

【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 —

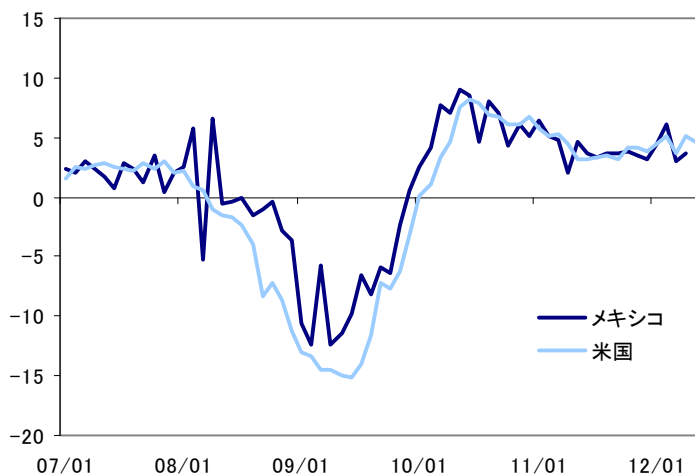
2012年7月12日

みずほコーポレート銀行
国際為替部

強い米国経済への依存

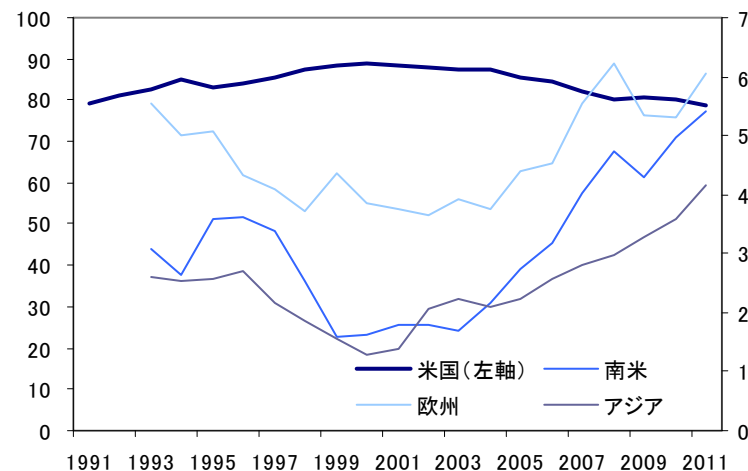
- 1994年1月に米国・カナダと北米自由貿易協定（NAFTA）を発効以来、メキシコ経済と米経済の一体化が進んでいる。
- 輸出の約8割は米国向けで、その規模はGDPのおよそ1/4を占める。
 - 2000年代に入り南米や欧州、アジア向け輸出が伸びているが未だ規模は小さい。
- また、米国からのメキシコ海外労働者送金は、民間消費に大きな影響を及ぼす。

(前年比、%) メキシコ及び米国の鉱工業生産の推移



(資料) Bloomberg

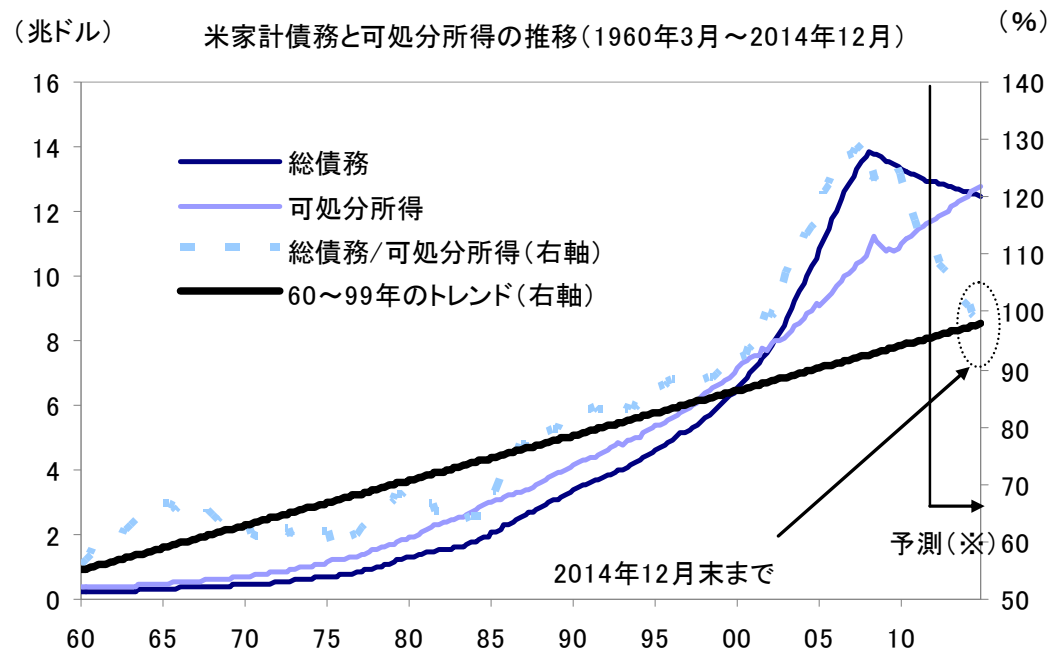
(%) メキシコの輸出額に占める米国向けの割合 (%)



(資料) Datastream

米家計部門のバランスシート調整は道半ば

- 米経済の70%は家計部門の消費。家計部門の債務返済状況は？
 - 総債務/可処分所得比率では未だ過剰債務の感。
 - 現状のペースで行けば2014年末～2015年初には正常に戻る。
- 未だ旺盛な個人消費は期待し難いのが現状。

