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、据え置きの裏にある複数の検討課題

メキシコ中銀は9月会合で政策金利を据え置いた。FRBの動きに機械的に追随しないと強調した。インフレは目標レンジ内だがリスクは上振れ方向で、コアCPI高止まりや通商・地政学リスク、ペソ安などを警戒している。一方、4-6月期のGDP成長率は加速した。AI需要を背景としたサーバー輸出増加により貿易収支は改善傾向にある。しかしUSMCA見直し交渉を前に対米貿易黒字拡大が懸案となりそうだ。

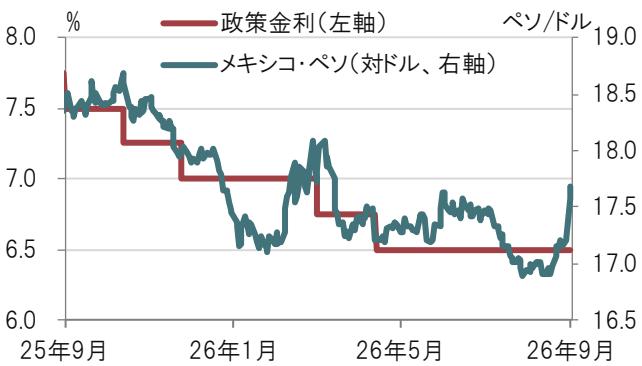
■ メキシコ中銀の9月会合は、全会一致で、市場予想通りに据え置き

メキシコ銀行(中央銀行)は9月24日に開催した金融政策決定会合(会合)で、市場予想通り、政策金利6.50%に据え置くことを決定した(図表1参照)。政策金利の据え置きは3会合連続となる。メキシコ中銀は声明文で、今回の決定は5人の理事の全会一致の決定と述べている。

メキシコ中銀は2024年3月の会合で政策金利を11.25%から11.00%へ引き下げた。2回目の利下げは同年8月と間隔はあいたが、その後は今年5月まで概ね利下げを続けてきたが、足元では据え置きとしている。次の一手は利下げ再開なのか、それとも利上げに転じるのか。インフレ動向などメキシコを取り巻く環境はその判断を難しくしている。

図表1:メキシコの政策金利とペソ(対ドル)レートの推移

日次、期間:2025年9月25日～2026年9月25日



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

■ メキシコ中銀は物価リスクを両サイド見ているが、やや上振れリスクを懸念

9月のメキシコ中銀の声明文で筆者の目に付いたのは「メキシコのマクロ経済環境は米国とは異なるため、金融政策は米連邦準備制度理事会(FRB)による政策金利の変更予測に対して、機械的に追随する必要はない」の箇所だ。当然ながら、前回会合(8月)の声明文にはみられない文言だ。

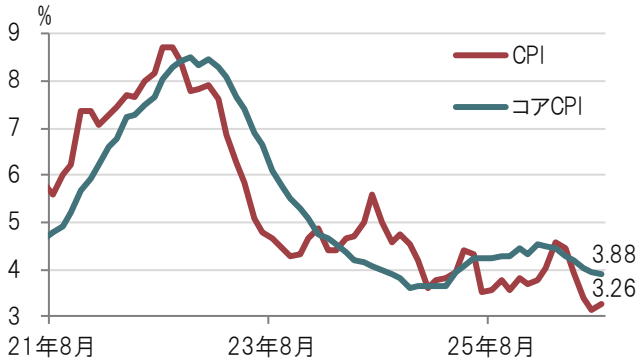
メキシコ中銀の「追随する必要はない」という指摘はもっともだが、地理的にも経済的にも近い米国の9月の利上げを全く意識しないこともないだろう。

メキシコの経済環境を見るとややインフレ上振れリスクが、下振れリスクを上回ることが懸念されている。ただし、メキシコは米国との間に通商問題など不透明要因があり景気への配慮も必要だ。金融政策には選択肢を残したい面もあるようだ。

メキシコの物価状況を確認する。8月のメキシコの消費者物価指数(CPI)は前年同月比で3.26%上昇し、変動の品目を除いたコアCPIが3.88%上昇した。ともに物価目標(3%±1%)の中心値を上回っているが、範囲に収まっている(図表2参照)。物価見通しでは、2027年10-12月期に物価目標の中心値に向け鈍化するというシナリオは変わらない。ただし、総合CPIは2026年7-9月期を3.5%から3.3%へ下方修正した一方で、コアCPIは

