

国際通貨研レポート



Institute for International Monetary Affairs (IIMA)

公益財団法人 国際通貨研究所

2025年のメキシコはゼロ成長へ ～循環要因にトランプ関税が追い打ち～

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

morikawa@iima.or.jp

1. メキシコ銀行が 2025 年成長率予測を 0.1%に引き下げ

メキシコ銀行が 5 月 28 日に発表した四半期レポートによると、2025 年の実質 GDP 成長率予測が 0.1%に引き下げられた。前回（2 月）の予測は 0.6%、前々回（2024 年 11 月）は 1.2%だったので、この半年で予測は大きく引き下げられたことになる。この場合、1 人当たり GDP はマイナスとなり 2025 年のメキシコは不況入りすると考えていいだろう。メキシコの実質成長率がゼロ%近辺に落ち込むのは、2019 年（▲0.4%）以来のことである¹。なお、予測の中心は 0.1%であるが、予想の幅は▲0.5%から 0.7%となっており、マイナス成長に陥る可能性も想定されている。

成長率の低下はすでに始まっている。昨年 10-12 月期の実質成長率は前期比（季節調整済み）▲0.7%、今年 1-3 月期は同 0.2%に低迷している。10-12 月期のマイナス成長はその前（7-9 月期）の高い成長率（同 0.9%）の反動とも考えられるが、この 9 ヶ月間の平均成長率は 0.1%、年率換算で 0.5%程度に過ぎない。

急速な減速の理由は国内、国外両方にある。1-3 月期は世界的に成長率が鈍化した。米国の実質成長率は前期比（季節調整済み）▲0.1%に低下、米国を除く先進国の成長率

¹ 新型コロナウイルスのパンデミック発生により▲8.8%となった 2020 年は例外。

も同 0.3%にとどまった結果、先進国全体の成長率は同 0.1%に低迷した模様である。²

途上国の成長率も前期（10-12 月期）の同 1.2%から同 1.0%へ鈍化した。その結果、世界全体の成長率は約 0.3%ポイント低下し、同 0.5%にとどまったとみられる。

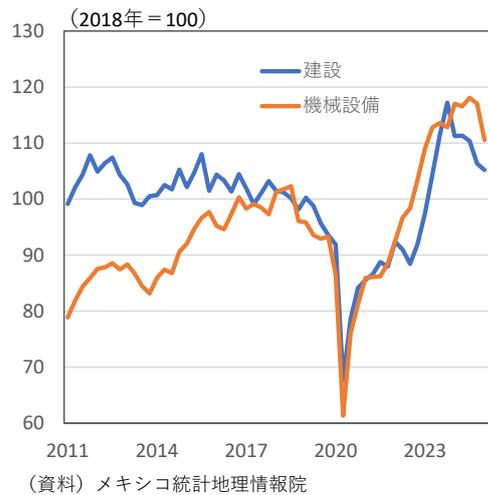
国内では、消費は緩やかな鈍化傾向にあったが、特段、大きな減速がみられたわけではない。むしろサービス消費は比較的堅調な伸び率を維持していた模様である。

しかし、設備投資の不振が目立った。図 1 と 2 は実質設備投資指数の動きを示している。これらによるとコロナ禍による投資減少とその反動増が一巡したあと、まず 2022 年に機械設備投資が前年比 12.7%と二桁の伸びとなり、23 年も二桁増（同 14.7%）が続いた。建設投資も 2023 年に急増し同 18.4%となった。ところが 2024 年には伸び率が鈍化し、特に後半（7-12 月）に入ると建設投資は同▲5.1%と減少、機械設備投資も同 3.9%に鈍化した。2025 年 1-3 月期も設備投資の悪化傾向は続いており、建設投資、機械設備投資ともに同▲5.5%に悪化している。

図 1 実質固定資本指数



図 2 実質建設投資・機械設備投資指数



この停滞は、米国で第 2 期トランプ政権の発足の可能性が高まり現に実現したことが影響しているだろう。トランプ大統領は選挙前から関税の引き上げによる国内製造業保護を公約としていたからである。第 1 期政権でもメキシコへの圧力が強かったが、第 2 期政権の発足と前後して、生産拠点としてのメキシコの地位を危ぶむ見方が台頭し、企業がメキシコへの直接投資を控える、少なくとも一時様子を見るスタンスが広がったと考えられよう。

