

【通貨ニュース】

メキシコペソを取り巻く状況について — 為替相場の動向と注目材料 —

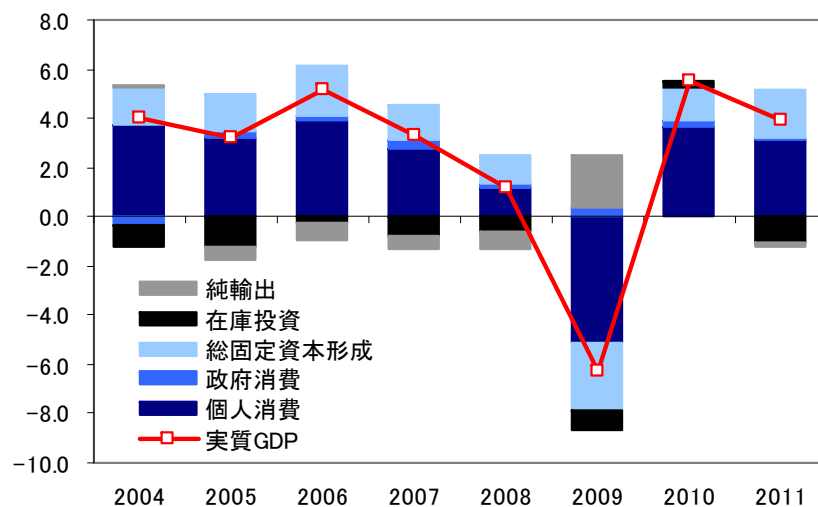
2012年4月17日

みずほコーポレート銀行
国際為替部

メキシコ経済は減速が続く見通し

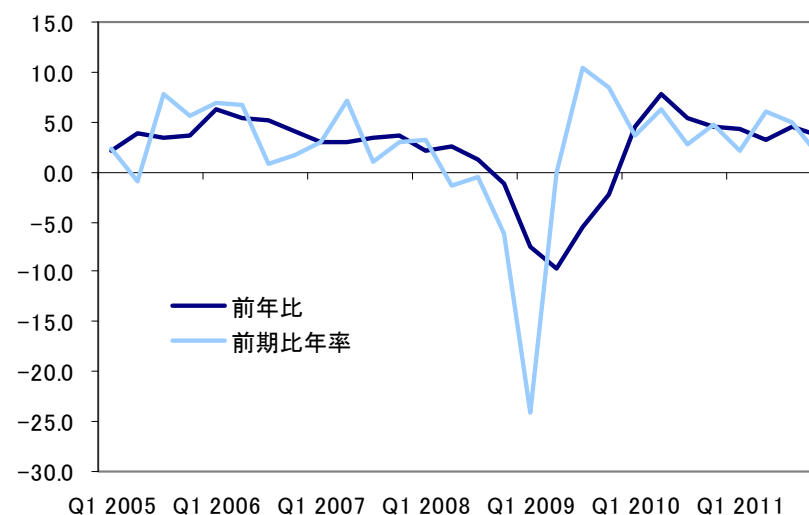
- 2011年の実質GDPは前年比3.9%増。
 - 予想を若干下回り、2010年の同5.4%増から減速。
 - 個人消費や民間投資は引き続き底堅い動きとなったものの、世界経済減速が懸念される中で、在庫調整が成長を押し下げた。
- IMF見通し(2012年1月時点)では、2012年、2013年ともに3.5%の成長が見込まれている。

(前年比、%) メキシコ実質GDP成長率



(資料) Datastream

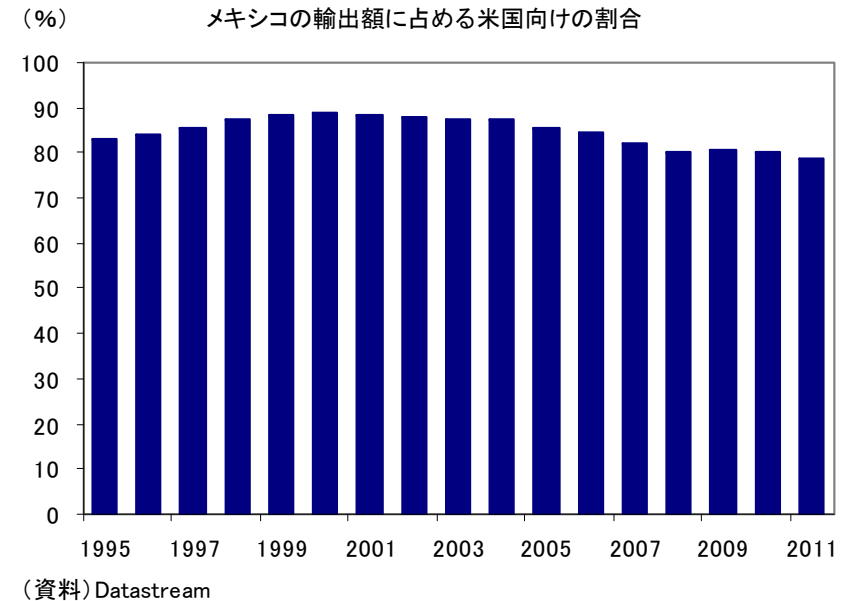
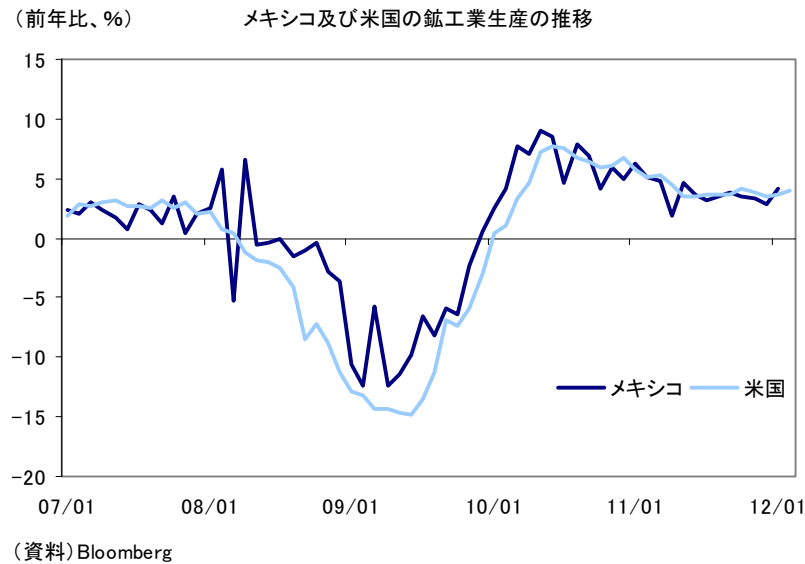
(%) メキシコ実質GDP成長率(～2011年10～12月期まで)



