

2025年3月5日

## 通貨ニュース

# メキシコ: 耐久性を見せる MXN～市場は関税賦課持続に疑問符～

既報の通り、現地時間 4 日未明、トランプ米大統領はメキシコ・カナダに対する関税賦課および中国への追加関税を発動した。カナダ、メキシコは即座に報復関税を発動した一方、メキシコに関しては対抗措置が 9 日に公表される見込み。このような報道を受け MXN は一時対ドルで 21.0 に限りなく近づいて弱含んだ。ただし、2 月 3 日に付けた年初来最安値の更新には至っていないどころか、4 日の引けにはむしろ上昇し、前日比では MXN 高となっている(図表 1)。

4 日の NY 時間引け付近における急速な MXN 高に関しては、ラトニック米商務長官が「カナダとメキシコについて 4 月 2 日に関税の変更がある」「トランプ大統領がカナダとメキシコと関税を巡り妥協案をまとめる見通し」「カナダとメキシコの関税縮小を大統領が明日(5 日)発表する可能性」などと述べたことが背景にあるのだろう。

ただし、MXN の買い戻しは商務長官発言よりもだいぶ前に始まっており、値動きの全てを説明はできない。4 日の為替市場を見るに、市場が関税賦課持続に疑問符を持っていることは明らかであろう。実際、関税に関するヘッドラインを受けた MXN 安の値幅は、ここ 1 か月で大きく縮小している。

市場がそれほど MXN 安で反応しなくなっている背景としては、①関税賦課の継続を見込んでいない、②米政権の情報発信が二転三転しており信頼していない、③ドル安で一部が相殺されている、ことなどが挙げられよう。

このうち、①や②は説明不要だろう。2 月にカナダ・メキシコへの関税賦課が直前で延期されたことからわかる通り、両国への関税賦課はあくまで「ディール」である。既報の通りこの 3 か国は米国・メキシコ・カナダ協定(USMCA)を締結しており、米政権の関税賦課はこれに明確に抵触する。米産業界でも反発の声も大きく、関税賦課が長引けば、訴訟が行われる可能性もあろう。何しろ、国際緊急経済権限法(IEEPA)を法的根拠とした長期間の関税賦課は、過去に前例がない。トランプ氏の発言も二転三転しており、閣僚発言と整合性が取れないことも多い。市場参加者はもはや関税報道に付き合い切れしていない印象も強い。

③に関しても、ここもとの金融市場を見れば明らかであろう。関税の影響もあり中期的に米経済失速の可能性が高まるなら、米利下げ期待台頭とともにドル安が支持される。短期的に関税がインフレもたらすとしても、購買力平価の考えに基づけばそもそも物価上昇は通貨安を示唆する。トランプ氏就任前後には「関税＝ドル高」といった単純な思惑が市場で支配的であったように思うが、現実はその単純ではない。

過去の本欄および『エマージングマーケットマンスリー』などでも述べてきた通り、筆者のメインシナリオは、北米 3 か国を巻き込んだ貿易紛争は回避されるものの、関税賦課の懸念が一扫されることは短期的には見通せない、というもの

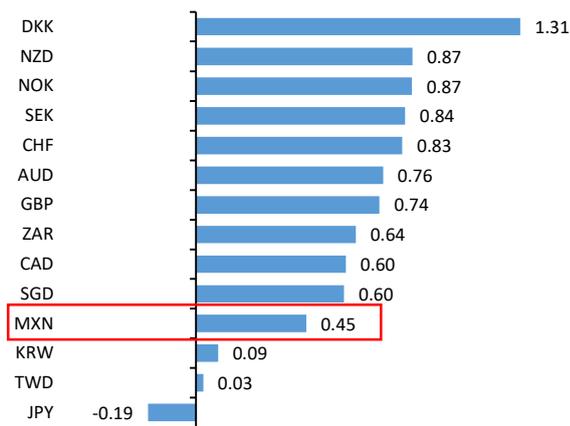
金融市場部  
マーケット・エコノミスト  
長谷川 久悟  
03-3242-7065  
[kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp](mailto:kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp)

だ。よって、大幅なMXN安は見込んでおらず、徐々に米墨の経済ファンダメンタルズに即した値動きに移行すると考えている。両国中銀はともに利下げ局面にあるが、少なくとも年央にかけてはメキシコ中央銀行(Banxico)が先行する可能性が濃厚だ。ただし、その後Banxicoは利下げペースの鈍化をせざるを得ないと見込んでいる。よって、MXNは年央にかけて21.0付近に弱含むものの、その後は緩やかな買い戻しを見込んでいる。

ただし、年央以降に期待されるMXN高は、限定的になると見込んでいる。特に製造業部門における投資不足が鮮明になる中、経済の地力は落ちている可能性が非常に高い。この点は、『通貨ニュース』(\*)で詳細に論じているので、参考にされたい。象徴的なのは、対内直接投資フローに占める新規投資の割合の急減であろう(図表2)。米企業がメキシコへの投資を見直すといった報道は最近多く見られており、整合的だ。「ニアショアリング」の潮流が2024年半ばまでのMXN高を支えたことは明白であり、それが一部であれ後退している以上、MXNの水準も戻りきらないと考えるのが妥当ではないか。よって弊行の予測期間(~26年3月末)までに対ドルで19台を付ける場面は期待できると考えているものの、それ以上のMXN高は難しい、というのが筆者の見方だ。

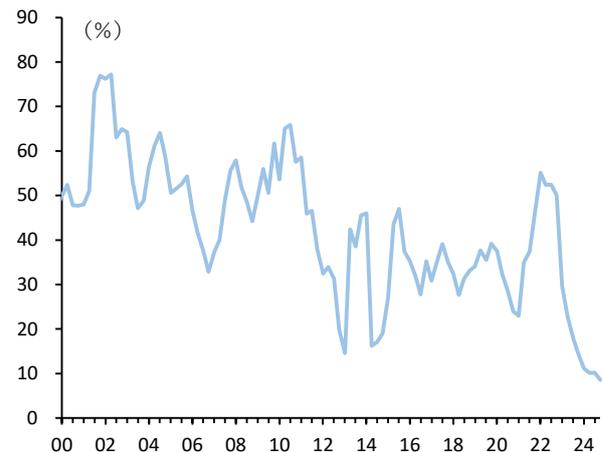
(\*)詳細は、2025年2月5日発行の通貨ニュース、『メキシコ:米政権移行前後における各種センチメント指標の変化を探る』をご覧ください。

図表 1: 3月4日のスポットレート変化率(対ドル、%)



出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 2: 対内直接投資に占める新規投資の割合



出所: Macrobond、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。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。