



2024年12月19日

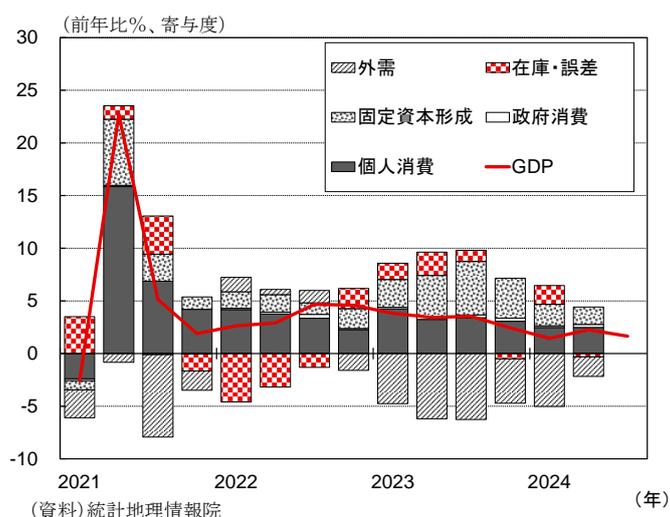
先行き不透明となってきたメキシコ経済 ～トランプ氏再選が投ずる波紋～

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員 森川 央

メキシコの2024年7-9月実質GDPは前年比1.6%増加し、前期(4-6月)の同2.2%から減速した。昨年の7-9月は同3.5%だったため、1年間で成長率は2%ポイント低下したことになる。なお、2024年1-9月累計の成長率は平均1.8%であり、2023年の年間成長率3.3%からやはり減速している。sa

今年上期の需要項目別の寄与度を見ると、民間消費は減速したとはいえ前年比2.5ポイント(以下ptと表記)と堅調である(昨年同期は3.2pt)。もう一つの主力内需である固定資本形成は1.8ptであり昨年同期の4.4ptからの鈍化が目立った。輸出の落ち込みが和らいだことと内需の鈍化を受けて輸入のマイナス寄与が縮小した結果純輸出の寄与度は昨年同期の▲5.2ptから上期は▲3.4ptに縮小している。

図1 メキシコの政策金利の推移



7-9月の需要動向はまだ発表前であるが、7-9月の実質小売売上高(財のみでサービスは含まれていない)は前年比▲1.1%と低迷しているため、大まかな傾向は変わっていない

いと思われる。

但し消費の主な決定要因である所得は良好である。まず失業率は低位で安定している。失業率は2023年7-9月から2.7%である。これは現行統計開始以来の低水準であり、メキシコにとっては完全雇用状態と言って差し支えないだろう。

図2は製造業のベースアップ率の推移を示している。雇用情勢のひっ迫は賃金上昇にも反映されていて、過去3年の伸び率は、2022年7.2%、23年8.7%、24年(1-10月平均)も8.3%となっている。更に政策的な支援も続けられている。メキシコの最低賃金引上げ率は2019年から二桁が定着していて(2021年のみ8.8%)、2024年(1-10月)も14.5%である(図3)。

図2 製造業のベースアップ率

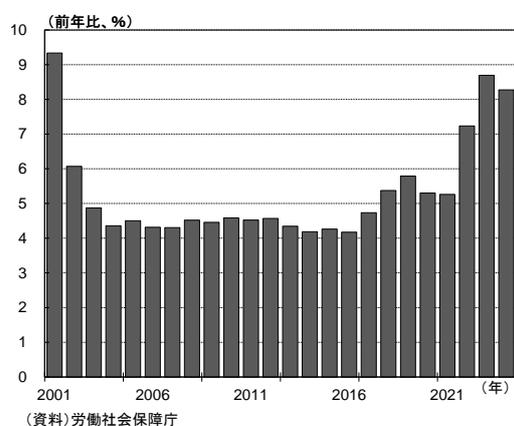
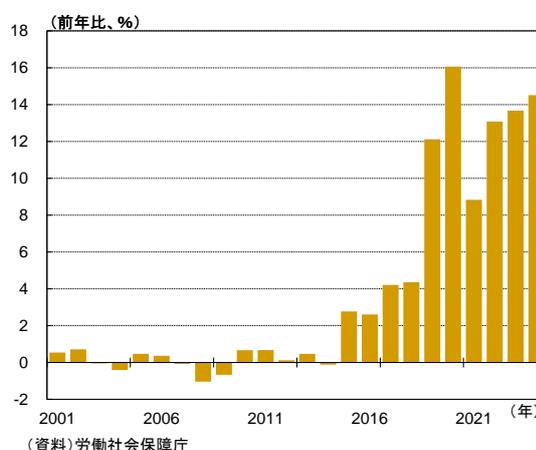


