

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

新政権下のメキシコ経済の見通しと注目点

～ニアショアリングが押し上げる設備投資～

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

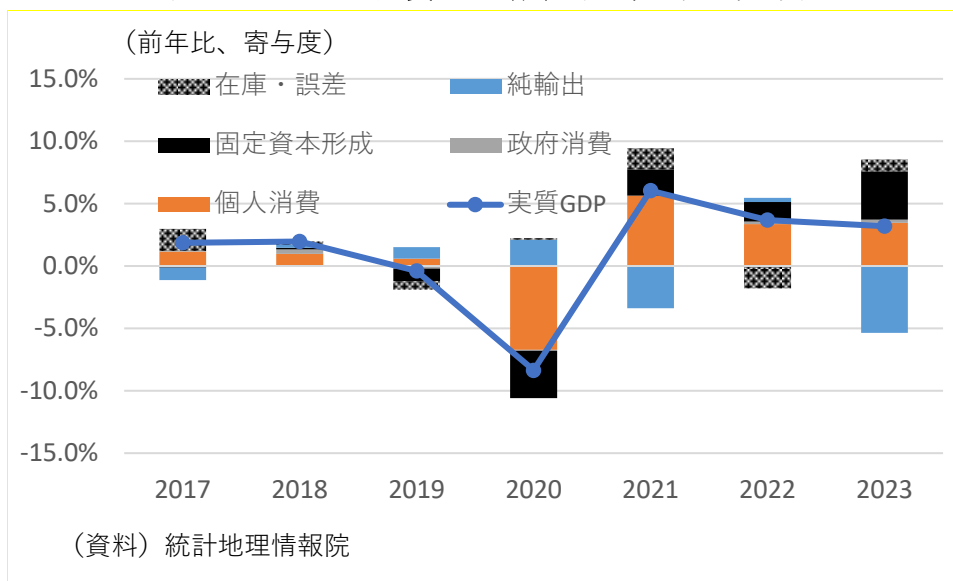
1. 新型コロナ後（2021～23年）は平均4.3%で成長したメキシコ

新型コロナウイルスの流行は、メキシコ経済にも大きな打撃を与えた。2020年の実質GDP成長率は前年比▲8.6%と大幅なマイナスとなった。これは例えば同年のブラジル（▲3.3%）と比べて非常に大きな減少率であった。この理由は、メキシコ政府が諸外国と比べて新型コロナ流行時の所得補償などの景気対策に消極的であったためである。2020年の中央政府基礎収支（プライマリーバランス）を比較すると、ブラジルの▲6.8%（GDP比）に対しメキシコは▲1.1%であった。

しかし大きく落ち込んだ分、翌2021年の回復は大きく、成長率は5.7%だった。2022年、2023年も比較的高い成長が続き、それぞれ3.9%、3.2%と3%超の成長が3年続いた。この間の成長を支えていたのは内需、特に2021年から22年にかけては個人消費である（図1）。

個人消費の伸びを支えた大きな要因として、オブラドール政権の所得政策が挙げられる。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（図2）。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。

図 1 メキシコ実質 GDP 成長率と需要別寄与度



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 3)。他にもオブラドール政権は、若者の就労支援や高齢者年金の拡充も推進したため、同政権発足以来 4 年間で、貧困率 43.2%から 36.3%に引き下げることにも成功している。