貿易統計を見ると、輸出にはまだ大きな変化は認められない。図 3 は、メキシコの輸

² メキシコ銀行の推計

出額（USドル建）を示している。2024年の輸出額は3.4%増であったのに対し2025年1-3月期は前年比4.7%増、伸び率は小幅ながら上昇している。

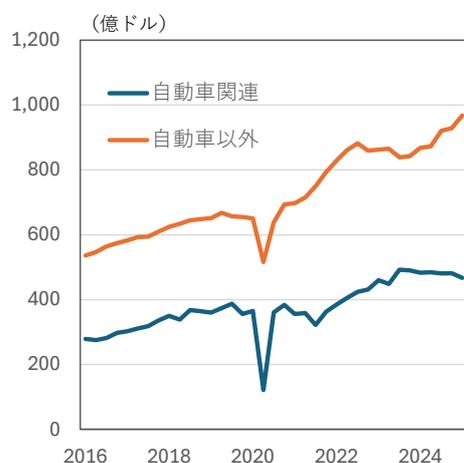
しかし輸出の内容には変化も見られる。メキシコの輸出は工業製品が全体の89%（2024年）を占めていて、その中でも自動車関連製品が35%を占めている。自動車関連とそれ以外の工業製品に分けてみると自動車以外の伸びが高く、1-3月期の前年比が11.5%になっているのに対し自動車関連は同▲3.4%と減少している（図4）。トランプ政権は、自動車や部品、鉄鋼、アルミなどに追加の関税を課すかと思えば猶予を発表するなど方針が一貫しない。そのため混乱が大きくなっていることを示唆している。

図3 メキシコの輸出



(資料) メキシコ統計地理情報院

図4 メキシコの製品輸出



(資料) メキシコ統計地理情報院

ところで、メキシコに対する実効関税率は12.93%（6月4日現在）であり、意外に関税率は低いという印象もあるだろう。³ しかし、メキシコの対米輸出は全体の83%に達しており、日本の20%や中国の13.4%と比べて圧倒的に高い。従って、関税引き上げの経済への影響はやがて大きくなってくると思われ、特に年後半の景気悪化が懸念されるのである。メキシコ銀行の成長率予想引き下げは、こうした状況を反映しての措置と考えられよう。

³ Center for Global Development による推計。 <https://www.cgdev.org/media/us-tariff-tracker-measuring-effective-tariff-rates> より引用。例えば日本に対する実効関税率は16.89%となっている。

2. メキシコ銀行の目標を上回り始めたインフレ率の検討

物価動向については、現在のところ大きな問題にはなっていない。消費者物価は、2022年に前年比で最高8.4%（8、9月）まで上昇した。生鮮品・エネルギー・公定価格を除いたコア物価も最高8.5%（2022年11月）に達した。当然、メキシコ銀行にとって看過できるインフレではなく、政策金利は4.0%（2021年5月）から11.25%（2023年3月～2024年2月）に引き上げられた。

この利上げが奏功し、2022年後半からインフレ率は低下に向かい、2023年と24年の消費者物価上昇率は、それぞれ5.6%と4.7%となった。物価の基調を示すコア物価も、同じく6.8%、4.1%と低下してきた。2025年1月には消費者物価は前年比3.6%、同コア3.7%となり、メキシコ銀行が目標としているインフレ率の範囲内（3%±1%）に収まっていた。インフレ率の低下をうけて、メキシコ銀行は2024年3月から徐々に利下げを始め、今年2月の政策金利は9.5%としている。

しかし足元でインフレ率は反転、上昇してきている。消費者物価は5月に前年比4.4%、コアも同4.1%となり上記の目標レンジの上限を超えてきた。これにより、今後の金利政策の見通しについては、アナリストの間でも見方が割れているようである。

今後のインフレ率高進の可能性については、筆者は比較的楽観的に考えている。確かに足元での上昇は懸念材料ではあるものの、コアの上昇は財が主で、そのなかでも加工食品の価格上昇を反映しているからである（図7）。そして食品コア（加工食品）の価格上昇は、主として昨年の生鮮品価格の上昇が波及してきたものと考えられ、必ずしも持続的上昇を示唆するものではないと思われるからだ。一方、持続的なインフレの要因となるコアサービスの価格は緩やかに上昇率を下げている（図6）。内訳をみても、住居費、教育費、その他すべての項目で上昇率が鈍化している（図8）。失業率は低くとどまっているものの、労働需給は緩和してきており、需要減退によるディスインフレ効果が出てきていると考えている。

