

メキシコ、中南米市場での注目度が高まる

～ペソ高けん制で利下げ実施も、構造改革期待は投資家の注目を惹きつけやすい～発表日：2013年3月27日(水)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 隣国米国景気の底堅さを背景に、同国経済との連動性が高いメキシコ経済は回復感を強めている。10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.1%と底打ちし、生産や雇用の改善に加えて移民送金の堅調も内需を押し上げている。景気は比較的堅調に推移する中、必需品を中心とする物価の落ち着きや通貨ペソ高などでインフレ率は低下している。一方、ペソ高による輸出への悪影響を懸念する動きもみられ、中銀は今年8日の定例会合で予想外の利下げを実施、政策金利は過去最低になっている。ただし、中銀は今後の追加利下げには否定的な姿勢を示しており、今回の利下げは通貨高へのけん制と捉えることが出来る。
- 大統領選の結果、昨年12月にペニャ・ニエト政権が誕生した。同政権は公約として治安維持と構造改革を掲げており、政権発足直後には具体的施策を示すなど素早い対応をみせている。注目度の高い石油セクター改革でも、国営石油公社(PEMEEX)総裁に大統領に近い人物を据えるなど本気度は高い。連立与党は上下院議会で過半数を有しておらず、憲法改正が必要な石油セクター改革の進捗には不透明さが残るものの、野党との協力が成功裏に進めば予想以上の成果が上がる可能性はある。こうした状況を受け、主要格付機関の1社は信用格付の見通しを引き上げており、投資家からの信認が一段と向上する期待が高まっている。中南米で最も注目度の高かったブラジルが足下で躓いていることも、同国への期待を強めており、当面は株式及び為替相場が強含みやすい展開が続くと予想される。

《米国経済の底堅さなどで景気は比較的堅調だが、インフレ率が一服する中、通貨高への抵抗で利下げ実施》

- 隣国米国景気が個人消費など内需の堅調さを背景に底堅く推移する中、輸出の約8割を米国に依存するなど連動性の高いメキシコ経済は米国景気の勢いに伴って回復感を強めている。10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+3.2%と前期と同じ伸びに留まったが、前期比年率は+3.1%と前期(同+1.5%)から加速し、世界経済の自律的な底打ちや国際金融市場の落ち着きも追い風に景気回復の動きが広がっている。足下の輸出回復は生産拡大に繋がり、雇用機会の拡大を通じて個人消費をはじめとする内需の押し上げを生む好循環も生まれている。さらに、米国景気の堅調さは同国に多く居住する移民からの送金の押し上げに繋がる上、国際金融市場の落ち着きによる世界的な投資家のリスク許容度の改善とともに海外からの資金流入も活発になっており、長期に亘る金融緩和による景気下支えの効果も重なり、資金需給は改善している。近年は同国最大のカンタレル油田の枯渇を背景に輸出に下押し圧力が掛かりやすい懸念はあるが、米国経済の持ち直しに加えて、中国における賃金上昇や通貨人民元の上昇などを背景に、同国の生産拠点としての魅力が相対的に高まっていることは対内直接投資の流入も促しており、足下の景気の堅調に繋がっている。
- 足下の景気は比較的堅調に推移する一方、食料品やエネルギーをはじめとする必需品の価格が落ち着きを取り戻していることに加えて、海外資金の流入などにより通貨ペソの為替レートは上昇して輸入物価の上昇を抑えている。結果、年明け以降のインフレ率は中銀が定めるインフレ目標(3±1%)の範囲内に収まっている。他方、足下のペソ高は輸出産業を中心に収益の下押し要因になることが懸念されている。先月にロシアで開催されたG20会合において、同國中銀のカルステンズ総裁が主要先進国による金融緩和に対して批判的な意見

