

トランプと原油と左派の狭間で揺れるメキシコ

～「ぬるま湯」がもたらす安定の一方、先行きは大幅調整リスクに陥る可能性～

発表日：2018年1月10日(水)

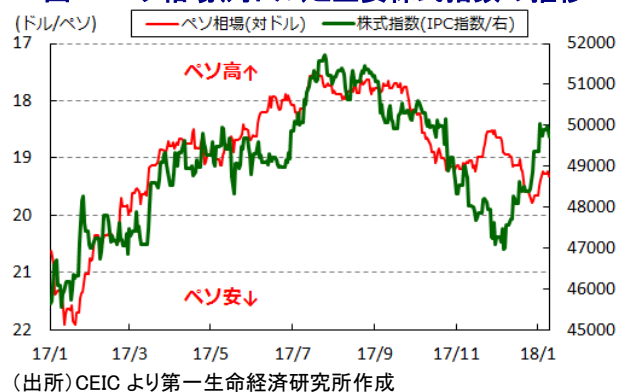
第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 足下の世界経済は自律回復が続くなか、世界的な「カネ余り」も追い風に金融市場環境は「ぬるま湯」的な状況が続いている。昨年の米トランプ政権発足による悪影響が警戒されたメキシコでは、そうした懸念が顕在化していないことも理由に資金が回帰する動きがみられ、金融市場は比較的落ち着いている。ただし、実体経済は他の新興国などと比較して力強さを欠く上、改善が続いた雇用環境にも頭打ちの兆候が出ている。世界的な「ぬるま湯」はメキシコ金融市場の安定に寄与するが、実態を反映したものではない模様だ。
- また、「政治」が新たなかく乱要因となるリスクもある。7月の大統領選を巡っては現状左派候補が優勢であり、財政政策や構造改革路線、貿易政策などの大転換が行われる可能性が出ている。現政権が進めた構造改革は金融市場から評価が高い一方で国民からは不人気な上、足下の原油相場の底入れはインフレ圧力に繋がっている。中銀は一段の金融引き締めを模索しており、これも現政権・与党には向かい風になる。仮に左派政権が誕生すれば通貨ペソ相場的大幅調整を招くなど、極めて厳しい状況も懸念される。
- 足下の世界経済を巡っては、先進国を中心とする景気拡大が続いていることに加え、中国経済の持ち直しを背景とする新興国や資源国経済の景気底入れも重なり、全体的に自律回復の動きを強めている。さらに、先進国を中心とする量的金融緩和と政策に伴い国際金融市場では「カネ余り」の状況が続いているなか、世界経済の自律回復の動きも相俟ってリスクマネーは再び活発化する様相をみせている。このように、足下の世界経済及び国際金融市場を取り巻く環境は「心地よい」とも「ぬるま湯」とも呼べる状況にあり、世界的に株式をはじめとする資産価格は上昇基調を強めており、新興国のなかには景気底入れに伴う企業業績の好転に伴い株価が最高値を更新する動きもみられる。メキシコにおいても、主要株価指数であるIPC指数（ボルサ指数）は米トランプ政権誕生とその保護主義的な貿易政策に伴う深刻な影響が懸念されたものの、実際には米国経済の堅調さを背景に輸出額は拡大基調を維持したことで昨年夏に最高値を更新し、その後も比較的底堅い展開をみせている。通貨ペソの対ドル相場についても、米トランプ政権発足を巡ってはその政策を巡る不透明感から下落圧力を強める展開がみられたものの、その後は国際金融市場で米ドル安基調が続いたことも追い風に一転してペソ高基調を強めてきた。米国とメキシコの間では、米トランプ政権が主張するNAFTA（北米自由貿易協定）の再交渉が行われているが、現時点においては度重なる会合にも拘らず協議が進展する様相はみられないなど最終的な「落とし所」が依然として見出せない状況にある。他方、どちらか一方に不利な形で妥結される状況に至っていないことは、最もNAFTAの恩恵を受けているとみられるメキシコにとって少なくともマイナスではなく、国際金融市場の「ぬるま湯」的な環境も後押しして株式相場を押し上げているほか、ペソ相場を下支えしているとみられる。さらに、足下で

図1 ペソ相場(対ドル)と主要株式指数の推移

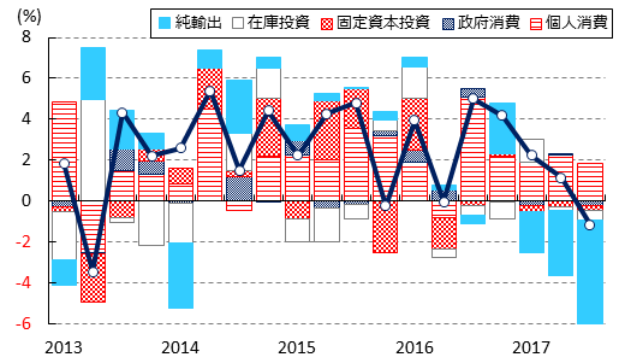


は中東情勢の不安定化などを理由に原油相場が底入れしており、かつてに比べて産油量は大きく低下するも依然原油輸出国であるメキシコ経済にとっては追い風になりやすい。こうしたことも、足下の株式相場やペソ相場の下支えになっているとみられる一方、メキシコの実体経済については昨年の経済成長率は9月までのベースで前年比+2.2%と前年（同+2.9%）を下回る伸びに留まるなど他の新興国や資源国などと比較すると勢いに乏しい展開が続いている。他方、直近の製

