

## 経済レポート

## メキシコ経済の現状と今後の展望

～ トランプ・ショックと2018年大統領選挙でメキシコ経済はどうか？ ～

調査部 主任研究員 堀江 正人

メキシコは、近年、中南米主要国の中において、マクロ経済面では最も安定感があった。メキシコ経済を支える大きな原動力となってきたのが、対米輸出の拡大であった。しかし、2016年の米大統領選挙で反メキシコ的な発言を繰り返してきたトランプ氏が勝利し、メキシコの対米経済関係の先行きには不透明感が漂っている。

メキシコでは、1994年のNAFTA(北米自由貿易協定)発効後、対米輸出が拡大し、これに後押しされて、1990年代後半の景気は好調に推移した。2001年のITバブル崩壊で対米輸出は一旦落ち込んだが、その後、再び輸出は回復、2008年のリーマンショックで対米輸出は激減したが、2010年以降、輸出は回復した。足元の景気は、輸出は低調に推移しているものの、堅調な個人消費に支えられて、底堅い動きを示している。

メキシコの消費者心理は、トランプ・ショックやガソリン価格値上げなどの影響で一時的に悪化したが、その後改善しており、消費者心理が長期低迷に陥る可能性は低いと見られる。足元で個人消費の堅調さを支えるのは、雇用環境の良さと、主に米国に在住するメキシコ人からの本国送金である。

ペニャ・ニエト現大統領は、一連の構造改革を進展させ、これに対する海外投資家や国際機関からの評価は高まった。しかし、同大統領の親族による汚職疑惑浮上や、国内治安悪化問題などから、同大統領への支持率は2014年以降低下した。次期大統領選挙は、2018年7月に実施予定であり、最近支持を伸ばしているのが、野党左派政治家のロペス・オブラドール氏である。同氏は、ペニャ・ニエト大統領の構造改革に逆行する保護主義や大きな政府を指向する姿勢を示しており、もし大統領に当選すれば、大幅な資本流出発生やペソ安進行の可能性がある。

メキシコでは、2016年からインフレ圧力が高まり、これに対応するため、中銀は政策金利を急ピッチで引き上げてきた。ただし、インフレ率の上昇は、ガソリン価格上昇などの一過性の要因によるもので、2018年末までには3%近辺まで低下すると見込まれている。

メキシコ通貨ペソは、2014年後半から、米FRBの利上げ、原油価格下落、トランプ・ショックなどの影響で下落を続けてきた。しかし、2017年2月に中銀が為替ヘッジスキームを発表したことなどから、為替相場は持ち直している。

メキシコは、財政規律面でも中南米主要国の中では比較的良好である。メキシコの財政収支は赤字続きではあるが、赤字は縮小傾向にあり、ブラジルやアルゼンチンのように財政赤字が著しく拡大してしまうことはない。また、公的債務残高の対GDP比率を見ても、メキシコは、ブラジルに比べてかなり低い。

メキシコは、近年、恒常的な経常赤字に陥っているが、経常赤字を資本流入でオフセットしているため、国際収支面のリスクは限定的である。メキシコへの資本流入が多い理由は、主に、外国投資家によるメキシコ国債購入拡大であり、その背景には、メキシコ・ペソの為替市場規模が大きく、ペソ建て資産の売買取引がスムーズであるという事情がある。

メキシコの対米輸出比率は8割にも達し、近年、特に自動車部品などの対米輸出が拡大している。一方、エレクトロニクス関連分野の対米輸出では、メキシコは中国との競争に敗れつつある。

トランプ大統領就任後、NAFTAの再交渉が始まったが、トランプ大統領は、再交渉がうまくいかなければNAFTAから脱退する可能性も匂わせている。しかし、もし米国がNAFTAから離脱すれば、米国企業も大きな打撃を受ける可能性があり、米国とメキシコが共倒れになりかねない。

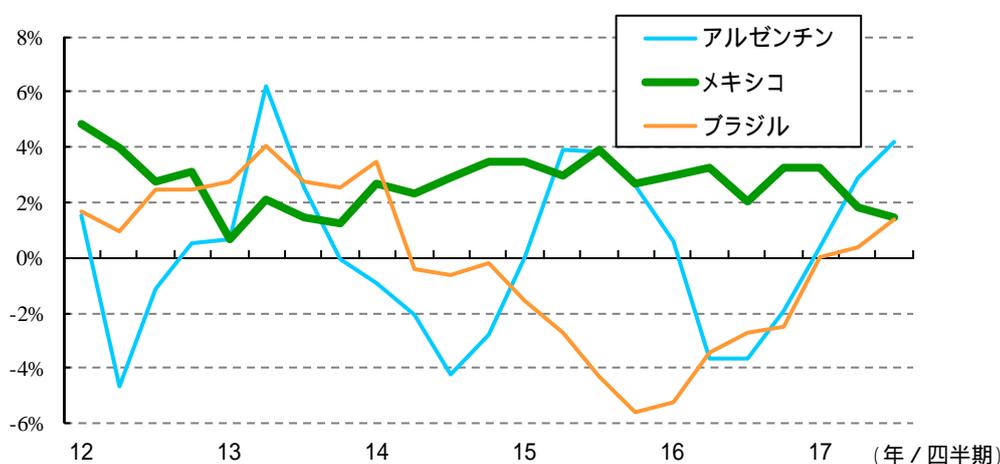
## 1. はじめに ~ 底堅く推移してきたメキシコ経済を襲うトランプ・ショック

近年の中南米における主要国の経済状況を見ると、メキシコの安定ぶりが光っている。

中南米を代表する三大新興経済国であるメキシコ、ブラジル、アルゼンチンの最近約6年間の経済成長率の動きを見ると、ブラジル・アルゼンチン両国は左翼政権のもとで政治・経済情勢が混迷状態に陥り経済成長率がマイナス転落したが、メキシコは経済成長率が2~3%程度と低めながらも底堅く推移してきた。

中南米では、1999年にベネズエラで左翼政権が誕生したのを皮切りに、2003年にブラジルとアルゼンチンで、2007年にエクアドルで、相次いで左翼政権が誕生、ポピュリズム的なバラまき財政と保護主義的・統制的な経済政策を実施した。しかし、そうした政策が行き詰って、2010年代にはこれらの国々で経済状態が大きく悪化した。ブラジルやアルゼンチンでは、財政規律が乱れて、通貨下落、インフレ率上昇などに見舞われ、ベネズエラでは、ハイパーインフレーションが発生する中で食料品不足が深刻化するなど経済は破綻状態になった。これが、2000年代以降の中南米における左翼政権ブームとその顛末であるが、メキシコは、ベネズエラ・ブラジル・アルゼンチンのようなポピュリスト的な左翼政権が成立したことはなく、経済運営面では、財政規律と対外開放・自由化を重視する、いわゆる新自由主義的な政策を一貫して維持してきた。これが、メキシコ経済の安定を支える原動力だったと言える。また、NAFTAスキームのもとで対米輸出拠点として注目を浴びたメキシコには、自動車関連業種を中心に日本企業を含む多数の外資系企業が進出を加速させ、そうした動きがメキシコの輸出や雇用の増加に寄与し、メキシコ経済を押し上げてきた。

図表1. 中南米主要国の実質GDP成長率（四半期ベース、前年同期比）の推移



(出所) CEIC

ところが、そのメキシコを大きく揺るがす事態が2016年に発生した。米大統領選挙でのトランプ氏当選である。大統領選挙期間中、NAFTA離脱や米墨国境の「壁」建設など、荒唐無稽とも思われる反メキシコ的な発言を繰り返していたトランプ氏の大統領就任は、メキシコにとって大きな衝撃であり、2017年には、ついにNAFTAの改正に向けた交渉が開始され、メキシコ政府は、「トランプ・ショック」への対応に追われている。NAFTAの改正に向けた交渉の行方は、在メキシコ日本企業にとっても大きな問題であり、日本企業は、NAFTA再交渉の動きに神経を尖らせている。

こうした状況を踏まえ、本稿では、近年のメキシコ経済の動きを分析するとともに、今後のメキシコ経済の行方について展望を試みる。

## 2. 最近の経済動向 ~ 景気は個人消費主導で底堅く、対米輸出を狙った日系企業進出も加速

### (1) NAFTA のもとで対米輸出増加が成長を牽引、足元では個人消費主導の成長

まず、メキシコ経済の過去約 20 年間の長期的なトレンドから概観してみよう。

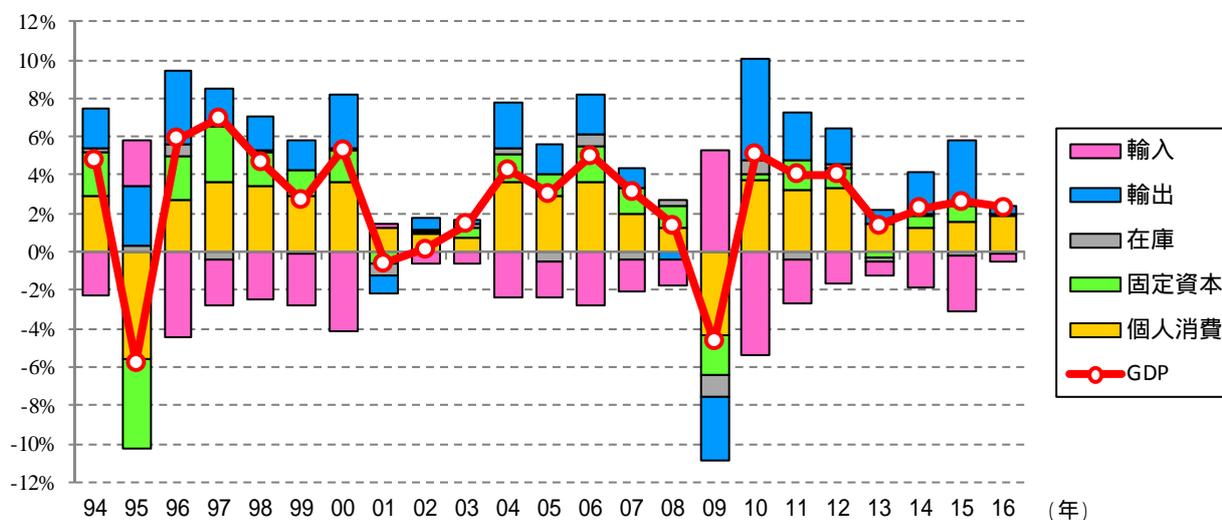
メキシコ経済は、通貨危機（1994 年末）、IT バブル崩壊（2001 年）、リーマンショック（2008 年）という 3 度のショックが発生した直後にマイナス成長に転落しているが、これら 3 つのショックのうち、通貨危機はメキシコ国内要因であるが、それ以外の 2 つは、国外要因である。つまり、1995 年を最後に、メキシコは、自国要因だけのせいで景気後退に陥ったことがない。

メキシコの経済成長率（実質 GDP 成長率）は、1994 年末の通貨危機（テキーラ・ショック）による通貨ペソの暴落を受けて、1995 年に大幅なマイナスに転落した。しかし、NAFTA が 1994 年に発効したことを受けて、1990 年代後半には米国への輸出が拡大、これに後押しされて、1990 年代後半の景気は好調に推移した。2001 年には IT バブル崩壊により輸出は落ち込んだが、その後、再び輸出が盛り上がり、景気拡大を牽引した。NAFTA 発効後のメキシコ経済は、対米輸出が増大すると、それに牽引されるように個人消費や投資も盛り上がる傾向が見られた。すなわち、対米輸出増加は、生産拡大による雇用・所得増加をもたらして個人消費の押し上げにつながり、また、生産拡大による設備稼働率上昇が追加投資需要を喚起する、というメカニズムも働いたと見られる。

