

メキシコ中銀、経済見通しの不透明さを理由に追加利下げに動く

～ハト派姿勢を受けて追加緩和観測が高まるが、今後の政策運営には慎重さが求められる展開～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

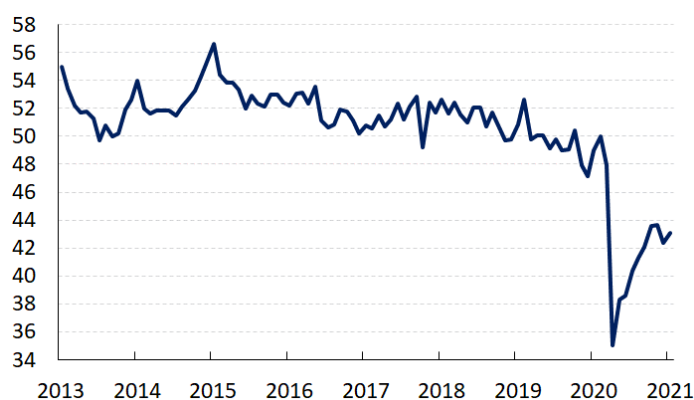
(要旨)

- メキシコは、昨春以降の新型コロナウイルスのパンデミックによる世界経済の減速、同国内での感染拡大により景気に急ブレーキが掛かった。なお、感染収束にほど遠い状況ながら経済活動が優先されたほか、世界経済の回復期待を受けて景気は底入れしているが、依然本調子にほど遠い状況が続く。さらに、昨年末以降は感染が再拡大するなど不透明感が高まり、当面はワクチン接種動向などに注目が集まる展開が続く。
- 国際金融市場では米国の政権交代や国際原油価格の底入れにより通貨ペソ相場は堅調に推移するなか、上振れが懸念されたインフレ率も鈍化したため、中銀は11日の定例会合で追加利下げを実施した。ハト派姿勢を示したほか、政府が財政出動に消極的なことも重なり、金融市場では追加緩和観測が高まっている。他方、実体経済や財政を巡る状況には不透明要因が山積するなか、中銀には慎重な対応が求められよう。

メキシコを巡っては、昨春以降における新型コロナウイルス (SARS-CoV-19) のパンデミック (世界的大流行) を受けた世界経済、とりわけ輸出の8割以上を占める米国経済の減速に加え、同国内においても感染拡大の動きが広がったことに伴い景気に甚大な下押し圧力が掛かる事態に見舞われた。特に、同国内での感染拡大を受けて政府は公衆衛生上の非常事態宣言の発令に踏み切り、必要不可欠な業務を除いて企業活動を停止する都市封鎖 (ロックダウン) といった強力な感染封じ込め策に動いたため、企業マインドはかつてみたことのない水準に落ち込むなど、景気に急ブレーキが掛かった。なお、ここ数年のメキシコ経済は、隣国米国がトランプ前政権下で同国に対して様々な『圧力』を掛ける動きをみせてきたことに加え、世界経済の減速に伴う主要輸出財の原油価格の低迷長期化も重なり『右肩下がり』とも呼べる展開が続いてきた。こうした状況下での新型コロナウイルスのパンデミックが『ダメ押し』となり、メキシコの昨年の経済成長率は▲

8.3%と前年 (同▲0.1%) から2年連続のマイナス成長となるとともに、マイナス幅は過去に遡って最大となるなど深刻な景気減速となった。他方、昨年半ば以降は感染収束にほど遠い状況が続いたものの、政府は景気を重視する観点から都市封鎖の段階的な解除に動いて経済活動の再開が図られたほか、米国においても感染拡大の一服を受けて経済活動が再開されるなど、内・外需双方を取り巻く環境は改善している。事

