ともに挑む。ともに実る。
MIZUHO みずほ銀行

2024 年 7 月 16 日

通貨ニュース

メキシコ:トランプリスクに直面する MXN

金融市場部
マーケット・エコノミスト
長谷川　久悟
03-3242-7065
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

ブルームバーグは日本時間 16 日の早朝、「メキシコ・ペソ下落、暗殺未遂事件でトランプ氏復権の予想強まる」との記事を配信した。確かに、15 日の新興国通貨市場を確認すると、MXN の下げ幅は▲0.75%とやや大きくなっている(図表 1)。前営業日の上げ幅も大きかったので、利益確定的な動きもあったことが推察されるが、メキシコで目立った材料は無かったことから、トランプリスクが意識されたとの解釈は妥当ではある。実際、襲撃事件を受け、ベッティング市場における同士の勝利予測確率は急激に上昇し、15 日には 69%を記録している(図表 2)。バイデン氏のそれは、わずかに 26%である。

このような状況を受け本欄においては、トランプ氏当選に伴う MXN への波及効果を説明したい。なお、過去の通貨ニュース(*1)では、同氏の当選が新興国市場全体へ与える影響について分析しているので、必要に応じてそちらも参照されたい。

多くの識者が主張するように、トランプ氏とメキシコの双方を取り上げる際、通常「通商面」「移民面」の分析を行うのが定石である。通商面に関しては、主に迂回輸出、そして米国・メキシコ・カナダ協定(USMCA)の見直しがクローズアップされるケースが多い。迂回輸出に関しては、近年のニアショアリングの流れを受け、米国のメキシコに対する貿易赤字は急拡大している(図表 3)。その一方で、中国のメキシコに対する輸出金額の変化率は、米国に対するそれより高い水準での推移が続いている(図表 4)。図表ではベトナムも掲載しているが、中国企業が迂回輸出の拠点として活用している疑いが濃厚であるのが、メキシコ・ベトナムの両国である。

かかる環境下、トランプ氏は、メキシコを拠点とした中国企業の迂回輸出に対しては、関税障壁を強化する方針を明確に示している。例えば 3 月 16 日、中国メーカーがメキシコで生産した自動車に関し、「100%の関税をかける」と明言している。実際にどのような措置が取られるのかは予想しがたいが、少なくともトランプ氏の当選は、ニアショアリングの恩恵を強く受けていたメキシコ経済にとっては、マイナスな影響を与える可能性が大きいだろう。

より長い目で見れば、2026 年に控える USMCA の見直しも市場のテーマになる可能性がある。USMCA は 2020 年に発行された FTA であるが、同協定の元、ニアショアリングの潮流も相まって、メキシコは対内直接投資残高を大きく積み上げてきた経緯がある。現状、シェインバウム・次期メキシコ大統領は USMCA 見直しに関し「軽微なものに留まる」としているが、米国側の対応は不明瞭なままだ。今のところ、トランプ氏からは USMCA 見直しに関し目立った情報発信は無いものの、上記の通り迂回輸出に厳しい対応を取ることを明言していることも考慮に入れれば、一筋縄にはいかない可能性がある。米国通商政策を巡る話題は、MXN にとって今後数年単位で重要なテーマになり続ける可能性が非常に高い。

次に、移民政策に話を移そう。米税関・国境取締局（CBP）が公表しているデータを見てもわかる通り、ここ数年は過去に例がないほどの不法移民が米国に押し寄せている（図表 5）。2022 年度、2023 年度と過去最高を更新しているが、本稿執筆時点で確認できる 6 月までのペースを確認すれば、2024 年度も過去最高を更新する可能性がある。当然、全体に占めるメキシコ国籍保有者の割合は高く、例えば 2022 年度であれば全体の 29.7%、2023 年度であれば 23.0%を占めている。ちなみに、2024 年度（2023 年 10 月～2024 年 6 月）も 23.0%となっている。かかる状況でトランプ氏は、不法移民の摘発強化、史上最大規模の不法移民の強制送還、国籍付与に関する出生地主義の見直し、メキシコ国境への軍隊配備等を掲げている。トランプ氏が大統領令で強制送還を発令したとしても、裁判所によって差し止められる可能性もあるだけに、大規模な強制送還が実現できるかは不透明ではあるが、少なくともメキシコからの不法移民が既往のペースで増え続ける可能性は大きくはないだろう。