2008 年のリーマンショック発生後には、対米輸出が大幅に落ち込んだため、メキシコの 2009 年の経済成長率は 7.1% と 14 年ぶりの大幅なマイナスに陥った。しかし、米国経済が持ち直したことや、前年の大幅マイナスの反動などもあって、2010 年の成長率は 5% 台へと急回復し、2011 年の成長率も 4% 台と堅調な動きを見せた。2012 年は、年初の景気は堅調だったが、後半は米国経済の減速の影響を受けて景気は鈍化局面に入った。2013 年は、米国景気の軟調さとハリケーン被害などに影響され、成長率は 1% 台に減速した。

2014 年と 2015 年は、輸出が回復し、また、内需の下支えもあって、成長率は 2% 台へとやや持ち直した。2016 年は、輸出が低調だったが、個人消費に支えられる形で、成長率は前年よりやや低下したものの 2% 台を維持することができた。このように、足元のメキシコの景気拡大は、個人消費に大きく依存する形となっている。

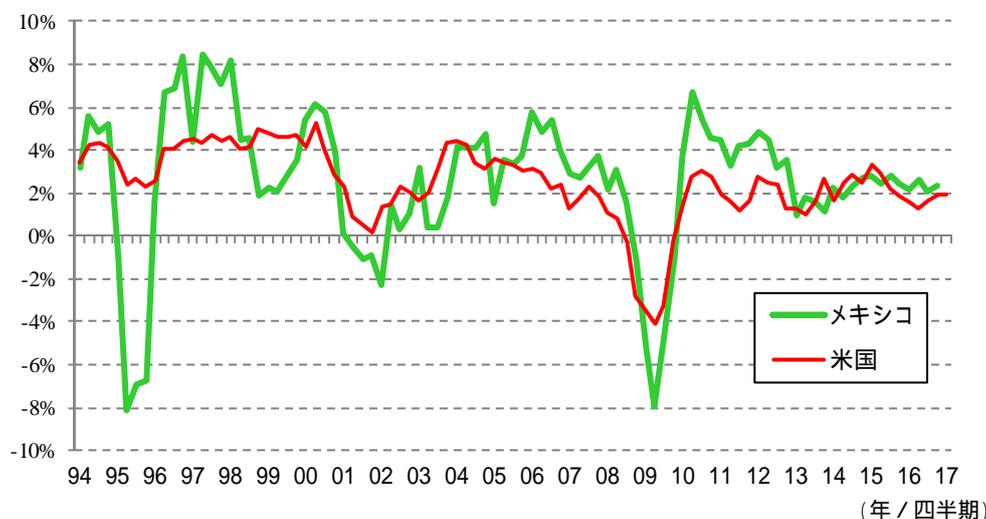
図表 2 . メキシコの実質 GDP 成長率と主な需要項目別の寄与度



(出所) CEIC

近年のメキシコの景気の特徴として注目されるのは、米国景気との連動性である。米国の資本、カナダの資源、メキシコの労働力を自由貿易を通じて結びつけることによって、北米大陸全体の経済成長を促進することを謳った NAFTA が 1994 年に発効して以降、メキシコは、米国向け輸出のための生産拠点として脚光を浴び、対米輸出用工場を設立するために、米国企業だけでなく日本や欧州の企業もメキシコへの進出を加速させた。こうした動きを受けて、メキシコと米国の経済統合が進み、メキシコ経済の米国経済への依存度が高まった。このため、「メキシコ経済は米国経済次第」と言われるほど、メキシコは景気の面で米国の影響を受けやすくなっている。実際、メキシコと米国の経済成長率の動きを比較すると、特に、2000 年代以降、メキシコと米国の景気変動サイクルがほぼシンクロナイズする傾向にあることが読み取れる。

図表 3 . メキシコと米国の実質 GDP 成長率（四半期ベース、前年同期比）の推移

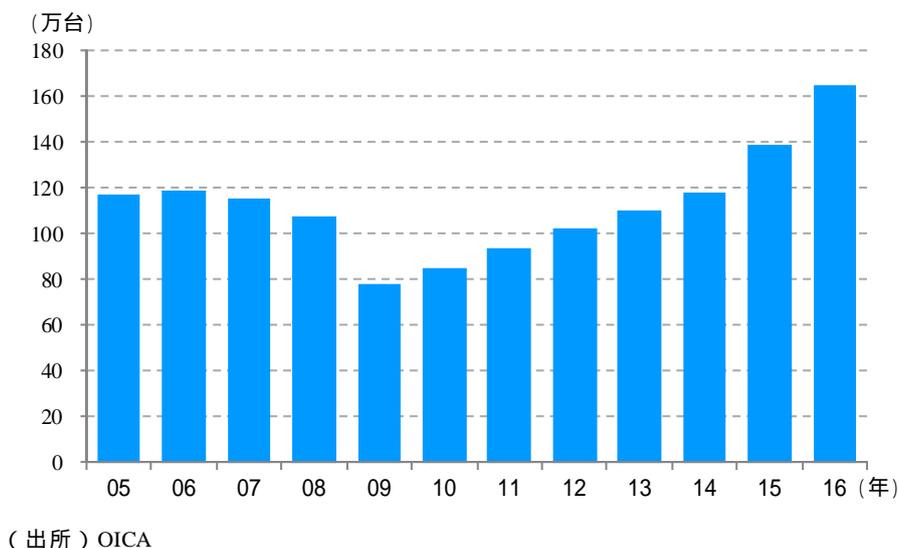


(注) CEIC

## (2) 足元のメキシコ経済の成長を支える個人消費

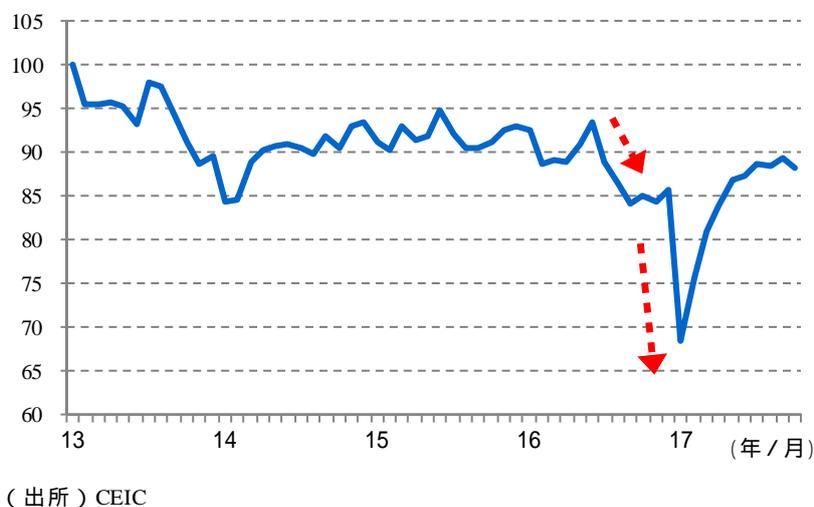
メキシコの足元の景気拡大を支えているのは個人消費であるが、個人消費の主要なバロメーターの一つである自動車販売台数は近年好調に推移してきた。メキシコの自動車販売台数は、リーマンショック直後の 2009 年に前年より 3 割も落ち込んだが、その後、2010 年からは、右肩上がり増加を続け、2016 年には 160 万台を超えて過去最高を記録した。2010 年以降の国内自動車販売の好調は、主に雇用環境の改善と自動車ローンの拡充に後押しされて自動車購入需要が押し上げられてきたためと考えられている。また、2015 年以降については、ペソ安が急速に進んだため自動車価格上昇を見越して駆け込み需要が発生したのではないかと、あるいは、在外労働者からの送金が増えたことが影響したのではないかと、といった見方もある。自動車販売台数に関しては、トランプ・ショックの影響は顕在化しなかったと見られる。

図表 4 . 自動車販売台数の推移



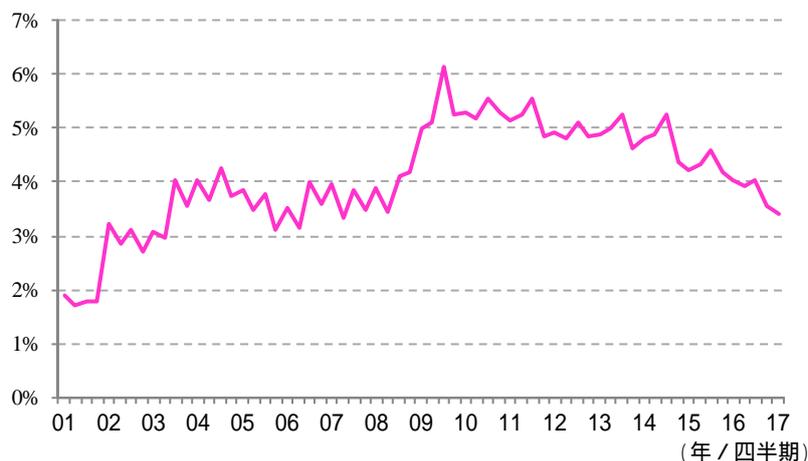
一方、メキシコの消費者マインドは、2016年夏と2017年初頭に大きく悪化している。消費者マインドのベンチマークとしてメキシコの消費者信頼感指数の動きを見ると、米大統領選挙でトランプ氏が共和党候補に指名された2016年7月以降かなり下がったが、その後、2017年1月には、さらに大きく下落している。これは、同月にガソリン価格が大幅に上昇(約20%)したことによる影響と見られる。つまり、メキシコの消費者にとっては、トランプ・ショックよりもガソリン価格値上げショックの方が大きなインパクトがあったことが示唆されている。ただ、消費者信頼感指数は、その後、大きく回復しており、トランプ・ショックやガソリン価格上昇といった要因が消費者マインドに与えた影響は、一時的なものにとどまったことがうかがえる。トランプ・ショックに関して言えば、トランプ大統領が選挙期間中に展開した過激な主張をすぐには実行するのではないかとメキシコ国民の不安はひとまず鎮静化したと見られ、トランプ・ショックが個人消費を長期的に悪化させるようなことはなさそうである。

図表 5 . 消費者信頼感指数の推移



他方、メキシコの失業率の動きを見ると、リーマンショック後の2008年秋から2009年秋にかけて急速に上昇したが、その後は、メキシコ経済の立ち直りに伴って失業率は低下傾向となり、2016年以降は3%台まで下がってきている。このように雇用情勢が好転していることは、足元で個人消費の底堅い動きを下支えする大きな要因になっていると見られる。

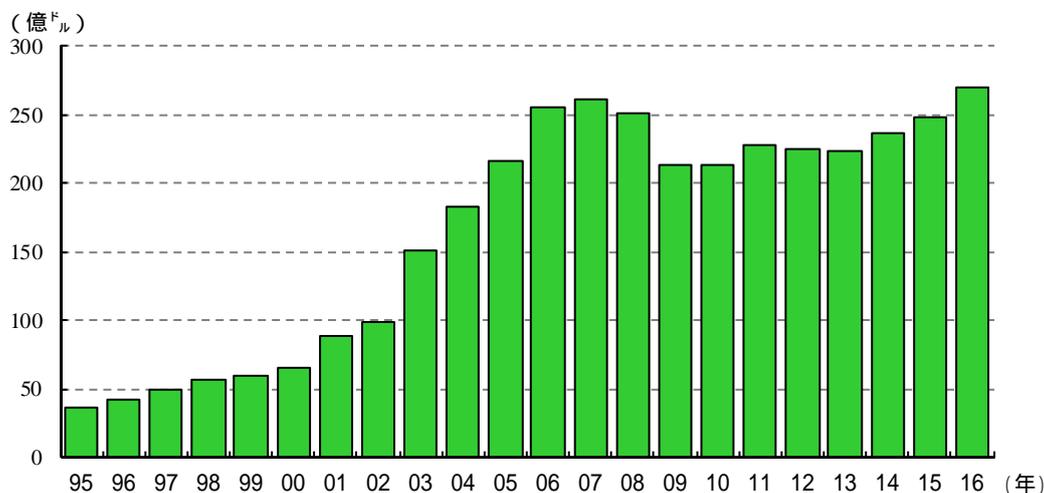
図表6．失業率の推移



(出所) CEIC

メキシコの個人消費に大きな影響を与える要因として見逃せないのが在外メキシコ人からの送金である。在外メキシコ人労働者からの本国送金額は年間250億ドルを超える規模であり、これは、米国向け完成車輸出額にほぼ匹敵し、いくつかの州では、海外からの送金額が州内の支払い賃金総額を大きく上回るほどである。ほぼ毎週、在外メキシコ人から送られてくる本国家族への送金は、メキシコ低中所得層の重要な収入源となり、消費者向け金融の活性化と相俟って国内消費を押し上げてきた。主として米国に在住するメキシコ人からの本国送金額は、リーマンショックの発生した2008年には前年比3.6%減少した。これは、メキシコ中銀が1995年に家族送金の統計調査を開始して以来初めてのことであった。2009年には送金額はさらに減少したが、2014年以降、送金額は増加する傾向にある。