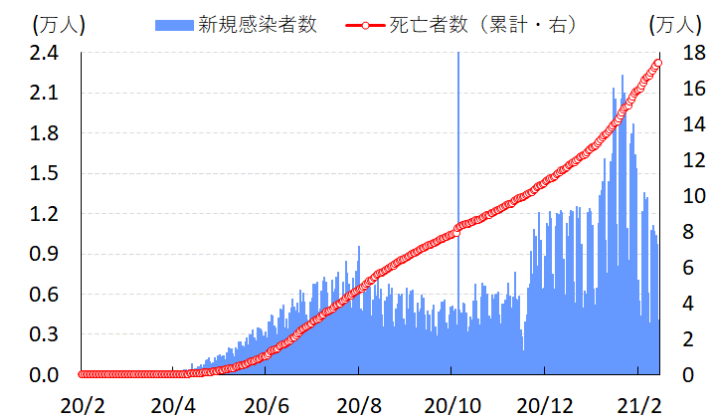
図1 製造業 PMI の推移



(出所) IHS Markit より第一生命経済研究所作成

実、実質GDP成長率は一昨年後半以降5四半期連続のマイナス成長で推移する展開が続いてきたものの、昨年7-9月以降は2四半期連続でプラス成長となるなど底入れしており、メキシコ経済は新型コロナウイルスによる『最悪期』を過ぎていると捉えられる。他方、製造業の企業マインドは昨年半ば以降に底入れしているものの、好不況の分かれ目となる水準を下回る推移が続いており、足下の景気は依然として本調子にほど遠い状況にあると判断出来る。なお、この背景には昨秋以降に隣国米国において感染が再拡大する動きが広がるなか、同国においても感染が再拡大する『第2波』が直撃して新規感染者数及び死亡者数が共に拡大傾向を強めるなど、新型コロナウイルスを巡る状況が急速に悪化したことが影響している。なお、同国内における累計の

図2 新型コロナの新規感染者・死亡者(累計)の推移

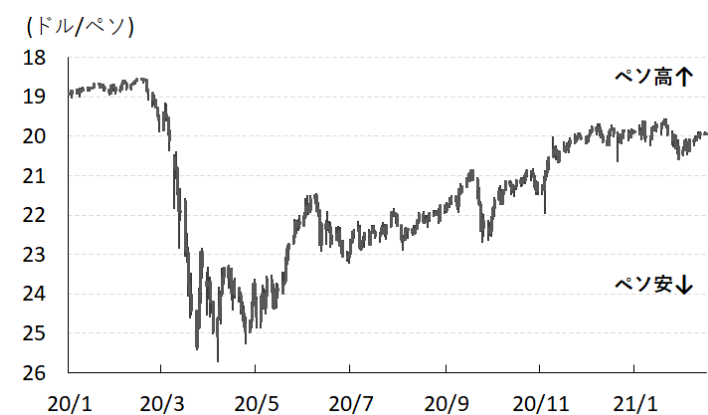


(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

感染者数は199万人に留まるにも拘らず、累計の死亡者数は17万人超と米国、ブラジル、ロシアに次いで世界で4番目に多いなど、感染者数に対する死亡者数の割合が極めて高く、都市部を中心に医療崩壊が懸念される事態に陥っている。こうした状況にも拘らず政府は景気に配慮して全国規模での都市封鎖の再強化に対して消極的な姿勢をみせており、一部の州での部分的な規制強化に留まったことで新規感染者数が一段と拡大する事態を招いたと考えられる。なお、新規感染者数は先月末をピークに頭打ちする動きをみせているものの、死亡者数は依然として拡大傾向が続いており、引き続き感染収束に時間を要する状況は変わっていない。他方、同国では昨年末から医療従事者を対象に米国製ワクチンの接種が始まり、政府は来月末までに地方部を中心とする高齢者を対象にワクチン接種を完了させる計画を掲げるなか、ロシア製ワクチンや中国製ワクチンに対する緊急使用承認及び大量調達により計画実現を図る姿勢をみせている。ただし、医療崩壊が顕在化するなかで円滑にワクチン接種が進捗し得るか否かは極めて不透明であるなど、予断を許さない状況にあると判断することが出来る。

