

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、4月2日を前に、市場予想通り利下げ

メキシコ中央銀行は、市場予想通り、政策金利を0.50%引き下げ9.00%にすることを発表した。利下げは6会合連続で、インフレ鈍化や景気減速を背景としている。インフレ率は目標範囲内に収まるうえ、今後の見通しとしてさらなる鈍化を見込んでいる。景気は高金利が下押し要因であるうえ、米国の関税政策が経済に影響を与える懸念もある。足元のメキシコ市場は比較的落ち着いているが安心には程遠い。

■ メキシコ中銀、全会一致で政策金利を0.50%引き下げ

メキシコ銀行（中央銀行）は3月27日に開催した金融政策決定会合で、市場予想通り、政策金利を0.50%引き下げて9.00%にすると発表した（図表1参照）。利下げは6会合連続で、昨年後半の4会合における利下げ幅は0.25%だったが、今年行われた2会合での利下げ幅は0.50%としている。

今回の会合では5人の理事による全会一致で利下げを決めた。前回の会合では4対1（副総裁が0.25%の利下げを支持）であり、今回の会合はハト派（金融緩和を選好）度合いがやや強まったように見られる。メキシコ中銀は声明文で、米国の関税政策による不確実性を指摘しつつ、インフレ鈍化の見通しが利下げの背景と述べている。

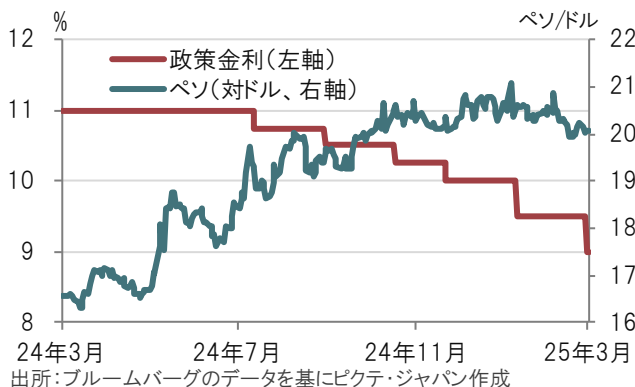
■ メキシコのインフレ見通しと景気動向は利下げを支持する要因

今回の会合は全会一致であったことに加え、今後の金融政策の方針を示唆するフォワードガイダンスで「今後も同規模の調整を続ける」と次回の会合（5月）も同程度の利下げを続ける考えを維持した。このようなメキシコ中銀のハト派姿勢を支えたのは、インフレ鈍化見通しと、景気減速への備えであると考えられる。

メキシコのインフレ動向を消費者物価指数（CPI）で確認する。3月7日に発表された2月のCPIは前年同月比で3.77%上昇だった（図表2参照）。メキシコ中銀の物価目標である3%（±1%）の中心値（3%）は上回るが、範囲内には収まっている。1月の3.59%を上回っているのは肉類の高騰など特殊