(資料) Datastream

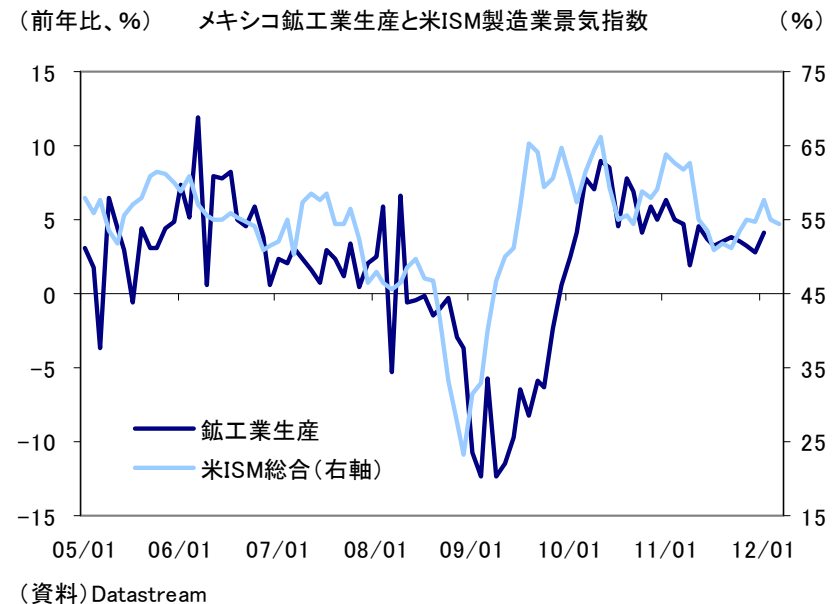
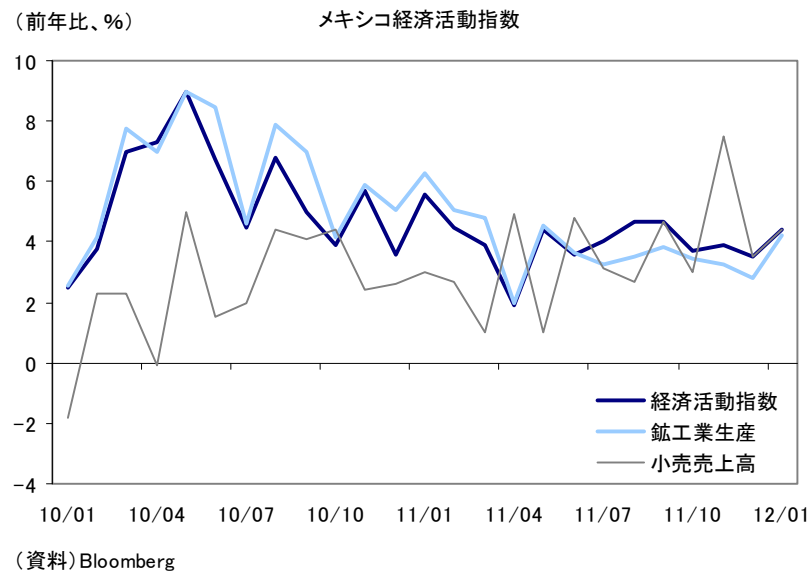
強い米国経済への依存

- 1994年1月に米国・カナダと北米自由貿易協定（NAFTA）を発効以来、メキシコ経済と米経済の一体化が進んでいる。
- 輸出の約8割は米国向けで、その規模はGDPのおよそ1/4を占める。
- また、米国からのメキシコ海外労働者送金は、民間消費に大きな影響を及ぼす。



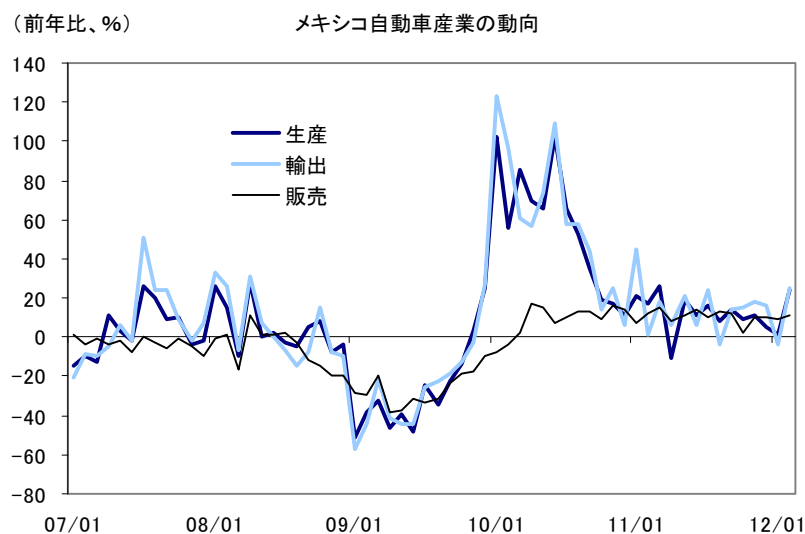
2012年入り後は、持ち直しの動きとなっているが...

- 月次GDP (IGAE、経済活動指数) は、1月が前年比4.4%増と前月から伸びが加速。
 - 鉱工業生産指数は同4.2%増、小売売上高は同4.4%増とそれぞれ改善。
- 失業率の改善等に見られるように、米経済が回復を強めたほか、欧州債務問題が小康状態となり、先行き懸念が幾分後退したことが影響した模様。
- だが、バランスシート調整下にある米経済が、このままのペースで回復を続けるか疑問。
- 年半ばあたりから息切れ感が出てこないか警戒される。

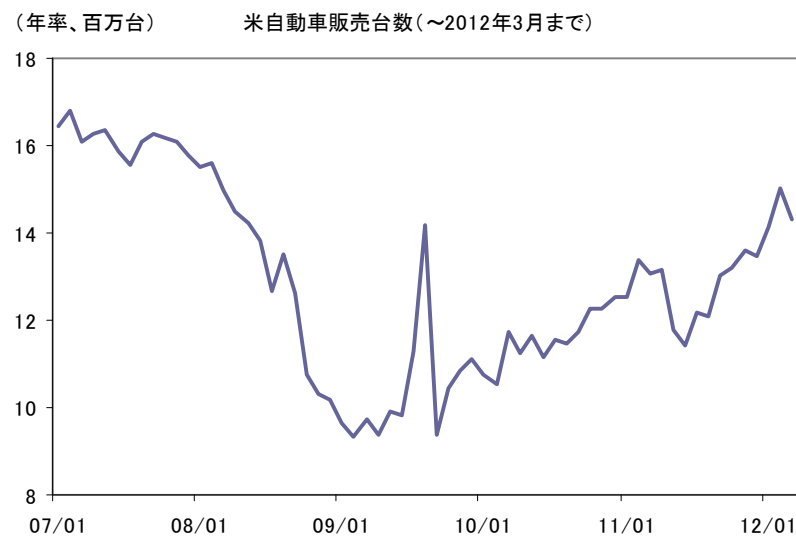


急速に回復する自動車産業

- メキシコで生産される自動車の多くが米国向け輸出。
- 2月の自動車生産は前年比24.1%増。
- 米国の自動車販売は雇用市場の改善などから買い替え需要で回復基調。
- だが、先行き不安もある。
 - 現在の雇用回復ペースは持続的か？
 - リーマンショック以降の買い控えの反動に過ぎない恐れも。