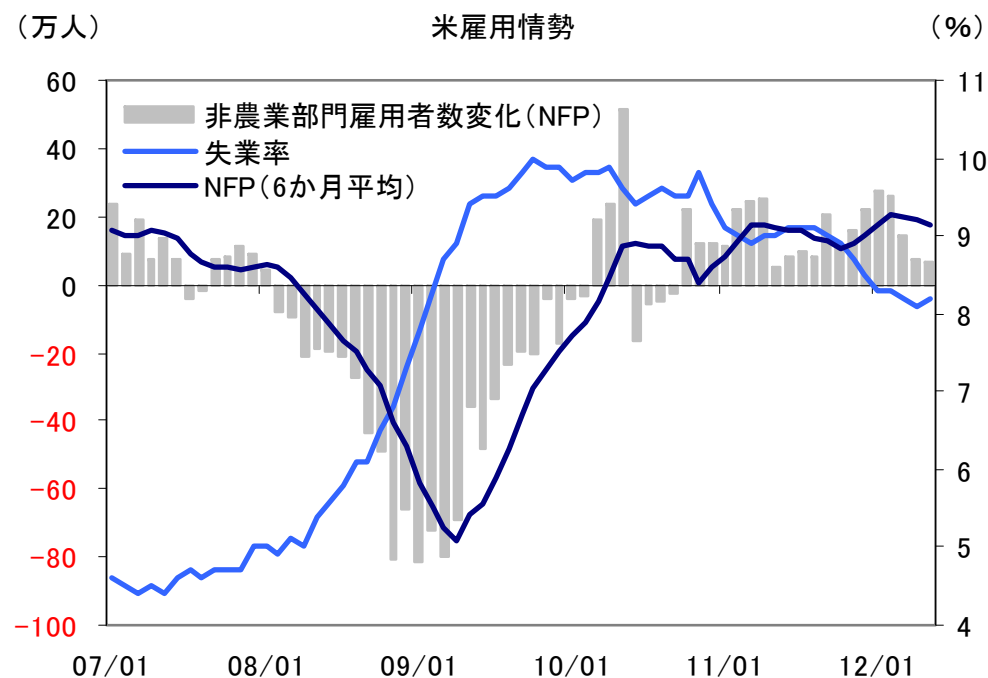


※総債務、可処分所得共に「10年Q3-11年Q3」の平均変化率が続いた場合の試算。

(資料) FRB

米雇用回復ペースは鈍い

- 昨年末からの雇用回復ペースを維持できず。
 - 春先までも雇用拡大は暖冬の影響で押し上げられた可能性。
 - 2008年後半から2009年に発生した異例に大規模なレイオフの揺り戻しに過ぎない？
- 景気回復は緩慢であり、失業率の低下には時間が掛かる見込み。



(資料) Datastream

「財政の崖」は回避できるのか？

- ブッシュ減税や給与税減税等が2013年初めに同時に失効。
- また、昨年夏に成立した財政管理法に基づく自動歳出削減なども予定される。
- 現行法に基づき財政削減が実施されれば、米経済に対して強い下押し圧力が掛かる。
- こうした、いわゆる「財政の崖」は回避されると見込むが、米大統領選挙後まで議論は先送りされる可能性が高く、その後の短期間で決着をつけないといけない。
- 「財政の崖」を巡る動向に、経済・金融市場が混乱する恐れ。

現行法の下で2013年に予定される財政政策の変更 (単位: 10億ドル)

歳入関連

ブッシュ減税と代替ミニマム課税 (AMT) の軽減措置の失効	221
給与税減税の失効	95
その他の租税措置の失効	65
医療保険税増税	18

小計 399

歳出関連

財政管理法に基づく自動歳出削減	65
緊急失業補償の失効	26
メディケア診療報酬削減凍結措置の失効	11

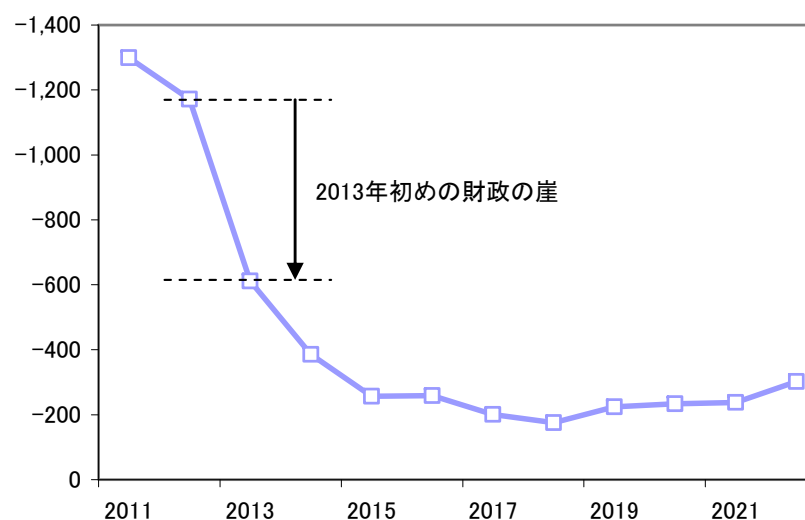
小計 103

その他 105

合計 607

(資料) 米議会予算局

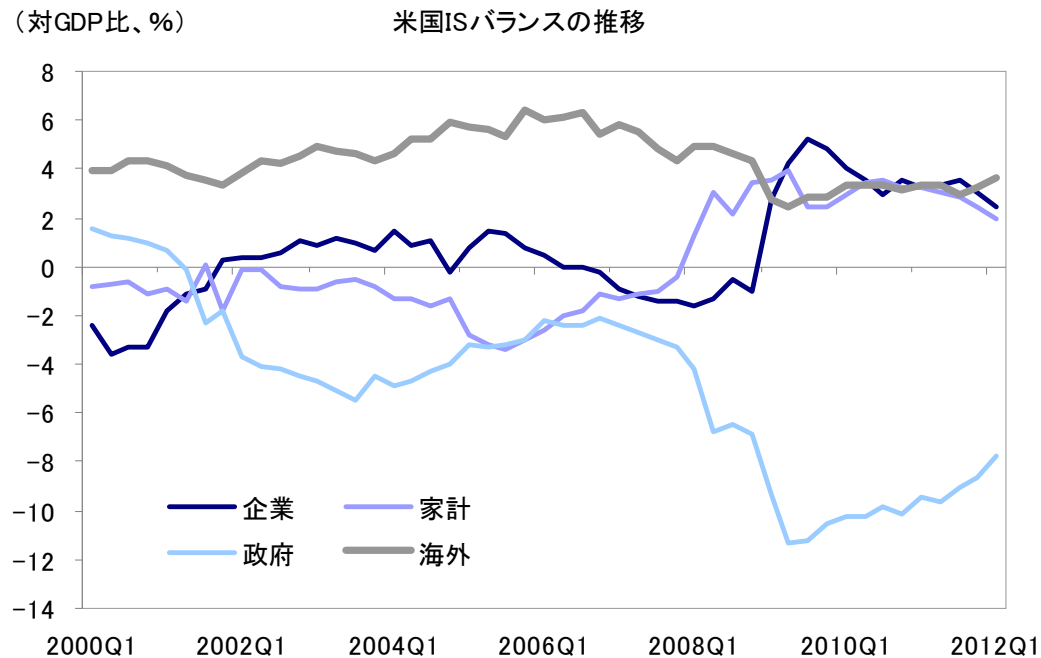
(10億ドル) 米財政赤字の見通し



(資料) 米議会予算局 (CBO)