図 2 最低賃金上昇率

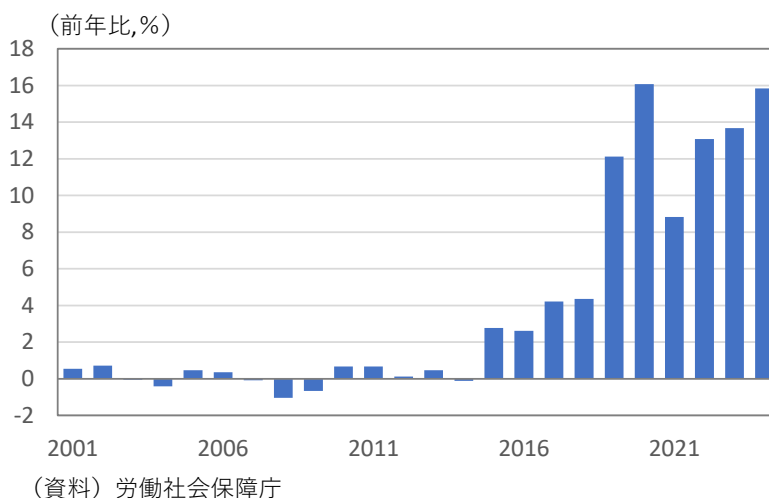
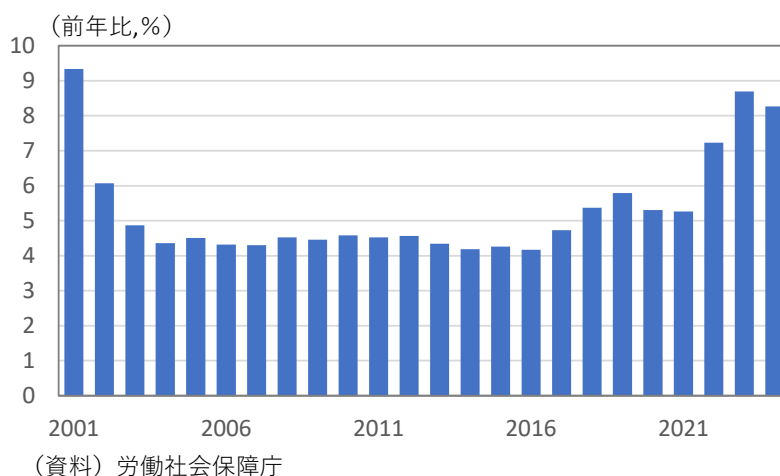


図 3 製造業のベースアップ率



2023 年に入ると、固定資本形成の寄与度が 3.9 ポイントと大きくなっている (2022 年は 1.6 ポイント、図 1)。設備投資が増加している背景には、隣接国への生産拠点移転を意味するニアショアリング があると考えられる。ニアショアリングの影響については、後述する。

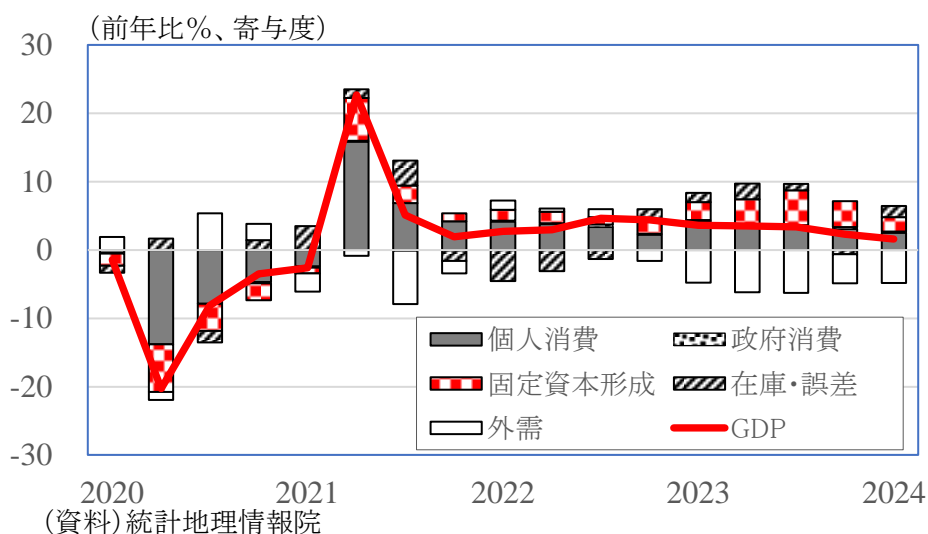
なお、オブラドール大統領の施政下 (2018~2023 年) の成長率を振り返ると、前半 (2018~2020 年) はコロナ禍もあり年平均▲2.3%と低迷したが、後半 (2021~2023 年) は同 4.3%と回復した。

2. 足元のメキシコ経済の動向~2023 年後半から減速中

2023 年の年間成長率は 3.2%だったが、前半 (1-6 月) は前年比 3.6%、後半 2.9%、10-12 月に限ると 2.3%と低下してきていた。そして 2024 年 1-3 月期の実質 GDP は前年比 1.6%となった。メキシコ経済は 2023 年後半から減速局面に入っている。