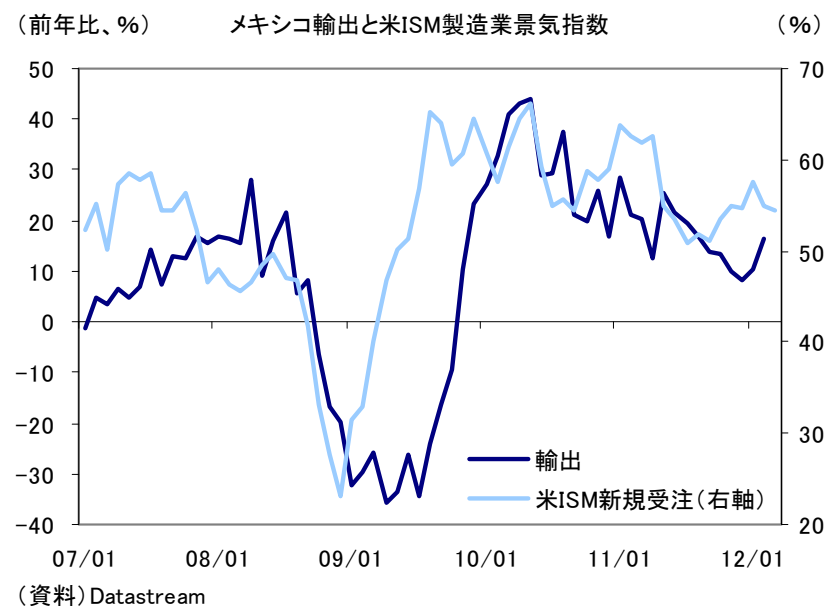
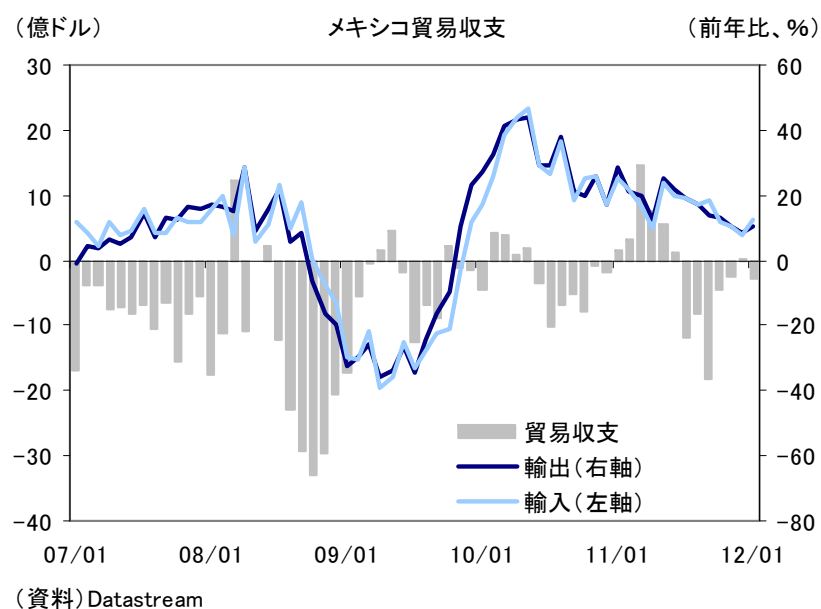
(資料) Bloomberg



(資料) Bloomberg

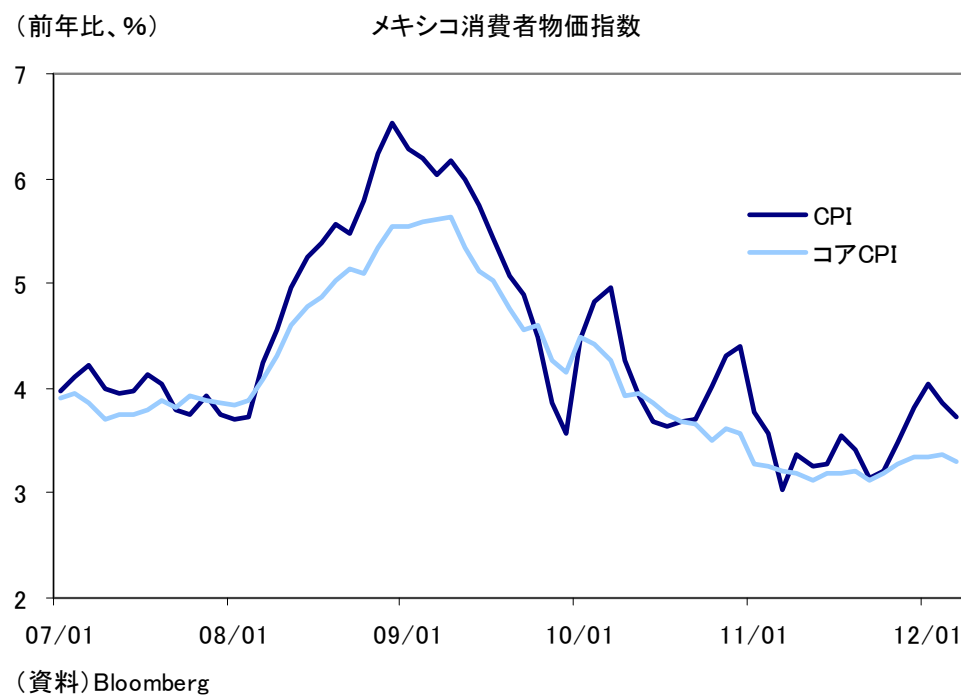
輸出は回復に向かうのか？

- 2月輸出は前年比16.2%増となり、2012年に入って加速している。
- 石油関連輸出も、原油価格が高止まりする中で底堅い動き。
- しかし、米ISM製造業景気指数を見ると、今後数か月後に伸び悩む動きも懸念される。