政府以外に米経済を引っ張る存在はいない

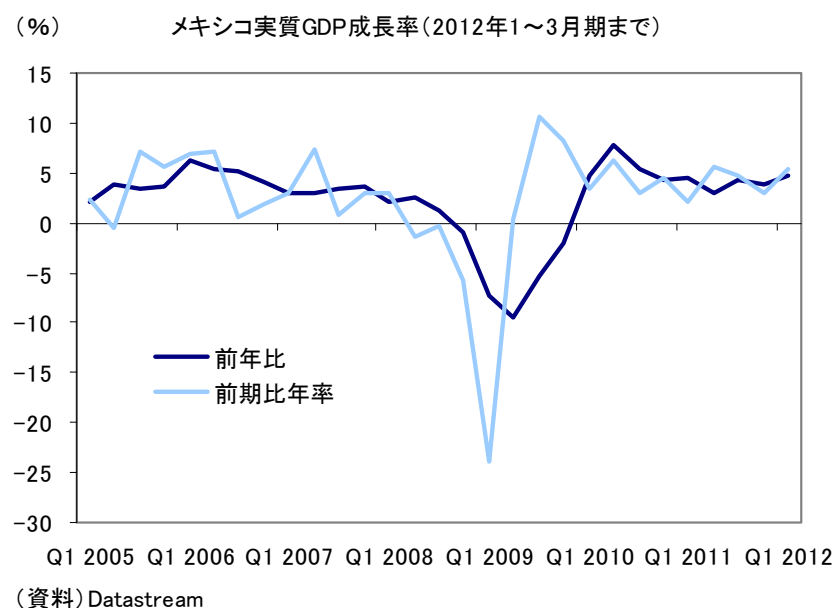
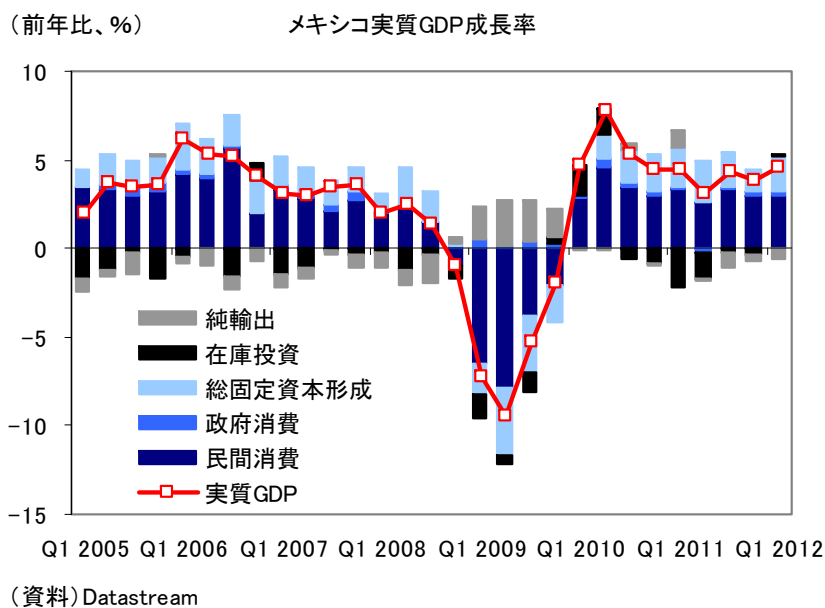
- 米経済において誰が消費・投資をするのか？
- それは現在では政府以外にいない。つまり、財政出動が必要とされる。
 - 民需(個人消費・設備投資・住宅投資)が加速するには雇用回復が必要。
 - 輸出先として期待される新興国経済も減速感。



(資料)FRB ※定義上、企業+家計+政府+統計上の不突合三海外。

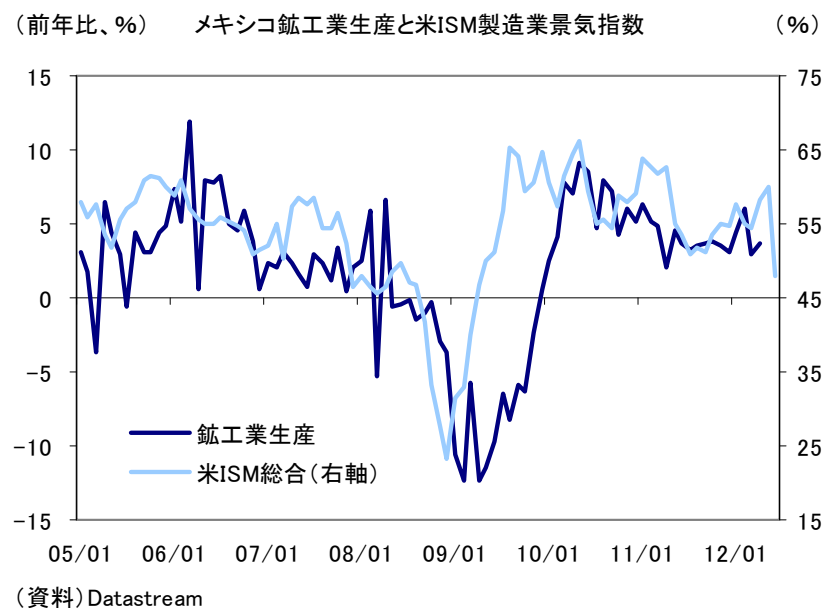
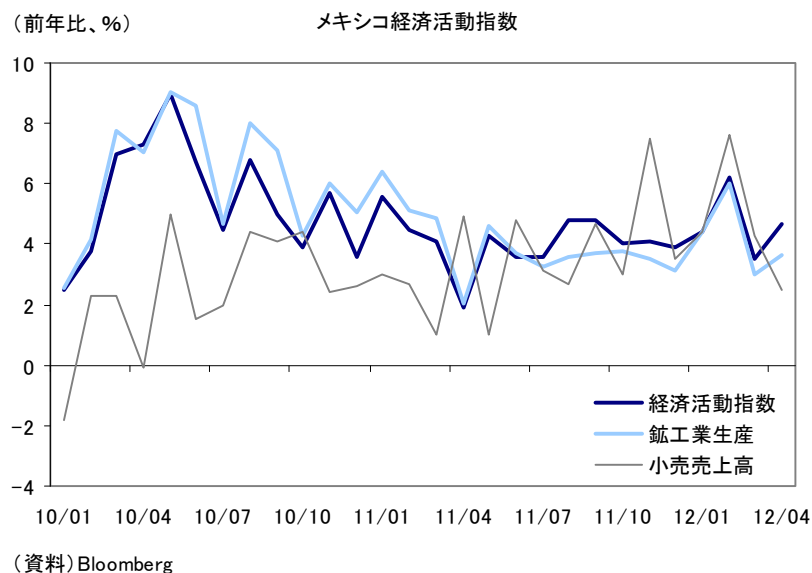
メキシコ経済は予想以上に堅調だったが・・・

- 2012年1～3月期の実質GDPは前年比4.6%増。
 - 予想を若干下回り、2010年の同5.4%増から減速。
 - 引き続き底堅い個人消費や民間投資の盛り上がりによって予想以上の成長。
 - だが、米経済の先行きを踏まえると、成長ペースは鈍化するだろう。
- IMF見通し(2012年4月時点)では、2012年は3.6%、2013年3.7%の成長が見込まれている。



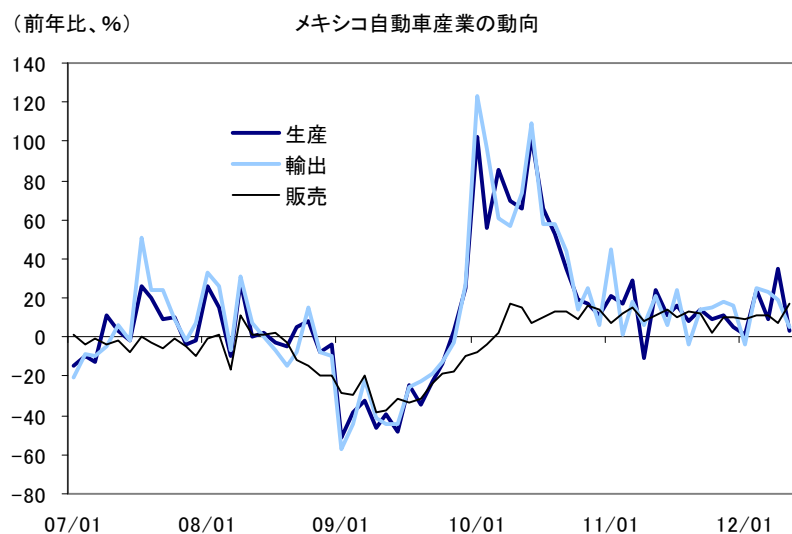
短期的に下振れリスクが高まっている・・・

- 月次GDP(経済活動指数、IGAE)は、1～4月平均が前年比4.7%増と予想以上に好調。
- 警戒していた通り、米景気回復は息切れ感が・・・
 - 6月ISM製造業景気指数が50を下回り踊り場といえる状況へ。
- 短期的には景気が減速する可能性が高そうである。

