

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
シニア・ストラテジスト



メキシコ中銀、6月会合で利下げ縮小を匂わす

メキシコ中央銀行は6月の会合で政策金利を0.5%引き下げ、8.0%にすることを決定した。一方で、声明文では、これまでの大幅利下げを示唆してきた文言を削除するなど、利下げ余地の縮小を匂わせた。今後は利下げ幅が0.25%に縮小されることなども想定される。景気回復は鈍く、米国との通商交渉も利下げ支持要因となりそうではあるが、インフレは足元再加速の気配もあり、大幅利下げ継続は困難だろう。

■ メキシコ中銀は市場予想通り利下げを決定するも、声明文に変更があった

メキシコ銀行（中央銀行）は6月26日の金融政策決定会合で、市場予想通り、政策金利を0.5%引き下げて8.0%にすることを決定した。利下げは8会合連続で、直近4会合は0.5%の大幅利下げだった（図表1参照）。

今回の利下げの決定では、5人のメンバーのうち4人が賛成、1人は8.50%での据え置きを支持した。

声明文の変更箇所を確認すると、政策金利が「引き締め的な水準」にあるという文言が削除された。利下げ余地の縮小を示唆したと見られる。また、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は、「今後も同規模の調整を続ける」という文言が削除された。

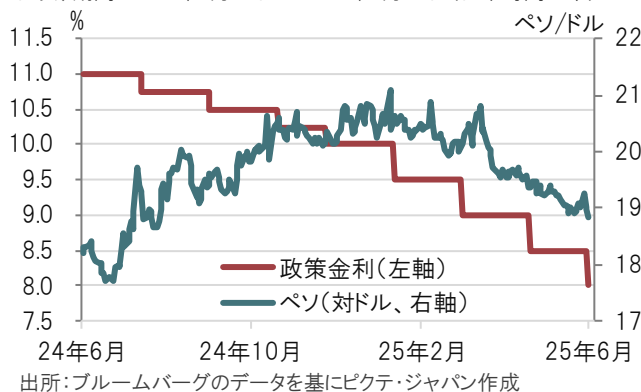
■ メキシコのインフレ再加速が大幅利下げの足かせに

メキシコ中銀は6月会合を含めた過去4回の会合で0.5%の大幅な利下げを行ってきたが、発表内容から判断して、今後は金融緩和の度合いを緩め、利下げ幅を（おそらく0.25%に）縮小することが想定される。前回（5月）会合では全会一致で大幅利下げを決めたのに対し、今回はジョナサン・ヒース副総裁が据え置きを支持した。声明文でもフォワードガイダンスの変更などに利下げ余地の縮小が示唆された。メキシコの経済の現状と今後を確認しながら今後の展開を検討する。

まずインフレ動向を確認する。メキシコの5月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比4.42%上昇し、変動の大きい項目を除いたコアCPIも4.06%上昇