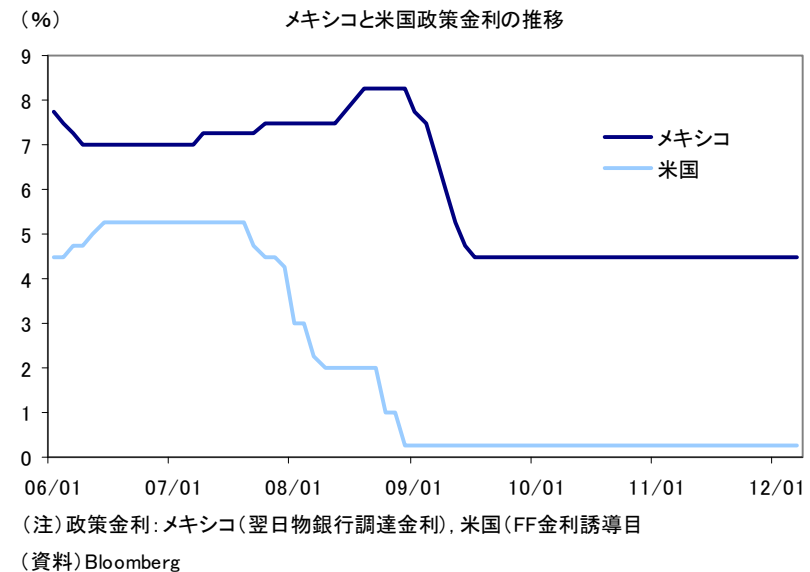
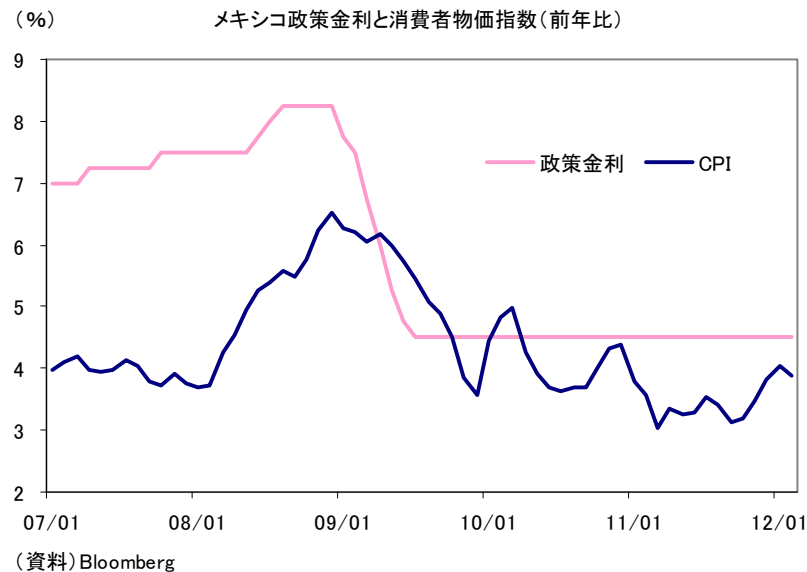
インフレ率は低下が続く

- 2012年のインフレ率は、中期的なインフレターゲットである3.0%へ近づき、2013年はさらに低下が続く見込み。
 - メキシコ経済の減速に伴い、需要サイドからのインフレ圧力は弱い。
- 気候変動の影響に左右され易い農業製品や原油価格高騰などは警戒される。



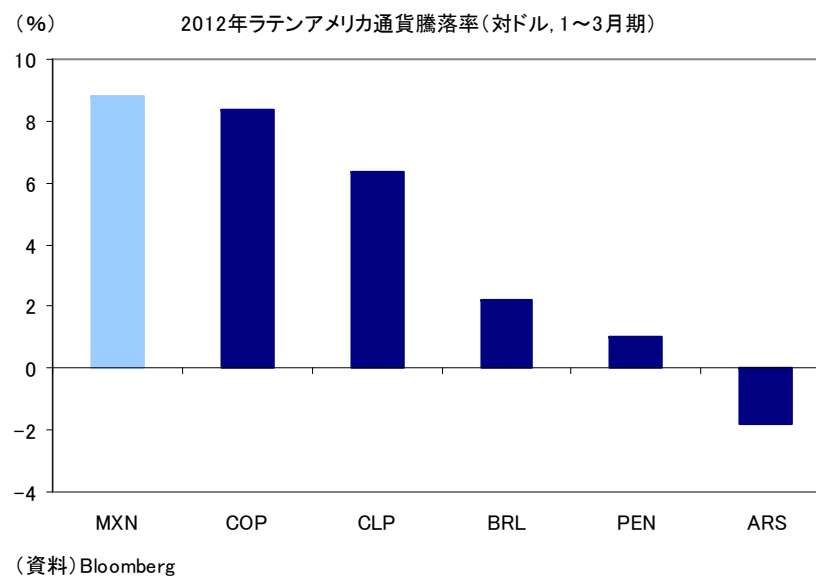
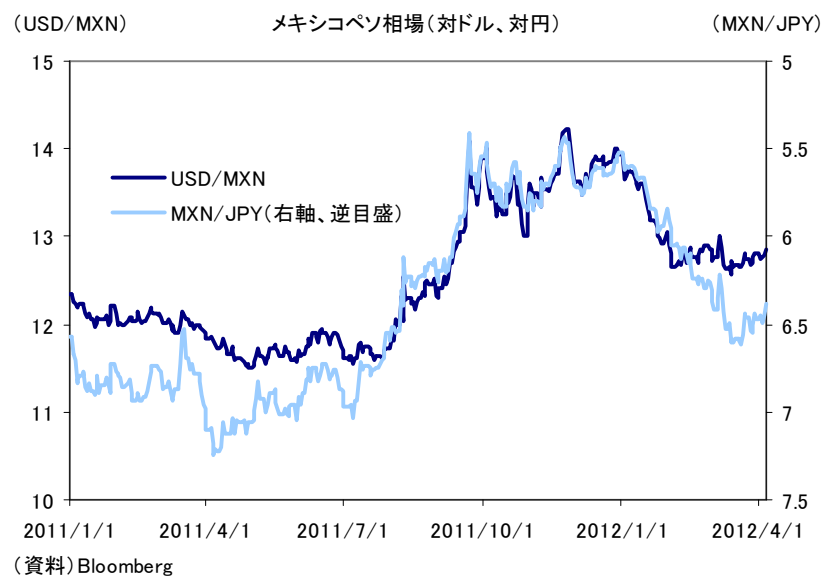
中立的な金融政策スタンス

- 米景気回復や欧州債務問題への懸念が和らぐ中、メキシコ経済の下振れリスクは軽減。
- 景気減速に伴い、インフレは目標の3.0%に近づいていく見込み。
- 米国が2014年遅くまで低金利政策を維持するとしている状況下、メキシコも金利据え置きが続く公算が大きいだろう。