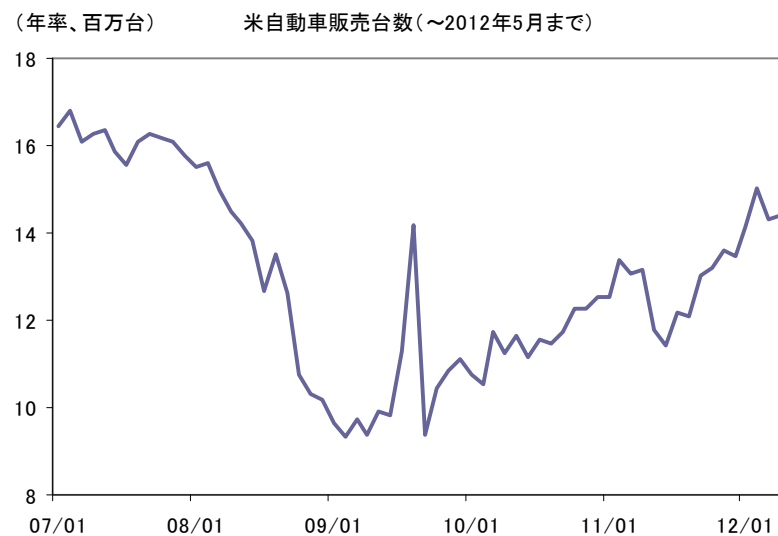


急速に回復した自動車産業に陰り

- メキシコで生産される自動車の多くが米国向け輸出。
- 2012年に入って生産および輸出は大きく伸びたものの、足許では息切れ感。
 - 米国の自動車販売が雇用市場の改善などから買い替え需要で回復基調を辿った影響。
- 先行き不安は高まりつつある。
 - 米雇用回復ペースは鈍化。今後輸出が伸び悩むことが懸念される。
 - 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。



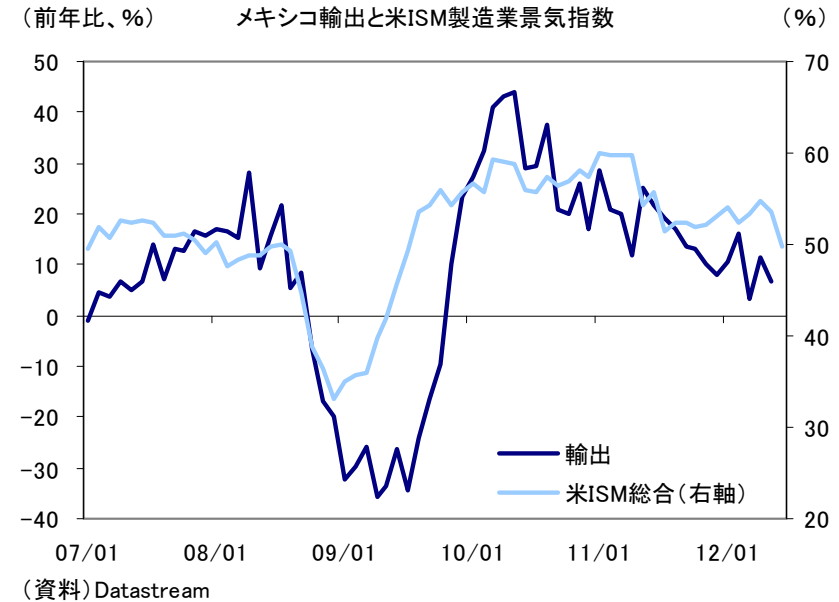
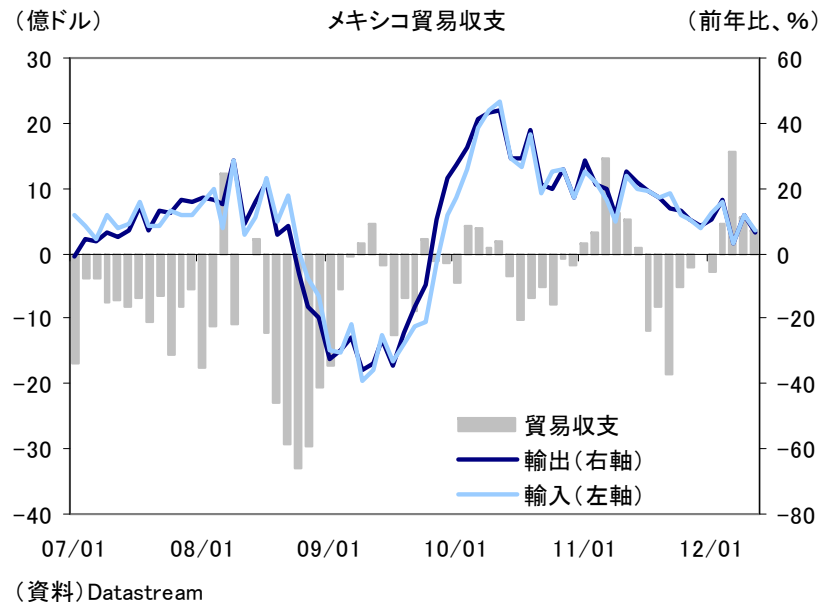
(資料) Bloomberg



