World Trends

マクロ経済分析レポート

メキシコ経済を襲う「内憂外患」

～問題の種は「トランプ」のみに在らず、「改革の副産物」も景気を下押し～

発表日：2017年１月17日（火）

第一生命経済研究所　経済調査部
担当　主席エコノミスト　西濵　徹（03-5221-4522）

（要旨）

- 足下の世界経済は先進国の景気拡大に加え、中国景気の減速懸念後退も追い風に底打ちし、株式市場も活況を呈する動きもみられる。しかし、昨年11月の米大統領選でのトランプ氏勝利はメキシコにとって様々な悪影響が及ぶとの懸念に繋がるなか、通貨ペソ相場に下落圧力が掛かる。中銀は昨年１年間で計５回の利上げに追い込まれるなか、年明け以降はエネルギー改革に拠るガソリン価格改定に伴うインフレ加速も懸念される。政権支持率も低迷するなか、メキシコ経済の局面打開は極めて難しい状況にあると言える。
- 実体経済を巡っては現時点で急速に悪化している訳ではなく、年末にかけて移民送金は急増し、雇用拡大も続き、ペソ安を追い風に輸出も加速する動きがみられる。しかし、トランプ氏の「つぶやき」を受けてメキシコへの投資を取り止める動きが出るなど、悪影響は着実に顕在化しつつある。トランプ次期政権の政策運営は依然不透明だが、米国内の雇用を重視する姿勢はメキシコには少なくともプラスにはなり得ない。政権支持率の低さは改革意欲を削ぎ、海外からの投資が急速に萎むことに繋がることも懸念される。

- 足下の世界経済を巡っては、米国をはじめとする先進国の緩やかな景気拡大が続くなか、減速懸念が世界経済の重石となってきた中国経済が落ち着きを取り戻していることもあり、底打ちを果たしつつある。こうした動きは長期に亘って低迷状態が続いてきた製造業の景況感の回復を促しているほか、資産市場においては依然として「カネ余り」の状況が続くなかで株価上昇が促されるなど活況を呈する動きもみられる。しかしながら、昨年 11 月の米大統領選でのトランプ候補の勝利を受け、同氏が公約に掲げた巨額減税やインフラ拡充といった経済政策は米国経済の押し上げに繋がるとの期待から先行きの米国の利上げペースが加速するとの見方が強まり、米ドル高圧力の高まる一方で新興国では資金流出圧力が高まるとの懸念が強まっている。特にメキシコを巡っては、トランプ氏が同国からの「不法移民」対策として両国の国境に「壁」を設置するほか、同国からの移民が「米国内の雇用機会を奪っている」などとして移民による本国送金を没収するなど暴挙に近い発言を繰り返してきた。さらに、メキシコが加盟するＮＡＦＴＡ（北米自由貿易協定）の再交渉を求める考えを示したほか、米国内での雇用機会の拡大を目指して同国からの輸入品に対して「国境税」を課す方針を度々示すなど、同国に対する圧力を強める姿勢をみせている。上述したように、米国の景気拡大やそれに伴う利上げペースの加速が意識され、新興国にとっては資金流出懸念が起こりやすいタイミングであるなか、メキシコにとっては思わぬ形で実体経済にマイナスの影響を与え得る可能性が高まっており、金融市場においては通貨ペソ売り圧力が高まる事態を招いている。こうしたことを受けて、メキシコ中銀は昨年末の米国Ｆｅｄ（連邦準備制度理事会）による利上げ決定に歩を併せる形で利上げを実施しているが、実のところ同行はペソ安圧力に抵抗する観点から昨年１年間に計５回（累計 250bp）もの利上げ実施

図１　ペソ相場(対ドル)の推移

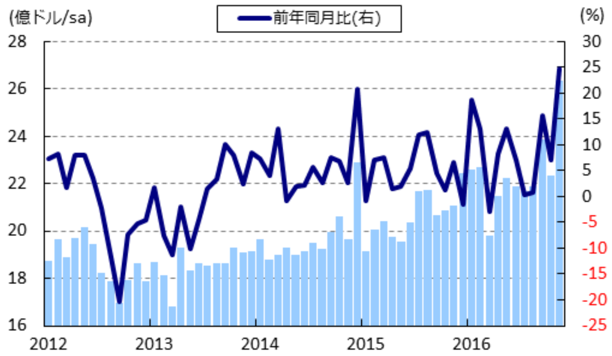
（出所）Thomson Reuters より第一生命経済研究所作成

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は負いません。見通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。

