

国際通貨研レポート



Institute for International Monetary Affairs (IIMA)

公益財団法人 国際通貨研究所

メキシコ経済の現況

～インフレ動向を左右する設備投資と賃上げの綱引き～

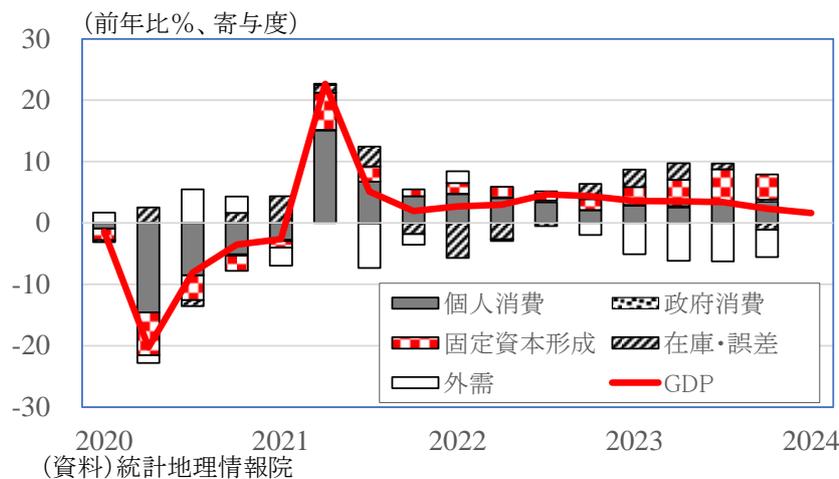
公益財団法人 国際通貨研究所
 経済調査部 上席研究員
 森川 央)

morikawa@iima.or.jp

1. 減速感強まるメキシコ

メキシコの2024年1-3月期の実質GDPは前年比1.6%となり、前期(昨年10-12月)の同2.3%から減速した。昨年1-3月期は同3.6%であったので、1年間で成長率は2%ポイント低下した。また2023年の年間成長率は3.2%であった。2022年の成長率は3.9%だったので、メキシコはこの2年間減速してきており、特に昨年の減速はやや大きかったと思われる。

図1 実質GDP成長率の推移

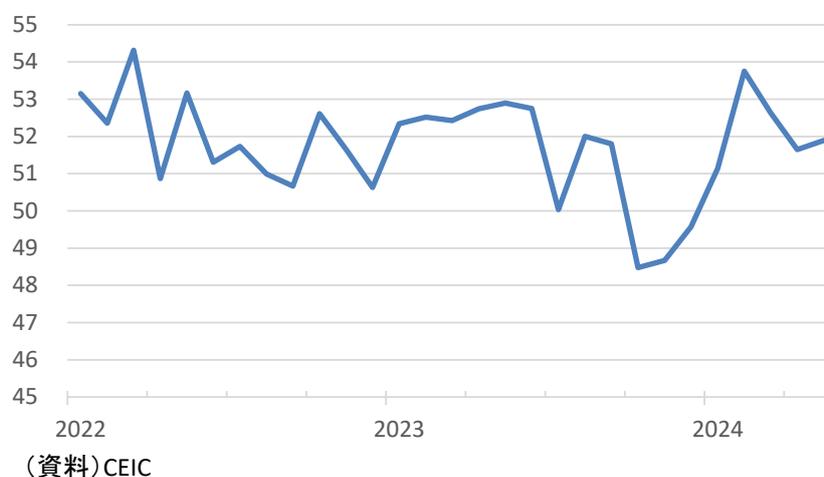


なお、オブラドール大統領の施政下(2018～2023年)の成長率を振り返ると、前半(2018～2020年)はコロナ禍もあり年平均▲2.3%と低迷したが、後半(2021～2023年)