(資料) Bloomberg

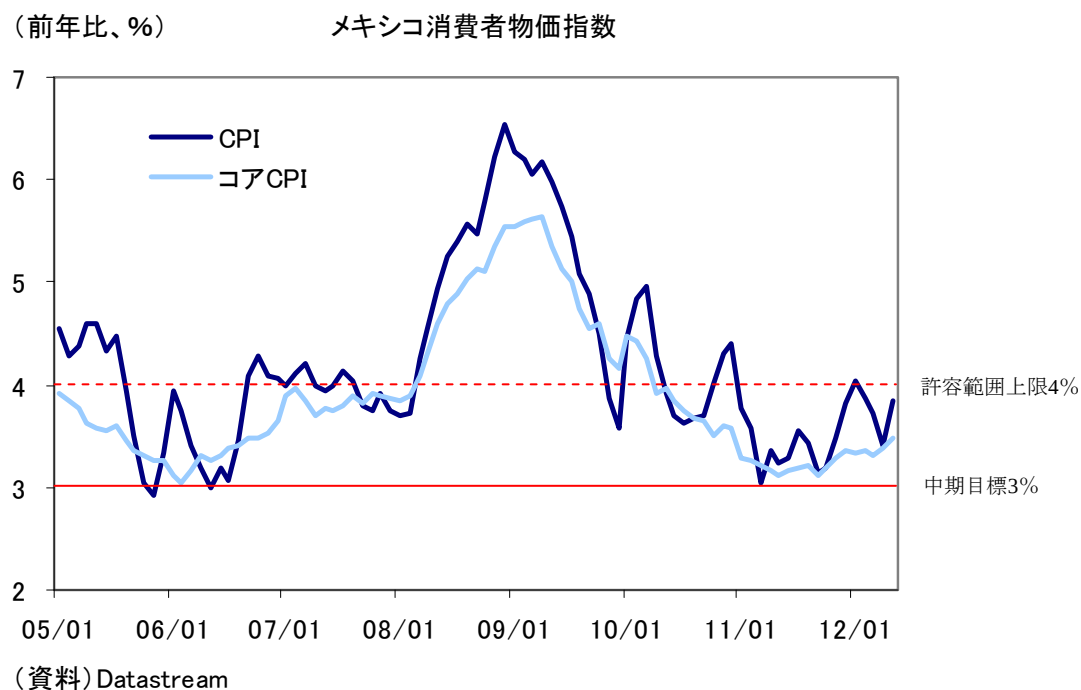
輸出は緩やかな増勢を維持しよう

- 2012年に入って加速した輸出は伸び悩む展開。
- 自動車輸出等が増加したものの、原油価格の下落により石油関連輸出が伸び悩み。
- 米労働市場の回復ペース鈍化に鑑みれば、自動車輸出の先行きには不安も。
- 世界経済が緩やかな回復に向かうとすれば、原油価格は上昇に転じる公算。



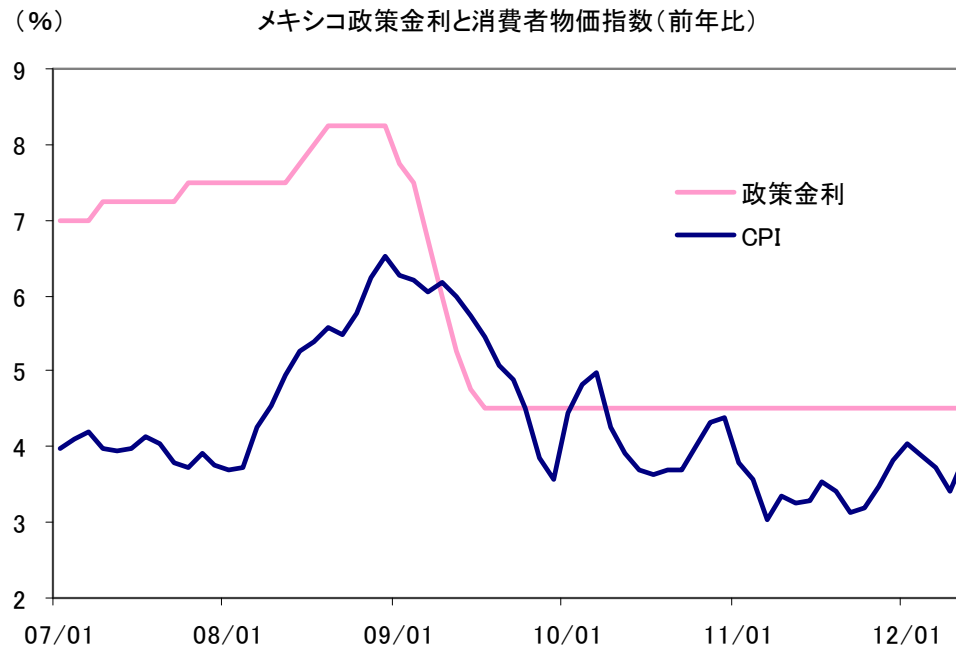
インフレ率は抑制された状況が続く

- 2013年にかけてインフレ率は、中期的なインフレターゲットである3.0%（許容範囲±1.0%）の範囲内での伸び率に留まる公算。
 - 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

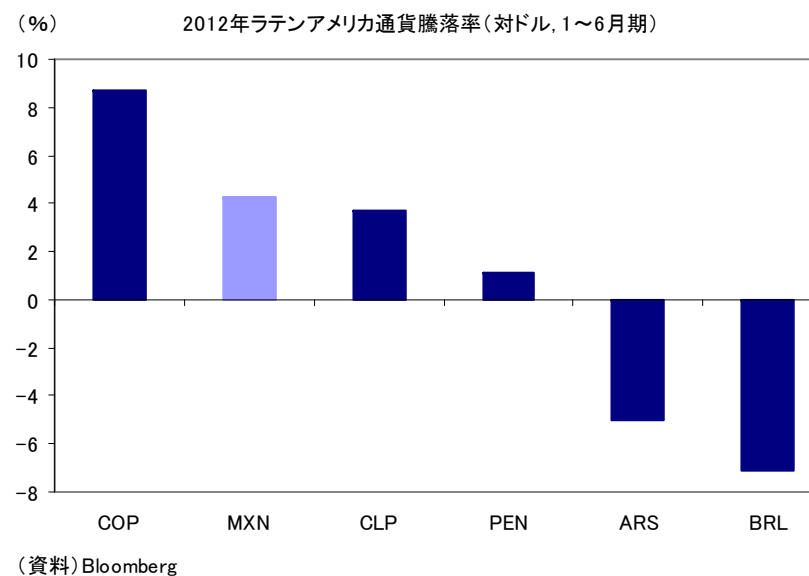
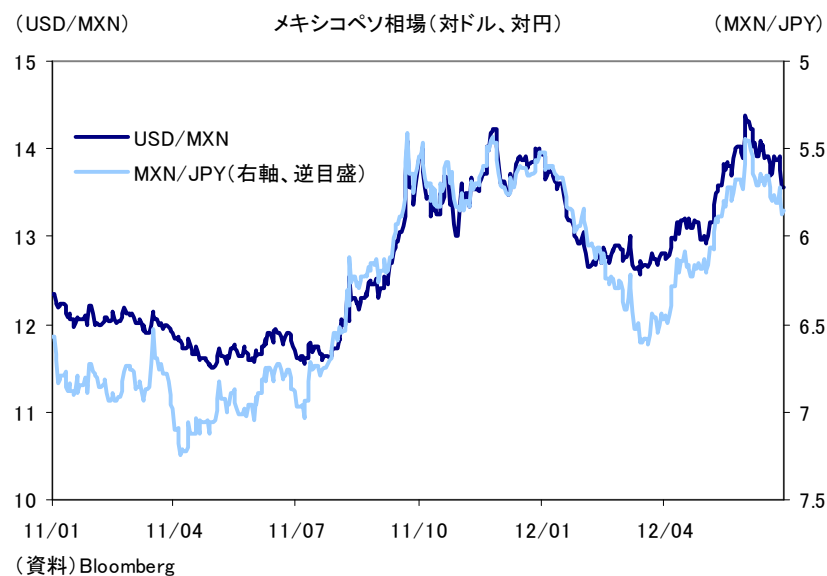
- 米景気の先行き不透明感が高まるなど、世界経済の見通しは悪化している。
- メキシコは景気減速に伴い、インフレは抑制された状況が続く見込み。
 - 景気の腰折れは回避すると予想されるが、成長ペースは緩やか。
- エネルギー価格の高騰等には注意を要するものの、金利据え置きが続く公算が大きい。