図3 最低賃金上昇率



次に、消費者物価は緩やかに低下している。消費者物価全体の動きを見ると、7月は前年比5.7%まで上昇したが、これは一時的な動きであり、9月以降は5%を下回り、11月には4.5%に低下している(図4)。

一方、物価の基調となるコア指数(変動の激しいエネルギーと食品価格を除いた物価)は、11月に前年比3.6%まで低下しており、基調としてインフレ率の低下が続いている。

コア指数の低下は安心材料ではあるものの、コアの中でもサービス価格に限ると、11月の上昇率はようやく5%をわずかに下回り、4.9%になったばかりである。サービス価格の上昇がなかなか抑えられない背景には、ひっ迫した労働市場があると考えられる。

これらの消費を取り巻く情報を整理すると、以下のようになるだろう。

まず、金利とインフレの影響により消費は減速しているが、所得環境自体は比較的安定している。そして、インフレ率の緩やかな低下と利下げの実施によって、早晚、消費の伸び率は下げ止まり、その後は回復に向かうと期待できる。

実際、7-9月期に前期比で横ばいとなっていた消費者信頼感指数は、4-6月期(47.2ポイント)から10-11月平均で48.6ポイントに上昇しており、これがその傍証となるだろう。

図 4 消費者物価の動き

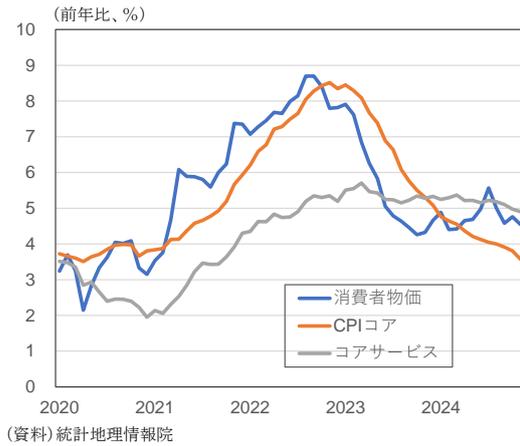
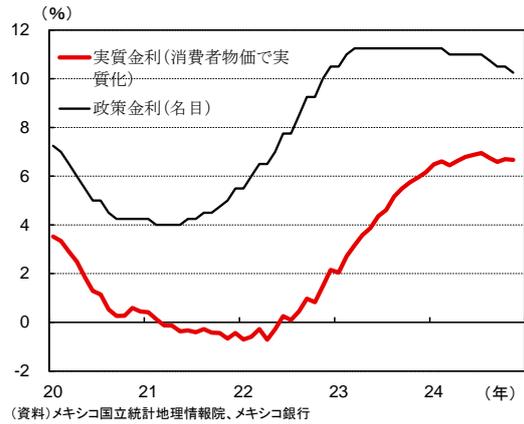


図 4 政策金利の推移



次に、固定資本形成（設備投資）を見ると、2023 年の高い伸びはさすがに一巡したようである（図 6）。

7-9 月期の固定資本形成の前年比は 4.0%であった。内訳は建設投資が 3.6%増、機械設備が 4.4%増であり、機械設備の中では国産設備が 9.6%増と堅調だったのに対し、輸入設備は 1.2%増にとどまり、鈍化している。

図 6 固定資本形成の動き



米中摩擦の深刻化により、メキシコはその受益者になるとして注目を集めるようになった。いわゆるニアショアリング論¹である。メキシコの設備投資比率（GDP 統計の名目固定資本形成／名目 GDP）を見ると、2023 年は 24.4%に達し、現行統計の開始以来、最大となっている。主役を担っているのは民間設備投資で、その GDP 比率は 21.3%に

¹ 日本貿易振興機構（ジェトロ）によると、「米中貿易摩擦や新型コロナ禍などを背景に消費地の近くに供給源を設ける動き」のことを指す。

達している。2021年の増加は前年の反動と見られるが、過去3年間、メキシコが設備投資ブームに沸いていたことは間違いないだろう。

図7は、国際収支統計に収録されたメキシコへの直接投資を示している。季節調整値がないため、4四半期（1年）累計値で表示している。これによると、投資流入のピークは2022年であり、新規投資が高水準に達していたことが分かる。2023年以降も投資は高水準を維持しているが、内訳を見ると、再投資が増加する一方で、新規投資は漸減していることが明らかである。2023年以降の投資の主役は、すでに進出していた企業による再投資である。

一方、国別のメキシコ直接投資額（図8）を見ると、投資元は米国、カナダ、欧州、日本が中心であることが読み取れる。これら3地域のシェアは2023年時点で78%に及んでいる。メディアでは中国企業のメキシコ進出が大きく報じられているが、少なくともこれまでのところ、中国のシェアは依然として小さい。