図表7．在外メキシコ人からの送金額の推移

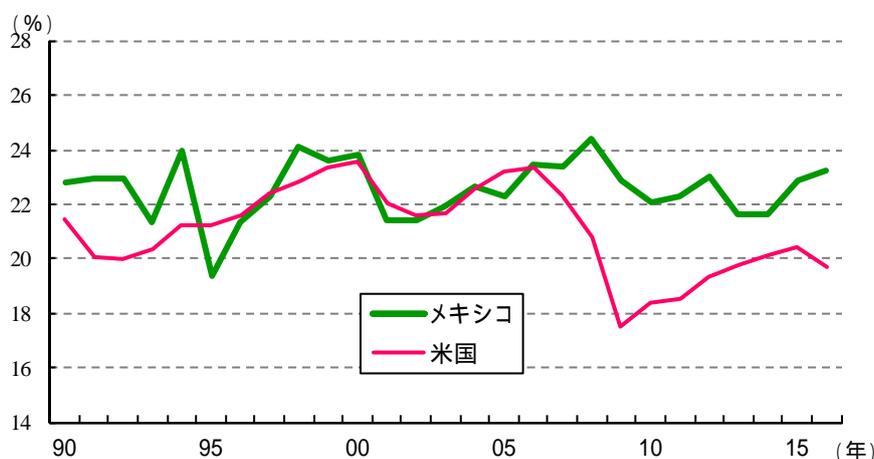


(出所) Banco de Mexico

### (3) 投資も比較的堅調 ~ 対米輸出向け生産拠点設立増加に支えられている側面も

メキシコの投資率（固定資本形成 / GDP）を見ると、足元では 23% 程度と、ブラジル（18%）やアルゼンチン（16%）よりも高い。メキシコの投資率は、リーマンショック翌年の 2009 年に低下したものの、その後は 22~23% 前後と比較的安定した水準で推移している。他方、米国の投資率は、リーマンショック以降、大きく落ち込み、その後はメキシコをかなり下回る状況が続いている。これについては、米国向け輸出拠点をメキシコに設立する動きが持続していること、すなわち、米国市場で売る工業製品の生産能力拡大のための設備投資が米国ではなくメキシコで実施されていることを反映している側面もあると見られている。そして、このような動きによって、米国内では雇用面でマイナスの影響が出ることへの危惧が生じており、そうした状況がトランプ大統領登場のひとつの背景になったと言えなくもないだろう。

図表 8 . メキシコと米国の投資率（固定資本形成 / GDP）の推移



(出所) International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2017

### (4) ペニャ・ニエト政権下での構造改革 ~ 石油セクターなどで歴史的な改革を実現

メキシコのエンリケ・ペニャ・ニエト現大統領は、2012 年 12 月の就任以来、大規模かつ急ピッチで構造改革を進めてきた。構造改革は 11 もの分野で実施されたが、例えば、下記のような分野での構造改革が外国投資家の高い関心を呼んだ。

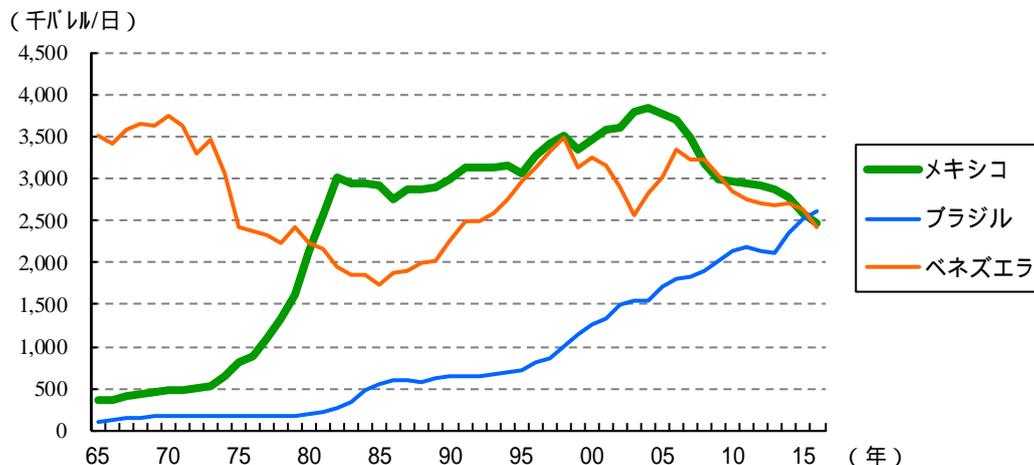
#### 石油産業改革

メキシコの石油産業は 1938 年に国有石油会社ペメックスが設立されて以来、外資参入は禁止され、国家独占事業となっていた。しかし、ペメックスは収益の大半を国庫納付していたため資金不足となって原油資源探索・掘削活動が停滞した。また、メキシコの原油生産の 6 割以上を占めるユカタン半島沖のカンタレル油田の産出量が 2004 年をピークに減少に転じたこともあり、2000 年代半ば以降のメキシコの原油生産は減少の一途を辿った。

ペニャ・ニエト大統領は、石油生産量および可採埋蔵量の減少に歯止めをかけるためには石油産業を全面的に民間開放し、資源探索・掘削活動の拡大を促す必要があるとして、2013 年 12 月に憲法改正を実施、2014 年 8 月にエネルギー改革関連法を公布した。2014 年 12 月には、76 年ぶりに石油産業への外資参入を認める油田鉱区入札が実施され、2016 年 12 月には、大水深油田鉱区の入札で、米シェブロンおよびペメックスとのコンソーシアムを組んだ日本の INPEX 社が落札した。一方、石油小売部門でも、英 BP がガソリンスタンドを設置するなど、

外資参入が進展している。

図表 9 . 中南米の主要産油国における原油生産量の推移



(出所) BP, *Statistical review of World Energy*

### 通信改革

2014年7月に通信改革二次法が公布され、それにより、携帯電話最大手アメリカ・モバイル社が支配的な事業者であると認定され、同業他社への接続料金を無料にすることなどの制限が課された。また、参入規制緩和も実施され、米AT&Tが携帯電話会社2社を買収、利用者も拡大した。こうした状況を受けて、インターネット利用者数も2015年以降急増した。

### 金融改革

ペニャ・ニエト大統領は、金融セクターの競争促進、金融サービスの質の改善、中小企業・個人向け信用創造促進、金融システムの健全性確保などを目的として、2014年1月に金融改革法を公布した。これを受けて、スペインのサンタンデルとBBVAの二大銀行が長期的な視点からメキシコへの大規模投資を実施すると発表した。

### 電力改革

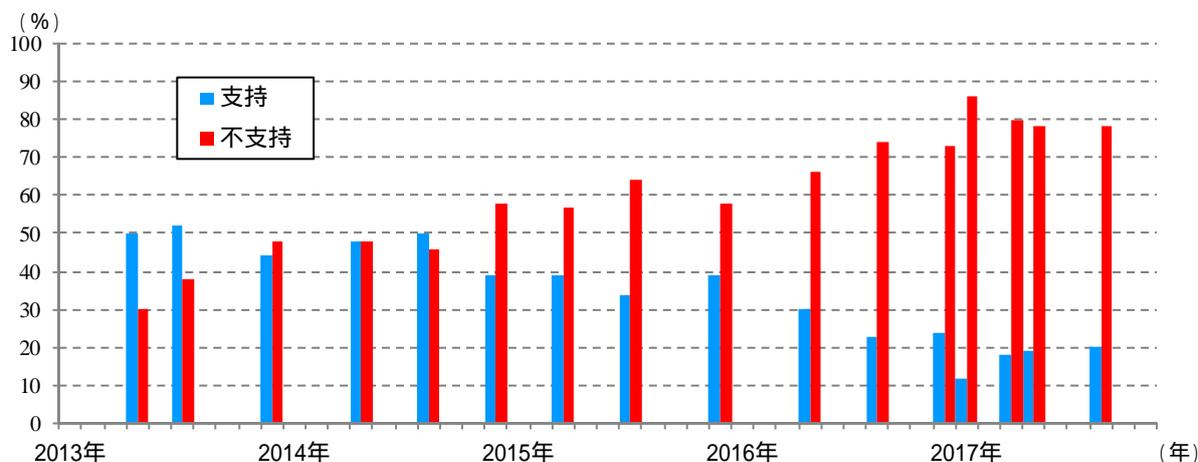
エネルギー改革法により、発電事業について民間企業参入が認められ、送配電事業についても一定条件のもとで民間企業参入が認められた。この改革により、再生可能エネルギーによる発電事業等に日本企業の参入機会が増加した。

## (5) 支持率が低下したペニャ・ニエト大統領、次期大統領選挙の行方は？

ペニャ・ニエト大統領は、2012年12月の大統領就任後、憲法改正や関連法案成立によって、エネルギー改革、財政改革、通信改革など一連の構造改革を進展させてきた。こうした構造改革を進めたことで、同大統領に対する海外投資家や国際機関からの評価は高まった。しかし、同大統領の親族の汚職疑惑が浮上したことや、国内治安悪化問題が深刻化したことなどから、同大統領への支持率は2014年以降低下した。2014年11月には、大統領夫人の豪邸をめぐる疑惑が浮上し、2015年7月には、麻薬カルテル最高幹部のグスマン受刑囚が刑務所から脱獄する事件が発生した。また、2016年8月には、米大統領当選前のトランプ氏をメキシコシティの大統領官邸に招いたものの、トランプ氏が唱えてきた「米墨国境の壁」などの対メキシコ強硬論を撤回する発言を引き出せなかったため、国民から批判され、同大統領への支持率低下が加速した。さらに、2017年1月には、ガソリン小売価格の20%値上げが実施されたことで国民の反発を買い、不人気に拍車をかけてしまい、同月のレフォルマ紙における世論調査で大統領支持率が12%という歴史的な低水準まで落ち込んでしまった。

メキシコ国民は、ペニャ・ニエト大統領の政策に関して、治安、雇用、貧困対策といった点での不満が強いとされている。ただ、治安問題については、カルデロン前大統領の時代に、麻薬組織撲滅を狙いマフィア首脳射殺などの強硬措置をとり、これに対してマフィア側が激怒し政府への報復攻撃に出たため、ペニャ・ニエト大統領の時代になってから治安が悪化してしまったという事情があり、治安悪化の原因はペニャ・ニエト大統領だけの責任とは言えない側面もある。

