

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



利下げ継続のメキシコ中銀、今後の注目点は何か

メキシコ銀行は9月25日の会合で政策金利を0.25%引き下げ7.50%とし、利下げ継続の姿勢を示した。インフレの落ち着きやペソ高、低成長の経済状況が利下げ継続の主な背景と見られる。しかし、米国との通商協議には不確実性も残る。今後もインフレとペソの安定が利下げ継続の条件となろう。ペソや金融政策に大きな影響を及ぼす可能性があるUSMCA協定の見直しについて今後は注視が必要である。

■ メキシコ中銀、利下げ姿勢を継続も 利下げペースは通常モード

メキシコ銀行（中央銀行）は9月25日の金融政策決定会合（以下、会合）で市場予想通り政策金利を0.25%引き下げて7.50%にすることを決定した（図表1参照）。投票結果は5人の理事のうち利下げに賛成が4票、反対（据え置き）1票だった。

メキシコはインフレに落ち着きがみられ、通貨ペソが対ドルで上昇傾向であることから利下げによる景気下支えを重視している。前回（8月）の会合で金融政策の先行きに関する方針（フォワードガイダンス）で「政策金利の更なる調整を評価する」と述べ利下げ継続姿勢が示された。なお、2月から6月会合の利下げ幅は0.5%だったが、8月会合からは利下げ幅が0.25%に縮小された。

■ メキシコ経済は物価が概ね鈍化傾向で 成長率は低く、利下げを支持する内容

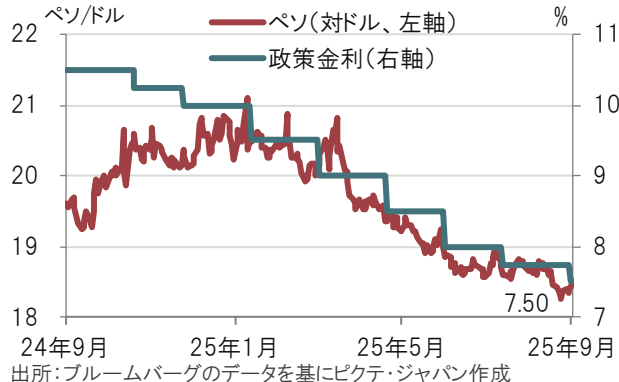
今年前半、市場ではメキシコ中銀の政策金利の最終到達レートは7.5%程度と見込む声があった（筆者も含め）。しかし今回会合のフォワードガイダンスは前回と同様であり、次回（以降）の会合でも利下げが続けられる可能性がありそうだ。

利下げ継続を支える要因として、ペソ高傾向、物価の落ち着き（図表2参照）が挙げられる。またメキシコの経済成長率は低水準で、景気の下支えも当面求められる。ただし、メキシコには米国との通商協議など不確実性もあり、今後の動向には注視が必要だ。

メキシコの8月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比3.57%上昇と、物価目標（3%±1%）の上限を

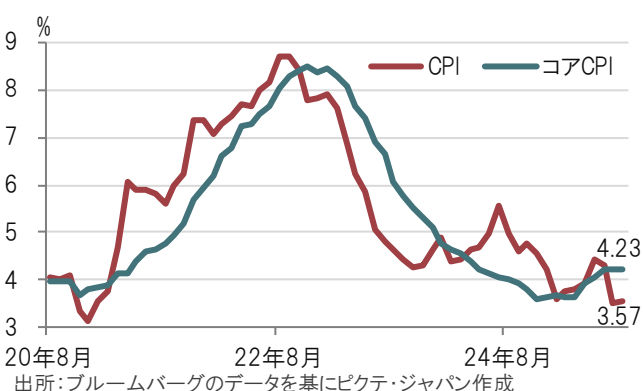
図表1：メキシコの政策金利とペソ（対ドル）の推移

日次、期間：2024年9月26日～2025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：2020年8月～2025年8月、前年同月比