は同 4.3%と回復した。通算では平均 1.0%であった。

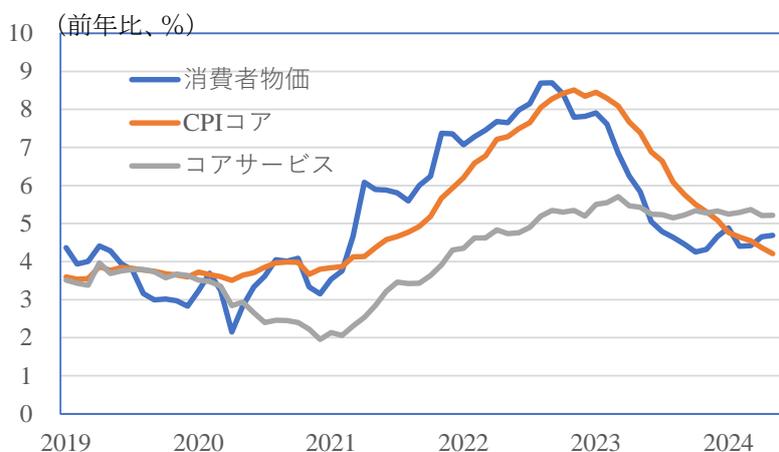
足元の4-6月のデータはまだ多くが発表前であるが、先行指数や景況感指数によると、メキシコ経済が依然としてスローペースの成長にとどまっていることを示唆している。企業サイドでは、購買担当者景況感（NAPM）指数が、5月は51.9となったものの1-3月の平均52.5からは低下している。特に2月は53.8と高かったので足元の低迷が目立つ。消費者信頼感指数は、1-3月（平均）の47.1ポイントに対し、4-5月（平均）は47.0である。5月単独では46.7に悪化している。ただし自動車販売台数（前年比）が1-3月（平均）の4.6%に対し、4-5月平均は11.8%と増加していることは朗報である。

図 2 製造業購買担当者（NAPM）指数の動き



一方、消費者物価は高めの上昇率で「安定」している。5月は前年比4.7%であり4月までの6ヶ月間の平均上昇率が4.6%であったので、やや高めの上昇率ながら安定している。一方、エネルギーと食料品を除いたコア消費者物価は4.2%（5月）である。こちらは緩やかな低下傾向となっている。もっとも、コアのなかでもサービス価格に限定すると、上昇率は2年弱にわたって5%強が続いており、5月も5.2%となっている。インフレはひとまず落ち着いてきているものの、まだ楽観を許さない状況である。

図 3 消費者物価の動き

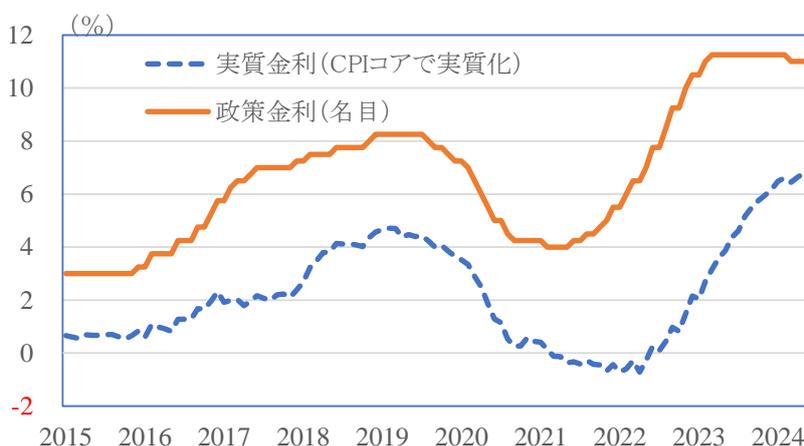


(資料) 統計地理情報院

減速中の景気と高止まりしているインフレ率、そして利下げに踏み切れない米金融政策は、メキシコの金融政策にも慎重な運営を強めている。

メキシコの政策金利は 2023 年 3 月に 11.25%に引き上げられたのち 1 年間据え置かれていたが、2024 年 3 月に 0.25%引き下げられ 11.0%となっている。メキシコ銀行金融政策委員会は、一旦は利下げを実施したものの、追加利下げをするべき理由と据え置きすべき理由が拮抗していることから、利下げ続行には踏み切れなかったのだろう。