図表10 . 大統領支持率の推移



(出所) 在メキシコ日本大使館まとめによるレフォルマ紙世論調査結果

メキシコの次期大統領選挙は、2018年7月に実施予定であり、憲法で大統領の再選が禁止されているため、ペニャ・ニエト現大統領は出馬できない。現時点の大統領選挙有力候補者として、政権与党である制度的革命党(PRI)のホセ・アントニオ・ミード前大蔵公債大臣、野党中道右派の国民行動党(PAN)から離党して独立系候補としての出馬を目指すカルデロン前大統領夫人のマルガリータ・サバラ氏、野党中道左派の民主革命党(PRD)の最有力候補で現メキシコ市長のミゲル・アンヘル・マンセラ氏、野党左派の国家再生運動(MORENA)の党首アンドレス・マヌエル・ロペス・オブラドール氏などが下馬評に上がっている。

このうち、最近支持を伸ばしているのが、MORENAのロペス・オブラドール氏である。ロペス・オブラドール氏は、過激な発言で知られ、「メキシコのトランプ」などと呼ばれることもある。ロペス・オブラドール氏は過

去 2 回大統領選挙に出馬して敗れているが、2006 年の大統領選挙で敗れた際には、集計結果を不満として、抗議のため、メキシコシティ中心部のレフォルマ大通りに大型テントを張って立て籠もり、市内を激しい交通渋滞に陥れたこともあるという型破りな人物である。ロペス・オブラドール氏は、庶民に人気があり、メキシコやメキシコ移民に対する過激な発言を繰り返すトランプ大統領に対抗できる人物として急浮上している。

次期大統領選挙の前哨戦とされたのが、2017 年 6 月に実施されたメキシコ州知事選挙であった。メキシコ州知事のポストは、与党 PRI が過去に一度も負けたことがない牙城であり、今回も与党 PRI のアルフレド・デル・マソ候補が勝ったが、大衆迎合政策を掲げる MORENA のデルフィナ・ゴメス候補に猛追され薄氷の勝利であった。過去、メキシコ州知事選挙で苦戦した後の大統領選挙では、PRI は負けている。このことから、2018 年の大統領選挙でも、MORENA のロペス・オブラドール氏が勝つ可能性が高まったとの見方も出ている。

一方、PRI の党大会（2018 年 2 月）で正式な候補になると見られるミード氏は、米イェール大学で経済学博士号を取得し、現政権と前政権で複数の閣僚ポストを歴任したテクノクラートである。従来メキシコ政府が歩んできたマクロ・ブルーデンス重視路線の継続を願う有権者は、新自由主義的な色彩の濃い堅実な経済運営を進めると見られるミード氏を支持する可能性が高いと考えられる。他方、前大統領夫人のサバラ氏については、女性大統領への国民の拒否反応が根強いとされ、また、現在のメキシコ国民はセレブ嫌いであり、前大統領夫人という経歴はマイナスになると見られることから、当選は難しそうだとの見方が強い。マンセラ氏についても、支持率が他の候補に比べてかなり低いことから、当選が難しいと見られている。

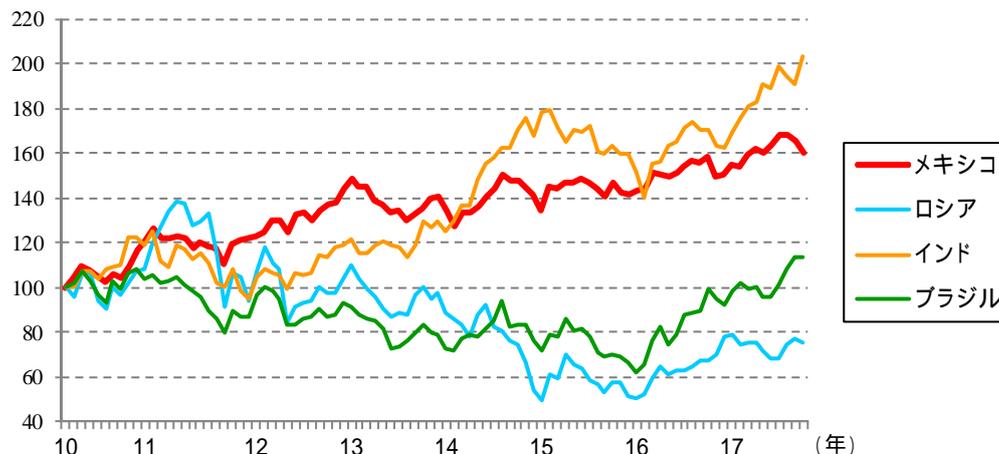
石油産業の再国有化などを唱える左翼政治家ロペス・オブラドール氏が大統領選挙で勝利することは、メキシコ経済にとってテール・リスクになりかねず、ペソ安や経済成長率低下を招く可能性がある。また、ロペス・オブラドール氏が仮に大統領選挙で勝っても、議会の大半の議席は PRI が占めているので、議会審議が進まなくなるリスクがある。そうした点を考慮して、多くの有権者がロペス・オブラドール氏を忌避し、結局、PRI のミード氏が勝ってしまう可能性があるとの見方もあり、今後の情勢は予断を許さない。

## （ 6 ）新興国の中でも投資家の評価が高いメキシコ

世界の投資家たちはメキシコ経済をどのように見ているのか？それを探るための手掛かりとして、メキシコと主要な新興国の 2010 年代の株価の推移を比較してみよう。メキシコおよび BRICs のうち外国人の株式売買が自由化されていない中国を除く 3 カ国（ロシア、インド、ブラジル）の株価を 2010 年 1 月を 100 として指数化してみると、足元で、メキシコの株価は 160 前後であり、インド（200 前後）には及ばないが、低迷状態のブラジルやロシアよりも、はるかにパフォーマンスが良いと言える。ロシアの場合は、主要な輸出産品である原油の価格と株価の相関性が高く、2014 年の株価下落は原油価格急落の影響が大きく、原油価格が回復した 2016 年には株価も持ち直した。ブラジルの場合は、左翼政権のもとで内政混乱や物価上昇などから市場の信認が低下し株価は低迷してきたが、ルーセフ前大統領の弾劾請求が受理された 2015 年 12 月以降、株価は持ち直した。メキシコの場合は、産業構造がロシアのような「原油一本足打法」でなく、一次産品価格動向だけに左右されるような経済体質ではない。また、ブラジルのような左翼政権ではなく市場の信認は高い。メキシコの株価が概ね安定的に上昇してきたのは、堅実な経済運営を行う政府のもとで底堅さを維持してきたメキシコ経済に対して市場が一定のポジティブな評価を与えてきたことを示すものと言えるだろう。

ただ、他方で、低所得国でこれからの経済成長の余地が大きいインドに比べれば、中所得国であるメキシコは今後の「伸びしろ」がそれほど大きくないと見られていることもまた事実であろう。

図表 1 1 . メキシコ、ロシア、ブラジル、インドの株価の推移 (2010年1月 = 100)



(出所) CEIC

## (7) 日系企業の人気が高まったメキシコ ~ 中南米最大の日系企業集積国に

日本企業の投資先としてのメキシコに対する関心度は2010年代に入って高まってきた。例えば、国際協力銀行(JBIC)が毎年実施している「海外直接投資アンケート」における事業展開先としての有望国ランキングを見ると、近年のメキシコは、中南米地域で最も高いのみならず、非アジア地域では米国とトップを争うほどの高い位置に付けている。同アンケートにおける有望事業展開先のランキングにおいて、メキシコは、2007~2011年頃には概ね11位前後であったが、2012年にベストテン入りし、ブラジルに次ぐ7位に躍り出た。

メキシコの人気が2012年に上昇した背景として、2005年に発効していた日墨経済連携強化のための協定(EPA)が、両国の市場アクセスを拡大するため再協議され、改正議定書が2012年に発効したことが影響したと見られる。2014年以降、ブラジルは、政治経済情勢混乱が嫌気されて順位を下げたが、メキシコはブラジルを抜いて順位を上げ、2015年度には、全体の第5位まで躍進した。その後、米国でのトランプ大統領誕生でメキシコ経済の先行きへの不透明感が浮上したことなどから、足元でメキシコの順位は低下しているが、それでも中南米地域では最も順位が高くなっている。

図表 1 2 . 日本の製造業が今後の事業展開先として有望と考える国々 ~ 今後3年程度の中期的スパン

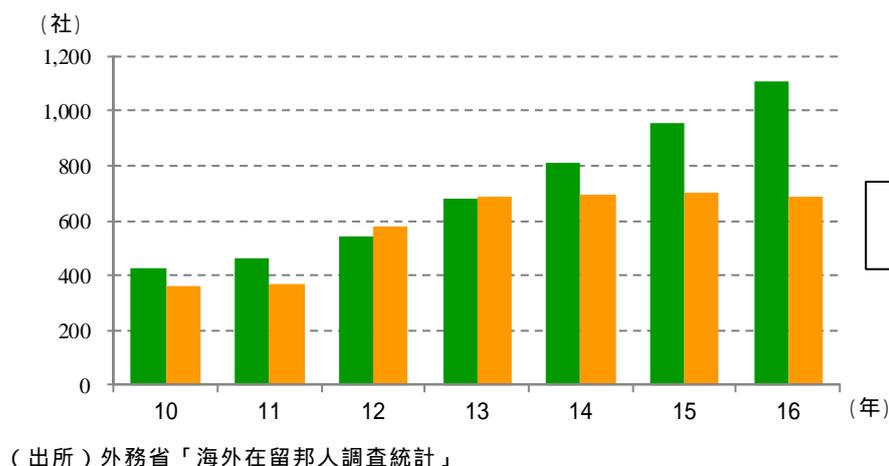
順位	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度
1位	中国	中国	中国	インドネシア	インド	インドネシア	インド	中国
2位	インド	インド	インド	インド	インドネシア	インド	中国	インド
3位	ベトナム	タイ	インドネシア	タイ	中国	中国	インドネシア	ベトナム
4位	タイ	ベトナム	タイ	中国	タイ	ベトナム	ベトナム	タイ
5位	ブラジル	インドネシア	ベトナム	ベトナム	ベトナム	メキシコ	タイ	インドネシア
6位	インドネシア	ブラジル	ブラジル	ブラジル	メキシコ	タイ	メキシコ	米国
7位	ロシア	ロシア	メキシコ	メキシコ	ブラジル	フィリピン	米国	メキシコ
8位	米国	米国	ロシア	ミャンマー	米国	米国	フィリピン	フィリピン
9位	韓国	マレーシア	米国	ロシア	ロシア	ブラジル	ミャンマー	ミャンマー
10位	マレーシア	台湾	ミャンマー	米国	ミャンマー	ミャンマー	ブラジル	ブラジル
								韓国

(注) 2017年度は、ブラジルと韓国がともに10位となった

(出所) 国際協力銀行「海外直接投資アンケート調査結果」(各年版)

メキシコに進出している日系企業数は、2010年代に加速度的に増加し、2010年から2016年までの6年間で約3倍となった。外務省の統計によると、在メキシコ日系企業数は2014年にブラジルを抜き、2016年時点で1,000社を超え、中南米地域で最大の日本企業進出先となっている。日系企業対メキシコ進出の中核を占めるのは、自動車関連産業であり、メキシコは、日系自動車メーカーにとって世界有数の生産拠点となっている。日系自動車メーカーの海外での自動車生産能力は、国別では、メキシコが、中国、米国、インド、タイに次ぐ第5位であると見られる。メキシコの中でもバヒオ地域（中央高原地域）に日系自動車産業が集積しており、同地域での日本人コミュニティ拡大を受けて、新たな在外公館として在レオン総領事館が新設され2016年1月より業務を開始した。

