nl2025.47

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 12 月 16 日

2025 年のメキシコ経済はほぼゼロ成長へ

～設備投資の不振が長期化～

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. 7-9 月期はマイナス成長に陥ったメキシコ経済

メキシコの 7-9 月期の実質 GDP（季節調整後）は、前期比▲0.3%とマイナス成長となった。前年比では 2 期連続のマイナスである（図 1）。供給側（産業別）の動きをみると、変動が激しい第 1 次産業には明確なトレンドが見られないが、第 2 次産業は 2023 年 10-12 月期がピークとなった後、経済活動の低下トレンドが続いている（図 2）。第 2 次産業の内訳をみると、製造業はかろうじて横ばいを維持しているが、建設業は 2024 年から、鉱業は 2023 年から大きく低下してきており、建設業ではまだ底入れの兆しがみられない（図 3）。後で詳しく説明するが、トランプ関税により外国企業がメキシコへの工場進出に二の足を踏んでいることが、建設活動を鈍らせているのではないかと思われる。

第 3 次産業の活動は緩やかな上昇トレンドが続いているが、伸び率はやや鈍化してきている。内訳をみると小売は依然として好調である。しかし、景気に敏感である運輸・倉庫、企業活動と連動性が高いと考えられる情報サービス業は増加ペースが鈍ってきている。一方、観光・宿泊業は 2023 年央をピークに活動が鈍ってきている。

図 1　実質 GDP 成長率

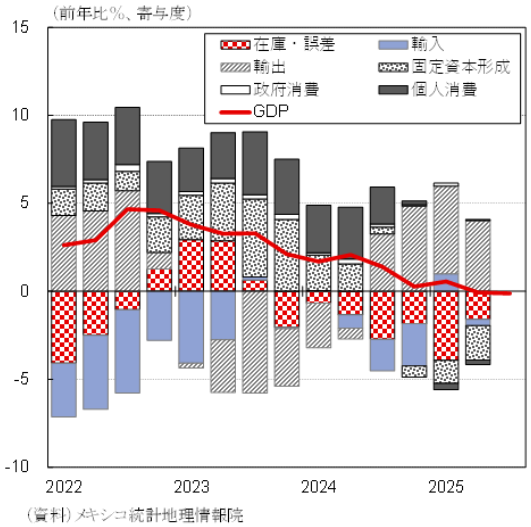


図 2　産業別実質生産額

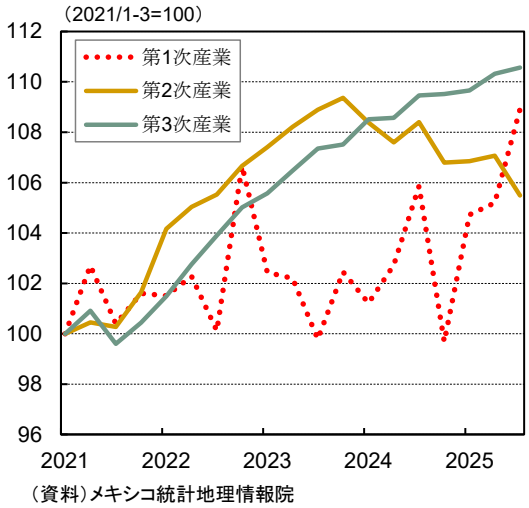


図 3　第 2 次産業の内訳

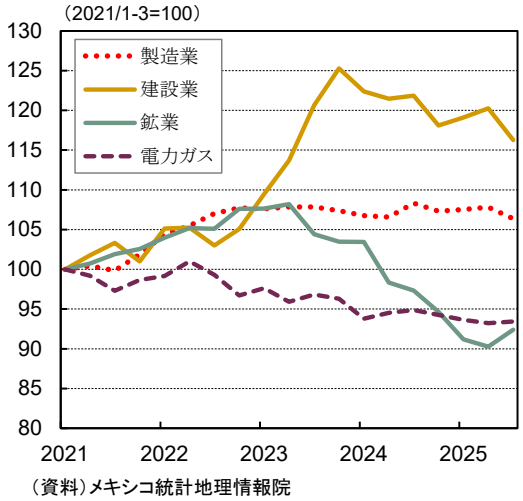
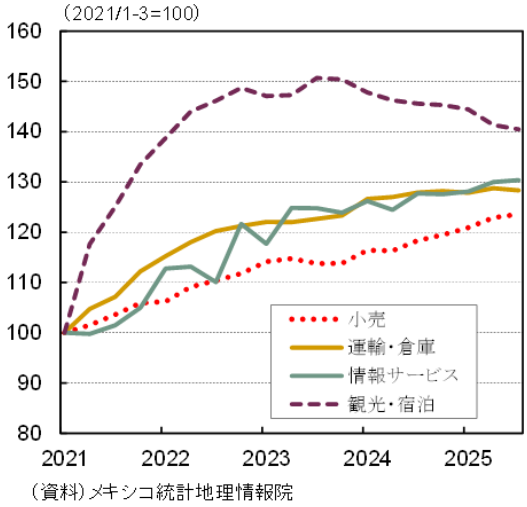