需要項目別の寄与度をみると、個人消費は 0.6 ポイントの低下 (3.1→2.5)、設備投資を含む固定資本形成の寄与度は 1.7 ポイントの低下 (3.8→2.1) と落ち込みが大きかった。一方、在庫・誤差は 1.6 ポイントのプラス寄与となっており、これは在庫積み増しというよりは意図せざる在庫増の可能性が高い。総じて、内需は減速していることがわかる。(図 4)

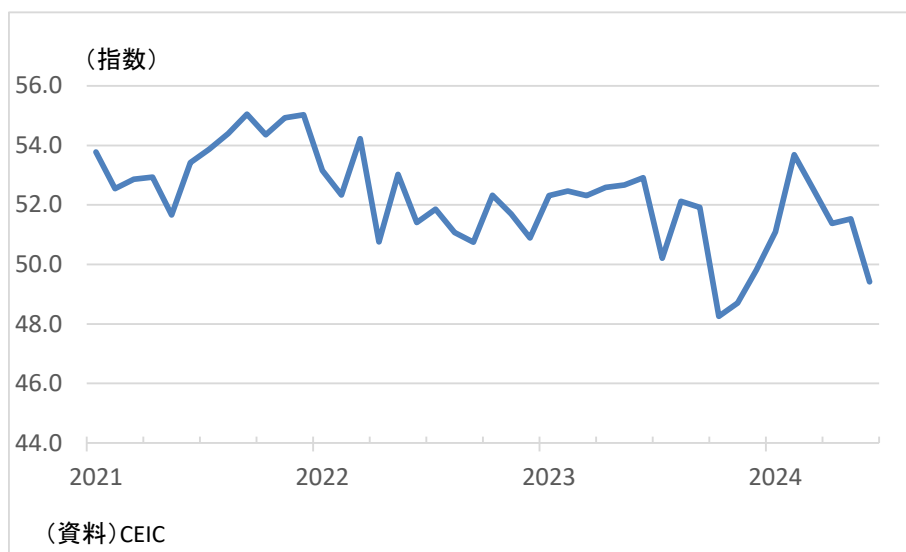
図 4 実質 GDP 成長率と需要別寄与度（四半期）



4-6月のデータはまだそろっていない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6月は49.4に低下している（図5）。2022年の平均は52.0、2023年同51.4であった。好不況の分岐点とされる50を下回るのは2023年10-12月（平均48.9）以来のことである。

消費者信頼感指数は、1-3月（平均）の47.1ポイントに対し、4-6月（平均）は47.2と横ばいである。ただし自動車販売台数（前年比）が1-3月（平均）の3.5%に対し、4-6月平均は10.5%と増加していることは朗報である。

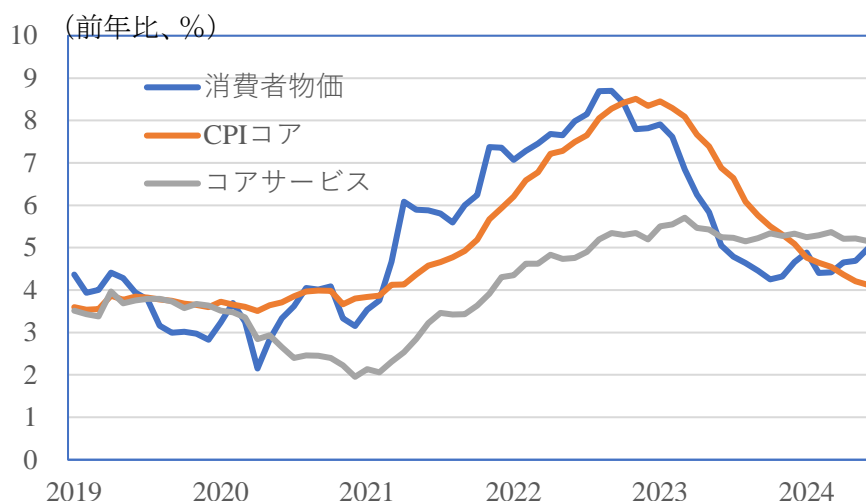
図 5 製造業購買担当者（NAPM）指数の動き



一方、2022年に7.9%に上昇していた消費者物価は、2023年には5.6%に低下し、最近は高めの上昇率で「安定」している。6月は前年比5.0%であり5月までの5ヶ月間の平均上昇率4.6%をやや上回った。