図表13．メキシコとブラジルの日系企業数の推移



### 3. 財政金融 ~ インフレ率上昇は一過性に終わる可能性大、財政規律も維持される

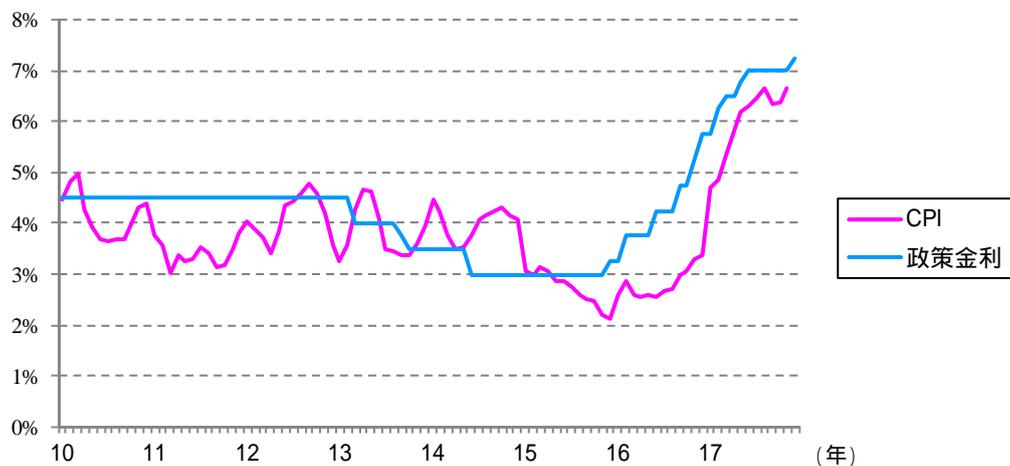
#### (1) 金融政策 ~ インフレ率急上昇に対応して中銀は利上げを実施

メキシコの金融政策の基軸は、2001年から導入されたインフレターゲット制であり、現在のメキシコ中銀のインフレ目標値は、中心値 3% ± 1% である。2010年代前半のインフレ率（前年同月比 CPI 上昇率）は、中銀ターゲットを若干超えることもあったが、概ね 3~5% のレンジで安定的に推移していたため、中銀は、政策金利を 2009 年半ば以降、据え置いてきた。

2013 年には、世界的な金融緩和の動きを受けて、中銀は利下げを行い、2014 年 6 月には政策金利が 3.0% まで低下した。しかし、2015 年 12 月に米国の利上げに追随する形で利上げを実施して以降、中銀は、利上げモードに転換した。2016 年には、エネルギー価格上昇やペソ安の影響でインフレ圧力が上昇し、2017 年にはガソリン価格自由化（約 20% 上昇）によってインフレ圧力はさらに強まり、インフレ率は、同年 6 月に 6% を超えた。こうしたインフレ率の上昇を受けて、中銀は利上げを続け、政策金利は、2017 年 6 月には 7.0% まで引き上げられた。2017 年 12 月には、同年 11 月の LP ガス値上げや 12 月の最低賃金引き上げといったショックを吸収するため、中銀は、25bps の利上げを行い、政策金利を 7.25% とした。

メキシコ当局は、インフレ率の上昇は構造的な要因によるものではなく一時的なショックによるものであり、インフレ率は、2018 年末には 3% 近辺まで戻ると見込んでいる。市場でも、高金利は長続きしないと見ており、高金利の持続が景気を大きく後退させるとの見方は少ない。

図表 14 . インフレ率（前年同月比 CPI 上昇率）と政策金利の推移



(出所) CEIC

#### (2) 為替相場 ~ 急ピッチで進んだペソ安から回復へ

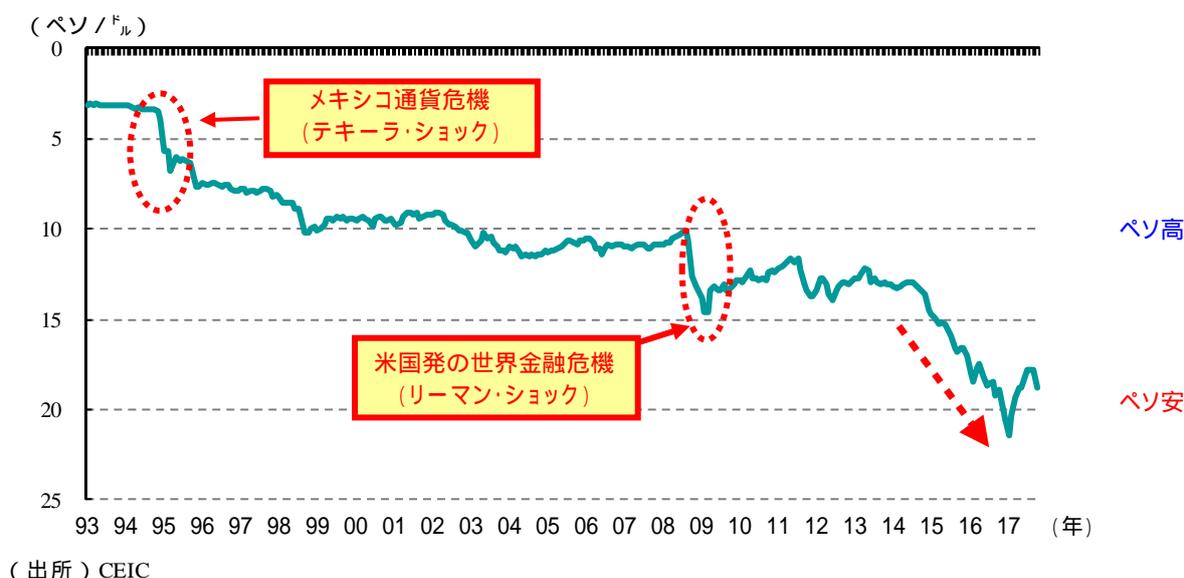
メキシコ通貨ペソの為替相場は、1990年代前半には米ドルに対してほぼ固定されていたが、1994年末に発生した通貨危機（テキーラ・ショック）によって短期間で大幅に下落した。その後、ペソの為替相場は変動相場制に移行し、2004年頃から概ね 1ドル = 11ペソ台で安定的に推移してきたが、リーマンショック発生（2008年）後に急落し、テキーラ・ショック以来の大きな下落率となった。しかし、ペソの為替相場は 2009年3月をボトムに回復に転じた。

このペソ相場回復には、後述の米 FRB と IMF によるセーフティーネット支援が寄与したと考えられる。

2010年頃には、ドル安傾向の持続を受けてペソ高基調となる場面もあったが、2014年後半に入ると、原油価格急落や米国の早期利上げ観測浮上などを受けてペソが下落し、2015年も中国をはじめとする新興国の景気への懸念や原油価格続落などを受けてペソ安傾向が止まらなかった。

2016年に入ると、メキシコの財政赤字や経常赤字などがマイナス材料となってペソ安がさらに進み、同年11月には米大統領選挙でメキシコに対する過激発言を繰り返してきたトランプ氏が当選したことによる「トランプ・ショック」から、為替相場は20ペソ/ドル台を超えるペソ安となり過去最安値を更新した。しかし、その後は、中銀による為替ヘッジスキーム発表やトランプ政権誕生後の対米関係に関して過度の悲観論が後退したことなどを受け、為替相場は持ち直している。

図表15 . ペソの対米ドル為替相場の推移

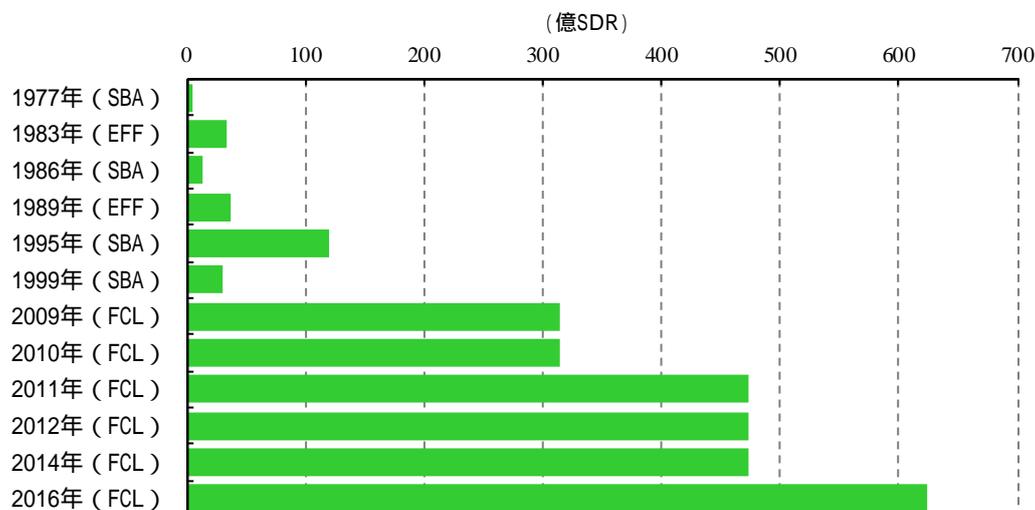


### (3) メキシコの金融セクターを混乱から守ったセーフティネット

メキシコの金融部門がリーマンショック後の国際的な混乱に巻き込まれずに済んできたのは、メキシコ中銀が、米FRBおよびIMFと協調して大規模なセーフティネットを準備したことが寄与したと考えられる。リーマンショック発生直後の2008年10月には、メキシコ中銀は、米FRBとの間で300億ドルの通貨スワップ協定を締結した。また、IMFは、2009年4月に、新たな融資制度であるFCL (Flexible Credit Line) のもとで、メキシコ向けに315億SDR (約470億ドル) もの特別融資枠を供与した。これは、テキーラ・ショック (1994年) 直後に供与された特別融資の2倍以上の規模である。さらに、2011年1月には、FCL融資枠は、473億SDRまで拡大された。こうして用意された潤沢な外貨資金が、リーマンショック後のメキシコのドル資金調達を円滑化させ危機を乗り切るのに大きく貢献した。

その後、米大統領選挙でメキシコに対する過激な発言を繰り返すトランプ候補が急浮上したことなどをを受けて、メキシコの米国との通商関係に関する不透明感が高まり、これが外国為替市場やソブリン債市場の混乱へと波及するのを未然に防ぐ観点から、メキシコ政府は、FCLの適用継続を希望した。これに対応して、IMFは、メキシコに対するFCLの見直しを行い、2016年に特別融資枠を約624億SDR (約860億ドル) まで拡大することを決めた。

図表 16 . IMF のメキシコ向け特別融資枠提供規模 (1970 年代以降)



(注1) SBA=Stand-by Arrangements : 短期的な国際収支困難の救済が目的

(注2) EFF=Extended Fund Facility : 長期かつ多額の国際収支困難の救済が目的

(注3) FCL = Flexible Credit Line : 経済実績の良好な国を国際金融危機から保護するための特別融資制度

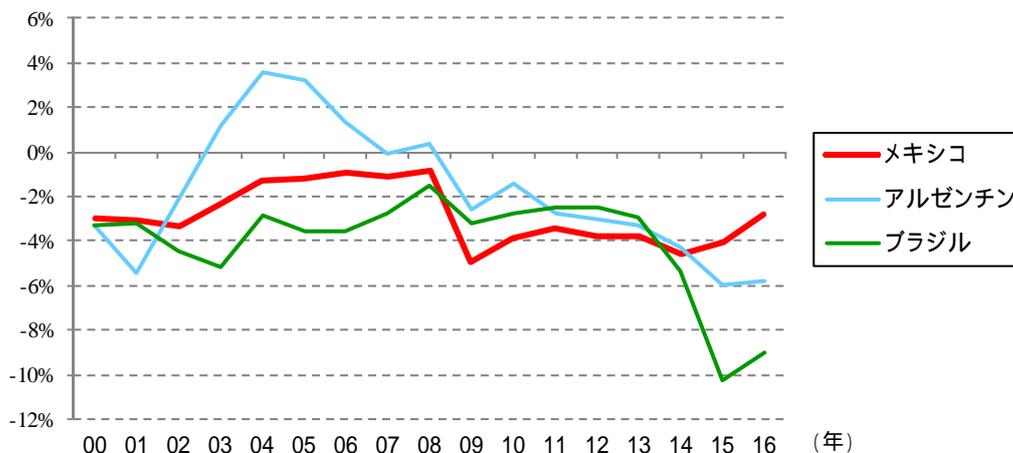
(出所) IMF

#### (4) 財政 ~ 中南米主要国のなかでは比較的良好な財政規律

メキシコの一般政府部門の財政収支は、2000 年代以降、ずっと赤字続きであるが、赤字の対 GDP 比率が 5% を超えたことはない。また、近年、メキシコの財政赤字の対 GDP 比率が縮小傾向にあるのに対して、アルゼンチンとブラジルは 2014~2015 年に大きく拡大している。特に目立つのがブラジルの赤字拡大である。ブラジルでは、景気悪化にともなう税収減少のため、2014 年に財政赤字が拡大、2015 年と 2016 年には、景気悪化が進んで税収がさらに減り、財政赤字は一層拡大した。こうした財政状態悪化により、政府が公共料金の引上げに転じたことと、政府の財政運営への市場の信認が低下したことで、インフレ圧力が増大してしまい、それに対応するための中銀の利上げによって景気もさらに悪化してしまうという悪循環に陥ったのである。

