

通貨ニュース(2016年11月16日)

メキシコペソ: トランプ氏の通商政策に振られ続ける MXN

トランプ氏の大統領選勝利を受けて MXN は下落

9日の大統領選においてトランプ氏が勝利したことにより、MXNは開票前の対ドルで18近辺から20台後半まで急落した。その後も、同氏が掲げる拡張的な財政政策を背景に、米経済は加速し、更にインフレ圧力が高まることでFRBが利上げを続けるとの見方が拡がり、為替市場ではドル高・新興国通貨安が進んだ。MXNはトランプ氏によるメキシコへの強硬な態度に加え、こうしたドル高の流れも相俟って、11日には一時21台半ばまで値を下げる展開となっている。

国際為替部

マーケット・エコノミスト

佐々木 貴彦

03-3242-7065

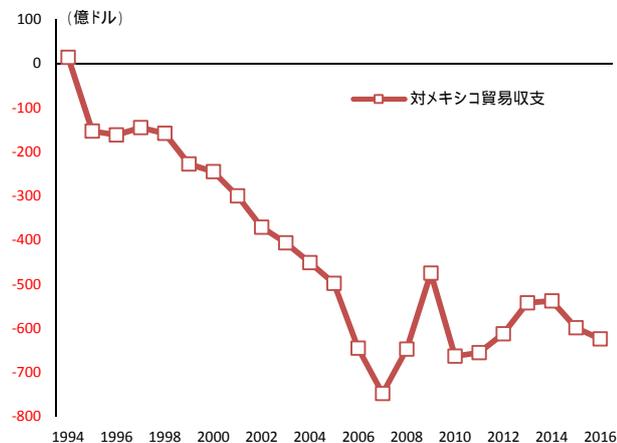
takahiko.sasaki@mizuho-bk.co.jp

トランプ氏はメキシコとの貿易に対して追加関税を課す可能性も

トランプ氏はメキシコに対して強硬な政策をいくつも掲げているが、現実的でかつメキシコ経済に与える影響が大きいのは保護的な通商政策であろう。同氏の通商政策を掲載したHP (Donald J. Trump's 7 Point Plan To Rebuild the American Economy by Fighting for Free Trade) によれば、北米自由貿易協定 (NAFTA) の見直しに関する項目で、「メキシコが一方的に優位となっている現行の関税制度を見直す」と示されており、見直しに応じない場合はNAFTAからの脱退も辞さない旨が書かれている。大統領権限で貿易協定の見直し交渉を進めることが出来るが、協定を有効にするには議会の承認が必要となるため、同氏が示唆するNAFTAから離脱する可能性は低いと言えよう。

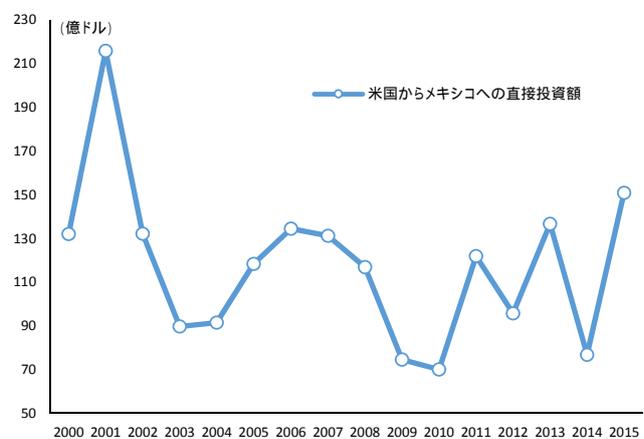
但し、選挙公約にしてしまった以上、メキシコとの貿易に対し何かしらの手は打たざるを得ない。法律上、大統領権限のみで150日以内、税率は15%以下という

図表1: 米国の対メキシコ貿易収支



(注) 年次データ、2016年は9月までの月次データを年次換算
(資料) ブルームバーグ、みずほ銀行

図表2: 米国からメキシコへの対内直接投資



(注) 年次データのため、2015年が最新
(資料) ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

制限ではあるが追加関税を課すことが出来る。就任後に、最高税率である 15% を課すかは不透明だが、選挙公約を守る姿勢を見せるために、一時的ながらもメキシコとの貿易に対して関税を課す可能性は否定できない。追加関税の適用となれば、MXN は一段安を免れないだろう。

トランプ氏が主張する対メキシコ貿易赤字拡大はドル高が要因

トランプ氏は自身がメキシコとの貿易を見直す理由として、米国からの工場移転が進み、その証拠として対メキシコとの貿易赤字拡大を挙げている。確かに 1994 年の NAFTA 発効を受けて、メキシコは対米輸出拠点としての地位を確立し、米国の対メキシコ貿易収支は赤字額が拡大してきた(図表 1)。しかしながら、リーマンショック直後は一時的に縮小し、米経済の持ち直しとともに拡大するも、以前のような高水準とはなっていない。