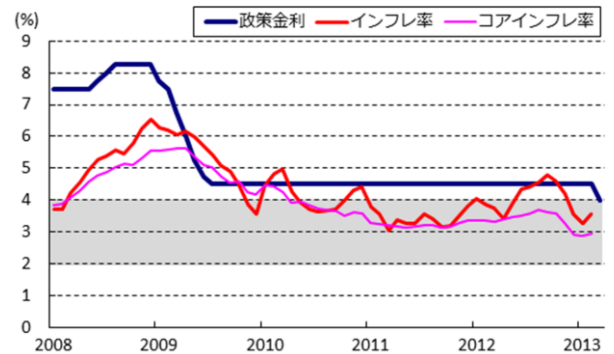
を示したのは、ペソ高圧力の高まりをけん制したものと考えられる。こうした中、中銀は今日8日の金融政策委員会で3年8ヶ月ぶりとなる予想外の利下げを決定し、政策金利は4.00%と過去最低水準となった。会合後に発表された声明文では、景気と物価について「世界経済の減速を背景に同国経済にも減速の兆候が窺える中、インフレ率は上昇する懸念は燻るが、コアインフレ率は3%を下回る水準に留まる」との見方を示している。同国のインフレ抑制策が効果を挙げていることを評価する一方、先進国による金融緩和が資金流入を促してインフレ圧力が高まる可能性に懸念を示している。他方、利下げ実施後の経済成長と物価抑制のバランスを図る必要性から、政府に対して歳出削減を促す姿勢もみせている。こうしたことから、中銀が今後もさらなる利下げに動く可能性は低いと見込まれ、今回の利下げ実施はインフレ率が低下する中で通貨高圧力をけん制したものと考えられる。

図1 実質 GDP 成長率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 インフレ率と政策金利の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《昨年末の政権交代で構造改革の進展に期待。格付見通しの引き上げも株式・為替の上昇圧力に繋がりがやすい》

- 同国では、昨年7月に実施された大統領選及び上下両院選挙の結果、12月には制度的革命党（PRI）のエンリケ・ペニャ・ニエト大統領が誕生し、PRIは12年ぶりに政権復帰を果たした。PRIは選挙戦を通じて、前カルデロン政権の下で発生したいわゆる「麻薬戦争」により極端に悪化している治安の改善に取り組むとともに、エネルギー改革や財政構造改革などを通じて経済成長率の押し上げを図るとの公約を掲げてきた。ペニャ・ニエト政権は誕生直後、政策の基本方針として5つの柱（治安改善、貧困撲滅・格差是正、教育改善、経済成長、積極外交）を示すとともに、スタートダッシュを図るべく13の具体的施策を打ち出すなど素早い対応をみせている。政権公約の中で最も注目を集めているのは、構造改革が遅れる石油セクターに対して外資を含む民間資本による投資を呼び込み、活性化を図るものである。同国の石油セクターを巡っては、国営石油公社（PEMEX）による保護主義的なエネルギー政策の影響で外資参入が阻まれる一方、政府の歳入の約3分の1をPEMEXに依存するなど重要な役割を占めている。新政権はPEMEX総裁に大統領と比較的近く、財務経験の長い人材を配置するなど、財政構造改革に注力する姿勢をみせている。PEMEXへの民間資本導入には現行憲法の改正が必要になる中、PRIを中心とする連立与党は上下両院で過半数を獲得しておらず状況は依然不透明だが、前与党で最大野党である民主革命党（PAN）も選挙を通じてPEMEXの改革の必要性を訴えていたことを考えれば、事態が予想以上に早く動くことも期待される。
- こうした中、主要格付機関のうち1社は今日、信用格付の見通しを引き上げる動きをみせており、その理由に「昨年末の政権交代により、財政余力や中長期的な成長力の向上に繋がる政策運営の可能性が高まっている」との考えを示している。中銀は今日予想外の利下げを実施するなど、金融政策には不透明なところが小さくないが、潤沢な原油収入を背景に財政赤字は比較的低位水準に抑えられていること、足下のインフレ率は低下するなど慎重な財政・金融政策を図っていることは今回の格付見通しの引き上げに繋がっている。一連の構造改革

が期待通りに進捗する場合、石油以外の財政基盤の強化を通じて財政健全化への道筋が示されるとともに、経済成長率が向上することにより、中南米における同国の注目度は一段と高まることが期待される。近年の中南米において最も注目度が高かったのはブラジルであるが、同国政府による政策変更リスクや、いわゆる「ブラジル・コスト」と呼ばれる手続や税制面などによる煩雑さ、足下における低成長が投資家からの信認低下に繋がっている。こうしたことも、昨年後半以降の国際金融市場の落ち着きとともに、同国株式相場が年明け以降一時過去最高値を更新したことや、通貨ペソ高圧力が高まっていることに繋がっている。足下では、いわゆる「キプロス問題」が金融市場の混乱要因になりつつあるが、当面は株式や為替相場において上昇圧力が高まりやすい展開が予想される。

図3 株価指数(ボルサ指数)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 ペソ相場(対米ドル、日本円)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上