図 4　第 3 次産業の内訳（抜粋）



7-9 月期の需要動向はまだ発表されていないので 4-6 月期実績を基に解説すると、2024 年 10-12 月期から個人消費の寄与度がゼロ近辺に低下していることがわかる　（図 1）。さらに、設備投資を含む固定資本形成は 2025 年に入りマイナス寄与が目立ってきている。内需の柱である個人消費と固定資本形成が成長の足を引っ張っているのである。

外需の寄与度が高い（2025 年上期の平均は+4.8%ポイント）理由は、輸出が堅調である一方（上期寄与度+4.5%ポイント）、内需の低迷を受けて輸入が軟化しているからである（上期寄与度+0.3%ポイント）。2025 年は関税引き上げによる不安が高まったものの、上期にはまだその影響が大きくなかったと思われる。

そして、在庫（誤差含む）の寄与度は 1-3 月期に▲3.9%ポイント、4-6 月期に▲1.6%ポイントとなっており、在庫調整が進展していると考えられる。在庫のマイナス寄与は 7 四半期連続という異例の長さになっている。構造的な変化を疑う必要はあるが、通常の在庫サイクルを考えると 2026 年には積み増し局面を迎えるのではないかと期待できよう。
2025 年 1-9 月の実質成長率は前年同期比で+0.1%となっている。10-12 月期に景気が急回復する特段の理由も見当たらないため、通年（2025 年）の成長率はゼロ近辺にとどまる可能性が高い。

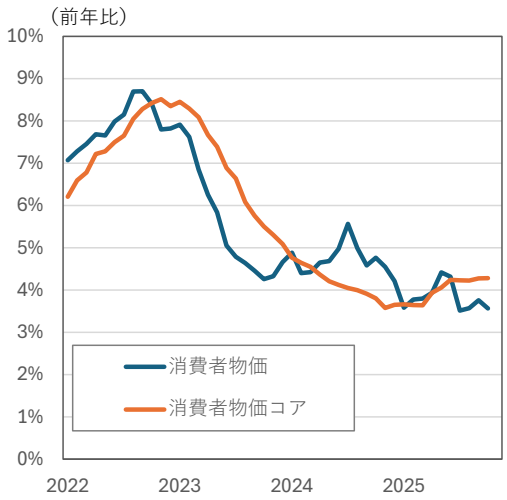
2. 景気鈍化がインフレ圧力を緩和

2022 年には前年比で 8%を超えていた消費者物価上昇率は、多少の上下動はあるものの大きく低下している。10 月の消費者物価は前年同期比で+3.6%である。2025 年の最低値（+3.5%）に近い（図 5）。足元の低下は生鮮品・エネルギーの低下の影響が大きい（図 6）。

一方、物価の基調となるコア（生鮮品とエネルギーを除いた物価）は 10 月になっても前年比+4.3%と横ばいで（図 5）、2024 年と比較するとわずかながら上昇している。まだインフレ圧力は消えていない。

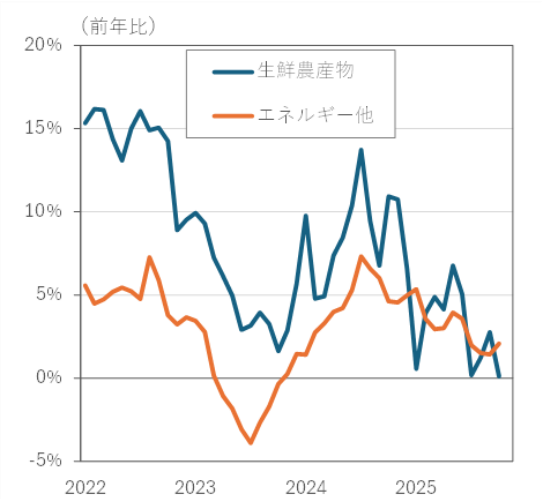
しかし前節で示したとおりメキシコの実質 GDP は 2 期連続でマイナスとなっている。メキシコ銀行の推計によると、現在メキシコ経済には 3%程度のマイナスの GDP ギャップ が発生しているとみられる。つまり総需要が約 3%も総供給力を下回っていることから、時間をおいてインフレ率の低下が明らかになってくるだろう。