図 4 政策金利と実質金利の推移



(資料) 統計地理情報院、メキシコ銀行

基調となるインフレ率（消費者物価コア）で調整した実質政策金利は 6.8%に達している。これを過去の利上げ局面と比較すると、2018～19 年のピーク 4.7%より 2%ポイント以上高い。金利面からは景気に強いブレーキがかかっていると思われる。しかし実質 GDP 成長率をみると、2018 年 2.0%、2019 年の▲0.4%に対し、2023 年は 3.2%である。無論、減速が続いていることから 2024 年は一段の成長率の低下が予想されるが、

現在のコンセンサス予想によると 2024 年予想は 2.4% になっており、年間成長率がマイナスに陥るような深刻な不況は予測されていない。

2. 減速するも楽観視されている理由は投資ブームと内需底上げの相乗効果

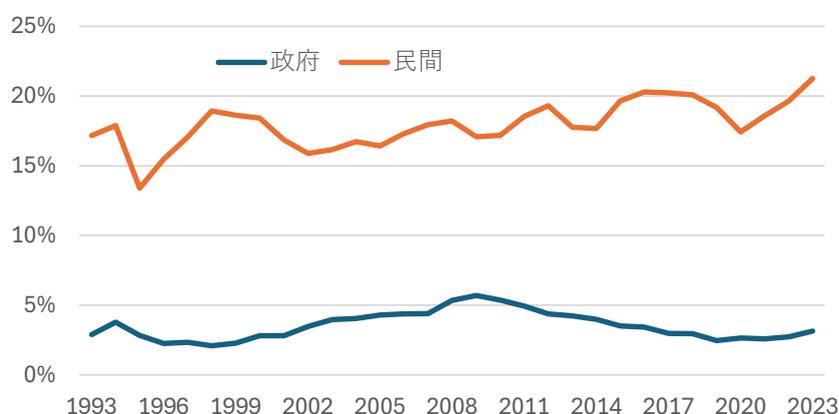
このようにメキシコ経済の減速は明らかで金利も高いにもかかわらず、先行きに対しては楽観的なシナリオが支配的である。今月初めに実施された大統領選挙・総選挙の後には株価・為替レートが下落したが、過去数年の上昇幅を考えるとしばしば起こる「調整」の範囲内と思える。大統領選・総選挙の見方については次節で詳しく検討する。

図 5 株価・対米ドルレートの推移



楽観シナリオを支えている第一の要因は、ニアショアリング論を背景としたメキシコの投資ブームだろう。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）をみると、2023 年は 24.4% になっており現行統計の開始以来、最大となっている（図 6）。主役を担っているのは民間設備投資で GDP 比率は 21.3% に達している。もちろん過去最大である。近年の趨勢を振り返ると、2010 年代中頃から比率は 20% に達していたが、新型コロナ禍が発生すると 17.4%（2020 年）に急低下していた。2023 年はその反動で急増していることも考えられるが、長引く米中摩擦を嫌った企業が、製造拠点を中国からメキシコに移す行動を拡大・加速している可能性がある。

図 6 設備投資比率の推移



(資料) 統計地理情報院

在メキシコ企業全体の投資意欲をデータで可視化することは難しいが、日本貿易振興機構(ジェトロ)がメキシコに進出している日系企業に実施しているアンケート調査が一つの参考になる。それによると、今後 1-2 年の事業展開の方向性に関する質問に対し「拡大」と回答した比率は 56.4%に達しており、これはインド、ブラジル、南アフリカ、ベトナムに次ぐ 5 位の高さである。「縮小・撤退」は 4.2%にすぎなかった。ちなみに最下位は中国で「拡大」は 27.7%、「縮小・撤退」は 10%となっていた。