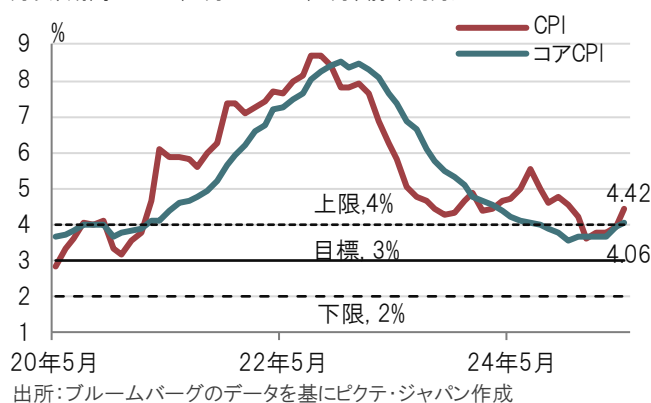
図表1：メキシコの政策金利とペソ（対ドル）の推移

日次、期間：2024年6月27日～2025年6月27日（日本時間正午）



図表2：メキシコの消費者物価指数（CPI）の推移

月次、期間：2020年5月～2025年5月、前年同月比

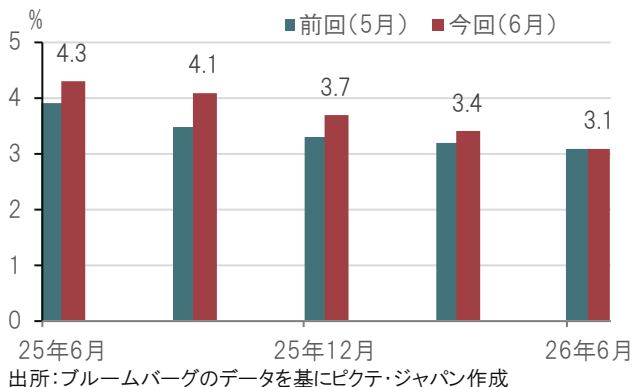


した。共にメキシコ中銀の物価目標(3%±1%)の上限を上回っている(図表2参照)。メキシコのインフレ率は22年夏にピークを付けた後、概ね鈍化傾向が続いていたことなどを背景に、24年8月の会合から連続利下げを開始した(2月に小幅の利下げを行ったが連続利下げとならなかった)。しかし、年初からインフレ率は上昇傾向に転じている。このことが利下げペース緩和の可能性を示唆した1つの背景と思われる。

メキシコ中銀は今回の声明でインフレ見通しを上方修正した。25年4-6月期のインフレ予想を前回の3.9%から4.3%に上方修正した(図表3参照)。7-9月期も4.1%で、物価目標の上限を上回る状態が続くことをメキシコ中銀は見込んでいる。物価目標の3%に戻るのは来年後半を予想しており、少なくとも大幅利下げを続ける環境ではなさそうだ。

図表3:メキシコ中銀のインフレ予想の比較

予想時点:2025年5月(前回)~2025年6月(今回)、数字は6月時点



■ メキシコの景気動向も今後の金融政策を左右しそうだ

次に、為替市場で年初来概ねペソ高だったのは利下げサポート要因であった。メキシコ・ペソは昨年の大統領選挙後にペソ安に転じた。また、トランプ大統領の関税政策への不安もペソ安要因だった。しかし、米国との関税交渉ではメキシコは相互関税の対象から外れる(米国・メキシコ・カナダ協定(USMCA)適合品については猶予)など、懸念されたほど関税負担は重くないとの見方はペソ高

要因と見られよう。

もっとも、USMCAは26年7月までに運用の見直しを行うとされ、メキシコ経済相は今年後半には、見直し交渉が開始される見通しであることを示唆している。交渉の結果はペソの動向に影響を与える可能性がある。幸い足元は「ドル離れ」などのドル安要因がペソを支えているが、ペソ安となる程の過度な金利低下には慎重となることも考えられる。

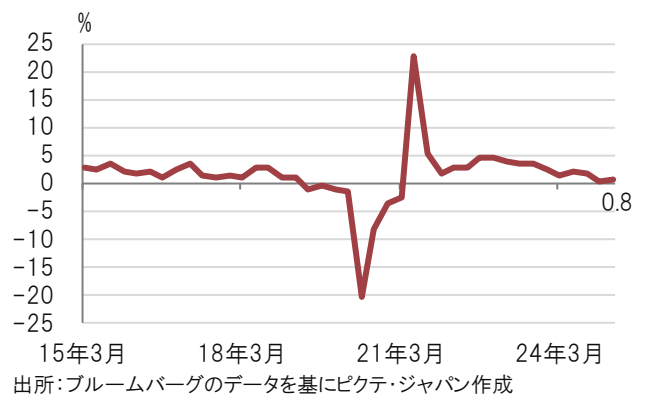
最後に、メキシコの景気回復には不安も残ることは、状況が許す限り、利下げ継続を促す要因であると見ている。メキシコのGDP(国内総生産)成長率は1-3月期が前年同期比0.8%増と低空飛行だ(図表4参照)。関税不安による自動車産業の投資の見合わせや、海外(主に米国)からの送金の減少と、それに伴う個人消費の減速などが景気の押し下げ要因だろう。

メキシコ経済の今後については今秋からの開始が見込まれるUSMCAなど米国との通商交渉が大きく左右しそうだ。メキシコ経済の先行きは、もう少し様子を見る必要はありそうだ。

メキシコ経済は基本的に下支えが必要とみられることから、利下げの継続は想定されるが、足元のインフレ率の上昇は確かに気になるところだ。このような状況での選択肢として、利下げ幅の縮小などで金融緩和ペースを緩めることが妥当であろう。ただし、利下げ余地はそれほど大きいわけではなく、7.5%程度への引き下げが1つの目安だろう。

図表4:メキシコのGDP(国内総生産)の推移

四半期、期間:2015年1-3月期~2025年1-3月期、前年同期比



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 (2025年3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