図7 対内直接投資の動き

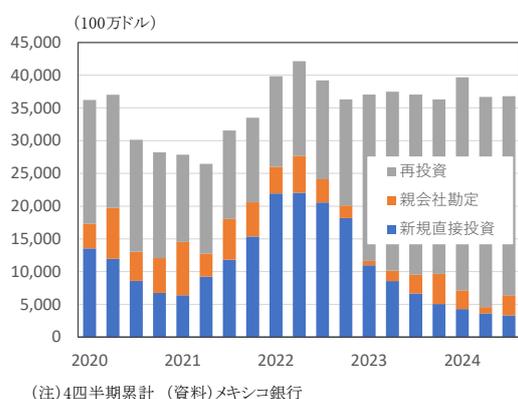
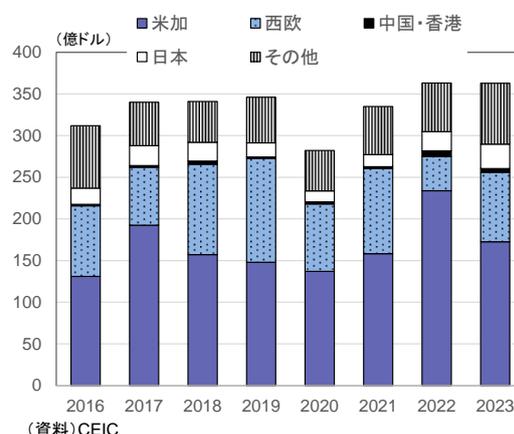


図5 メキシコへの国別著靴投資



これらの資料から、現在の投資の主役は、先進国企業による再投資であることが分かる。米中摩擦の激化を避けるために中国企業がメキシコを利用している、という姿は見えてこない。中国企業が投資を控えることでメキシコ経済が失速するというシナリオは、杞憂だろう。

ただし、以下で詳述するが、先進国の在メキシコ企業にとって、トランプ政権の動きが脅威となる可能性が高い。

トランプ氏の場合、選挙戦中の発言は有権者へのリップサービスが過剰であり、メキシコに課すという25%関税も「盛った」発言だと見る向きもある。実際に25%もの関税が導入されれば、消費者物価の急上昇は避けられないため、最も不利益を被るのはアメリカの消費者だというのが大方の経済学者の共通した見方である。

しかし、第2期トランプ政権には第1期以上に意表を突く危うさがある。それは閣僚

人事に表れている。第2期政権ではイーロン・マスク氏やロバート・ケネディ Jr 氏のよ
うに政治経験の乏しい人物や、自身に忠実な人物を重職に起用しようとしている。前例
にとらわれないという点ではポジティブな面もあるが、逆に伝統的な価値観から大きく
逸脱した政策が採用される可能性があり、不透明感が漂う。

例えば、R・ケネディ Jr 氏は新型コロナウイルスワクチンだけでなく、ポリオやジフ
テリアなど従来のワクチンにも否定的な立場を取っており、科学者らの憂慮を招いてい
る。突飛な政策がとられるリスクはあらゆる分野に及び、通商政策も例外ではない。

また、米国内で高まっている反移民感情も見過ごせない。ハリス候補の敗北の理由は
バイデン政権下のインフレ不満が主因とされているが、2024年2月に実施された世論
調査では、ジョー・バイデン大統領の最大の失策は「開放的国境政策と歴史的な移民流
入の多さ」(44%)であり、「社会プログラムへの過剰な支出によるインフレの蔓延」(24%)
は第3位だったからである。²

さらに、トランプ氏は11月25日の発言で、25%関税の目的を経済対策ではなく、不
法移民や麻薬密輸の取り締まりと位置付けている。³ 関税はメキシコ・カナダから譲歩
を引き出すための駆け引きだと考えられるが、脅しではないことを示すため、実際に導
入する可能性を無視できない。通商政策が社会政策と組み合わせられることにより、問題
解決が難しくなる懸念がある。

短期間であっても、メキシコから米国への輸出に25%もの関税が課されれば、メキ
シコで操業している製造業にとって大きな打撃となりかねない。なぜなら、メキシコの
製造品の約8割が米国向けに輸出されているからである。現在、メキシコ国内に再投資
されている設備投資が停止したり、国外に流出したりすれば、メキシコの景気や為替レ
ートに深刻な影響を及ぼすだろう。

メキシコは、2025年1月20日のトランプ大統領就任式を、固唾をのんで見守るしか
ない。トランプ政権に翻弄される4年が始まろうとしている。

以上

² <https://www.jetro.go.jp/biznews/2024/02/1b177534dd3ab4d7.html>

³ <https://www.bbc.com/japanese/articles/cly2e08yqpzo>

Copyright 2024 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <https://www.iima.or.jp>

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。