(資料) Bloomberg

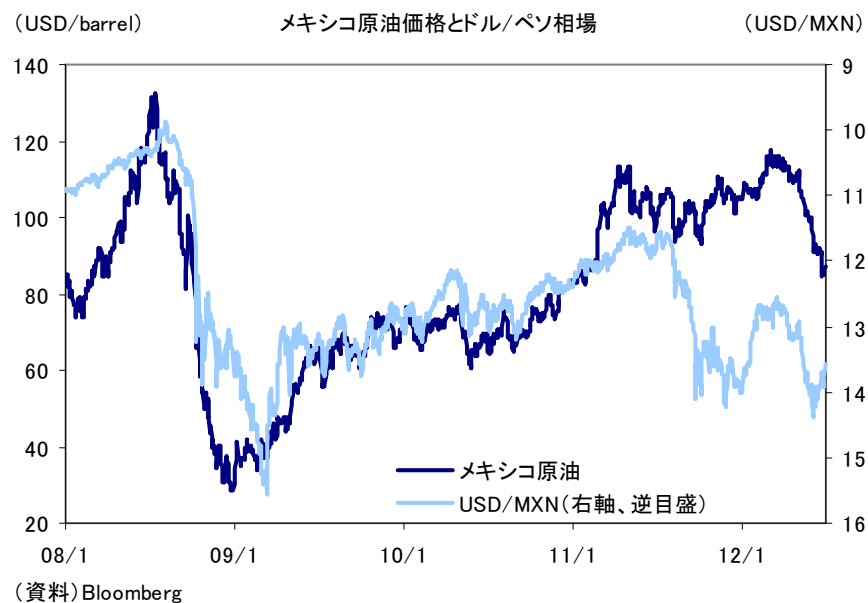
2012年上期のペソ相場～結局行って来い～

- 2012年入り後にペソは大きく反発。
 - 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る中、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。
- だが、4月以降ペソは上げ幅をすべて吐き出す展開に。
 - 米経済に息切れ感や、ギリシャのユーロ離脱懸念やスペインの金融不安等、欧州債務問題が再燃。
 - メキシコ大統領選挙の動向も影響。



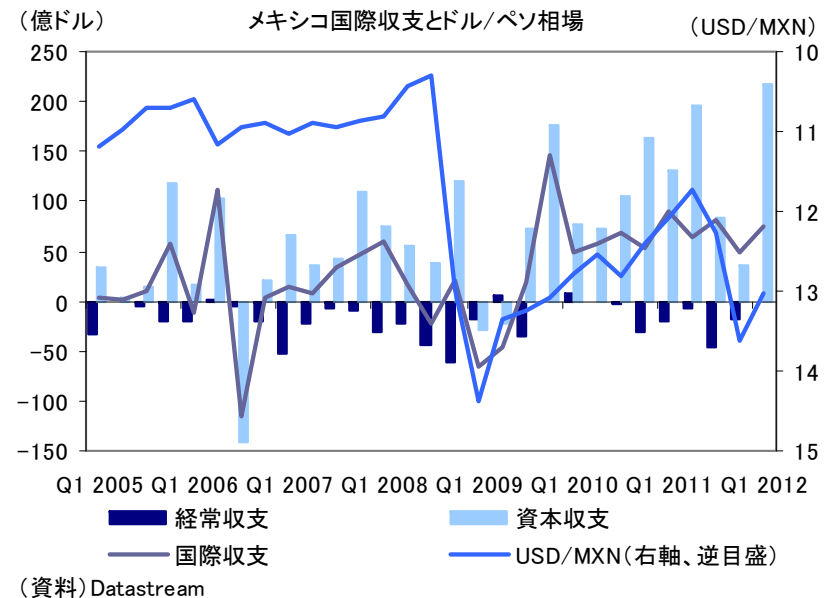
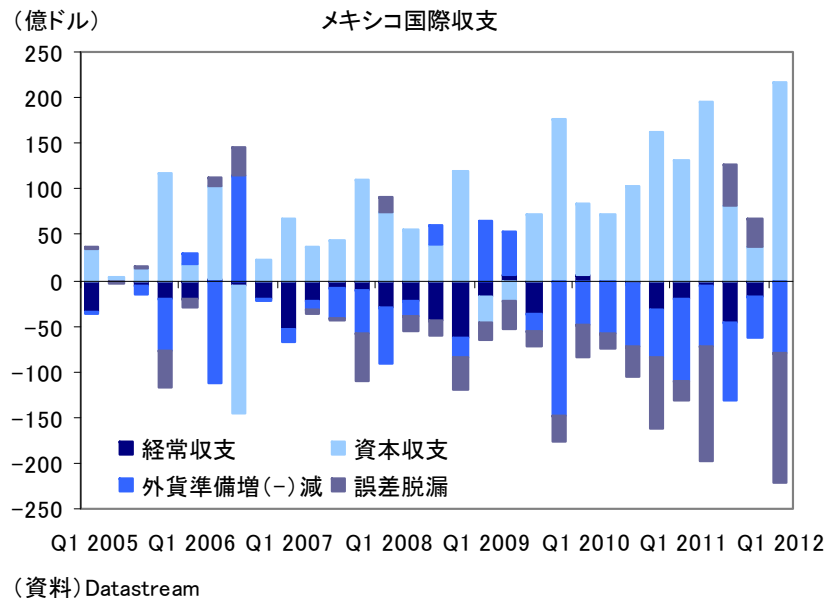
原油価格がメキシコにもたらす影響

- 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。
 - 世界経済の減速や欧州債務危機への懸念から市場のリスク許容度の低下に伴う原油安価格は反落。だが、世界経済が緩やかながらも回復を続けるとの見通しに立てば下げ止まるだろう。
 - 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。