アルゼンチンも、2000 年代半ばには大豆への輸出課徴金が増収となったことを背景に財政黒字を維持していたが、その後、大豆価格下落による輸出課徴金減収、景気悪化による歳入減少に見舞われ、それにもかかわらず、公務員給与引き上げや公共料金低額維持を狙った補助金支出などを行ったため、財政赤字が拡大してしまった。翻って、メキシコの財政運営はどうかといえば、ブラジルやアルゼンチンのような放漫財政とは無縁であり、財政規律は、両国に比べれば良く維持されていると言えるだろう。

図表 17 . 一般政府部門の財政収支対 GDP 比率の推移

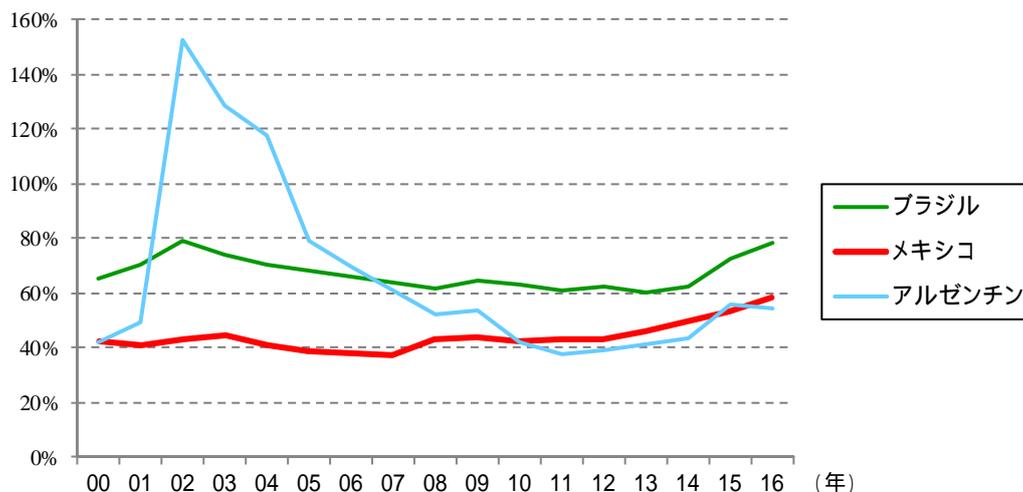


(出所) International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2017

公的債務残高についても、メキシコは、サステイナブルな水準にあると言ってよいだろう。一般政府部門債務残高の対 GDP 比率を見ると、メキシコは、2000 年代には 40% 前後であったが、2010 年代に入ると若干上昇し、足元では 60% に近づきつつある。ただ、この比率は、ユーロ圏におけるマーストリヒト基準 (60% 以下) の範囲内であり、また、中南米を代表する新興国であるブラジルに比べれば、かなり低い。

一方、アルゼンチンの公的債務残高対 GDP 比率を見ると、2010 年代に入ってから、メキシコと同程度の低い水準で推移しているが、これを額面通りに受け取ることはできないだろう。そもそも、アルゼンチンの公的債務が減ったのは、発行していた外債を 2000 年代前半にデフォルトして対外債務を一時的に切り捨てたためである。メキシコは、アルゼンチンのような強引で無秩序な対応はしておらず、市場の信認はアルゼンチンよりもずっと高い。

図表 18 . 一般政府部門の債務残高対 GDP 比率の推移



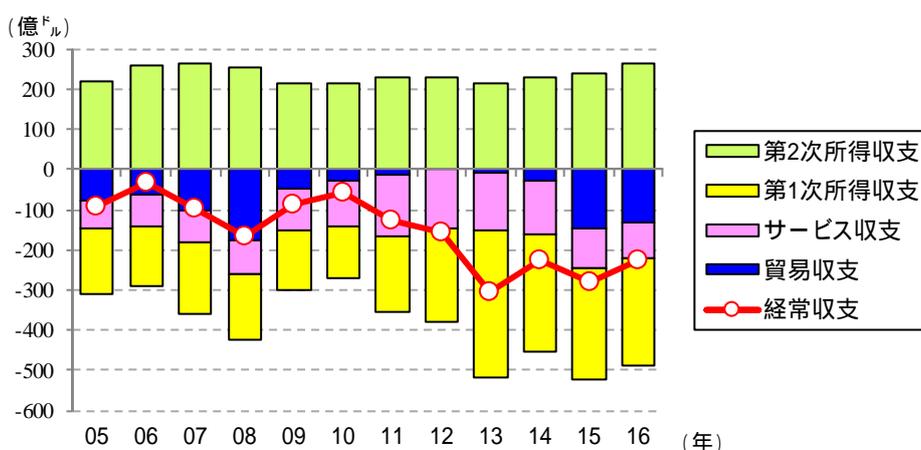
(出所) International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2017

#### 4. 国際収支 ~ 経常赤字だが資本流入も多く、対外不均衡問題が浮上する可能性は低い

##### (1) 恒常的な経常赤字を資本流入黒字でオフセット

メキシコの経常収支は、近年、恒常的な赤字に陥っている。貿易収支については赤字が慢性化しているが、これは、対米貿易で黒字を計上しているものの、日本、中国、欧州に対しては大幅な貿易赤字になっているためである。サービス収支と第一次所得収支も恒常的な赤字傾向にある。一方、主として米国に住む在外メキシコ人からの本国送金による第二次所得収支は毎年 200 億ドル以上の黒字を計上している。財・サービス貿易の赤字と外資系企業の利益海外送金等による赤字を、在外メキシコ人からの送金によって、ある程度カバーしているという状況である。

図表 19 . 経常収支と主な収支項目の推移

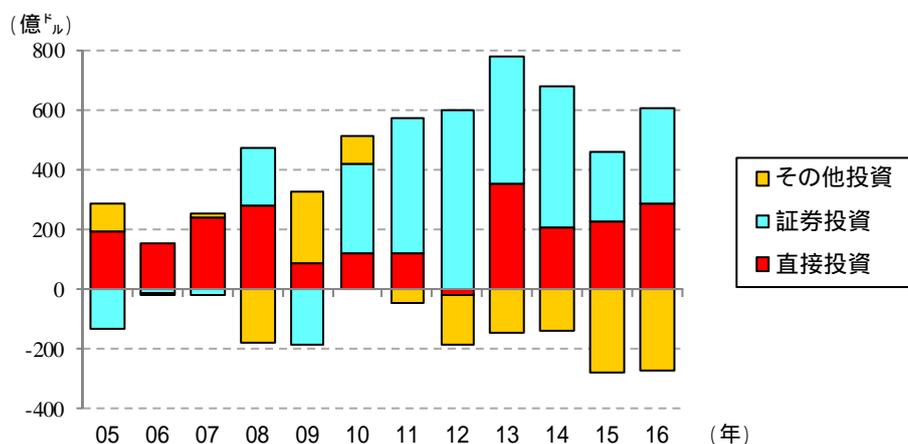


(出所) IMF, International Financial Statistics

最近のメキシコへのネットベースの資本流入の動きを見ると、直接投資、証券投資の流入超過が続いている。直接投資が大幅な流入超過になっている点については、自動車関連業種を中心に対米輸出向け生産拠点増強のためメキシコへの外資企業進出が加速しているのが主因と見られる。一方、証券投資の流入超過については、外国投資家によるメキシコ国債購入が増えているためと見られる。

メキシコの国際収支は、経常収支が赤字であるものの、直接投資・証券投資の流入超過などによってネット資本流入額が黒字であり、それが経常赤字をオフセットするという構造になっていると言える。

図表 20 . ネット資本流入の推移

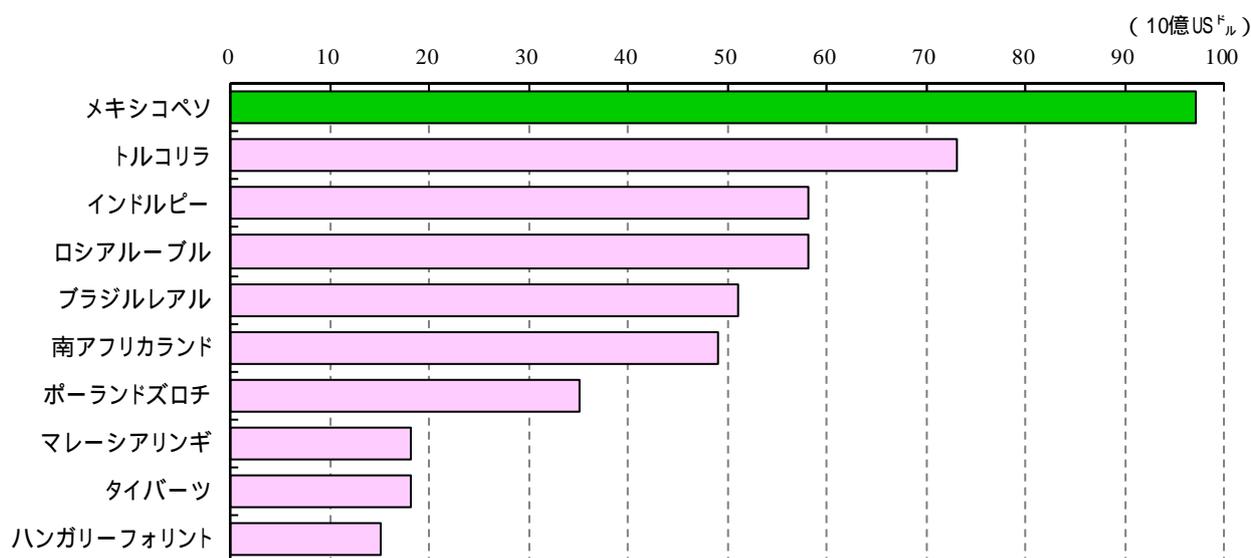


(出所) IMF, International Financial Statistics

## (2) 証券投資流入の背景 ~ ペソの為替市場規模の大きさが主因に

前述のように、メキシコへの外国からの証券投資流入が多い主な理由は、外国投資家によるメキシコ国債購入である。外国投資家によるメキシコ国債保有が進んでいる背景には、メキシコ・ペソの為替市場規模が大きいため、ペソ建て資産の売買取引がスムーズに行われるという利点があるためと見られる。BISの統計(2016年4月ベース)によると、メキシコ・ペソは、(自由に為替取引ができない中国を除く)新興国の通貨の中では、外国為替取引規模が最大となっている。また、メキシコ・ペソは24時間売買可能であり、24時間取引が実現していないインド・ルピーやインドネシア・ルピアの代替としてメキシコ・ペソが売られるケースも多い。すなわち、市場では、メキシコ・ペソは、新興国通貨の代表格として売買されており、これが、メキシコ・ペソ建て資産の売買規模拡大を後押ししていると思われる。