図 5 消費者物価とコア

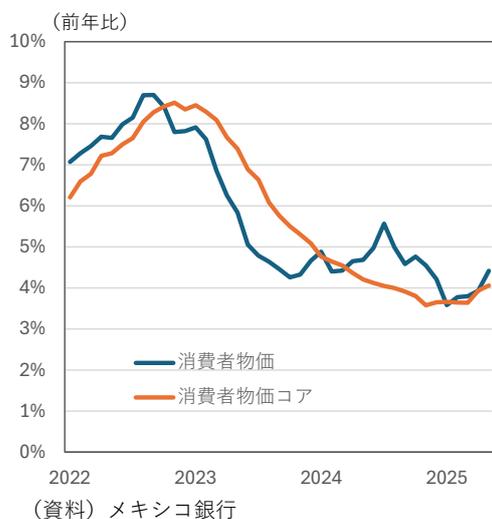


図 6 消費者物価コアの内訳

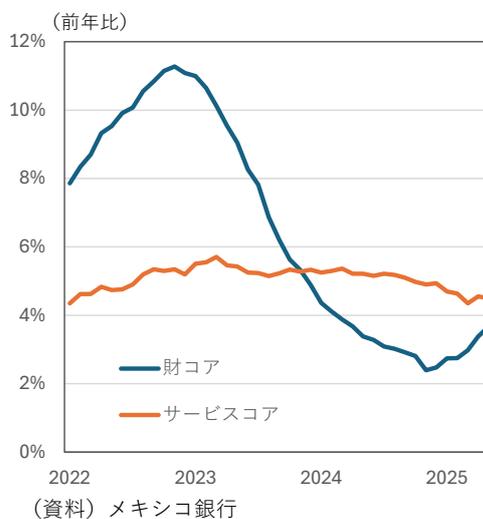


図 7 食品のインフレ率

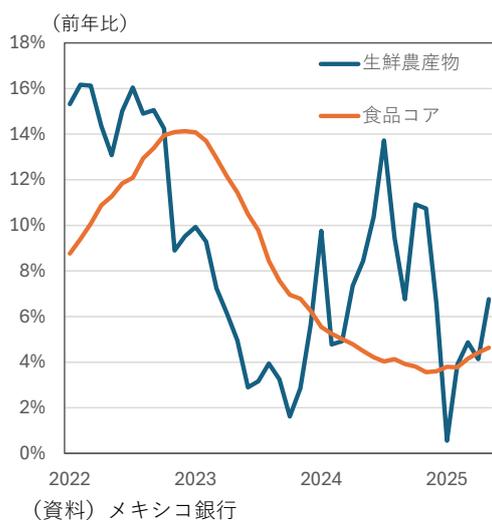
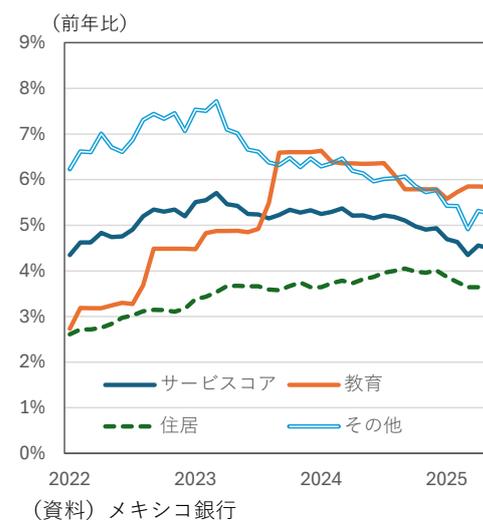


図 8 コアサービス価格の内訳



さらに、メキシコ銀行の推計によると、メキシコの実質中立金利（成長を抑制も促進もしない金利水準）は $2.7\% \pm 0.9\%$ （1.8～3.6%）であるが、現在の実質金利は足元のインフレ率を基準にすると 5.1%、中銀の推計による期待インフレ率を基に計算すると 4.8%となり、いずれも中立金利を上回っている。つまり、まだまだ金利は景気に抑制的に働いていることを示唆している。

こうした点を鑑みると、国内発のインフレが続く状況とは考えにくい。インフレ率の上昇は長続きすることはなく、やがて景気の鈍化を反映して再び低下していくものと予想している。

3. 2026年の回復はどの程度になるか？

メキシコ経済は2021年にパンデミックから急回復(6.0%)した後、2年連続で3%台(22年3.7%、23年3.4%)の成長を遂げたが、2024年の成長率は1.4%に低下した。景気循環上も減速局面に入ってきたところに、対米関係の不透明感が内外企業の設備投資ブームに水を差し、景気は一気に悪化したと考えられる。輸出は1-3月期までは好調を維持しているが、対米依存度の高いメキシコへの影響は今後顕在化してくると思われる。

利下げは再開されるとみているが、インフレ動向の見極めがつかまで遅れが生じ、景気を刺激する水準に低下するまで、半年以上の時間を要するだろう。よって下期の景気は厳しくなることは避けられないと思われる。メキシコ銀行の診たてのとおり2025年の実質GDP成長率はゼロ%付近に低下することになるとと思われる。

問題は、2026年に回復に向かうかである。トランプ政権の関税政策はアメリカ経済への悪影響も大きいと見られていく可能性がある一方、その失敗を隠すために移民を政治問題化しメキシコをスケープゴートにしていく可能性も否定できない。景気循環からは景気が上向き可能性があるものの、米墨関係は不透明感が強くUSMCA(米墨加協定)の見直しも控えている。こうした環境下では設備投資の様子見が続く可能性が高く、本格的な回復は遅れるのではないかと懸念されている。メキシコ銀行は2026年の実質成長率を0.9%(0.1%~1.7%)としているが、レンジの下方にとどまる可能性が高いと考えている。

以上

Copyright 2025 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、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとさ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います。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。