



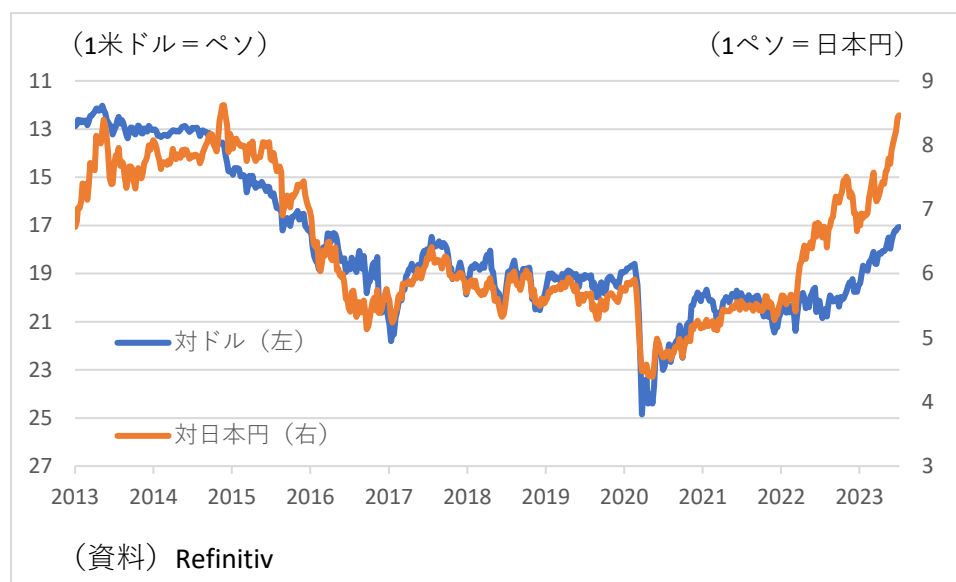
2023年7月7日

メキシコペソ高の背景

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

メキシコペソが強い。対円では1ペソ=8.4円台に上昇してきており、8.5円台も目前である。長期的にみても2014年11月以来の高値になっている(図1は上に行くほどペソ高を示している)。もちろん、現在はほとんどの通貨に対して円安なので対円でのペソ高は驚くべきことではないが、ペソは対ドルでも上昇している。ペソの対ドル相場は1ドル=16ペソ台目前となっている。1ドルが16ペソ台だったのは2015年が最後である。メキシコ系移民を敵視していたトランプ前大統領が、ニューハンプシャー州予備選で大勝したのが2016年2月であり、その後は17ペソ台以下が定着していたので16ペソ台に復帰すれば7年ぶりのペソ高ということになる。

図1 メキシコペソの対ドル・対円レート



ペソ高の理由として真っ先に挙げられるのが対米金利差である。新型コロナ禍によりメキシコも利下げを実施し政策金利は4.00%となっていた(2021年2月~21年5月)。当時、米国の政策金利であるフェデラルファンドレートは0.25%だったので、対米金利格差は3.75%に縮小していた。その後、メキシコは米国より9か月早い2021年6月から利上げを開始し、2022年3月には6.0%の対米金利差を確保した。米国が0.75%とい

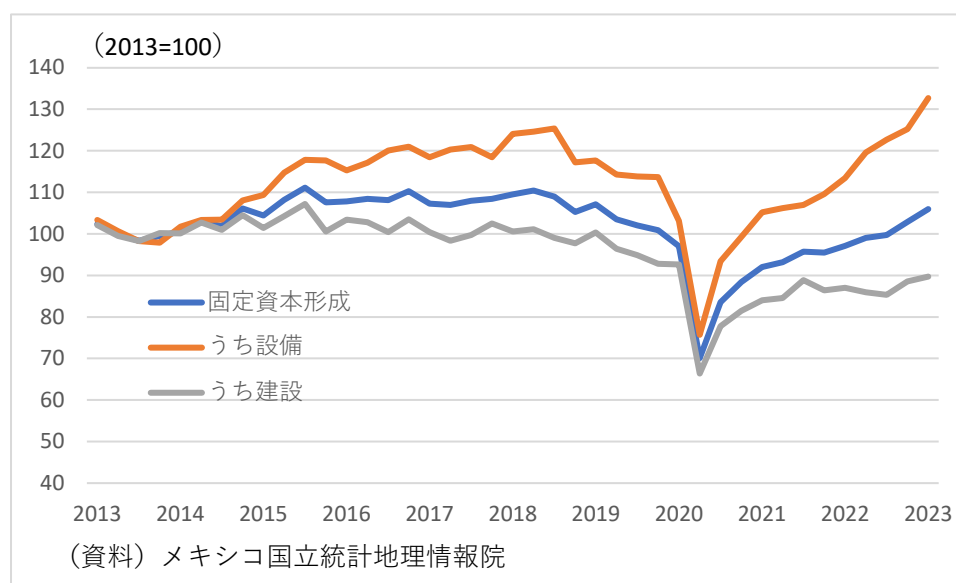
う大幅な利上げに踏み切ると（2022年6月）、メキシコもためらうことなく大幅利上げに追随したため、この金利差は足元まで維持されている¹。ペソが1ドル20ペソ台半ばを離れ上昇トレンド入りしていったのもこの頃である。ペソが高金利通貨として評価を高めたのであろう。

