6月期



出所：ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

■ ペソ安要因が目白押しの中での利下げには警戒感も残る

しかしながら、メキシコ中銀の利下げ継続姿勢には、すっきり感がない面もあります。

声明文におけるインフレ評価をみると、どちらかといえばインフレ上昇リスクのほうが高いとメキシコ中銀は見込んでいるからです。メキシコ中銀はインフレ率が25年10-12月期に物価目標の中心値(3%)に到達すると見込んでいますが。しかし、インフレ押し上げ要因として、コアCPIの鈍化が遅れる可能性や、ペソ安懸念など5項目を挙げています。一方で、インフレ下押し要因として景気回復が想定を下回るリスクや、ペソ安がインフレに与える影響が小さい可能性など3項目を指摘し、どちらかといえばインフレの上方修正リスクを見込んでいます。

不思議なのは物価上昇、下落の双方にペソ安が挙げられていることです。ペソ安が物価に与える影響の違いにより、物価上昇を引き起こすなら上方修正要因、それほどでもなければ下方修正要因となっていることです。当面、ペソ回復は見込みにくいとメキシコ中銀も考えているようです。

ペソ安の背景として、メキシコ中銀の利下げもありますが、より懸念されるのは10月に発足する次期左派政権が財政拡大や民間への介入など為替市場を不安にさせる政策を行うことへの懸念です。

また、米国大統領選挙の結果（特にトランプ候補の勝利）次第では高関税政策などが科される可能性もあります。

もともと、図表1にあるようにペソは選挙結果が判明した6月から大幅安となっており、今後のペソ安は限定的でインフレへの影響は小さいとも考えられます。しかし、ペソを巡る不透明要因がすべて織り込まれたとは考えにくく、メキシコ中銀の金融政策は利下げ路線が基本ながら、ペソの動向に左右されるものと思われる。

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