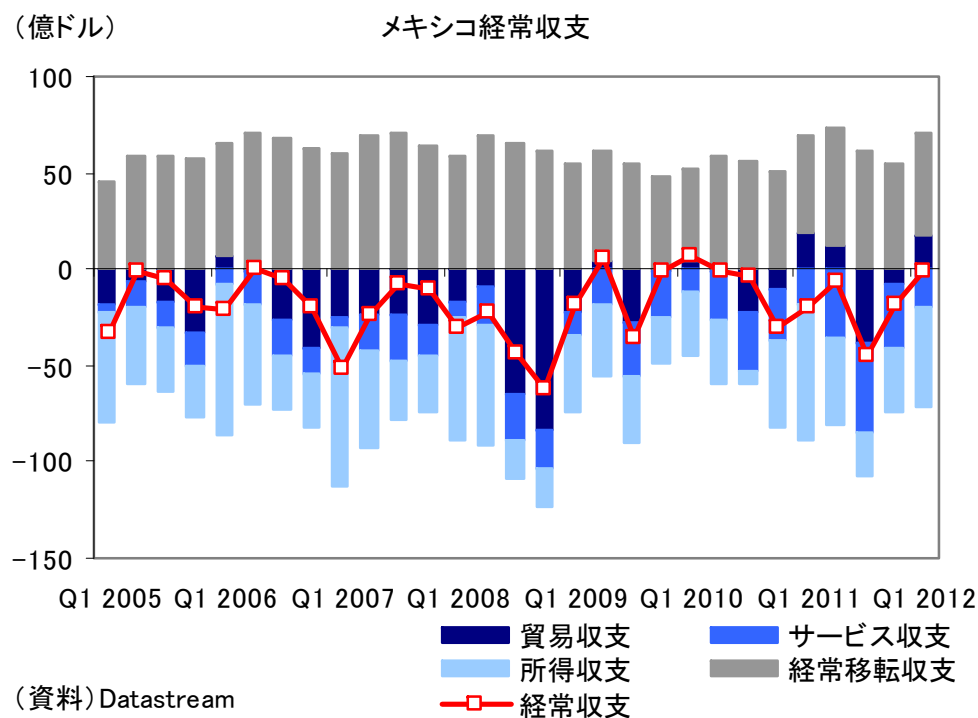
国際収支は流入超が続く

- 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。
- 資本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。
- 誤差脱漏が大きいいため分析に限界があるが、恐らく投機的な動きと思われる。



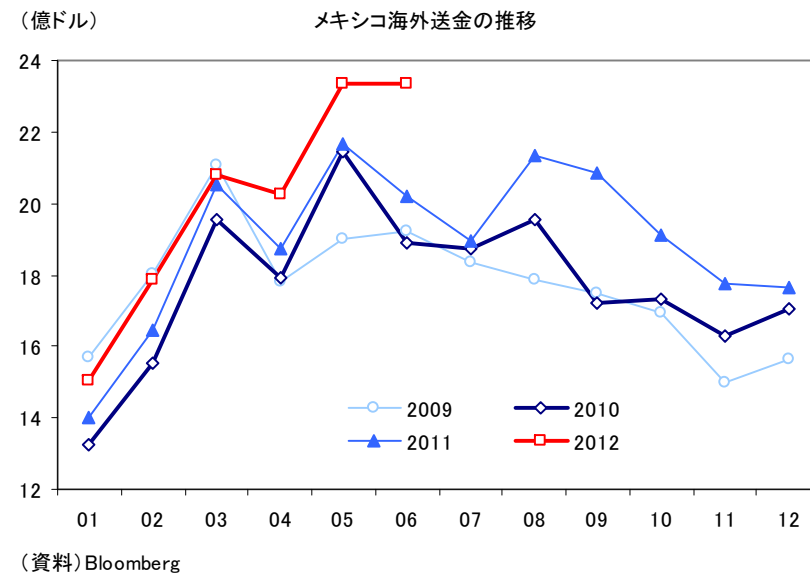
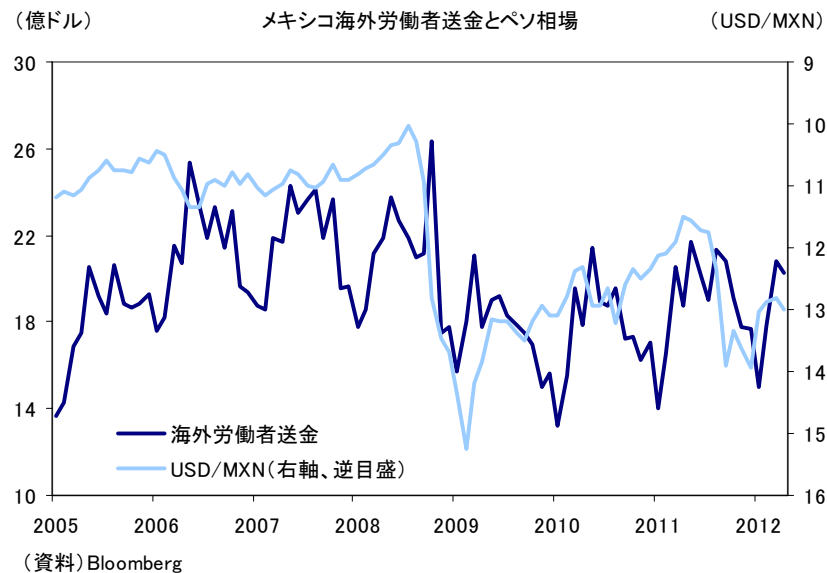
慢性的な経常収支の赤字

- 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。



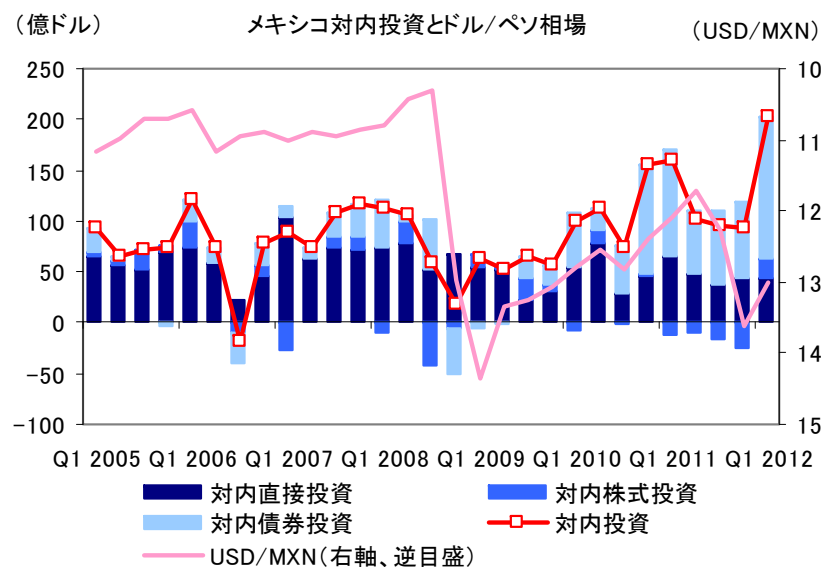
海外労働者送金は回復が続く

- 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。

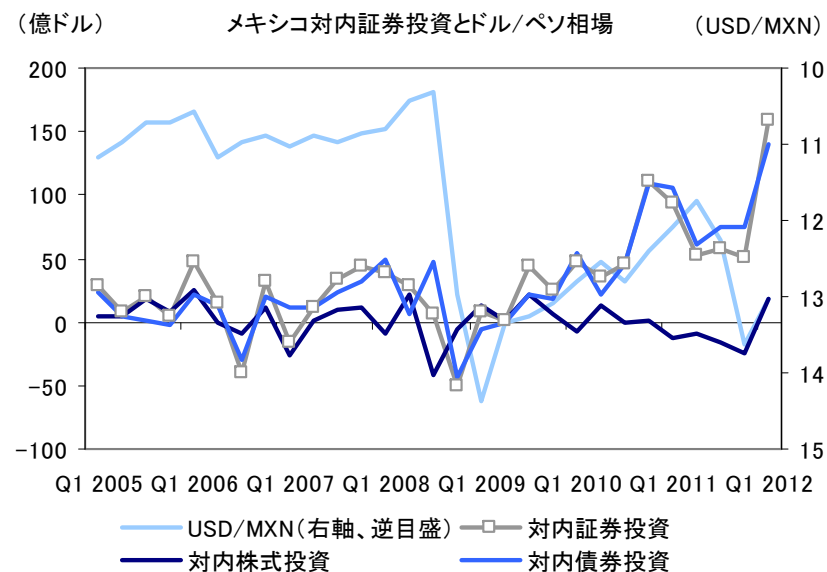


対内投資がメキシコペソを支える

- 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。
 - 1～3月期は株式投資が盛り上がったものの、世界経済の情勢を見渡すと持続性に疑問。
 - 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。



