

メキシコ・ペソは市場期待で上昇続くも、実体経済は不透明感だらけ

～新型コロナウイルスを巡る状況は極めて深刻ななか、インフレ懸念は中銀の手足を縛る状況に～

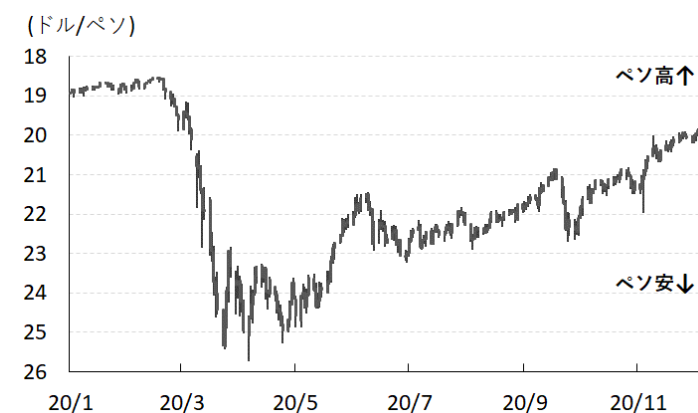
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (Tel: 03-5221-4522)

(要旨)

- 足下の世界経済は新型コロナウイルスを巡る動向が不透明要因となる一方、国際金融市場は「カネ余り」が続くなかでワクチン開発への期待を追い風に活況を呈する対照的な状況が続く。国際金融市場では米ドル安の動きが続くなか、この動きは国際原油価格を下支えする形でメキシコの通貨ペソ高圧力となっており、米大統領選でのバイデン前副大統領の勝利が確実となったこともペソ相場の追い風になっている。
- 7-9月の実質GDP成長率は前期比年率+58.02%と米国経済の底打ちも追い風にプラス成長となったが、新型コロナウイルスの影響は深刻な状況にある。景気の底打ちをけん引した製造業の企業マインドは好不況の分かれ目を下回る上、足下では感染が再拡大するなど経済活動の足かせとなる可能性がある。極めて深刻な状況ながら政府は行動制限の再強化には及び腰であり、事態収束の見通しは立たない状況にある。
- 一方、足下ではインフレが懸念される動きがみられ、中銀は景気の先行き不透明感にも拘らず利下げ局面の小休止に動き、この動きもペソ相場を支えている可能性がある。格付機関のS&Pグローバルは格付を据え置くと、景気動向や国営石油公社の債務動向を理由に将来的な格下げの可能性を示唆するなど難しい状況が続く。ペソ相場の動向は市場の期待に左右されており、先行きも市場環境が影響する展開が続こう。

足下の世界経済を巡っては、新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）の当初の感染拡大の中心地となった中国では感染収束が進んでいる上、経済活動の正常化により景気も底入れの動きを強めている一方、欧米など主要国では感染再拡大により行動制限を再強化する動きが広がっているほか、多くの新興国でも感染拡大の動きがみられるなど不透明感が拭えない状況が続いている。一方、国際金融市場では全世界的な金融緩和を背景に『カネ余り』の環境となるなか、新型コロナウイルス向けのワクチン開発への期待の高まりを受けて、先行きの世界経済の回復を織り込む形で活況を呈するなど対照的な状況にある。さらに、先月の米大統領選において民主党のバイデン前副大統領の勝利が確実となっていることを受けて、次期政権も財政出動による景気下支えに動くとの期待を受けて米ドル安圧力が強まっており、国際金融市場が『リスク・オン』の様相を強めるなかで一部のマネーがより高い収益を求めて新興国に回帰する動きもみられる。こうした金融市場環境に加え、米国

図1 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

経済との連動性が極めて高いメキシコにおいては、米国経済の底堅さへの期待を反映して資金流入が活発化して通貨ペソ相場が上昇傾向を強める動きがみられる。また、国際金融市場における米ドル安の動きが続くなかで世界経済の回復期待も追い風に国際原油価格は堅調な動きをみせており、産油国のひとつであるメキシコ経済にプラスに働くとの見方もペソ相場の下支えに繋がっているとみられる。なお、足下でペソ高圧力が強まった背景のひとつには、米大統領選でのペンス前副大統領の勝利が確実となったことで、トランプ現政権の下では壁の設置問題やNAFTA（北米自由貿易協定）のUSMCA（米国・メキシコ・カナダ協定）への『置き換え』など様々な面で両国関係に圧力が生じる動きがみられたものの、そうした懸念が後退するとの期待も少なからず影響している可能性もある。