日系企業に生産地としてのメキシコの重要性を質問すると、地理的特性のほか、労働コストの低さ、米中摩擦回避が上位にきている。要するに、労働コスト以外は北米市場へのアクセスがメキシコの存在意義となっているのである。このような結果を基に判断すると、メキシコの設備投資ブームはまだ続く可能性がありそうである。

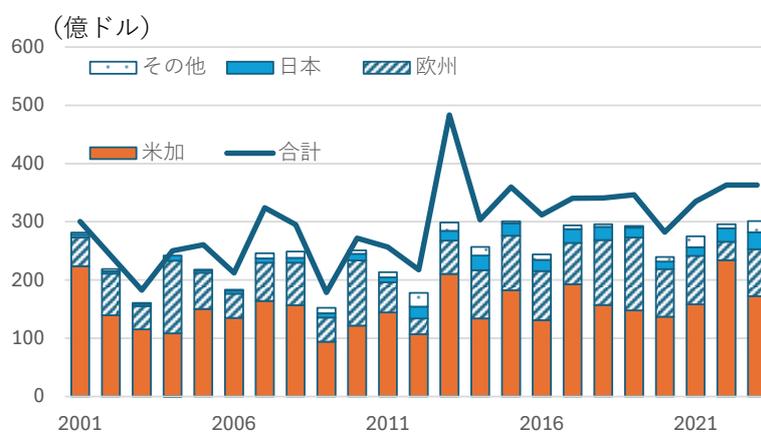
表 1 生産地としてのメキシコの重要性

	(%)
米国との物理的距離の近さ	48.5
USMCAの原産地規則の存在	42.4
比較的安価な労働者の賃金	39.4
米中摩擦回避のためのメキシコ移転	24.2
物流コストの削減	21.2
取引先の集積	20.2
取引先になり得る企業の集積	20.2
調達網のリスク軽減	12.1
日系企業の集積	9.1
米国の政策の変化(インフレ削減法等)	8.1
メキシコ市場への参入	7.1

(注) 回答企業数99社。

(資料) JETRO「2023年度海外進出日系企業実態調査 | 中南米編」

図 7 メキシコへの直接投資（国別）



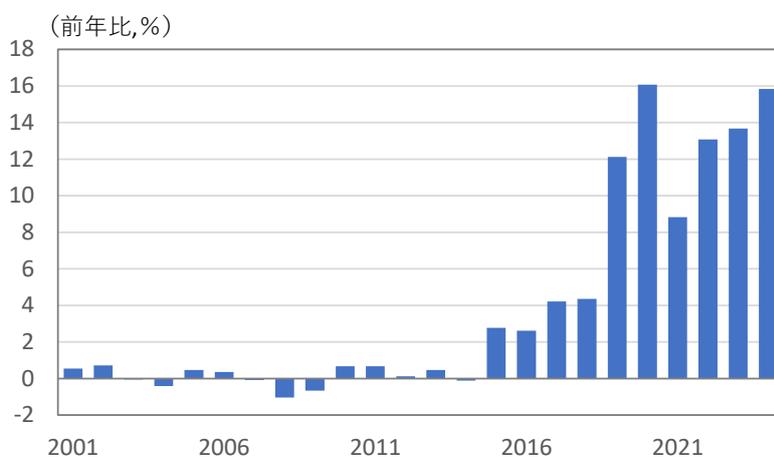
（資料）メキシコ銀行

但し、留意点としてメキシコへの投資は依然として米加・欧州各国が主役であることを確認しておく必要がある。この2地域からの投資額は、過去3年間で71.7%に達しており2023年に限っても69.7%である。ちなみに日本はそれぞれ6.2%、8.0%となっている。企業発表やマスコミ報道では中国からの投資が注目を集めているが、まだ統計では確認できていない。だが、これから公式統計に反映されてくることになれば、中国企業がメキシコへの投資の新たなプレイヤーであることが顕在化することもあるだろう。