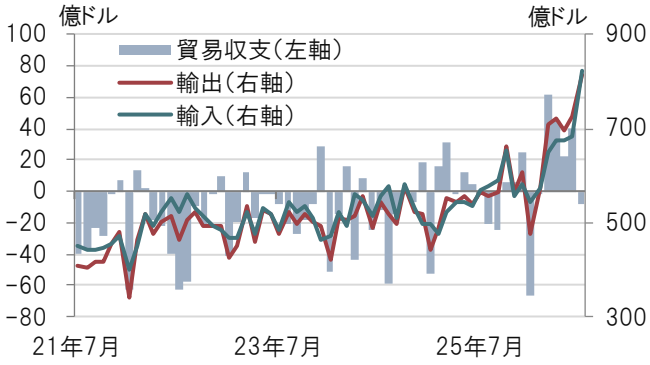
データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

図表2：メキシコの消費者物価指数（CPI）の推移
月次、期間：2021年8月～2026年8月、前年同月比



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

図表3：メキシコ貿易（輸出、輸入、貿易収支）の推移
月次、期間：2021年7月～2026年7月



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

2026年7-9月期と10-12月期を0.1%幅で上方修正した。メキシコ中銀はインフレリスクについて上振れ要因として、コアCPIの高止まり、貿易政策に起因する混乱（後述）や地政学リスクによるインフレ圧力、気候要因、コストプッシュ圧力、ペソ安などを挙げた。一方、下振れ要因として、経済活動の減速、控えめな価格転嫁、ペソ高を挙げている。そのうえで、メキシコ中銀は物価のリスクバランスは上振れ方向と明確に指摘している。なお、ペソは両サイドのリスクがあるが、図表1にあるように、足元の大幅なペソ安に注意が必要だろう。

次に、メキシコ経済の注目点を確認する。メキシコのGDP（国内総生産）成長率は4-6月期が2.1%増と、前期の0.2%増を大幅に上回った。農業などの第1次産業からサービス業などの第3次産業まで幅広く改善が見られた。ただし、4-6月期の伸びはメキシコの長期的な平均成長率に比べ高いわけではないうえ、今回の成長率の改善の一部には6月に開幕したサッカーのワールドカップの特需も含まれ、解釈に注意が必要だ。また、声明文が指摘するように7-9月期の景気は鈍化傾向だ。

一方で、メキシコ経済を潜在的に押し上げる可能性がある要因もある。AI需要による輸出拡大だ（図表3参照）。メキシコの貿易収支は7月こそ8.5億ドル程度の赤字だったが、傾向としては改善傾向だ。12か月移動平均は昨年から概ね上向きとなっているが、その背景としてAI需要を受けたサーバー輸出などの急拡大が挙げられる。

メキシコの輸出は自動車産業が主軸であったが、自動車輸出が関税の影響などで伸び悩む一方、AI関連輸出が急拡大している。AI関連輸出額は自動車・同部品の輸出額（26年上半期で748億ドル）を上回ったとの報道もある。AI需要はメキシコ経済を下支えする可能性も考えられる。

■ メキシコ、対米輸出拡大もあり、通商交渉の先行きは不透明

ただ、AI需要に伴うメキシコの輸出拡大には懸念もある。まず、貿易構造として海外から部品を輸入して組み立てて再輸出という保税加工であることだ。従来の輸出構造と変化はない。問題はメキシコ国内への付加価値が安定的に拡大するのか不透明なことだ。7月の貿易収支の赤字は（輸出に必要な）中間財の輸入拡大が背景とみられる。

次に、より懸念されるのが対米貿易黒字の拡大だ。メキシコのAI貿易（輸出）が拡大したのは、米国に地理的に近い生産拠点（ニアショアリング）が原動力とみられる。結果として、対米貿易黒字は拡大傾向で、7月は約263億ドルと、前年比で60.7%増加した。メキシコは米国とUSMCA（米国・メキシコ・カナダ協定）の「見直し」交渉の渦中にある。米国は二国間協議を柱に交渉を進める意向だが、9月交渉の日程が10月に延期されるなど不透明感が強いままだ。通商交渉のメキシコ経済に与える影響は大きいだけに、メキシコ中銀も政策の自由度を保ちたい局面と思われる。

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。

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、投資者の皆様の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 (2026年6月30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。■当資料に掲載されている内容に関する著作権その他の知的財産権は、原則として、当社、ピクテ・グループまたは正当な権利者に帰属します。無断での使用、複製、転載、改変、翻訳、配布等は禁止されています。マーケット・データのご利用に関する詳細は、当社ウェブサイト「会社情報」の「運用・方針等」内の「マーケット・データ利用規約」をご参照ください。

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:一般社団法人資産運用業協会　日本証券業協会