

## 通貨ニュース(2016年10月21日)

## メキシコペソ: クリントン米大統領誕生時の上昇目処は？

## 米大統領選の動向に振られる MXN

MXN は、米大統領選の動向に大きく振られる展開が続いている。5 月初にトランプ氏が共和党の正式候補になることが確実となった。そうした中、同氏がメキシコに対する関税の大幅な引き上げや、メキシコからの移民を制限するような発言をしたことで、トランプ大統領誕生となれば、メキシコ経済が大きく下押しされることが懸念された。その結果、5 月初から 6 月末にかけて MXN は 17 近辺から 19 近辺まで下落し、主要な新興国通貨の中で最も大きな下落幅（5.9%）を記録。その後落ち着きを取り戻すも、9 月初にクリントン氏の健康問題が注目されると 18 台前半から 20 近辺まで急落した。しかし大統領候補によるテレビ討論会でクリントン氏の優勢と報じられると、一転して 18 台半ばまで上昇するなど、上下に激しい値動きを続けている。

国際為替部

マーケット・エコノミスト

佐々木 貴彦

03-3242-7065

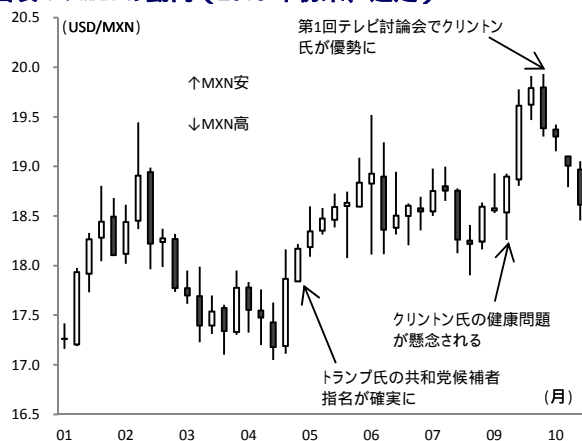
takahiko.sasaki@mizuho-bk.co.jp

なお、激しい値動きの背景には、投機筋による MXN 売りが影響している模様だ。実際、IMM 通貨先物における投機筋のポジションを見ると、他の新興国通貨である RUB や BRL では 2016 年以降買い越しとなる一方、MXN は売り越しが続いている。投機筋による格好の売り仕掛け対象となっている可能性があり、11 月 8 日の投票日まで、MXN は不安定な値動きが続くと見られる。

## クリントン氏が勝利を収めれば、17 台半ばまで上昇か

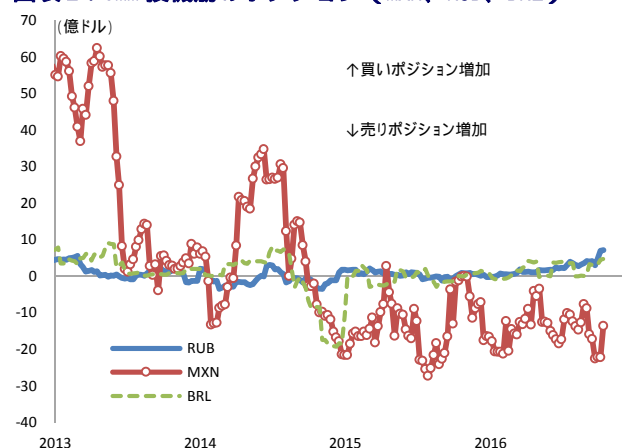
足許はトランプ氏が過去に女性を侮辱するような発言をしていたことが明らかになり、クリントン氏が優勢となっている。このままクリントン氏が勝

図表 1：MXN の動向（2016 年初来、週足）



(注) 2016 年 10 月 21 日の日本時間 7 時までの値動き  
(資料) ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2：IMM 投機筋のポジション（MXN、RUB、BRL）



(注) 2016 年 10 月 11 日基準  
(資料) ブルームバーグ、IMM、みずほ銀行

利した場合、メキシコにまつわるトランプ・リスクは無くなり、MXN は上昇すると考える。焦点はどこまで上昇できるかであろう。大統領戦後、MXN は昨年までのように原油価格の動向のほか、米利上げ期待の高まりと後退に左右される展開になると想定される。実際、WTI 原油先物、米2年債金利を用いて MXN の推計値を回帰分析にて計算すると、FRB が金融正常化に着手した2013年以降から2015年に至るまで、推計値と実勢値の差である推計誤差は概ね+1.0～▲1.5の間に収まっており、関係性の強さを示す決定係数も91%（100%に近づくほど強い）と非常に高い（図表3）。