設備投資以外では、メキシコ政府の所得政策が消費増加に一役買っている。オブラドール大統領は、実質的に就任した2019年から最低賃金を大幅に引き上げ始めた。2019年の上昇率は2018年の4.4%の約3倍となる12.1%とし、翌2020年は16.1%とした。オブラドール治世下の平均上昇率は12.8%であり、前職ペーニャ・ニエト大統領時代の平均2.4%の5倍以上に及んだのである。

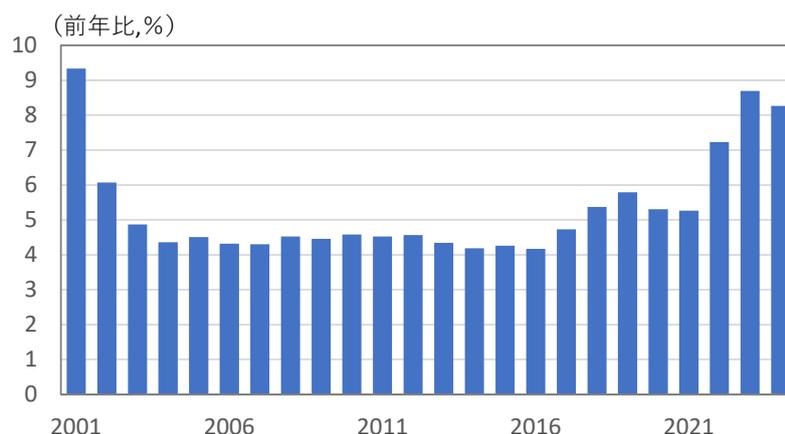
最低賃金の引き上げは、賃金全体の底上げにつながり、製造業のベースアップも同期間平均6.5%に達していた（図9）。

図 8 最低賃金上昇率



(資料) 労働社会保障庁

図 9 製造業のベースアップ率



(資料) 労働社会保障庁

6月の大統領選挙では、オブラドール大統領の後継者であるクラウディア・シェインバウム前メキシコ市長が圧勝し、国会議員選挙でも与党国家再生運動 (Morena) が上下院両方で多数を握ったことから、基本的な政策は継続されるはずである。Morenaの経済政策は格差是正を柱としており、個人消費を下支えすることになるだろう。

ただし、メキシコの失業率は2.6% (2024年4月) となっている。この水準にほぼ1年張り付いており、メキシコはほぼ完全雇用状態に到達していると思われる。こうした状況下での高い賃上げはインフレ要因になり、今後の経済成長を阻害する要因になる危険もある。その一方で、同時に進行している設備投資の増加が、労働者の資本装備率を引き上げ、ひいては生産性向上に資する効果も期待できる。つまり、賃上げと生産性上昇の競争で、インフレ高進となるか否かが分かれる。この点は、今後メキシコ経済のパフォーマンスを左右する注目点である。

3. 総選挙の金融市場への影響は一時的？

既に述べたとおり大統領選挙は、シェインバウム候補が大差をつけて当選。同国初の女性大統領に選出された。同氏は10月1日に大統領に就任し、6年間の任期となる。大統領選挙も国政選挙も与党の勝利は予想通りだったが、与党陣営が予想以上の大勝を収めたことが驚きをもって受け止められた。特に上下両院選では Morena を中心とする与党連合 (Morena・PT〔労働者党〕・VEREDE〔緑の環境党〕) が下院の3分の2を上回る議席を獲得し、上院でも獲得議席数が過半数を大きく上回った。下院で憲法改正を発議できる議席を獲得したことから(上院では3議席不足)、金融市場では新政権が反ビジネス色を強く打ち出すことへの警戒感が高まり、株価・メキシコペソが急落した(図5参照)。選挙戦中の2月にオブラドール大統領が憲法改正を目指す方針を示していたことで、市場の疑心暗鬼を生んだ模様だ。新政権の施策についてはもちろん注視する必要があるが、よく似たケースがブラジルの第1次ルラ政権成立時にもあった。当時もルラ候補の優勢が伝えられると、金融市場は左派政権の成立を警戒し株安・通貨安となったが、就任後はルラ政権が手堅い政策を採ったことから潮目が変わっている(図10)。