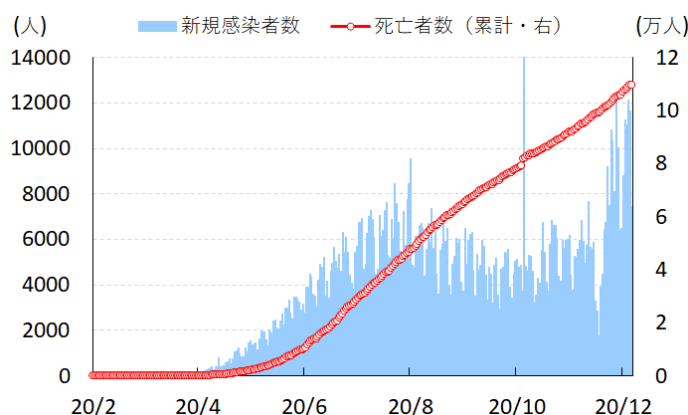
ただし、足下のメキシコ経済については、隣国で輸出の8割強を占めるなど経済面での依存度が極めて高い米国経済が底入れしているにも拘らず、その勢いに乗ることが出来ない状況が続いている。7-9月の実質GDP成長率は前期比年率+58.02%と大幅なプラス成長となっているものの、これは前期（同▲52.43%）に大幅なマイナス成長となった反動が影響しているとみられる上、過去5四半期に亘ってマイナス成長が続いてきたことを勘案すれば本調子にはほど遠いと判断することが出来る。中期的な基調を示す前年同期比ベースの成長率も▲8.57%と前期（同▲18.67%）からマイナス幅は縮小するも、6四半期連続のマイナス成長となるなど景気を取り巻く環境は依然として厳しい状況にある。事実、7-9月の実質GDP（季節調整値）の水準は新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）の影響が及ぶ直前の昨年10-12月と比較して▲8.0%も下回っている上、直近のピークである昨年4-6月と比較すると▲8.9%も下回るなど、景気減速が続いてきたなかで新型コロナウイルスの影響が『ダメ押し』に繋がったと捉えられる。分野別では、国際原油価格の底入れなどを反映して鉱業部門を中心とする第1次産業のほか、米国経済の底入れの動きを反映した製造業での生産拡大により第2次産業も活況を呈する動きがみられる一方、サービス業をはじめとする第3次産業の回復は遅れており、家計消費を中心とする内需の回復の遅れが景気の足かせになっているとみられる。ただし、製造業の企業マインドは4月を底に上昇するなど最悪期を過ぎているものの、足下でも依然として好不況の分かれ目を下回る水準に留ま

図2 製造業 PMI の推移



(出所)IHS Markit より第一生命経済研究所作成

図3 新型コロナの新規感染者数・死亡者数(累計)の推移

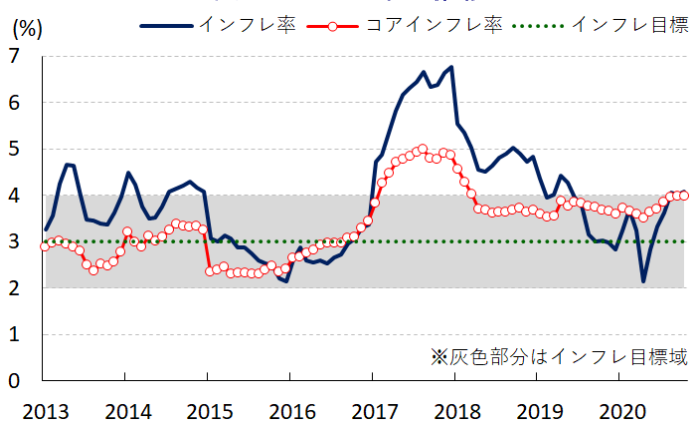


(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

っている上、直近においては足踏みする動きがみられるなど、この点においても景気回復の勢いは乏しいと捉えることが出来る。こうした背景には、同国における新型コロナウイルスの感染者数は8月上旬を境にピークアウトする動きがみられたものの、足下では隣国米国での感染再拡大の動きに歩を併せるように再拡大しており、累計の感染者数は117万人を上回り、死亡者数も11万人弱に達していることがある。なお、同国政府は3月末に厳格な都市封鎖（ロックダウン）に動くなど感染封じ込めに舵を切ったものの、景気に深刻な悪影響が出たことを受けて6月以降は感染収束にほど遠い状況ながらロックダウンを段階的に解除して経済活動の再開に踏み切った経緯がある。足下においては感染者数及び死亡者数ともに拡大傾向を強めるなど「極めて深刻な状況（WTOのテドロス事務局長）」にあるものの、政府は全国規模での都市封鎖の再強化には消極的な姿勢をみせており、一部の州で部分的な規制強化の動きが採られるなど事態収束に向かうかは見通しが立たない状況にある。