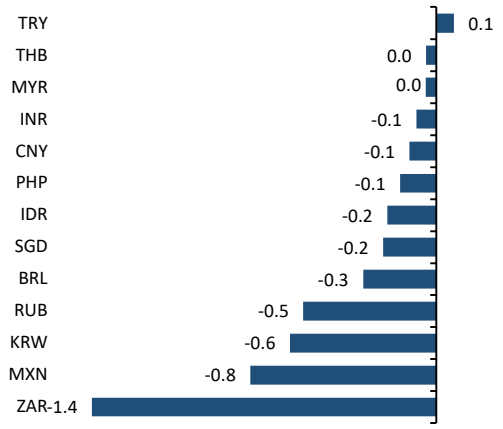
そして、不法移民を含めたメキシコ人移民が米国で労働者となり、本国への仕送りというかたちで MXN 相場を支えていたのは、過去の通貨ニュース（*2）などで繰り返し言及してきた（図表 6）。今後、米国への移民流入が大きく抑制されるのであれば、労働者送金の落ち込みという経路を通じて、MXN の逆風になる公算は非常に大きいだろう。

以上、トランプ氏と MXN 相場に関し、通商面、移民面で考察した。やはり両面において、MXN にとっては逆風となりえる要素は大きいようには思う。もっとも、2016 年当時と違うのは、トランプ氏が当選したとしても、金融市場にとって決してサプライズではない、ということである。一般的に市場は、事前の予測や織り込みからの変化に応じて反応するものであり、仮に上述のような政策がトランプ氏の下で実現したとしても、MXN が急落するような展開は見込んでいない。今後も、米大統領選挙をめぐり MXN 相場に注目が集める場面も定期的にあるだろうが、上述のような視点から落ち着いて相場を俯瞰する姿勢が必要である。

（*1）詳細は、4 月 30 日発行の通貨ニュース、『新興国：「トランプ 2.0」を考える』をご覧ください。

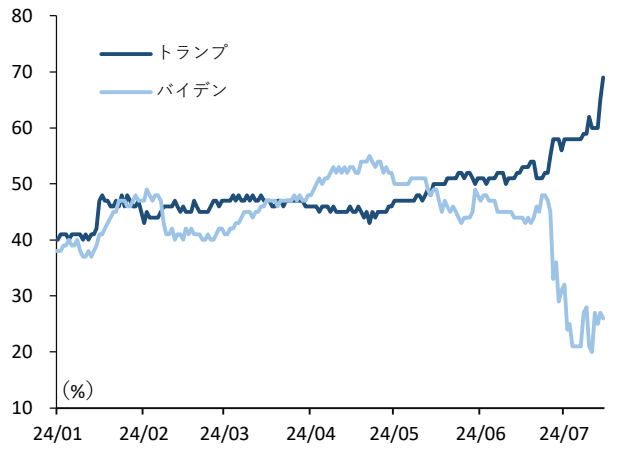
（*2）詳細は、4 月 3 日発行の通貨ニュース、『メキシコ：海外労働者送金について～米労働市場の分析とともに～』をご覧ください。