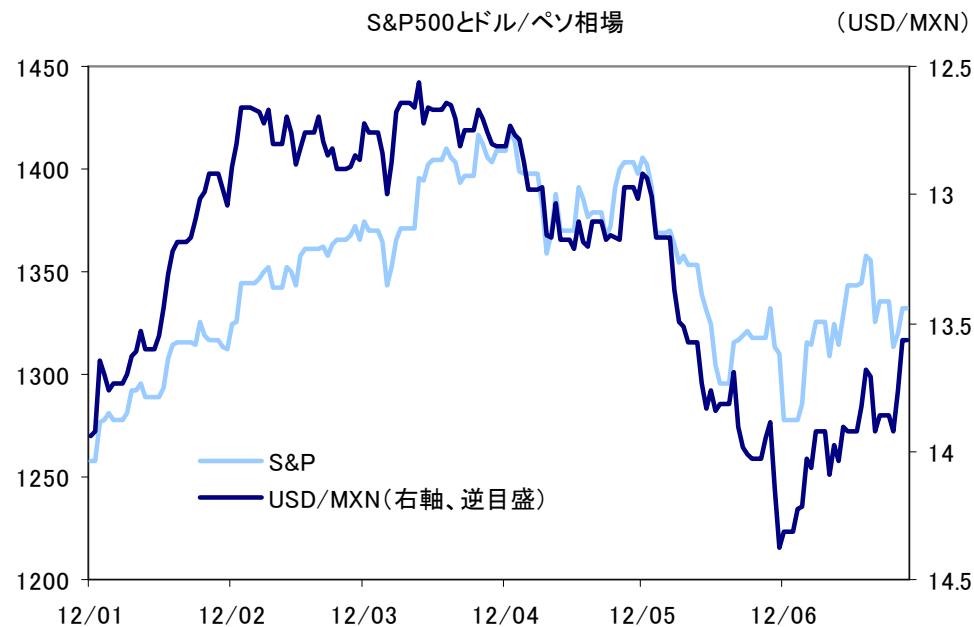
(資料) Datastream



(資料) Datastream

株価とメキシコペソ相場

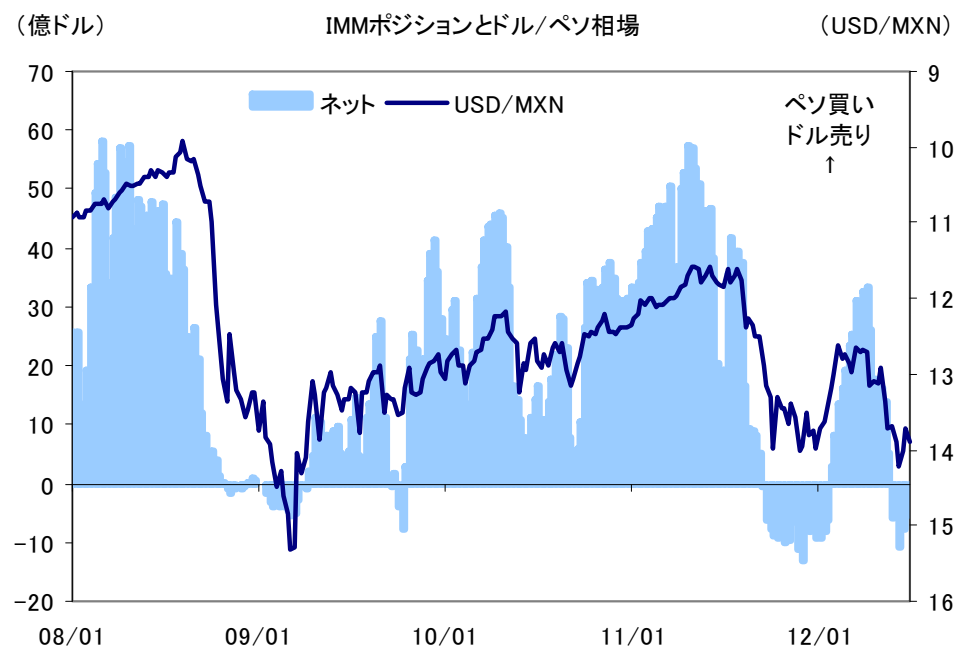
- 米株価との関係では、概ね違和感のない水準。
 - 投資家のリスク許容度を推し量る上でも注目されるS&P500種株価指数とドル/ペソ相場の相関は高い。
 - 足許においては、株価水準と比べてドル/ペソ相場は違和感のない水準。
 - 世界経済の先行き不透明感を考えると、しばらく上値の重い展開か。
 - メインシナリオには据えていないが、米量的緩和第3段(QE3)が実施されれば、ドル/ペソは株高に連れて押し上げられるリスクがあるだろう。



(資料) Bloomberg

投機筋はメキシコペソ売りポジション

- IMMポジションを見ると、投機筋はペソ売りポジション。
 - 積み上がったペソ買いポジションの巻き戻しは終わり、むしろペソ売りに傾いていることから、更なる下げ余地限定的か？
 - 投資家のリスク許容度が改善する局面ではペソ買いを積み易い状況と言える。



(資料) Datastream

メキシコペソ相場の今後の見通し

- 緩やかなペソ高を予想。
 - 1～3月期の成長ペースは持続的ではなく、短期的には反動も懸念される。
 - 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。
 - 欧州債務問題への懸念から金融市場が不安定化する局面では、引き続きペソ売り圧力が掛かる。
 - 米国における「財政の崖」はメキシコ経済及びペソ相場にとって大きなダウンサイドリスク。
 - 昨年同様、年末にかけて米国の財政問題に緊張感が高まる展開には警戒したい。
 - アップサイドリスクとしては、米国においてQE3発動となればドル全面安によってペソも押し上げられよう。

	2012年 1～6月(実績)	7～9月期	10～12月期	2013年 1～3月期	4～6月期	7～9月期
USD/MXN	12.5500 ～ 14.5997 (13.6675)	12.60 ～ 14.20 (13.20)	12.40 ～ 14.00 (13.00)	12.20 ～ 13.80 (12.80)	12.00 ～ 13.60 (12.60)	11.80 ～ 13.40 (12.40)
USD/JPY	76.03 ～ 84.18 (79.79)	77 ～ 84 (79)	77 ～ 84 (80)	78 ～ 85 (82)	78 ～ 85 (82)	79 ～ 86 (83)
MXN/JPY	5.334 ～ 6.653 (5.803)	5.50 ～ 6.80 (5.98)	5.60 ～ 6.90 (6.15)	5.70 ～ 7.00 (6.41)	5.75 ～ 7.05 (6.51)	5.90 ～ 7.20 (6.69)

(注) 1. 実績の欄は6月29日までで、カッコ内は6月29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。