造業PMI（購買担当者景況感）も好不況の別れ目となる50を上回る水準を維持しており、雇用を取り巻く環境改善も追い風に個人消費は旺盛な推移をみせているものの、米トランプ政権の「出方」に対する不安感企業部門の設備投資意欲の重石になっているとみられるほか、足下では拡大基調が続いた雇用にも頭打ちの兆しが出ている。このようにみると、足下のメキシコ金融市場は外的な環境改善を追い風に比較的落ち着いた様相をみせているものの、必ずしも実態を反映したものとは考えにくいと捉えられる。

- さらに、ここにきて「政治」が新たなかく乱要素となる可能性も高まっている。メキシコでは今年7月に大統領選が予定されているが、直近の世論調査で選挙戦をリードしているのは2006年及び2012年と過去に2度大統領選に出馬するも、いずれも次点で敗れた元メキシコシティ市長のアンドレ・マニエル・ロペス＝オブラドル氏（64歳）となっている。同氏は過去の大統領選では中道左派政党の民主革命党（PRD）から出馬したものの、2012年の総選挙後に左翼運動から発展的に誕生した左翼政党である国民再生運動（Morena）の旗揚げに参画し、以降は以前に比べて左派的な政策を志向する色合いを強めている。具体的には、年金増額や大学生を対象とする奨学金の拡充、巨額のインフラ投資を通じて景気下支えを図る「バラ撒き」型の財政政策のほか、新自由主義的な経済政策を志向する現エンリケ・ペニャ＝ニエト政権の下で進められた原油市場に対する民間資本解放といった構造改革路線の大転換を訴えている。また、現政権下での「麻薬戦争」によって治安情勢が悪化していることを受けて、麻薬犯罪者に対する恩赦などを通じて任期中の犯罪及び暴力の撲滅を目指す姿勢を打ち出すなど、現政権と対照的な対話路線による事態収拾を目指すとしている。さらに、NAFTAについても、同国農業セクターの再興を目指す観点から「再交渉のやり直し」を主張しており、現在行われている再交渉の行方にも影響を与えることが予想される。そして、中央集権体制からの脱却を目指すとし、省庁を首都メキシコシティから地方に移管するといった考えも示しており、仮にこれが実現すれば、短期的には政治のみならず行政機構などにも深刻な影響が出る事態も懸念される。大統領選を巡っては、与党の中道政党である制度的革命党（PRI）からは前財務相のホセ・アントニオ・ミード氏（48歳）が出馬表明を行っているものの、足下の景気が芳しくない状況が続いている上、米トランプ政権発足後の対応を巡って国民から現政権に対する批判が高いことに加え、治安情勢の悪化などに伴い劣勢を強いられている。また、フェリペ・カルデロン前政権時の与党で現在は最大野党の右派国民行動党（PAN）についても、上述の民主革命党と合流することで連立野党として選挙戦に望む姿勢を示したものの、リカルド・アナヤ・コルテス氏（38歳・PAN党首）の指名を巡って分裂騒動が起こるなどバタバタの様相をみせている。また、このところの原油相場の底入れはメキシコ経済にとってマクロ面でプラスとなる反面、現政権下で行われた石油部門への民間資本解放に伴うガソリン価格自由化によりエネルギー価格は上昇基調を強めており、直近のインフレ率は中銀

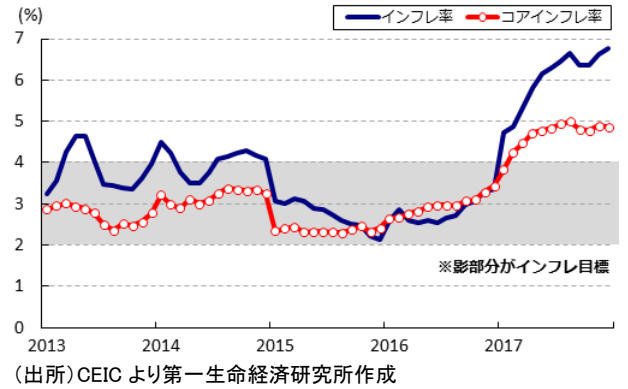
図2 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

が定めるインフレ目標を大きく上振れして 16 年半ぶりの高い伸びとなっている。中銀は先月の定例会合において、足下でインフレ圧力が高まっていることを理由に利上げを決定し、一部の理事会メンバーは「現下の環境を踏まえれば、インフレ率を目標の中央値（3%）に収束させる道筋と金融政策の姿勢は整合的ではない」との指摘がなされた模様である。さらに、多くの理事会メンバーは「NAFTAの再交渉の行方、米国の金融及び財政政策、メキシコ大統領選の動向が通貨ペソ相場の重石となる可能性がある」との指摘を行っており、今後も追加的な利上げが行われる可能性に含みを持たせる内容となっている。景気が足踏み状態を続けるなかで一段の金融引き締めに動かざるを得ない事態となれば、現政権及び与党PRIにとって向かい風となる可能性がある一方、ロペス=オブラドール氏の優勢が伝えられればペソ相場にとって一段の試練が待ち受けることは避けられそうにない。メキシコ経済及び通貨ペソ相場にとっては、足下の世界経済及び金融市場の「ぬるま湯」状態にも拘らず、先行きの楽観視が極めて難しい状況にあると捉えることが出来よう。

図3 インフレ率の推移



以 上