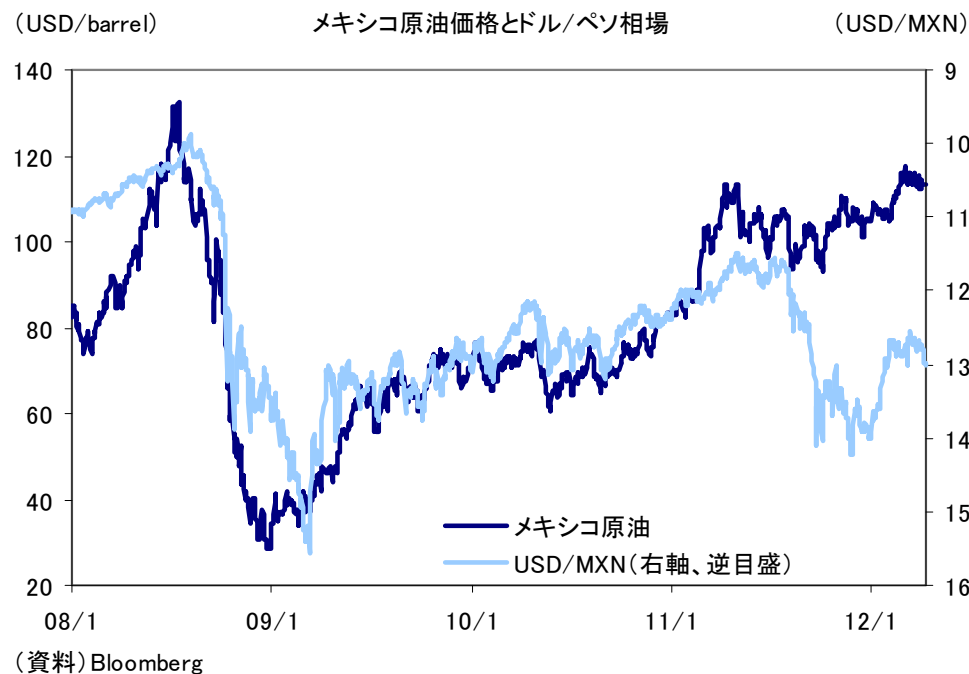
1～3月期に大きく買い戻されたメキシコペソ

- 2012年入り後にペソは反発。主要ラテンアメリカ通貨をアウトパフォーム。
- 米労働市場の改善等に見られる米景気回復期待や、欧州債務問題が小康状態となり、投資家のマインドが安定に向かったことが大きい。
- また、2011年半ば以降の下落の反動も考えられる。
- メキシコペソとコロンビアペソは原油価格との相関が強く、イラン情勢緊迫化を背景とした原油価格の高騰が通貨の押し上げに寄与。



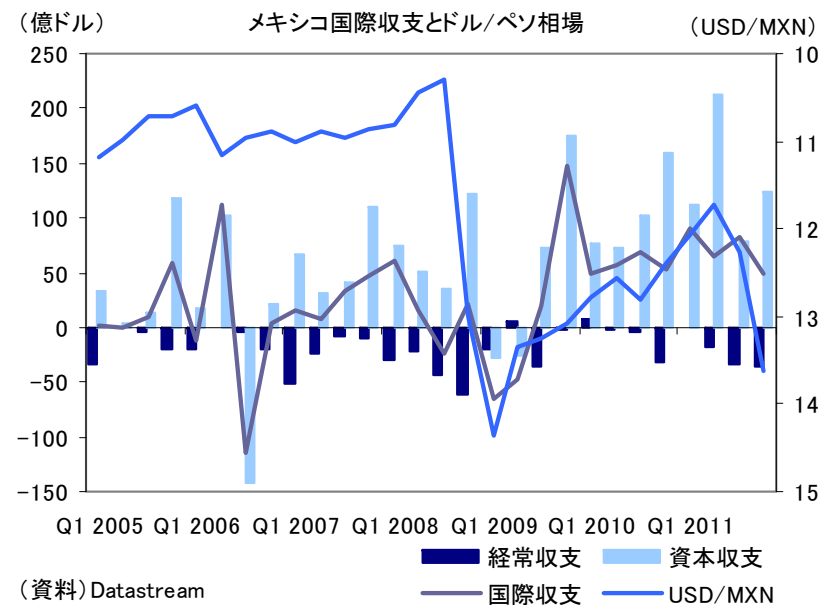
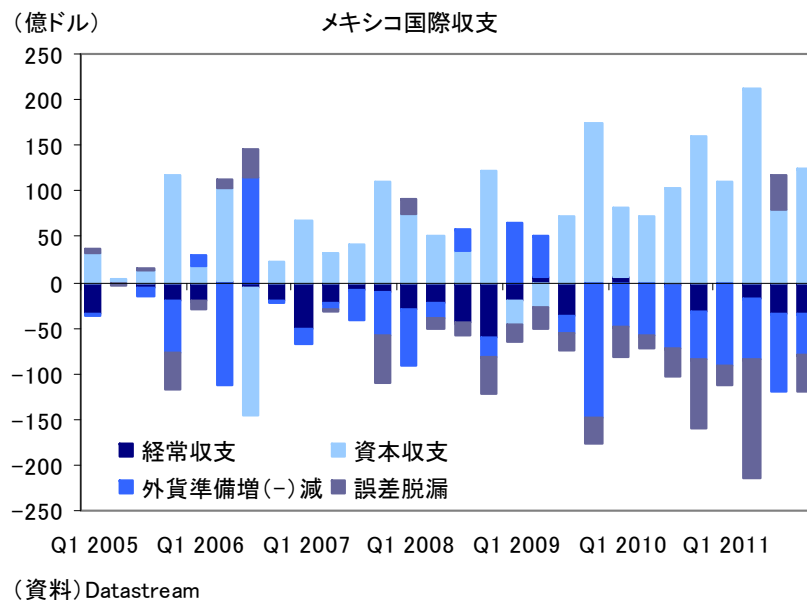
原油価格がメキシコにもたらす影響

- メキシコペソは原油価格との相関が強い。
 - 原油価格の上昇は輸出の増加に繋がる。
 - 原油関連収入が政府の重要な財政収入源になっているほか、外貨準備の積み上げにおいても不可欠な役割を担う。
 - 原油高に伴う輸出拡大、財政の健全化及び外貨準備の増加はペソを下支えするだろう。