上述のように、メキシコ経済を取り巻く状況は最悪期を過ぎるも依然として足踏み状態が続いているものの、金融市場においては米国の政権交代に伴うバイデン政権の発足を受けて両国関係が改善に大きく動くとの期待が高まっているほか、世界経済の回復期待や主要産油国による協調減産も重なり国際原油価格の底入れが進むなど、メキシコ経済にとって追い風と見做される環境が醸成されている。こうしたことから、先月末にかけてはこうした環境

図3 ペソ相場(対ドル)の推移



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

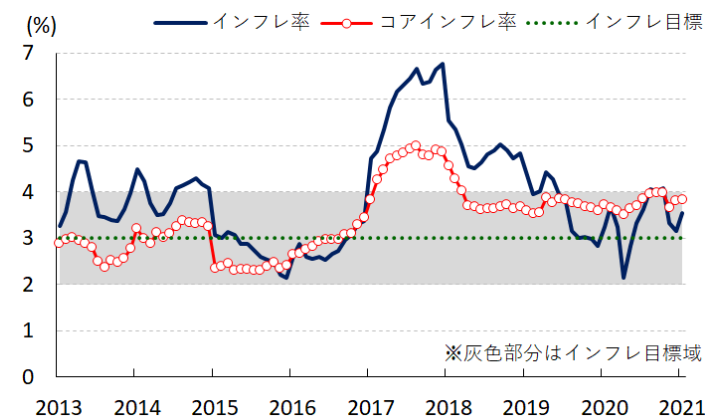
にも拘らず、新型コロナウイルスの感染動向が一段と悪化したことに加え、それに伴う景気下振れを懸念して通貨ペソ相場の上値が抑えられる動きがみられたものの（詳細は1月29日付レポート「[メキシコ、実体経済と対照的な動きが続いたペソ相場に変化の兆し](#)」をご参照下さい）、足下では国際金融市場

が活況を呈するなかでペソ相場は底堅い動きをみせている。また、昨年末にかけてはペソ安に伴う輸入物価に対する押し上げ圧力に加え、食料品を中心とする生活必需品の物価上昇の動きを反映してインフレ率が上振れして中銀が定めるインフレ目標をわずかに上回るなど、インフレ懸念が顕在化する動きがみられたものの、足下ではペソ高基調が強まったことなどに伴いそうした動きが一服している。こうしたことから、中銀は11日に開催した定例の

金融政策委員会において、政策金利を昨年9月以来3会合ぶりに25bp引き下げて4.00%に引き下げるなど、一段の金融緩和を通じた景気下支えに動いている。会合後に公表された声明文では、今回の利下げは「全会一致」で決定されたほか、先行きの物価見通しについて「リスクバランスは経済活動と同様に不透明であるものの、経済活動を巡るリスクについては需給の緩みの影響で下振れ方向に傾いている」としたほか、世界経済の行方についても「新型コロナウイルスの感染動向やワクチンの生産及び流通の遅れ、景気刺激策の状況や地政学リスクをはじめとする緊張関係の行方など、世界的にリスクが広がっている」とするなど、見通しが立ちにくいとの認識を示した。なお、足下のインフレ率は一時的に下振れしているものの、先行きについては「今年末時点のインフレ期待はやや上方に調整されており、中期的にもインフレ目標（3%）を上回る水準で安定的に推移する」と短期的な上振れを警戒する姿勢をみせるも、ハト派スタンスが強まった印象がうかがえる。米国の政権交代は移民政策などで両国関係にプラスとなる面はある一方、バイデン政権が掲げる環境重視の姿勢は両国関係を巡る不透明感に繋がるほか、実体経済及び財政面で石油セクターへの依存度が高いメキシコ経済にとっても不透明要因となり得る。また、政府は財政出動を通じた景気下支えに消極的な姿勢をみせるなど景気の足かせとなることが懸念されるなか、今後は金融政策に対する『圧力』が強まることも予想され、金融市場では追加緩和観測が強まると見込まれるものの、今後の中銀にはこれまで以上に慎重な政策運営が求められるなど難しい対応が続くであろう。

以上

図4 インフレ率の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任を負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。