図表 1：15 日の新興国通貨のリターン（対ドル、%）



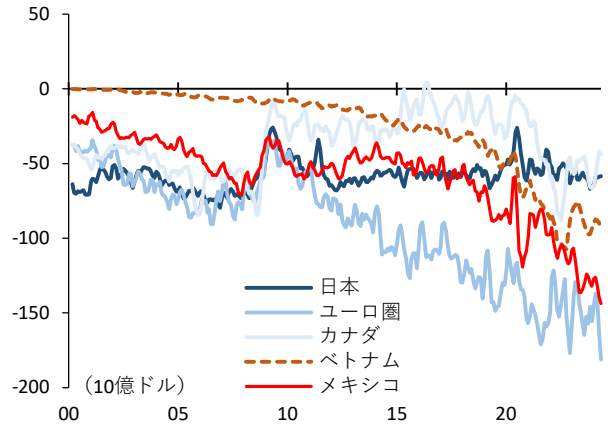
出所：Bloomberg、みずほ銀行

図表 2：ベッティング市場における大統領選挙勝利予測



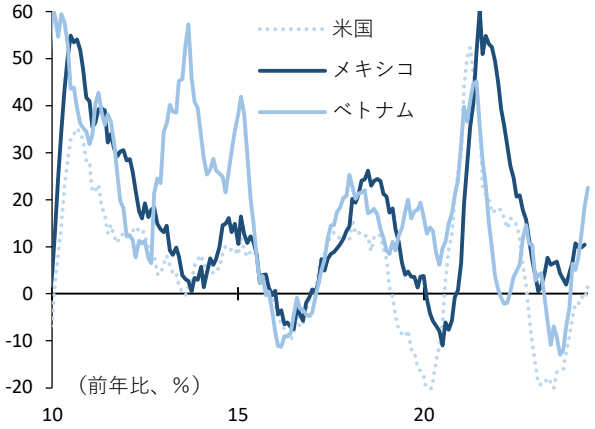
出所：PredictIt、Bloomberg、みずほ銀行

図表 3:米国の貿易収支(国・地域別)



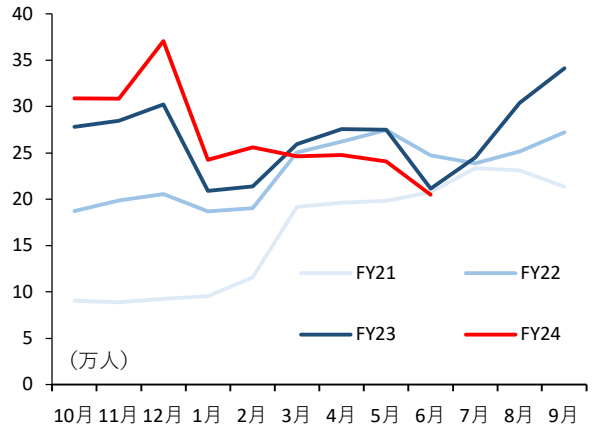
出所:Bloomberg、みずほ銀行　※3 か月移動平均

図表 4:中国の輸出動向



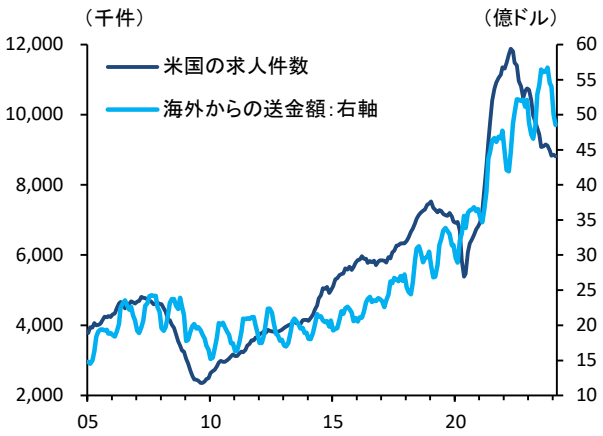
出所:Bloomberg、みずほ銀行　※6 か月移動平均

図表 5:米国の不法移民の流入数



出所:CBP、みずほ銀行

図表 6:米国の求人件数とメキシコの海外送金受取額



出所:Bloomberg、みずほ銀行　※3 か月移動平均

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に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。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。