一方、足下のインフレ率は前年同月比+4.09%と中銀が定めるインフレ目標（ $3 \pm 1\%$ ）の上限をわずかに上回る水準となるなどインフレが懸念される展開となっており、中銀は先月の定例会合において政策金利を据え置く決定を行うなど、景気の先行き不透明感がくすぶるものの、インフレ圧力を取り巻く状況を見極める観点から利下げ局面を『小休止』させる必要があるとの認識を示した。なお、中銀はその後公表した最新の経済見通しにおいて、今年の経済成長率を▲9.3～▲8.7%と従来見通し（▲12.8～▲8.8%）から見通しの下限を上方修正する一方、来年については+0.6～+5.3%と従来見通し（+1.3～+5.6%）から上下限双方を引き下げるなど、景気回復は進むも緩やかなペースに留まるほか、極めて大きな不確実性が残るとの見方を示すなど弱気な姿勢をみせている。その一方で、先行きの金融政策についてはインフレ動向に影響を与える様々な要因の動向やインフレ期待に左右されるとの見解を示しており、景気見通しが下振れしているにも拘らず景気下支えに向けた取り組みの難しさを示唆している。中銀が予想外の形で『タカ派』に振れていることも、足下でペソ高圧力が強まる一因になっている可能性はあるものの、実体経済が弱含むなかでのインフレというスタグフレーションが懸念されるなかでの通貨高は、景気に対する足かせとなる可能性もあるなど難しい対応が続いている。また、政府による巨額の財政出動を通じた景気下支えを受けて財政状況は悪化するなか、米格付機関のスタンダード・アンド・プアーズ・グローバル・レーティング（以下「S & Pグローバル」）は同国の外貨建長期信用格付を「BBB」に据え置いているものの、先行きの見通しは「ネガティブ」としており、景気回復の弱さや国営石油公社（ペメックス）の財務悪化を要因に向こう12～18ヶ月以内に格下げが実施されるリスクがあるとするなど、依然として厳しい状況にあることは変わりがない。なお、S & Pグローバルは政府の財政運営について比較的好意的な見方を示しているものの、ペメックスをはじめとする公的部門による偶発債務の発生がリスク要因となる状況は変わって

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

復は進むも緩やかなペースに留まるほか、極めて大きな不確実性が残るとの見方を示すなど弱気な姿勢をみせている。その一方で、先行きの金融政策についてはインフレ動向に影響を与える様々な要因の動向やインフレ期待に左右されるとの見解を示しており、景気見通しが下振れしているにも拘らず景気下支えに向けた取り組みの難しさを示唆している。中銀が予想外の形で『タカ派』に振れていることも、足下でペソ高圧力が強まる一因になっている可能性はあるものの、実体経済が弱含むなかでのインフレというスタグフレーションが懸念されるなかでの通貨高は、景気に対する足かせとなる可能性もあるなど難しい対応が続いている。また、政府による巨額の財政出動を通じた景気下支えを受けて財政状況は悪化するなか、米格付機関のスタンダード・アンド・プアーズ・グローバル・レーティング（以下「S & Pグローバル」）は同国の外貨建長期信用格付を「BBB」に据え置いているものの、先行きの見通しは「ネガティブ」としており、景気回復の弱さや国営石油公社（ペメックス）の財務悪化を要因に向こう12～18ヶ月以内に格下げが実施されるリスクがあるとするなど、依然として厳しい状況にあることは変わりがない。なお、S & Pグローバルは政府の財政運営について比較的好意的な見方を示しているものの、ペメックスをはじめとする公的部門による偶発債務の発生がリスク要因となる状況は変わって

おらず、石油セクターに対する『内向き姿勢』を強めるロペス＝オブラドール現政権の下で構造改革を進められるか否かが今後の状況を左右する。その意味では、足下のペソ高は金融市場の期待が過度に先行している可能性が高く、今後も市場環境に左右される展開が続くと見込まれる。

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。