次に、エネルギーと食料品を除いたコア消費者物価は4.1%（6月）である。こちらは2022年7.6%、2023年6.8%に上昇していたが、昨年後半か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、2022年8月から2年弱にわたって5%以上の上昇率が続いており、6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 6 消費者物価の動き

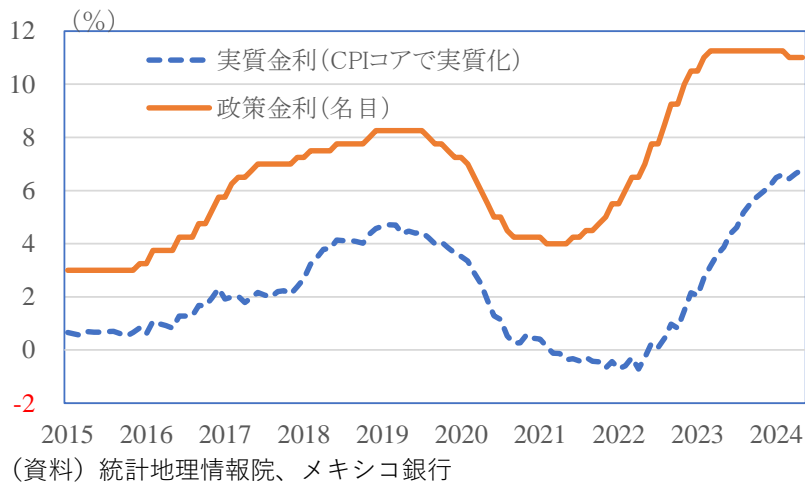


(資料)統計地理情報院

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。

インフレ率の低下、国内経済の減速をうけてメキシコの政策金利は2024年3月に0.25%引き下げられ11.0%としたあと様子見となっている。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。

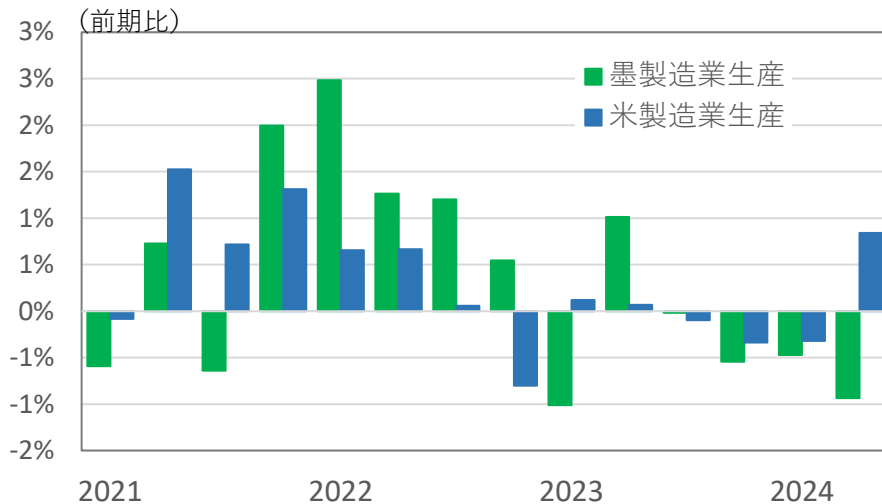
図 7 政策金利と実質金利の推移



インフレを警戒する結果、長引いている高金利が内需減速の一因となっていることは疑いない。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。

過去の利上げ局面と現在の金利水準を比較すると、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。また、米国景気、特に製造業が循環的に鈍化傾向に入っていることから、米国との連動制が高いメキシコ製造業にも減産の波が及んできている（図 8）。

