

「トランプ前」に戻りつつあるメキシコ・ペソ

～米トランプ政権の動きに左右される神経質な展開が続こう～

発表日：2017年4月3日(月)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 昨年11月の米大統領選でのトランプ氏勝利後、同氏の「口撃」対象となってきたメキシコでは資金流出が進んでペソ相場は過去最安値を更新した。しかし、その後はトランプ政権による米ドル高へのけん制の動きに加え、米F e dが緩やかな利上げを志向する考えを示し、買い戻しの動きが広がっている。結果、ペソ相場は大統領選前の水準に回復し、株価も最高値圏で推移するなど金融市場は活況を呈している。
 - ただし、メキシコ経済は明るい材料に乏しい。年明け以降インフレ率は急加速するなか、米F e dの利上げに併せる形で自国経済の動向に関係なく金融引き締めにかざるを得ない状況が続く。米トランプ政権を巡る不確実性がドル高一服を通じてペソ相場の安定に繋がっているが、この動きが一変するリスクは残る。先行きのペソ相場は、米トランプ政権の動きに左右される展開が続くことは避けられないであろう。
- 昨年 11 月の米大統領選でのトランプ氏の勝利を受けて、選挙戦の最中からトランプ氏が度々隣国のメキシコを「目の敵」とする発言を繰り返してきたほか、保護主義的な経済政策を志向する姿勢をみせてきたことから、メキシコにはその悪影響が最も色濃く現われるとみられた。国際金融市場ではそうした懸念を反映してメキシコからの資金流出圧力が高まり、通貨ペソの対ドル為替レートは年明け直後に過去最安値を更新した。こうした背景には、足下の米国経済が堅調な拡大を続けるなか、仮にトランプ政権が掲げる経済政策が実現すれば、米F e d（連邦準備制度理事会）による利上げの実施ペースが予想外に前倒しされ、結果として米ドル高圧力が強まるとの見方が影響している。米F e dは昨年末に1年ぶりの利上げを実施した後、先月のF O M C（連邦公開市場委員会）においても利上げを実施するなど、着実に金融引き締めを前進させている。しかしながら、先月のF O M C後に発表されたいわゆる「ドット・チャート」では、参加者による年末までの利上げ回数見通しが「3回」に据え置かれ、引き続き緩やかな利上げペースを維持する方針が示された。さらに、年明けにかけて米ドル高が進んだことを受けて、トランプ政権のなかから「口先介入」を通じてけん制が行われるなど、一方的な米ドル高を容認しない姿勢が示されたことは、それまで大きく売られたメキシコ・ペソをはじめとする新興国通貨に対する買い戻しの動きに繋がった。こうした事情を反映して、通貨ペソの対ドル為替レートは大きく値を戻す展開が続いており、足下では大統領選前の水準にまで回復するなど、米トランプ政権誕生による悪影響を警戒した動きが一巡しつつある。米トランプ政権による政策運営とその影響については引き続き注意が必要であるものの、米国経済の堅調な拡大を反映して輸出の好調が続くなか、ペソ安の進展が輸出の押し上げに繋がった効果もみられる。したがって、米トランプ政権による強硬な姿勢に反応する形で企業の景況感は頭打ちしつつも、依然好不況の分かれ目である 50 を上回る水準を維持しており、堅調な業績を理由に主要株価指数（ボルサ指数）は最高値圏で推移する

図1 ペソ相場(対ドル)の推移

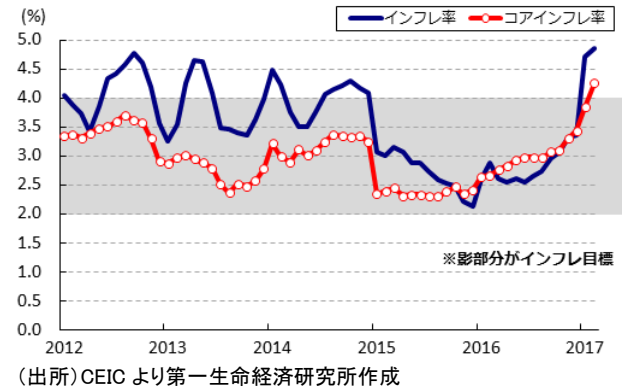


(出所) Thomson Reuters より第一生命経済研究所作成

など、金融市場も活況を呈している。このように、足下ではメキシコを取り巻く環境が一時に比べて好転していると捉えられるものの、こうした動きが先行きも続くか否かについては慎重な見極めが必要な状況には変わりがない。

- メキシコでは年明け以降、燃料価格の自由化に向けた取り組みを受けてエネルギー価格の上昇圧力が強まるなか、ペソ安の進展に伴う輸入物価の上昇も相俟ってインフレ率が急加速しており、直近のインフレ率及びコアインフレ率はともに中銀が定めるインフレ目標（2～4％）を上回る。上述のように足下ではペソ安に歯止めが掛かる動きがみられるものの、今年4月以降も段階的に燃料価格の自由化の動きが進むことで、先行きもインフレ率が高止まりすることは避けられない。中銀は一昨年末の米Fedによる利上げ実施に歩調を併せる形で利上げに踏み切り、その後は国際金融市場におけるペソ安の進展に歯止めを掛ける観点から断続的に利上げを実施する対応を迫られてきた。年明け以降

図2 インフレ率の推移



も2月に50bpの利上げを実施したほか、先月も利上げ幅を25bpに縮小させたものの、自国経済の動向とは無関係に、米Fedによる利上げ実施の動きに併せる形で利上げに動かざるを得ない状況にある。上述したように、メキシコの金融市場は活況を呈する動きをみせているが、実体経済を巡っては米トランプ政権による経済政策の動向に左右される傾向が強く、その不透明感が景気の足を引っ張る可能性はくすぶる。メキシコにとっては輸出の8割近くが米国向けであるなど、米国経済の動向との連動性が極めて強く、米国経済が堅調な拡大を続けることは望ましいとみられる一方、その動きに伴って米Fedが早期の利上げやそのペースの加速に動くことになれば、再び資金流出が意識される可能性は残る。なお、足下でペソ相場が落ち着きを取り戻している要因の一つには、米トランプ政権が選挙期間中に掲げてきた政策実現が困難になっているとの見方が影響しているものの、議会の多数派を占める共和党主流派との調整が進めやすい巨額減税などの政策については比較的議会を通しやすいとみられ、その評価が一転する可能性はある。足下では国際金融市場における米トランプ政権に対する見方やその評価、さらに、米Fedによる利上げ実施見通しの後退などを反映してメキシコ・ペソ相場は活況を呈する動きをみせているが、先行きについても引き続きこれらの思惑に左右されやすい展開となることは避けられない。米トランプ政権の動きについては「予測不可能」な展開も予想されるなか、メキシコにとっては外部要因が金融市場を取り巻く環境を決定する不透明な状況が続くと見込まれる。

以 上