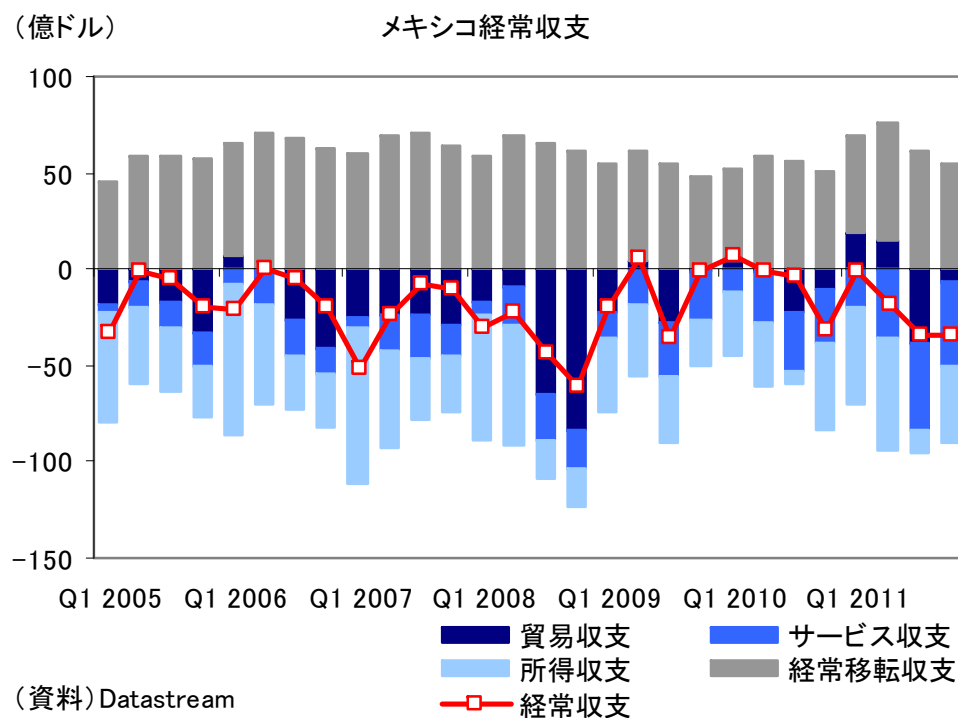
国際収支は流入超が続く

- 国際収支は、経常収支の赤字を上回る旺盛な資本流入を背景に黒字基調。
- 2010年以降は、特に資本収支の黒字が大きくなっている。
- 国際収支の黒字が通貨高圧力をもたらすが、経常収支赤字のため、金融市場が不安定なときなどには、通貨は脆弱になる。
- （誤差脱漏が比較的大きいため、分析に限界があることは留意。）



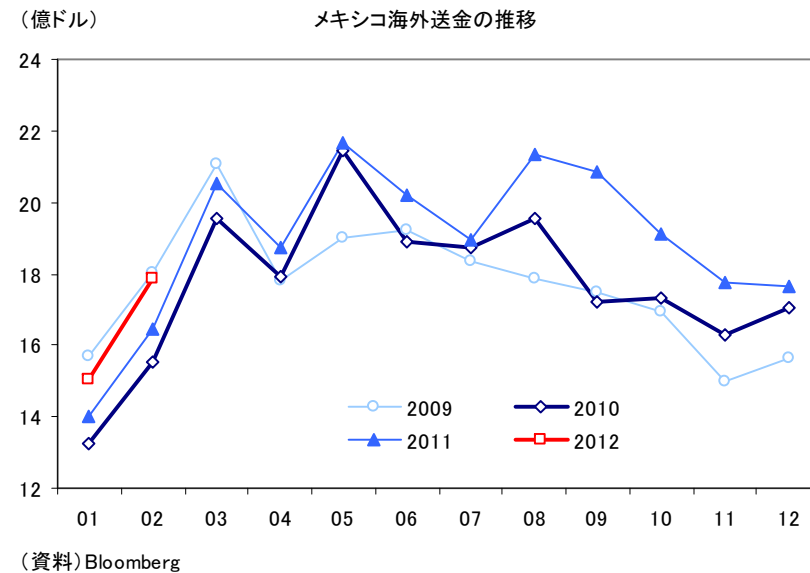
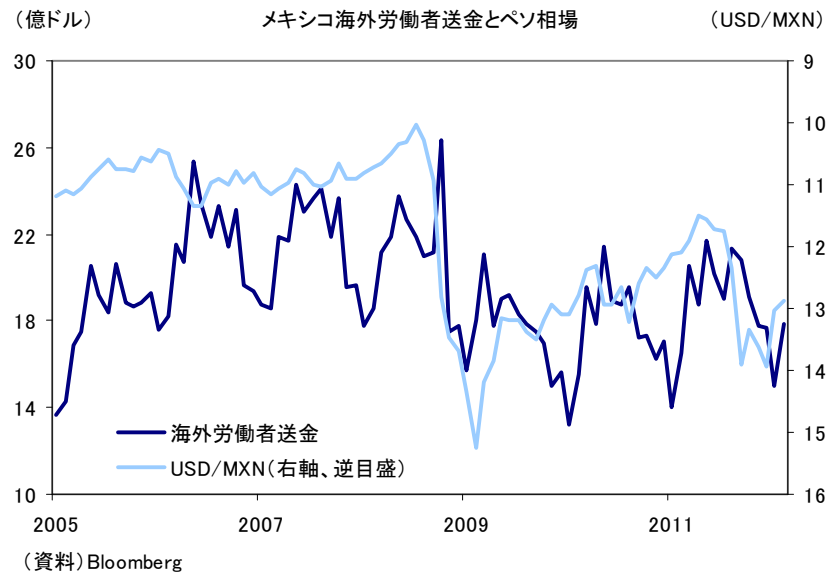
慢性的な経常収支の赤字

- 経常収支は慢性的に赤字傾向にある。
- 裾野産業の発達が遅れているため、好景気や輸出の拡大によって中間財等の輸入が増大し、貿易赤字が拡大する構造的問題を抱える。
- サービス収支や所得収支の赤字を海外労働者送金を中心とした経常移転収支の黒字で補っている状況。
- 海外労働者送金はメキシコにとって重要な外貨獲得手段となっている。



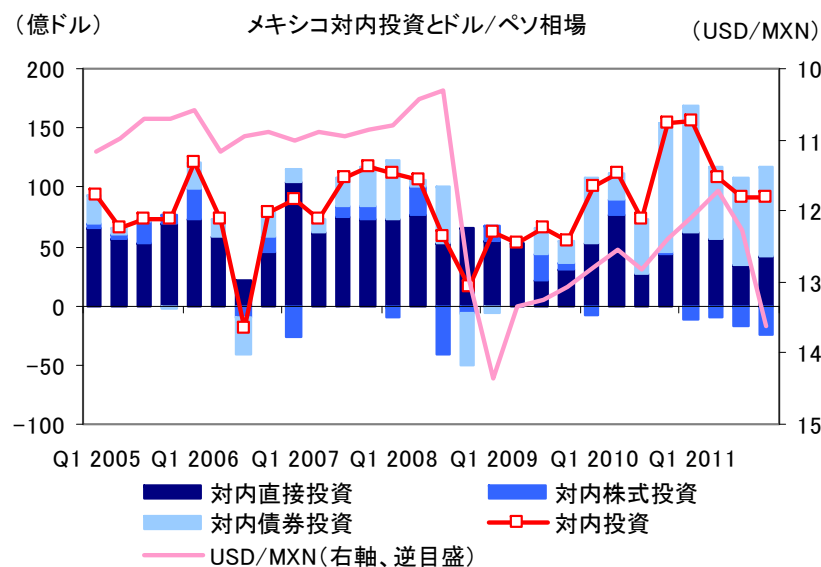
海外労働者送金は回復が続く

- メキシコ海外労働者からの送金は前年比プラス傾向が続く。
- 海外労働者送金は家計の消費を支える重要な役割を担う。
- 米国の雇用回復の遅れはメキシコ海外労働者の雇用を圧迫することから、米雇用改善ペースの鈍化は懸念事項。
- 海外労働者送金は年後半にかけて伸び悩む傾向にあり、ペソ買い圧力を弱める。