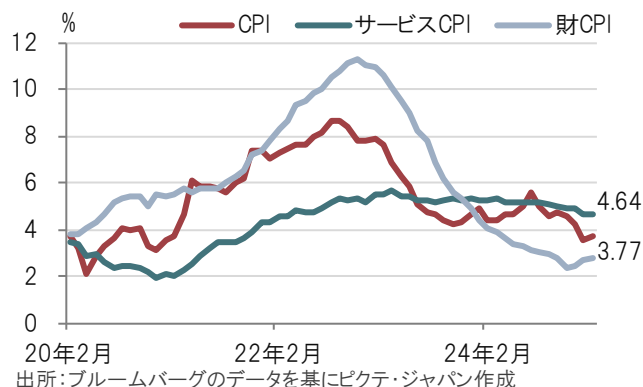
図表1：メキシコの政策金利とペソ（対ドル）の推移

日次、期間：2024年3月28日～2025年3月28日（日本時間正午）



図表2：メキシコのCPIと主な構成指数の推移

月次、期間：2020年2月～2025年2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。

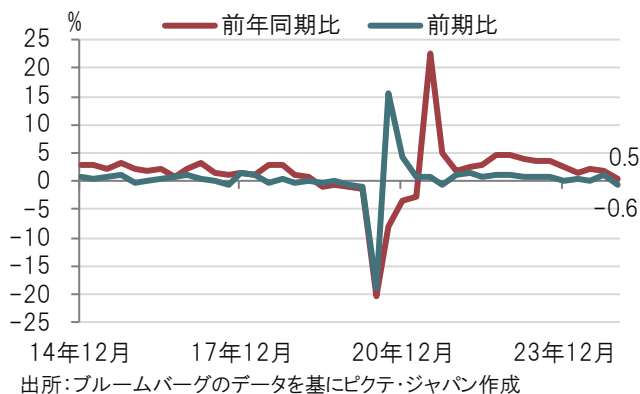
要因が背景で、インフレは鈍化傾向と見られよう。より注目すべきはサービスの動きで、2月は伸びが4.64%となった。これまでインフレ鈍化の進行を遅らせる要因であったが、減速傾向は明確となりつつあるようだ。なお、メキシコは3月24日に3月前半のCPIが発表した、その数字は4.25%とサービス価格のさらなる鈍化が確認された。

メキシコ中銀のインフレ見通しでは総合CPIは25年10-12月期で3.3%、3.0%には26年7-9月期に達すると見込み、前回会合と変わらなかった。関税政策によるインフレ押し上げの懸念はあるが、今のところメキシコへの関税が発動される一方で適用除外も発表され影響は見えにくい。関税の影響を受けやすい財のCPIを見ると、前倒し的な引き上げは限定的な水準にとどまっているようだ。

今回の利下げの背景として、ここまで述べてきたインフレ動向とともに、政策金利が引き締め領域にあることを指摘している。要するに景気減速も利下げの背景ということだろう。メキシコのGDP(国内総生産)成長率を見ると、24年10-12月期は前年同期比で0.5%増と、前期、市場予想(共に0.6%増)を下回り、成長率の鈍化傾向がうかがえる(図表3参照)。短期的な変動を示す前期比で見ると10-12月期は0.6%減とマイナス圏に落ち込んだ。高金利に加え、国外労働者の移民送金の伸び悩みなどがメキシコの昨年10-12月期の景気下押し要因と見ている。

図表3:メキシコのGDP成長率の推移

四半期、期間:2014年10-12月期~2024年10-12月期



■ 米国の通商政策の次を見守る段階だが、関税の影響は過小評価できない

今後のメキシコの景気認識について、声明文を見ると、下振れリスクへの懸念を示唆している。理由は言うまでもなく米国の通商政策だ。先行きを示唆する傾向がある足元の景況感指数はおおむね悪化傾向だ。メキシコ経済を支えると考えられていた「ニアショアリング」(米国の近くに生産拠点を置く)への期待は関税政策の影響で後退した。

もっとも、図表1に戻っていただき、通貨ペソの最近の動きを見ると意外と底堅く、年初来対ドルでペソ高傾向だ。メキシコ株式市場も年初来では上昇傾向に転じている。

この背景の一つは関税政策の先延ばしで発動が一部にとどまっているためであろう。トランプ米大統領は2月3日、メキシコ(とカナダ)に対する関税の発動を1カ月見送った。3月4日にはメキシコとカナダからの輸入品に25%の関税を発動したが、6日にはUSMCA(米国・メキシコ・カナダ協定)準拠の製品について4月2日まで適用除外とするなど発動と見送りを繰り返している。また、メキシコのシェインバウム大統領は、トランプ大統領に対し皮肉めいた発言はするものの、報復関税に慎重な姿勢を示していることも好材料だろう。楽観シナリオなら、交渉により関税が収まるという希望的観測も考えられなくはない。

しかし、現実的には関税発動を基本シナリオに据え置く必要があるだろう。国際通貨基金(IMF)は27日の記者会見で、関税が続けばカナダとメキシコには「著しい悪影響」を受ける可能性が高いと指摘した。関税の影響は4月の「世界経済見通し」に反映させる模様だ。別の国際機関として経済協力開発機構(OECD)は3月の予測で、メキシコの25年の成長率はマイナス1.3%と、前回(24年12月)の1.2%増から大幅に下方修正した。

今後の関税政策次第だが、足元のメキシコ市場の落ち着きは嵐の前の静けさの可能性もある。メキシコ中銀は米通商政策から目が離せないだろう。

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12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