



2016年9月6日

米国の利上げと墨ペソ相場のゆくえ

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員 森川 央

景気は堅調だがメキシコ・ペソ安が進行

メキシコの景気は足元で多少の鈍化があるとはいえ、ラ米諸国の中では堅調な景気拡大が続いている。当研究所の今年の成長率見通しは、アルゼンチン -2.0% 、ブラジル -3.5% に対し、メキシコは 2.2% でありラ米7カ国平均 (-1.6%) を大きく上回っている。そしてインフレもよくコントロールされている。消費者物価上昇率の見通しは、メキシコが 2.8% であるのに対し、アルゼンチン 38% 、ブラジル 7.0% となっている。

良好な経済パフォーマンスにも関わらず、過去1年を振り返るとメキシコ(墨)ペソの弱さが目立っている。政権交代を機に大幅な通貨切り下げを容認したアルゼンチン・ペソは例外だが、チリやブラジルと比較すると、墨ペソの対ドル・レートが最も低迷している(図1)。

墨ペソの弱さはマネーフローからもうかがえる。経常赤字が2013年以降300億ドル台に定着している一方で、同年689億ドルあった資金流入は2015年には326億ドルに減少、今年もほぼ同じペースである(前半を年率換算すると316億ドル、図2)。

図1: 主要ラ米諸国の対ドル・レート

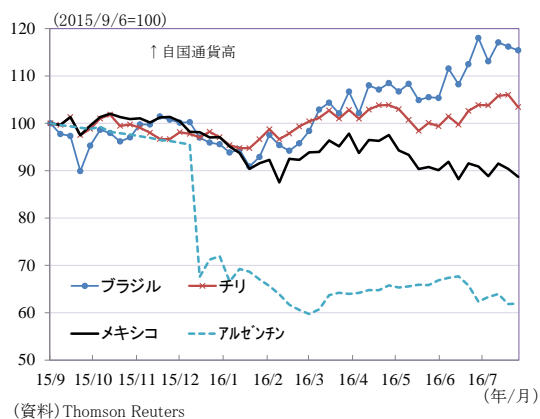
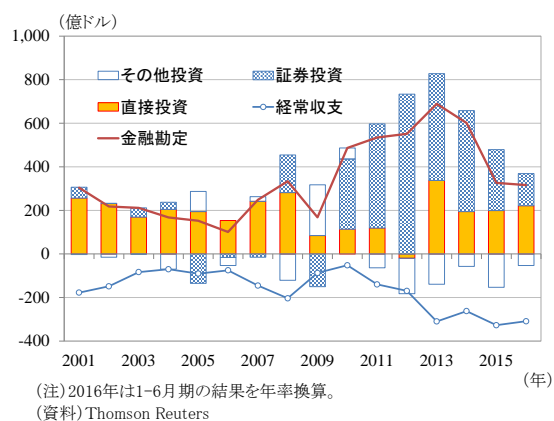


図2: 経常収支・金融勘定



内訳をみると、直接投資は2014年から200億ドル前後の流入が続いているが、ポートフォリオ投資は減少が目立つ。2014年は462億ドルの流入があったが、昨年は279億ドル、今年は150億ドルペースである。銀行貸出などから成るその他投資は過去4年、平均約100億ドル規模の流出となっている。流入資金の減少が墨ペソ安を演出している。

米国の利上げと墨ペソ相場

メキシコを取り巻くマネーフローの変化の背景には、当然米国の利上げがある。利上げにより、米国から新興国に流れていた資金が本国に引き揚げられる可能性があり、それはメキシコにも少なからず影響を及ぼすだろう。加えて原油価格もペソ相場を動かす大きな要因である。メキシコは、輸出に占める原油の割合は1割にも満たない。だが、歳入に占める石油の割合は3割以上と高く、原油価格の低下は歳入削減を通して、景気悪化要因となる。これが嫌気され、原油価格の低下はペソ売り要因となる。

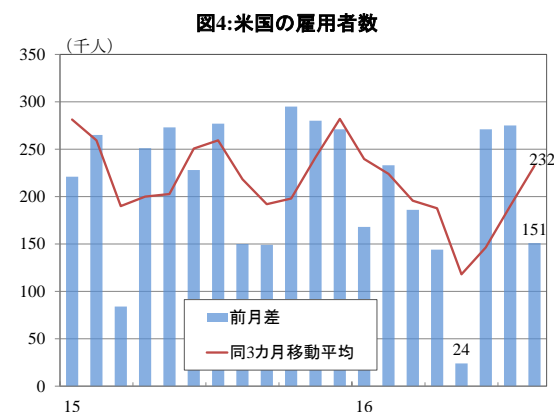
米国の利上げ局面で不透明感が高まると、新興国通貨に大きな下落圧力がかかる。最近の例では、英国のEU離脱国民投票が挙げられる。投票直後、ペソは大きく売り込まれ、一時は1ドル=19ペソ台まで下落した。その結果ペソ安がインフレ懸念を高めることを予防することを目的に、中央銀行であるメキシコ銀行は0.5%の利上げを余儀なくされた(6/30)。特にペソの取引量は新興国通貨中、最大であり、世界経済の不透明感が高まるとヘッジ売りを浴びやすい。墨ペソはリスク許容度を示すセンサーと見ることもできる。

十分な地ならしをし、利上げを告知しているFRB

グローバル化が進んでいる現代においては、米FRBも世界経済の無用な混乱は避けたいところだろう。利上げの障害になるからだ。そのため、FRBは自らが波乱要因にならないように、時間をかけ利上げへの地均しをしている。地均しは6月時点の公開市場委員会(FOMC)メンバーの年末フェデラルファンド・レート予想でも確認できる。6月は、非常に弱い5月分の雇用統計を確認した直後である。しかしそれにも関わらず、FOMCメンバーの過半数(17人中11人)が2回以上の利上げを予想し、全員が少なくとも1回



(資料) Thomson Reuters



(資料) Thomson Reuters

の利上げを予想していた。FRBの景気への自信が読み取れ、利上げへの告知であったと考えられる。その後は、彼らの想定通り雇用の増加は回復し、8月までの3ヵ月間の平均増加数は23.2万人になっている。

警戒すべきは政治リスク

利上げは時間の問題になってきているが、ペソ相場は崩れることなく比較的安定している。為替市場も利上げを織り込みつつあり、今後利上げ自身がペソ売りの材料となる可能性は小さいだろう。

但し、利上げ中はショックが増幅される傾向が強い。警戒すべきは地政学リスクを含め政治的リスクの発生である。この点については、やはり欧州が警戒を要する。4日に実施されたドイツの地方選で、与党が敗退している。躍進したのは右派のポピュリスト政党であった。欧州では、今年から来年にかけて多くの国で選挙が予定されている。当面は、オーストリアのやり直し大統領選挙（10/2）、イタリアの憲法改正国民投票が注目される。

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。