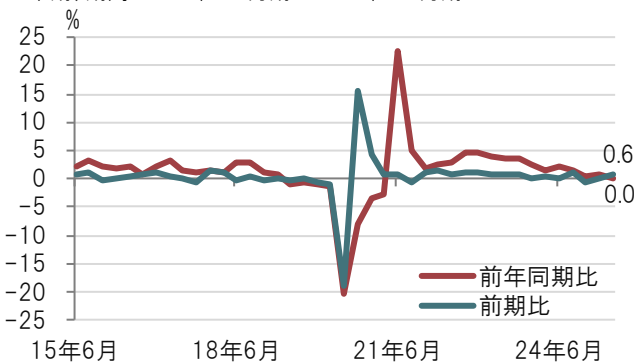
データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

下回っている。エネルギーなど変動の大きい項目を除いたコアCPIは上限を上回り、メキシコ中銀も25年のコアCPIの見通しを小幅ながら引き上げた。

しかし、メキシコ中銀は、コア、総合CPIともに26年7-9月期には物価目標の3%に低下するという見通しを維持している。この点に限れば、金融政策への影響は今のところ小さいのではないかな。

反対にメキシコ経済は利下げによる下支えを必要としている。メキシコの4-6月期のGDP(国内総生産)成長率は前年同期比でほぼゼロ成長だ(図表3参照)。コロナ禍前の平均成長率(2%弱)と比べても「低い」印象だ。しかし、前期比の伸びは0.6%増と足元回復傾向だ。利下げの効果や、米国のメキシコに対する関税政策は想定ほど厳しくなかったこと、国内政治の安定などが底打ちの要因と見られる。経済協力開発機構(OECD)が9月23日に発表した世界経済見通しで、メキシコの経済成長率を25年は0.8%と、前回(6月)の0.4%から大幅に引き上げ、26年は1.3%と回復基調が続くことを示唆した。ただし、メキシコの経済成長は来年の成長予想の数字でも活況とは言い難く、一時的な利下げ休止などペースダウンはあるとしても、利下げ姿勢をもうしばらく維持する可能性が高い。

図表3:メキシコの実質GDP(国内総生産)成長率の推移
四半期、期間:2015年4-6月期~2025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

■ ペソやメキシコ中銀の金融政策を占うにはUSMCAの見直しに注視が必要

もともと、メキシコ中銀が利下げ姿勢を維持する

条件はインフレ鈍化とペソの安定が求められる。ここではペソの動向に影響しそうな要因に限定して今後の課題を検討する。

国内政治はシェインバウム大統領の下、比較的安定している。政権発足当初は左派色が懸念されペソ安となったが、先日提出された26年度当初予算案は財政規律への配慮がみられた。前政権のように、突然国家プロジェクトを中止するような不安定さも見られず、市場はおおむねシェインバウム政権を好意的に見ているようだ。

一方、不確実性が高いのは国外、とりわけ対米関係だ。メキシコは関税政策に翻弄されてきた。トランプ政権は発足後にメキシコからの輸入品に25%の追加関税を課すと発表した。延期と発動、関税率の変更に直面した。ただ自動車や鉄鋼製品などへの追加関税を課すもUSMCA(米国・メキシコ・カナダ協定)に準拠した財は課税対象外だった。なお、USMCA準拠製品は米国のメキシコからの財輸入の大半を占めるとの調査もある。このような背景からメキシコは関税の影響からある程度回避ができた。これは年初からのペソ高の1つの要因だろう。USMCAは原産地規則などの条件を満たせば3か国間での輸出入時の関税をゼロにできる自由貿易協定で、26年7月に3か国で協定を見直すと規定されているが、この見直し内容によってペソが大きく左右される可能性もある。

USMCA見直しの進捗を振り返ると、メキシコ政府と米通商代表部(USTR)は9月16日に見直し作業の前段階としてパブリックコメント(意見公募)の手続きに入ると発表した。一定期間意見を募った後に交渉を本格化させる模様だ。過去にはトランプ大統領がUSMCA不要論などを口にしたこともあるが、このような手続きを踏むことから、協定は規定通りに来年からの見直し手続きとなるかもしれない。しかし、トランプ政権の政策は予見しがたく注視は怠れない。ペソの動向やメキシコ中銀の金融政策を占うには、経済指標とともにUSMCAの見直しの動向を注意深く見守る必要があるだろう。

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(2025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