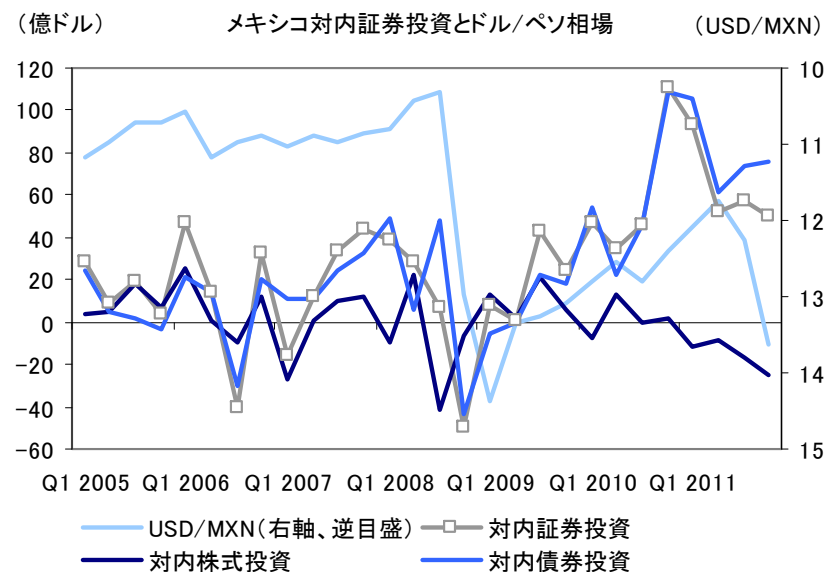


対内投資がメキシコペソを支える

- 対内投資は底堅く、引き続きペソをサポートしよう。
 - リーマンショック後、米国からの直接投資が縮小に向かい、対内投資のメインドライバーは直接投資から債券投資へ。
 - 先進国を中心に緩和的な金融環境の中で、相対的に高金利であるメキシコ債券は魅力的。
 - 株式投資は処分超が続いている。
 - 対内直接投資に関しても、世界経済の減速が見込まれる中で伸び悩みが続く。



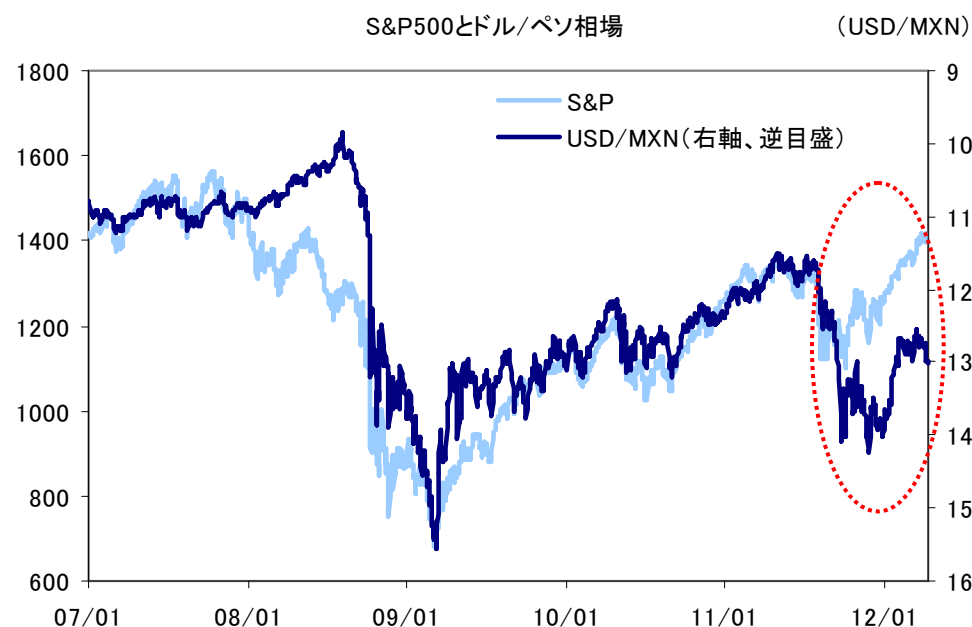
(資料) Datastream



(資料) Datastream

株価とメキシコペソ相場

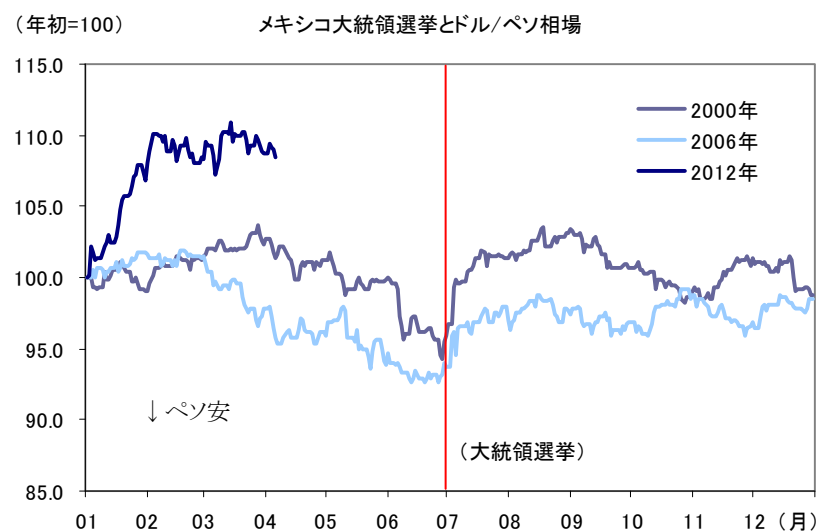
- 米株価との関係を見ると、ペソは過小評価されている可能性。
 - 投資家のリスク許容度を押し量る上でも注目されるS&P500種株価指数とドル/ペソ相場の相関は高い。
 - 足許においては、株価水準に比べてドル/ペソ相場は売られすぎの印象も。
 - 世界経済への懸念が後退する中で米株価指数が上昇する一方、中国の景気減速懸念が新興国からのマネー流出に繋がった可能性が指摘できる。
 - 中国経済が回復に向かい、こうした乖離が修正されれば、ペソ買い材料になり得る。