オブラドール政権も財政運営は保守的であったことは実績が示している(図11)。新政権は安定した政権基盤を獲得し、まずは内外の信認を獲得することを優先すると思われる。

図10 2002年ブラジル・第1次ルラ政権成立時の株価・為替市場

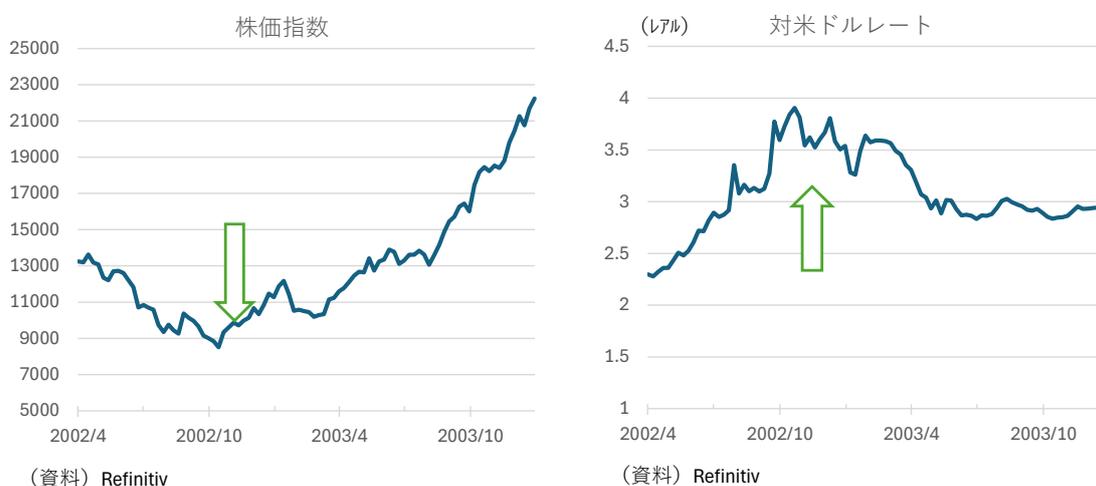
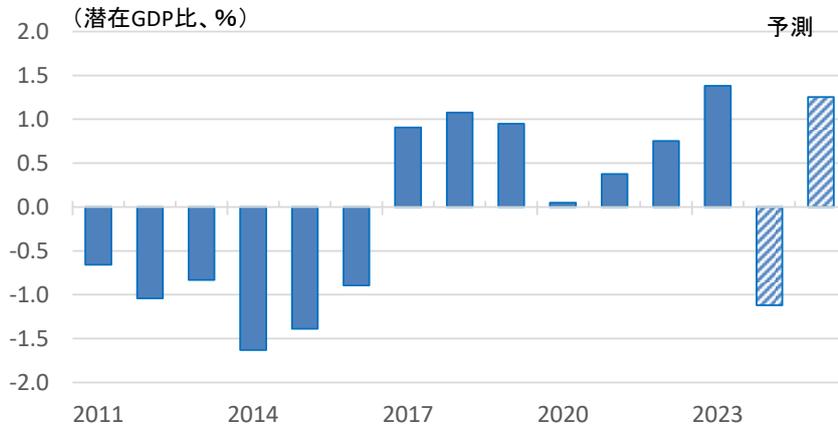


図 11 メキシコのプライマリーバランス



(資料)IMF

以 上

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

Telephone: 81-3-3510-0882

〒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

電話 : 03-3510-0882 (代)

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います。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。