ただし金利差が拡大しているのならともかくただ維持されているだけで、その後1年以上も続いているペソ高を説明することにはやや無理がある。そこで景気や金利という循環的要因以外にもペソ高の理由があるのではないかという疑問が生まれてくる。

そこで注目されているのが、米中摩擦の受け皿としてのメキシコの地位向上である。米中摩擦は中国への直接投資のリスクを高め、代替地としてメキシコが選ばれるのではないかという仮説である。

政治的リスクだけでなく、中国では人件費も上昇が続いているのでメキシコはコスト面でも優位に立ちつつあるという分析も出てきている。メキシコシフト説は説得力のある仮説であるが、データではまだ確認できない。メキシコの設備投資、とくに建設投資は新型コロナ流行のはるか前から不振続きである。コロナ後の回復も鈍い。とても工場建設ラッシュが始まっているとは想像できないのである。設備は回復しているが、コロナ前を越えたのは2023年に入ってからのことである。

図2 メキシコの実質固定資本形成指数



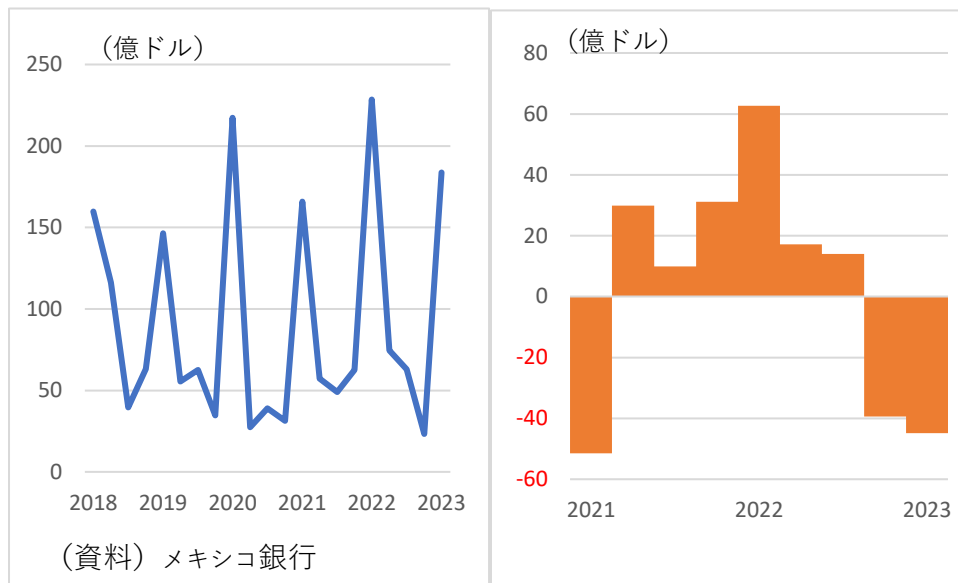
さらに国際収支統計の対内直接投資をみても増加は見られない。図3のAパネルは対内直接投資である。トレンドは認められない。前年差をみると、昨年10-12月から2四半期連続で減少している。「中国からの直接投資シフト」仮説にデータの裏付けはない。

¹ 決定会合のズレによる短期的な変動を除く。

図 3 対メキシコ直接投資

A 直接投資金額

B 同前年差



では、データの裏付けのないペソ高は早晩、修正されるのだろうか。そう決めつけることもできない。実態はなくても市場参加者が共有できる「ストーリー」が強固であれば、価格は形成されるからだ。中国経済には悪化がみられるものの習近平政権の支配体制はまだ盤石とってよく、中国が早々に西側諸国と価値観を共有できる国になるとは思えない。

そうであれば、「現体制が続く以上、多国籍企業の中国離れは避けられず、その一部はメキシコに振り向けられるはず」というストーリーも簡単には消えないと思われるからだ。むしろ、「データに反映されるのはこれから」という解釈が正当化され、ストーリーは温存されることも考えられる。修正されるのは、市場参加者に好まれる新たなストーリーが出てくるときだろう。

以上

Copyright 2023 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話 : 03-3510-0882 (代)

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <https://www.iima.or.jp>

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、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。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。