に追い込まれるなど、景気の実勢と無関係に利上げをせざるを得ない状況に直面している。というのも、メキシコは慢性的な経常赤字を抱えるなど対外収支構造が脆弱であることから、通貨ペソ安は輸入インフレを通じて物価上昇圧力に直結しやすい特徴があるなど過度なペソ安の進行には神経質にならざるを得ない事情を抱える。同国は世界有数の産油国であるものの、近年は産油量の低下が著しくなるなかでエネルギーセクター改革を進めており、国営石油公社（ＰＥＭＥＸ）に拠る専売を廃止するなど外資参入に向けた自由化に取り組んできた。昨年 12 月時点のインフレ率は依然中銀が定めるインフレ目標の域内に収まっているものの、これはガソリンに対する公定価格が設定されてきたことが影響しており、政府は年明け以降に段階的に燃料価格を自由化する方針が示されるなかで１月からガソリン価格は最大で 20％近く引き上げられるなど、インフレ率の大幅加速は避けられなくなっている。さらに、昨年 11 月のＯＰＥＣ（石油輸出国機構）による減産合意を受けて原油相場は底入れする動きをみせており、このこともエネルギー価格の上昇圧力を一段と高めることに繋がることも予想される。昨年６月に実施された地方選挙（州知事選）では与党である制度的革命党（ＰＲＩ）は大敗北を喫するなど厳しい状況に直面するなか、米国トランプ次期大統領に対する対応を巡ってペニャ・ニエト政権に対する反発が強まる事態となっており、事態打開に向けた方策を打ち出すことが厳しくなっている。足下の展開は輸出の８割超を占めるなど依存度が極めて高い米国に端を発する問題に起因する上、日に日にトランプ氏が強硬姿勢を強める動きをみせていることも先行きに対する見通しを一段と悪化させている。メキシコ経済にとって局面打開は容易なものではないと言えよう。

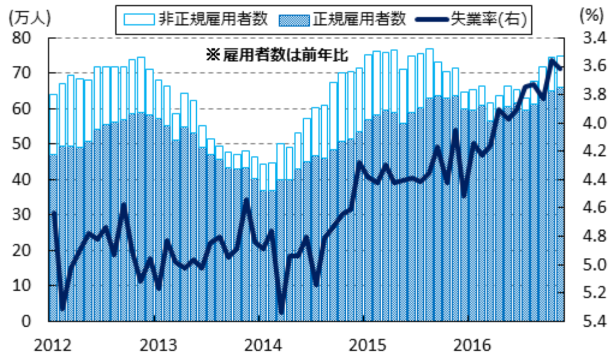
- 実体経済を巡っては、昨年半ばにかけて減速感が強まる動きがみられたものの、７－９月期の実質ＧＤＰ成長率は前期比年率＋4.01％と３年ぶりの高い伸びとなるなど一時的に加速する動きがみられ、足下においても鉱工業生産の堅調な動きがみられるなど、必ずしも急速に悪化している状況とは考えにくい。しかしながら、米国大統領選でのトランプ氏の勝利を受けて国際金融市場ではペソ安圧力が高まるなか、中銀はペソ安阻止に向けて利上げを繰り返し実施せざるを得ない事態に追い込まれており、先行きについては下押し圧力が表面化する事態は避けられないとみられる。また、米大統領選におけるトランプ氏の勝利を受けて、昨年 11 月の移民労働者からの送金流入額は前年同月比＋24.7％と大幅に加速しており、これは一時的に個人消費をはじめとする内需の押し上げに繋がる可能性はあるものの、トランプ次期政権による政策を警戒した前倒しでの動きである可能性を勘案すれば、こうした勢いが長続きするものではない可能性は高い。他方、メキシコ国内における堅調な生産を背景に雇用環境は改善基調を強める動きが続いているものの、トランプ氏が度々大手自動車メーカーに対してメキシコでの自動車生産に脅しを掛ける「つぶやき」を続けており、自動車メーカーのなかには同国での工場新設を取り止める動きも出ており、先行きの雇用環境に少なからず悪影響が出ることは避けられなくなりつつある。

図２　移民送金流入額の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

図３　雇用環境の推移



（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は負いません。見通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。

足下においてはペソ安に伴う輸出競争力の向上を追い風に米国向けを中心に輸出の底入れ感が強まる動きが出ているものの、こうした動きに対してトランプ氏が反発を強める可能性も考えられるなか、その思惑を「斟酌」する形で企業が行動する事態も予想され、結果的に外資企業によるメキシコでの経済活動に少なからず悪影響が出ることは避けられないであろう。さらに、移民送金の下押しや雇用環境の頭打ちが懸念されるなか、当面のインフレ率は上述したエネルギーセクター改革に伴うガソリン価格改定の影響で加速が避けられなくなっており、中銀による金融引き締めと相俟って個人消費をはじめとする内需の下押し圧力となることも懸念される。国際金融市場におけるペソ安圧力については、米国のトランプ次期政権による同国への姿勢が影響しているとの見方があるものの、実態としてはトランプ次期政権による政策展開が先行きの同国経済に対する下押し圧力となることが懸念される動きを反映したものと捉えることも出来よう。なお、トランプ次期政権の具体的な政策運営については依然として不透明なところが少なくないものの、先日当選後初めて行われた記者会見では「米国内における雇用拡大」を最も重視する姿勢があらためて確認されたことを勘案すると、「米国内の雇用を奪っている」として真っ先に矛先が向かうとみられるメキシコにとってはネガティブな要素が盛り沢山であり、このことがメキシコ国内における雇用、ひいては個人消費など内需に悪影響を与えることは不可避である。支持率の低空飛行が続くペニャ・ニエト政権にとっては、構造改革による短期的な悪影響の余波が及びやすい時期に外部環境も急速に悪化する困難な事態に直面するなか、今後は構造改革の進展が厳しくなることは避けられず、そのことが海外からの同国への期待を削ぐ悪循環に繋がることで景気浮揚の機会を見出しにくい展開になると予想される。

以　上

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は負いません。見通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。