図 8 米国とメキシコの製造業生産（季節調整済み前期比）



(資料) 米FRB、メキシコ国立統計地理情報院

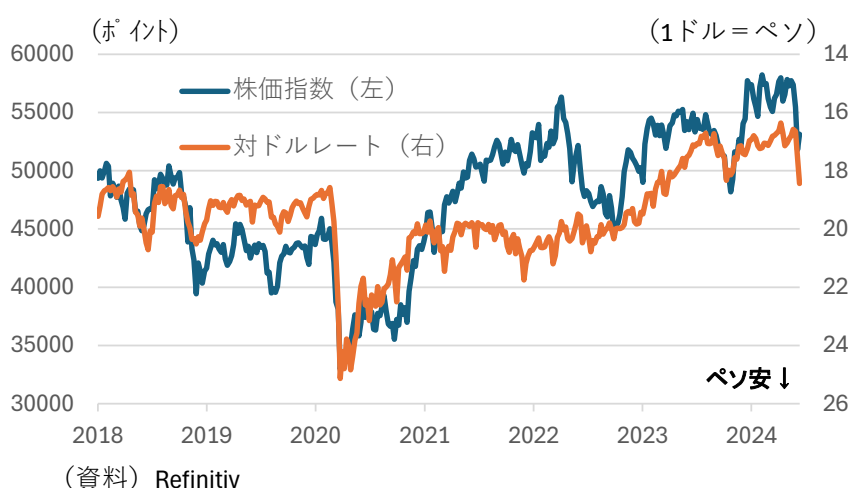
前回の減速局面との比較を続ける。実質 GDP 成長率をみると、2018 年 2.0%、2019

年の▲0.4%に対し、2023年は3.2%と高かった。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、6月中旬時点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、マイナス成長といった深刻な不況は予測されていない。ここからは、メキシコ経済の成長力の改善がうかがえる。

3. メキシコを支えるニアショアリング

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（図9）。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9 株価・対米ドルレートの推移



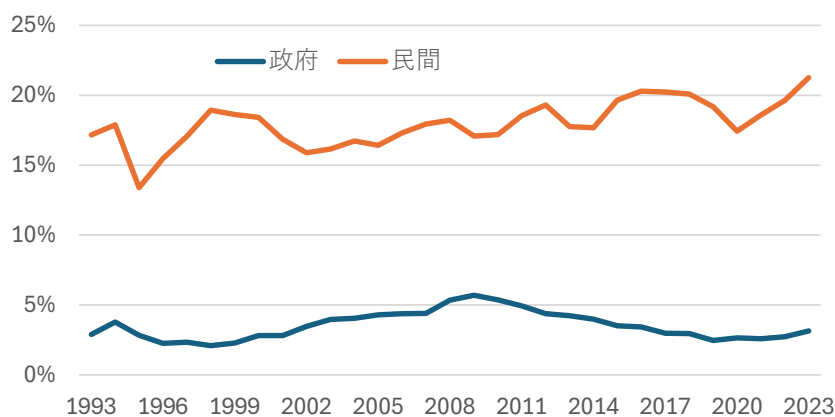
先に述べたようにメキシコの成長率はコロナ禍に見舞われた2020年に▲8.4%となったが、その直前3年の成長率は平均1.2%と低迷していた。2021年から2023年にかけての平均4.3%に達している高成長はコロナ後のリバウンドだけでなく、ニアショアリング論を背景としたメキシコの投資ブームが成長に貢献し始めたと考えられる。

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。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（図10）。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 10 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(表 1)。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。