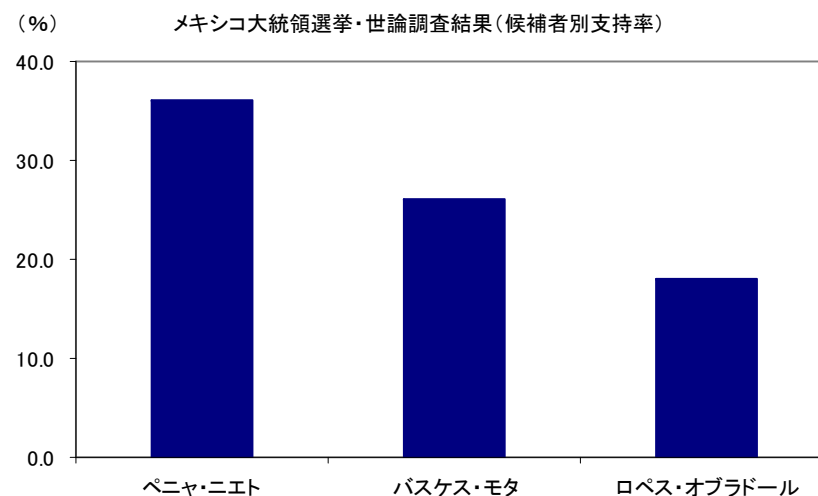
(資料) Bloomberg

今回は大丈夫か？選挙とペソ相場の関係

- 過去の大統領選挙時には、選挙にかけて政局の先行き不透明感からペソ売りが優勢。
 - 7月1日に予定される大統領選挙に関する世論調査の結果は、野党・制度的革命党(PRI)のエンリケ・ペニャ・ニエト候補が支持率36%でトップ。
 - 与党・国民行動党(PAN)のホセフィナ・バスケス・モタ候補が26%、野党・民主革命党(PRD)のアンドレス・マヌエル・ロペス・オブラドール候補が18%で追っている。
 - 2006年の選挙でフェリペ・カンデロン現大統領に惜敗した左派のロペス・オブラドール候補の支持率が高まる場合には、ペソ売りを誘う可能性がある。



(資料) Bloomberg

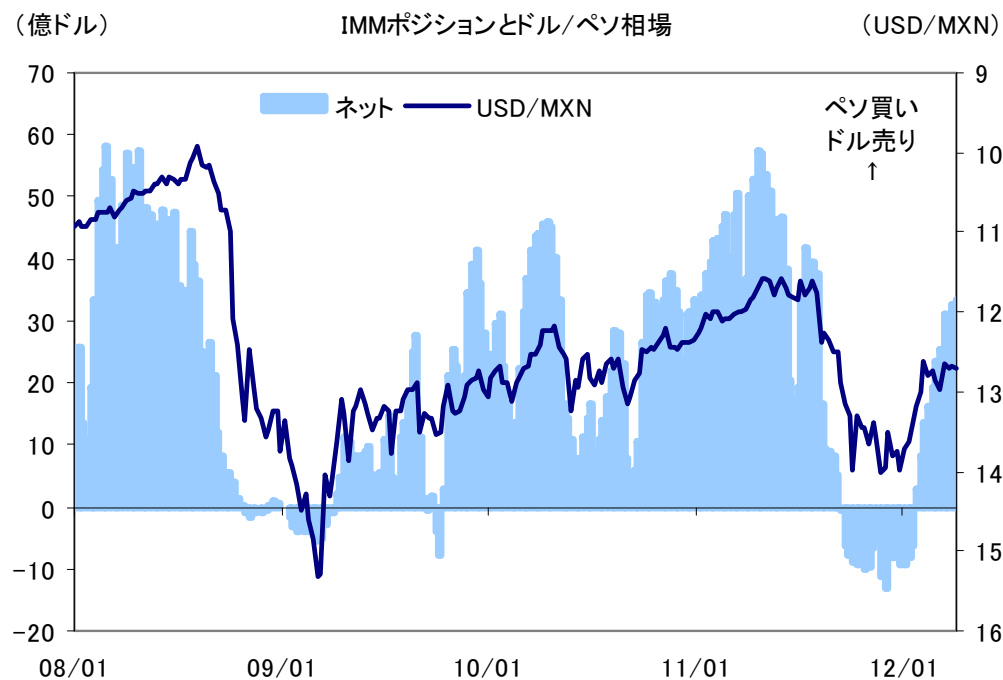


(注) メキシコ紙レフォルマが3月22～26日に実施。

(資料) Reuters

投机筋のメキシコペソ買い

- IMMポジションを見ると、ペソ買い残高は積み上がりつつある。
 - 過去に比べて目立って高水準というわけではない。
 - だが、米経済の伸び悩みやメキシコ大統領選挙の動向を受けた巻き戻しは警戒しておきたいところ。



(資料) Datastream

メキシコペソ相場の今後の見通し

- 中長期的には緩やかなペソ高を予想。
 - メキシコ経済は2011年よりも減速が予想されるものの、内需主導で底堅く推移しよう。
 - 先進国が低金利政策を採用する中、メキシコは相対的に高金利で、金融市場が落ち着いている状況においては資金流入が期待される。
 - 原油価格の上昇は行き過ぎなければペソのサポート要因。但し、イラン情勢が極度に緊張するような事態となれば有事のドル買いとなる恐れ。
 - 短期的には、米経済の伸び悩みや、メキシコ大統領選挙動向を受けたペソ売りは警戒したい。

	2012年 1～3月(実績)	2012年 4～6月	7～9月期	10～12月期	2013年 1～3月期	4～6月期
USD/MXN	12.55 ～ 13.99 (12.81)	12.60 ～ 14.00 (13.50)	12.60 ～ 14.00 (13.20)	12.30 ～ 13.80 (12.80)	12.00 ～ 13.60 (12.60)	11.80 ～ 13.50 (12.40)
USD/JPY	76.03 ～ 81.66 (82.87)	79 ～ 85 (79)	77 ～ 83 (79)	77 ～ 84 (80)	78 ～ 85 (81)	78 ～ 86 (82)
MXN/JPY	5.50 ～ 6.65 (6.47)	5.65 ～ 6.70 (5.85)	5.50 ～ 6.55 (5.98)	5.55 ～ 6.80 (6.25)	5.75 ～ 7.00 (6.43)	5.80 ～ 7.10 (6.61)

(注) 1. 実績の欄は3月31日までで、カッコ内は3月31日のクローズ時。

2. 実績値はブルームバーグの値などを参照。

3. 予想の欄のカッコ内は四半期末の予想レベル。

(国際為替部 多田出 健太)

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、完全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。

当資料は投資判断の参考となる情報の提供を目的として作成したものであり、特定の投資戦略を勧誘するものではありません。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コーポレート銀行に属し、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。