一方で、2013 年にメキシコへの直接投資に持ち直しの兆しが見られ、2014 年を境に再び貿易赤字の拡大基調が観測されることが、トランプ氏の主張を裏付けると見ることも出来る(図表 2)。但し、これらの動きは 2013 年にバーナンキ FRB 議長(当時)が金融正常化に言及し、為替市場でドル高が進んだことを受けて、MXN が続落した影響が大きいと見られる。購買力平価から MXN を分析すると、MXN は 2013 年からドルに対して割安になり始め、その後は MXN の割安度合いが増し続けている(図表 3)。乖離幅が MXN 安方向に拡大すれば、米国の対メキシコ貿易収支は悪化する。まさしく、理論通りの展開が起きていると言えよう。

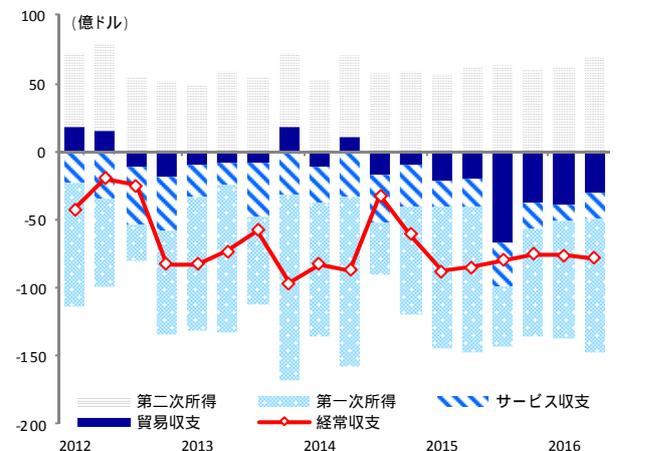
MXN 安圧力は徐々に後退すると見込まれるも、先行きはトランプ氏の出方次第
理論通りにいけば、2013 年からの MXN 安とともにメキシコの経常収支は改

図表 3： 購買力平価(生産者物価ベース)と乖離率



(注)購買力平価の計算は 2010 年基準
メキシコが生産者物価指数が取得可能な 2003 年より計算
(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

図表 4： メキシコの経常収支と内訳

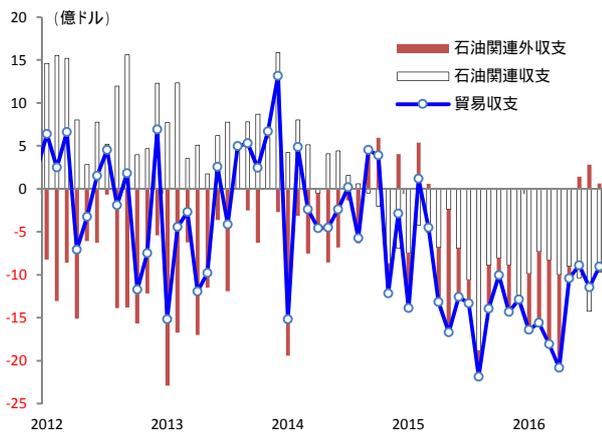


(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

善が進むはずだが、現実はそうになっていない。経常収支の内訳を見ると、2014年以降に貿易赤字が定着していることが、経常収支の改善を阻害してしまっている（図表4）。更に貿易収支の内訳を見ると、石油関連外の分野では貿易黒字に転じ始めているものの、原油安による石油関連収支の悪化が影響しており、MXN安の効果相殺している格好だ（図表5）。逆に言えば、原油価格が安定すれば、MXN安に伴う貿易赤字の縮小を背景に経常収支は改善に向かうと見込まれ、MXN売り圧力は徐々に後退していくと考える。

しかし、トランプ新政権がどのような貿易政策を打ち出すのか全く読めず、先行き不透明感是非常に強い。このような状況下では、メキシコへの証券投資フローは流出に転じ易く、MXNの下押し要因となる。実際、2014年の原油価格急落を受けてメキシコ経済への先行き不透明感が強まると、メキシコ国債の外国人保有比率は低下を続け、MXNは下落していた（図表6）。こうした状況に鑑みれば、トランプ氏が貿易政策を明らかにし、不透明感が後退するまではMXN安が続く公算が大きい。

図表5：貿易収支及び内訳（石油関連、石油関連外）



(資料)ブルームバーグ、CEIC、みずほ銀行

図表6：国債の外国人保有比率とMXN相場



(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。