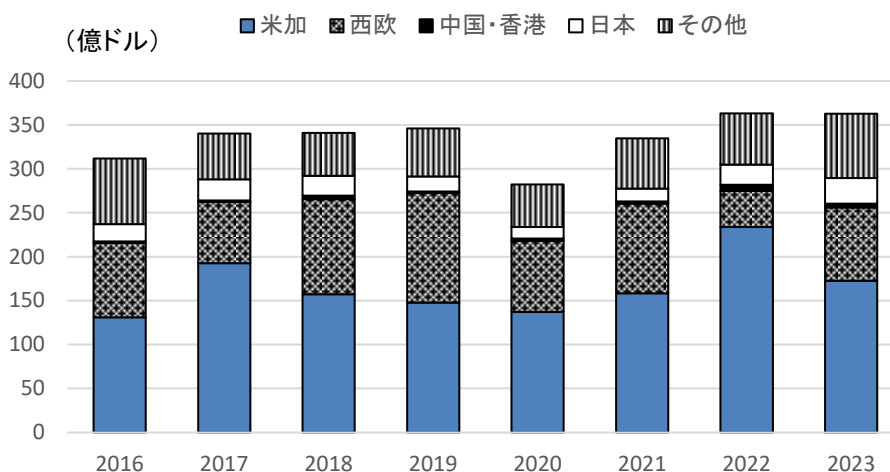
表 1 生産地としてのメキシコの重要性

	(%)
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 11 メキシコへの直接投資（国別）



(資料) CEIC

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（図11）。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。

既に触れたように、メキシコは立地条件を強みに今後も投資を集めると考えられる。中国企業も強い関心を見せており進出意欲は高いと考えられるが、米国の反中政策が緩和される気配はみられない。仮に米国で政権交代が起こっても、中国との対決姿勢が弱まる可能性は小さいのではないか。このように考えると、中国からの投資が今後数年間、

メキシコの設備投資を大幅に積み増すという可能性はあまり大きくないように思われる。そして、中国からの流入が大きく増えなくても、メキシコの設備投資ブームは他国からの投資に支えられ、まだしばらく継続するだけの余力があるだろう。

今年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。

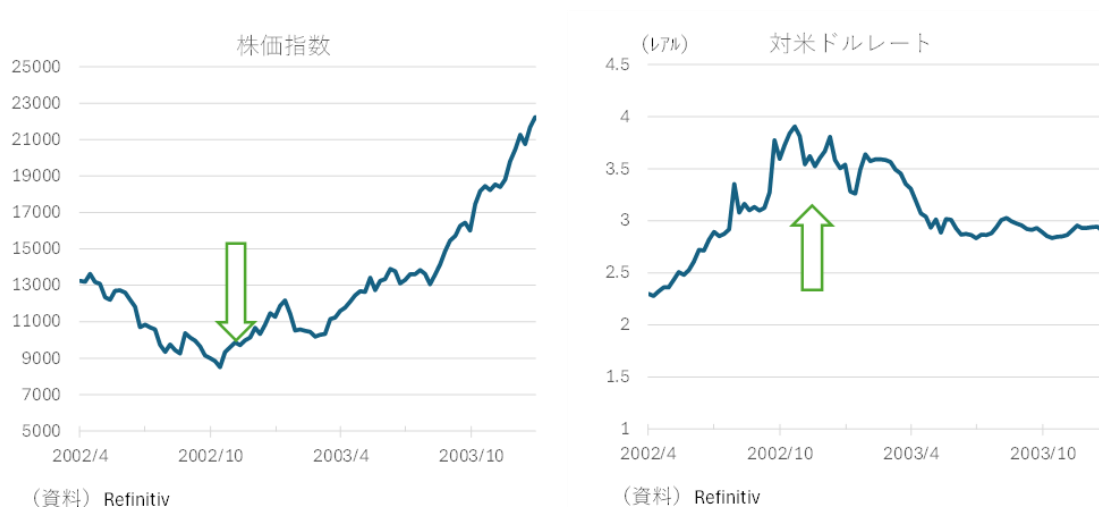
4. 総選挙の金融市場への影響は一時的

6月の大統領選挙は、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9参照）。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。

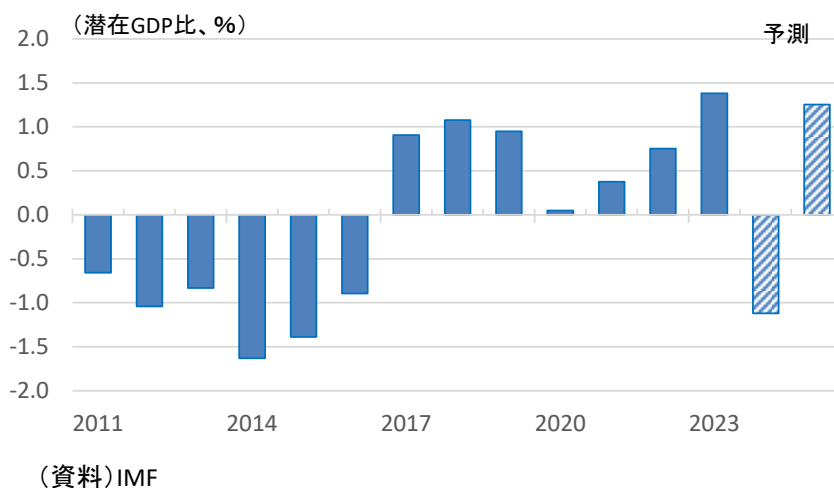
新政権の施策についてはもちろん注視する必要があるが、よく似たケースがブラジルの第1次ルラ政権成立時にもあった。当時もルラ候補の優勢が伝えられると、金融市場は左派政権の成立を警戒し株安・通貨安となったが、就任後はルラ政権が手堅い政策を採ったことから潮目が変わっている（図12）。