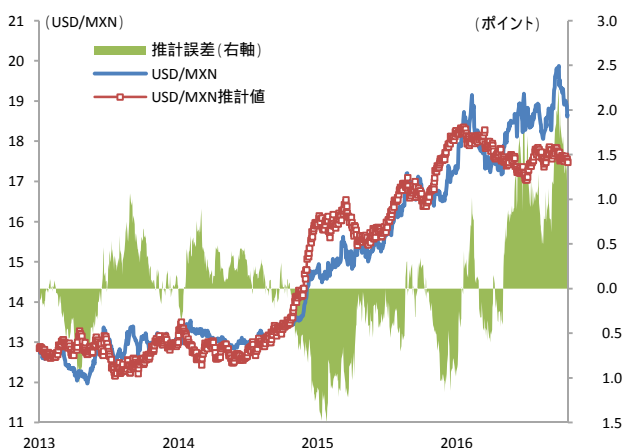
2016年に入ると、推計誤差はプラス(MXN 安)方向に拡大し、かつトランプ氏の支持率と強い相関が見られた。これは、米金利高止まりと原油価格の低迷のほか、トランプ・リスクがMXNを更に下押ししたことを示唆している。クリントン氏当選後は、トランプ・リスクによる下押し圧力は無くなり、MXN は昨年までと同様に米利上げ期待と原油価格に沿って動くようになるため、実勢値は推計値に近づいていくだろう。足許の推計値は17台半ばとなっており、選挙後は同水準に向けてMXN 高が進んでいくと予想する。

### 米大統領戦後も対外要因(米金融政策、原油価格)に脆弱な構造は変わらず

もっとも、上記推計は米短期金利も原油価格も足許の水準で横這うことを前提としている。直近のFRB高官によるタカ派発言や、OPECによる原油生産量の協調減産に関する各国の姿勢を見る限り、リスクは依然としてMXN 安方向にあると言えよう。

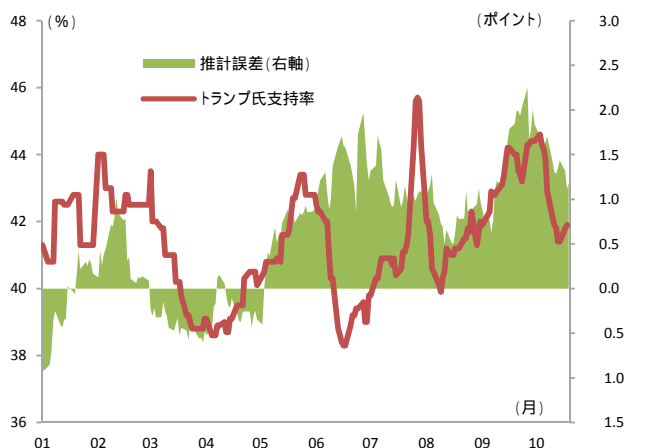
メキシコ当局も通貨防衛に向けて努力は続けている。メキシコ中銀（BOM）は2015年から累計1.75%ポイントの利上げを行っており、米国とメキシコ間の金利差を拡大させることにより、外国人投資家の債券投資フロー流出を阻

図表3：MXNの推計値、実勢値、及び推計誤差



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

図表4：推計誤差とトランプ氏の支持率（年初来）

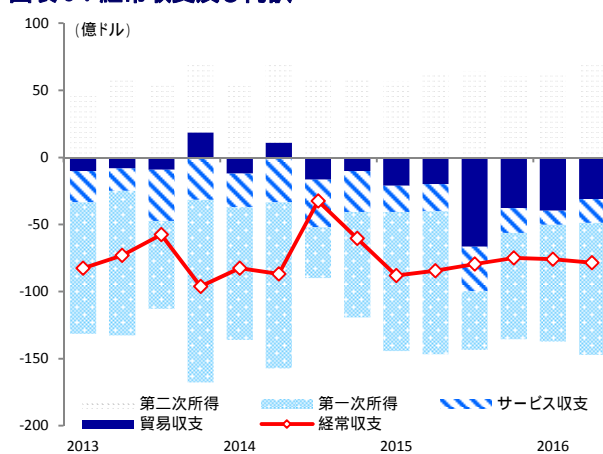


(資料)リアルクリアポリティクス、ブルームバーグ、みずほ銀行

止しようとしている。しかしながら、外国人投資家による国債保有比率の動向を見る限り、目立った効果を挙げていない模様だ。また、メキシコ政府も今年に入り、合計 1640 億ペソ（名目 GDP 比+0.9%）の歳出削減を発表した。財政収支を改善させ、経常赤字を縮小させることで、MXN の下支えを図った動きと見られる。但し、原油価格下落の影響は埋めきれず、貿易赤字は続き、目立った経常赤字の縮小は実現出来ていない。OPEC による原油生産量の協調減産合意が実行に移されれば、原油価格の上昇と経常収支の改善が見込めるが、リビア・イラン・ナイジェリアは引き続き増産を求める一方、サウジアラビアのムハンマド皇太子は減産のしわ寄せが自国に来ることに難色を示したと報じられている。斯かる状況下、合意実行は暗礁に乗り上げる可能性もあり、原油価格の下落リスクは高い。こうした状況に鑑みれば、MXN は 17 台半ばを超えて上昇していくというよりも、同水準が上限となる公算が大きいと言えよう。

**図表 5：外国人投資家による国債保有率と政策金利**


(資料) ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

**図表 6：経常収支及び内訳**


(注) 2016 年 6 月末基準

(資料) ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。