図表21. 中国を除く新興国通貨の外国為替取引額ランキング



(注1) 表示した取引金額は、2016年4月の月間平均ベースの1日当たり取引金額である。

(注2) 取引額は、スポット、アウトライイト・フォワード、FXスワップ、通貨スワップ及びFXオプションの合計。

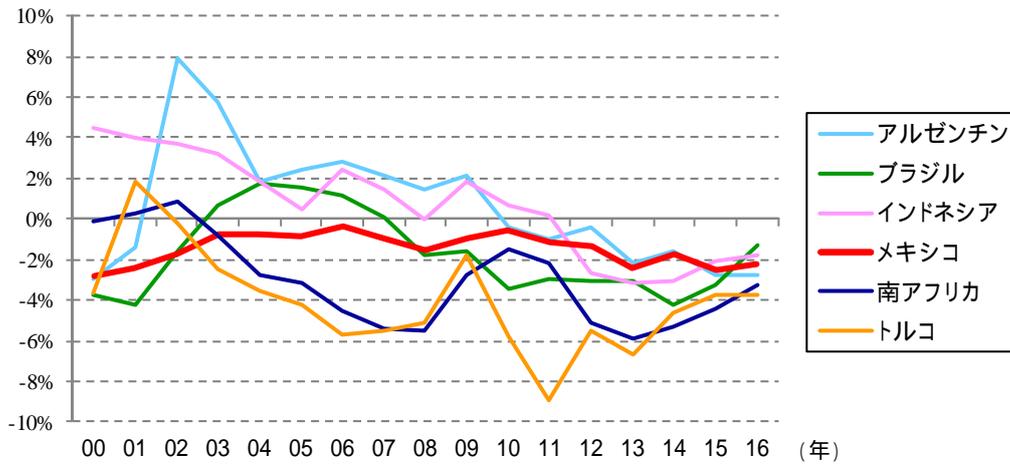
(出所) BIS, *Triennial Central Bank Survey Global foreign exchange market turnover in 2016*

## (3) メキシコの経常赤字は、リスクファクターと言えるか？

メキシコの経常収支は慢性的な赤字ではあるが、経済規模に対する経常赤字の比率という視点から見れば、他の新興国と比べて、それほど大きな不均衡を抱えているわけではない。

メキシコ以外の主要な新興国の中では、南アフリカとトルコの経常赤字の大きさが目立つ。南アフリカの場合は、鉱山や自動車などの主要産業が外資系企業に支配されているため、そうした外資系企業による利益の本国送金によって第一次所得収支赤字が拡大し経常赤字になりやすいという側面がある。一方、トルコの場合は、エルドアン政権が経済大国化を目指して拡張的な経済政策を採っている影響で、経常赤字に陥りやすい構造になっていると見られる。メキシコの場合は、経済運営が堅実であるため、経常赤字が著しく拡大するような事態にはなりにくいし、前述のように、経常赤字を上回るネット資本流入黒字があるため、経常赤字であっても国際収支構造が必ずしも不安定というわけではない。

図表 2 2 . 新興国における経常収支対GDP比率の推移

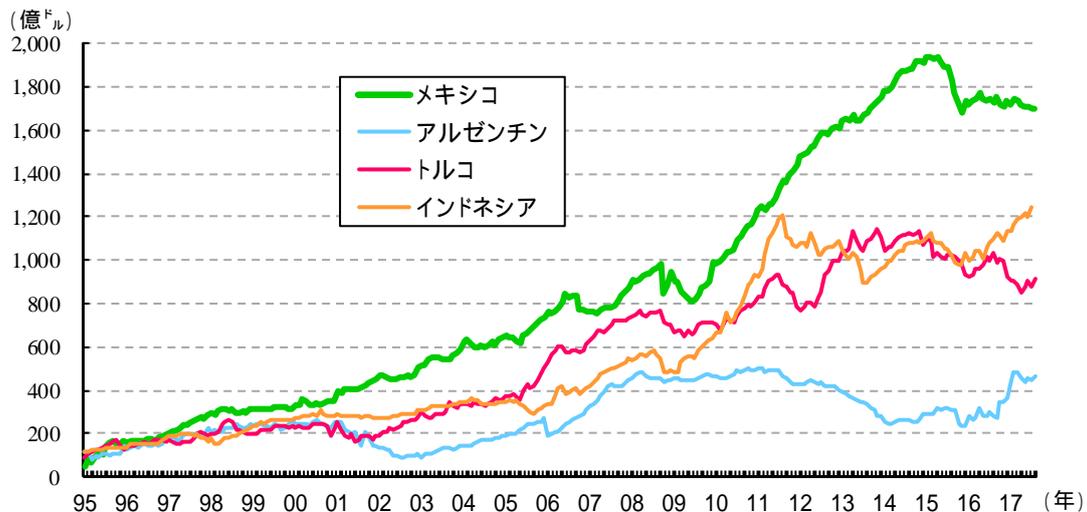


(出所) International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2017

メキシコは、経常赤字であるとはいえ、外貨準備が高水準であるため、対外支払い能力面でのリスクは限定的と言えるだろう。BRICsに次ぐ人口規模を有する主要な新興経済国の外貨準備残高の推移を見ると、2010年以降、メキシコの外貨準備がかなり積み上がっているのが目立つ。経常赤字であるにもかかわらず、これほど外貨準備が積み上がっているのは、前述のようにメキシコへの資本流入額が多いためである。

メキシコの足元の外貨準備は約1700億ドルで、これは、財・サービス輸入の約5カ月分に相当する水準で、警戒ラインとされる財・サービス輸入の3カ月分を上回ることから、対外支払い面でリスクが発生する可能性は低いと言える。

図表 2 3 . 新興国の外貨準備の推移

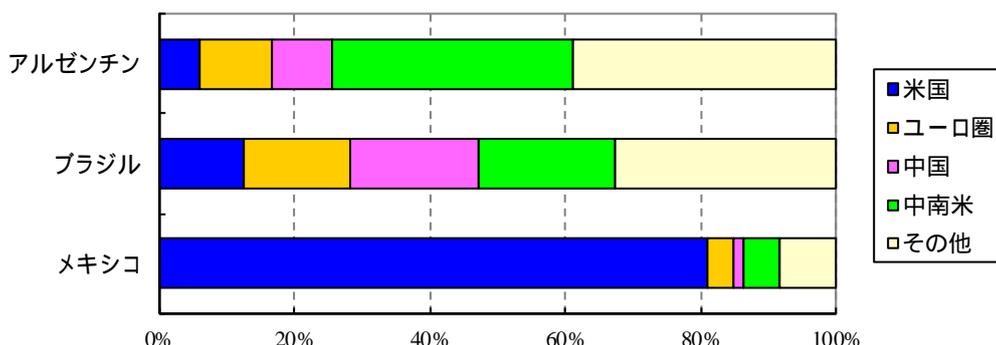


(出所) Datastream

## 5. 輸出構造 ~ 対米輸出依存度が大、特に自動車部品などの対米輸出が好調

メキシコの輸出構造における大きな特徴は、対米依存度の高さである。メキシコの輸出に占める米国向け比率は8割にも達しており、アルゼンチンやブラジルの対米輸出比率をはるかに上回っている。対米輸出依存度の高いメキシコは、他の中南米諸国に比べて、米国景気の影響を受けやすい経済構造であると言える。メキシコの輸出における米国向け比率が高いのは、NAFTAのもとで米国向け輸出に関税がかからないからであり、メキシコの輸出にとって、NAFTAの維持は、まさに死活問題であることがうかがえよう。

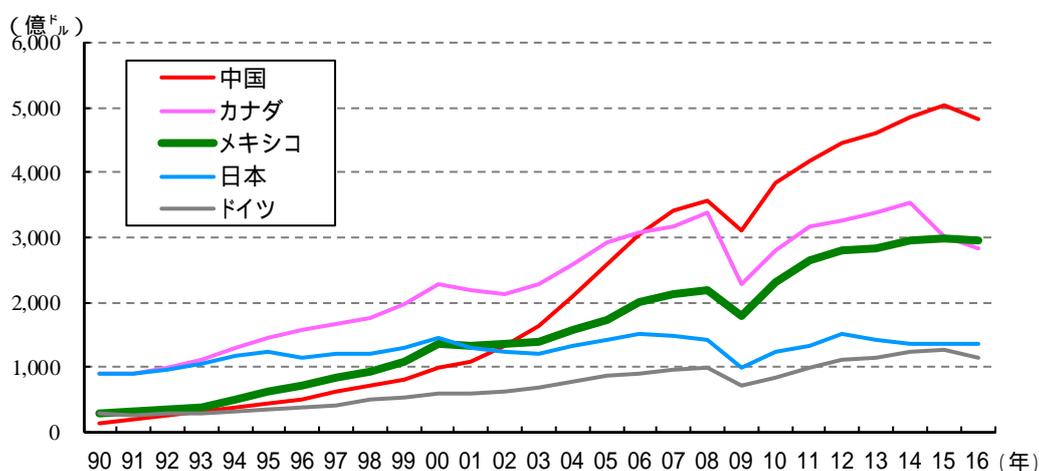
図表2.4. 中南米主要3カ国の輸出先 地域別構成比 (2016年)



(出所) IMF, Direction of Trade Statistics

一方、米国から見ると、メキシコは、第2位の輸入相手国である。NAFTA発効(1994年)後、米国のメキシコからの輸入額は急増し、2001年には、日本を抜いて第2位の輸入相手国となった。その後、中国のWTO加盟(2001年)を契機に中国からの輸入が激増し、2007年には、中国がカナダを抜いて米国の最大の輸入相手国となった。2008年以降は、メキシコが、中国、カナダに次ぐ第3位の輸入相手国だったが、2016年には、カナダからの輸入が減少したため、メキシコが中国に次ぐ第2位の輸入相手国となった。

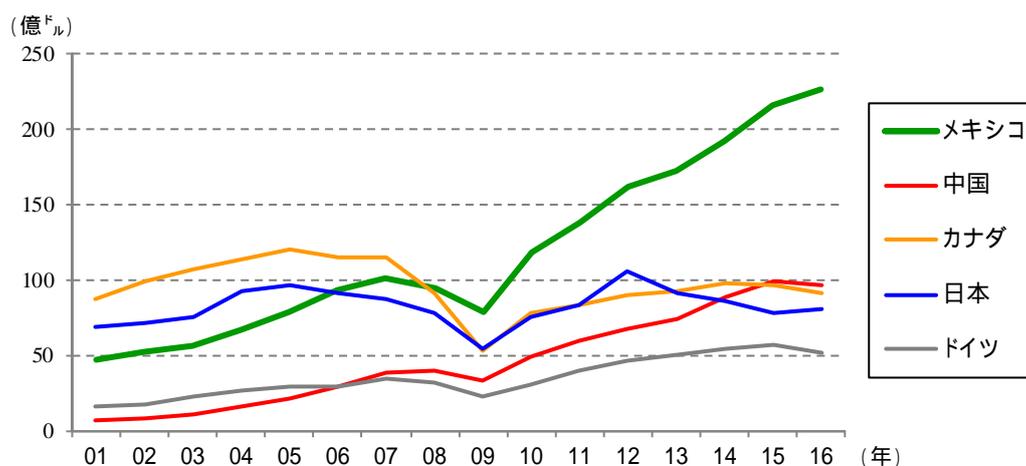
図表2.5. 米国の輸入相手 上位5カ国



(出所) ITC

米国のメキシコからの輸入品目で最近増加が目立つのが自動車部品である。米国の自動車部品輸入先を国別に見ると、1990年代前半は、カナダと日本がトップを争っていたが、NAFTA発効以後は、メキシコからの輸入が急テンポで増加し、2006年にはメキシコが日本を抜き、カナダに次ぐ第2位に浮上した。リーマンショック後は、メキシコからの自動車部品輸入は、日本やカナダを大きく上回って急激に増加しており、メキシコが米国にとって最大の自動車部品輸入相手国となっている。こうした米国のメキシコ産部品輸入急増の背景として、米国市場向けの低コスト生産拠点としてのメキシコの優位性が注目され、自動車部品製造業のメキシコへの生産拠点移管が加速したことがあると見られる。