図 12 2002 年ブラジル・第 1 次ルラ政権成立時の株価・為替市場



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。メキシコ政府の基礎収支（プライマリーバランス）は、コロナ禍の最中であっても赤字になることはなかった（図 13）。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 13 メキシコのプライマリーバランス



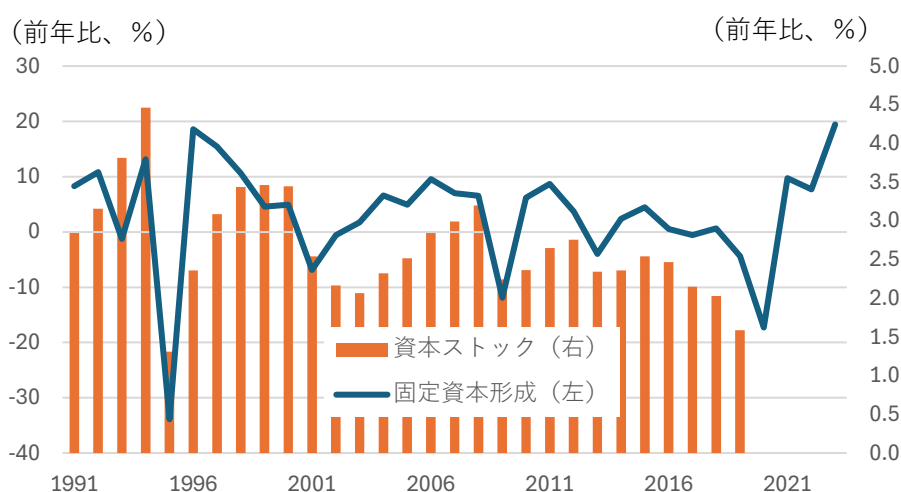
5. 終わりに

メキシコ経済は循環的には減速局面に入っており、2024年の実質成長率はコンセンサス予測は2%前半ながら、予測値は徐々に下方修正あり、2%を切る可能性もある。また、米国経済の動きとの相関性が高いため、米国経済の減速感が顕著になった場合は更に落ち込む可能性もある。

しかしながら、これまでの分析のとおりメキシコでは現在、投資ブームが起きており、内外の情勢からこのブームはまだしばらく持続する可能性が高い。投資ブームによる資本装備率の向上により、労働生産性が向上し、人手不足、政府による賃金引上げというインフレ要因を抑え、インフレなき成長コースに乗れる可能性が期待できる。

メキシコの資本ストック増加率は2019年1.6%に低迷していた。データを確認すると2016年から固定資本形成（設備投資）の伸び率は低迷しており、コロナ禍となった2020年はついに前年比▲17.3%と、惨憺たる結果に終わった。しかし2021年からは、9.7%、7.7%、19.5%と高い伸びになっており（図14）、資本ストックにも必ず反映されてくると思われる。資本装備率の向上はやがて生産性、ひいては潜在成長率を押し上げるだろう。

図14 固定資本形成と資本ストック伸び率



(資料) セントルイス連銀、CEIC

メキシコにとってのリスクは、社会面に残っている。オブラドール政権下でも犯罪発生率は改善せず、組織犯罪対策・治安の回復は、喫緊の課題である。治安改善に失敗すると、メキシコへの投資ブームに水を差す懸念もある。

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、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく願い申し上げます。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。