図表 2 6 . 米国の自動車部品 (HSコード=8708) 輸入先 上位国

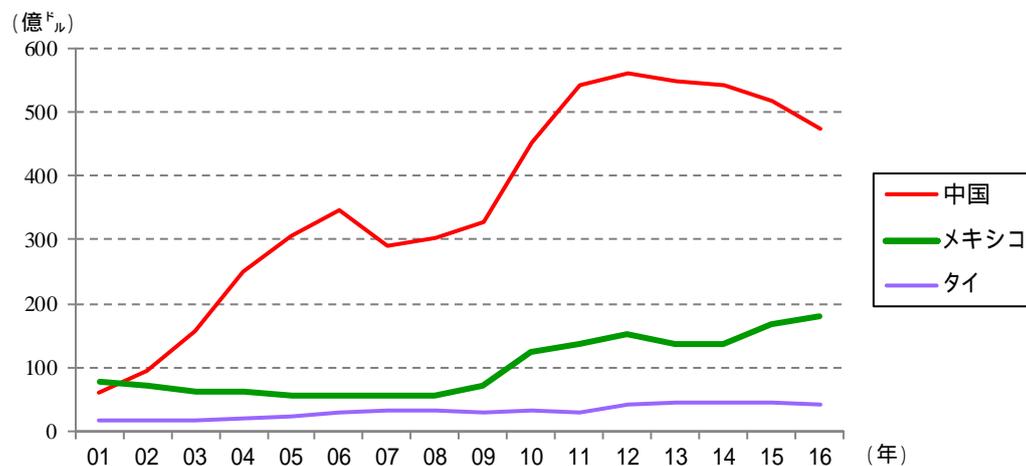


(出所) ITC

一方、米国の電子部品輸入相手国について見ると、メキシコは中国の台頭に押され圧倒されつつある。

例えば、米国における自動データ処理機(ハードディスク類)の国別輸入額を見ると、2001年まではメキシコがトップであったが、2002年以降は中国のWTO加盟を背景に中国からの輸入が急激に拡大し、メキシコをはるかにしのぐ首位の座を維持している。

図表 2 7 . 米国の自動データ処理器 (HSコード=8471) の輸入先 上位国

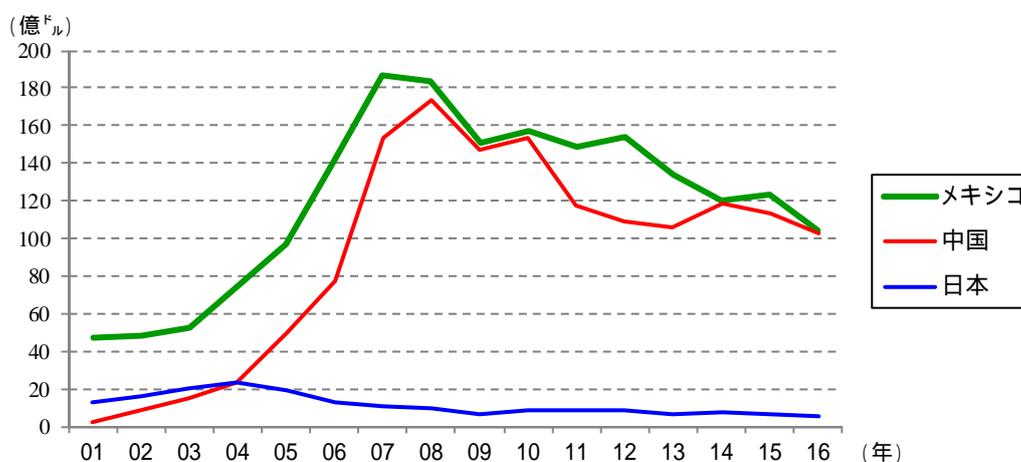


(出所) ITC

他方、米国のTVの輸入相手先について見ると、かつてはメキシコが首位だったが、近年はメキシコと中国の差が縮まり、両国が首位争いをしている。米国のTVの輸入先は、NAFTAが発足した1990年代以降、メキシコがずっとトップの座を維持していたが、中国のWTO加盟(2001年)以降は、中国からのTV輸入が急速に伸び、近年はメキシコからの輸入額が中国からの輸入額とほぼ拮抗している状態である。

電子部品のケースとは異なり、TVに関しては、メキシコは中国に圧倒されているわけではない。これは、TVのように精密電子部品からなり輸送に細心の注意を要するような製品は、消費地である米国市場に近く、輸送距離が短くて済むという点で、メキシコでの生産の優位性がまだ失われていないためと考えられる。

図表28. 米国のTV(HSコード=8528)輸入相手先 上位国



(出所) ITC

メキシコは、NAFTAのもとで対米輸出拡大の恩恵を享受してきたが、米国のトランプ大統領は、NAFTAスキームが米国に不利であるとして見直しを主張、現在、米国政府は、カナダ、メキシコの両国政府を相手に NAFTA 新スキームの設定を目指して再交渉中である。

このNAFTA再交渉に関する、在メキシコ日本企業の大きな懸念事項は、原産地規制の行方であろう。すなわち、NAFTA再交渉によって、米国側から、米国向けのメキシコ製品における米国製部品使用比率の上昇を求められる可能性がある。もし、そうなった場合には、在メキシコ日本企業は、米国向け製品を作る際にアジアなどから調達する部品の使用比率を削減せざるを得なくなり、そのためにサプライチェーンの見直しを余儀なくされ、経営上、大きな負担を強いられる可能性がある。

一方、トランプ大統領は、NAFTA再交渉がうまくいかなければ米国がNAFTAから脱退するケースもあることを示唆している。しかし、もし米国がNAFTAから脱退すれば、メキシコの対米輸出が打撃を受けるのはもちろんであるが、他方で、米国企業も著しく大きな打撃を受けることは避けられない。

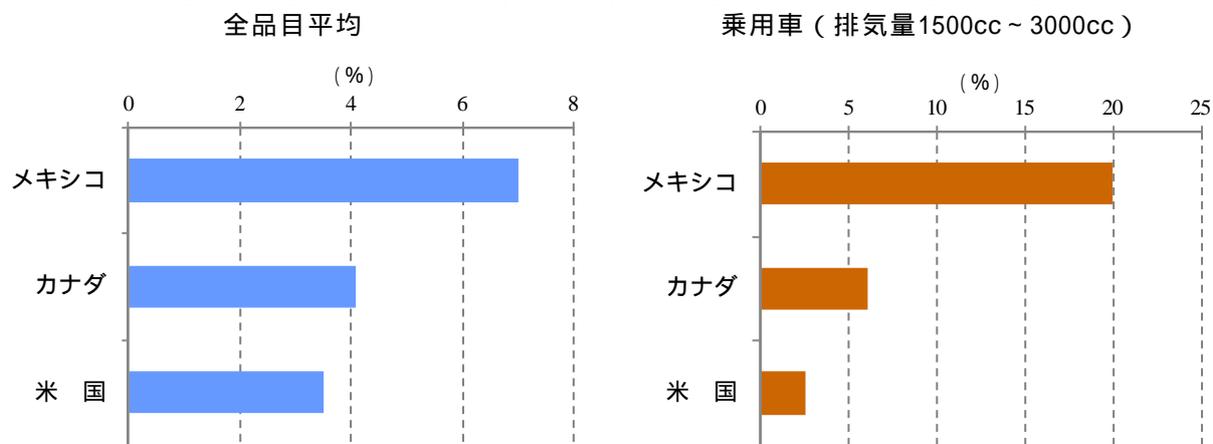
もしも米国がNAFTAから脱退となった場合、米国とカナダ・メキシコとの貿易は無関税ではなくなり、基本的には各国のMFN(最恵国待遇)関税率が適用される。ところが、その際に、米国のMFN関税率に比べてメキシコのMFN関税率が高いため、米国製品の対メキシコ輸出が極めて不利になってしまうのである。

例えば、全品目平均のMFN関税率を見ても、メキシコが米国の2倍である。また、排気量1500~3000ccクラスの乗用車のMFN関税率を見ると、メキシコは米国の8倍である。このようにして、米国製品に対するメキシコ

の関税が大幅に上昇することとなり、米国製品のメキシコ向け輸出は壊滅的な打撃を受けてしまう。

すなわち、米国のNAFTA脱退は、米国側のダメージも非常に大きく、もし本当に脱退すれば米国は自分で自分の首を絞めることにもなりかねない。

図表29. NAFTA加盟各国のMFN関税率



(出所) World Tariff

## 6. 今後の展望 ~ NAFTA 再交渉と大統領選挙の行方が懸念要因に

### (1) 今後のメキシコ経済の見通し ~ 経済運営の健全性は維持され、大崩れの可能性は小

雇用環境が良好なことに加え、在外メキシコ人労働者からの送金が順調なことも相俟って、個人消費が堅調であり、これに支えられてメキシコの景気は当面底堅く推移しそうである。

一方、エンリケ・ペニャ・ニエト大統領の構造改革により、石油セクターや通信セクターなどの効率化が図られており、これは今後のメキシコ経済の潜在成長率上昇に寄与すると考えられる。

他方で、財政金融政策は健全に運営されており、メキシコのマクロ・ブルーデンスの良好さは中南米随一である。こうした状況を踏まえれば、ベースライン・シナリオとして、この先、メキシコ経済が大きく悪化するような事態は考えにくい。

### (2) トランプ・ショックの影響 ~ NAFTA 再交渉による対米経済関係の先行きに不透明感

メキシコ経済にとって、最大のリスクは、「トランプ・ショック」である。メキシコに対して厳しい発言を繰り返してきたトランプ氏の大統領就任後、NAFTA 再交渉が進行中であるが、交渉の行方によっては、対米輸出環境が大きく変化する可能性があり、それに伴ってメキシコへの直接投資流入も大きく減少する可能性がある。トランプ大統領に対する極端な悲観論はひとまず後退したが、NAFTA 交渉如何によって、今後のメキシコの輸出や FDI 流入、さらには在メキシコ日本企業にも大きな影響が出る可能性があり、NAFTA 再交渉の行方は予断を許さない状況である。もし米国の NAFTA 離脱という事態にでもなれば、米国とメキシコは共倒れになりかねない。

### (3) 大統領選挙の行方とメキシコ経済

政治面でのリスク要因を挙げるとすれば、2018 年 7 月実施予定の大統領選挙で左派のロペス・オブラドール氏が当選することであろう。ロペス・オブラドール氏は、ペニャ・ニエト大統領の構造改革に逆行する保護主義や大きな政府を指向する姿勢を示しており、それがもし実現すれば、大幅な資本流出発生やペソ安進行の可能性がある。大統領選挙出馬候補者の中では、ロペス・オブラドール氏の人気の高さが目立っているが、与党 PRI のミード元大蔵公債相の支持率も高まっており、今後の大統領選挙戦の行方が注目される。ミード候補が大統領に当選すれば、メキシコの経済政策におけるマクロ・ブルーデンスは従来通り維持されるだろう。他方、ロペス・オブラドール氏が当選すれば、メキシコ経済にとってのテール・リスクになりかねないだろう。

以上

#### - ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。