図 5　消費者物価とコア



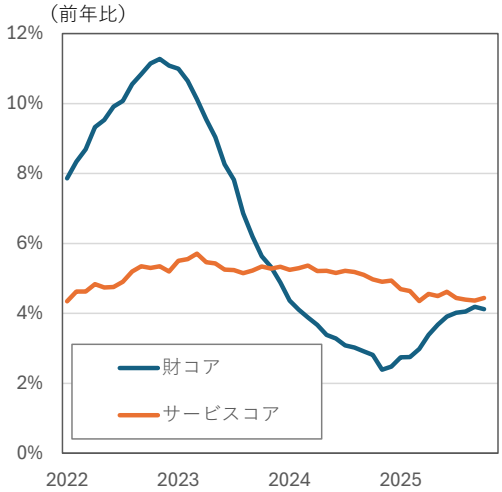
（資料）メキシコ銀行

図 6　生鮮品・エネルギーのインフレ率



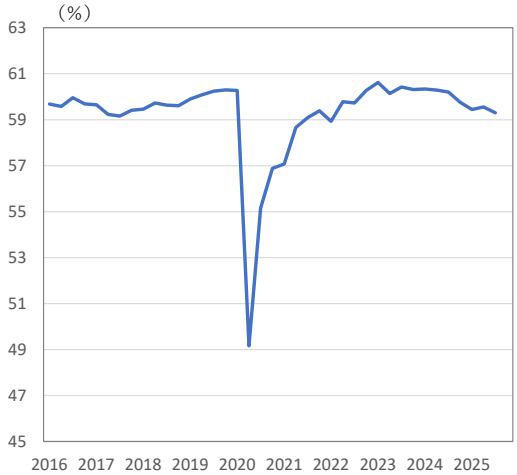
（資料）メキシコ銀行

図 7　消費者物価コアの内訳



（資料）メキシコ銀行

図 8　労働参加率



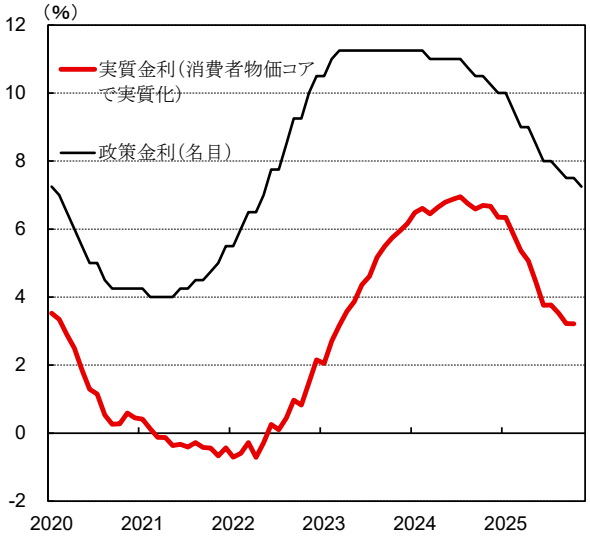
（資料）メキシコ統計地理情報院

その兆しは労働コストのウェイトが高いサービス価格に表れている。サービス価格のコアをみると、緩やかではあるが、2023 年をピークに低下基調となっていることがわかる（図 7）。また失業率は現在の集計方法が始まって以来で最低水準に近い 2.7%にとどまったままだが、労働参加率は徐々に低下するなど、労働市場にも緩和の兆しが生まれている（図 8）。

メキシコ銀行はインフレ率が高まった 2023 年に政策金利を 11.25%に引き上げていたが、2024 年 3 月から利下げを開始した。2024 年中は 0.25%刻みの利下げを 5 回実施、2025 年に入ると 0.5%の利下げを 4 回、0.25%を 3 回実施し、現在の政策金利は 7.25%としている。

足元のインフレ率を差し引いた実質金利は 3.2%（10 月）となっており、まだ緩和的な水準とは言いがたい（図 9）。足元のコアインフレの低下を確認しながらとなろうが、メキシコ銀行は来年も利下げを続けていくものと考えられる。

図 9　政策金利



（資料）メキシコ統計地理情報院、メキシコ銀行

3. 2026 年の回復のカギを握る設備投資

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。

ダメージが大きかった設備投資（固定資本形成）を詳しく見てみよう。設備投資指数（実質）はコロナ禍が始まった 2020 年に急減したが、2023 年にはコロナ前の水準に戻り 2024 年には過去最高となる 113.3（2018 年を 100 とした指数）に増加していた（図 10）。しかし、2025 年（1-8 月）は前年比▲6.8%となっている。しかも足元（7-8 月）の前年比は▲7.6%、減少幅は今も拡大中である。そして、悪化が著しいのは建設投資で、工場進出がストップしていることを反映している可能性がある（図 11）。

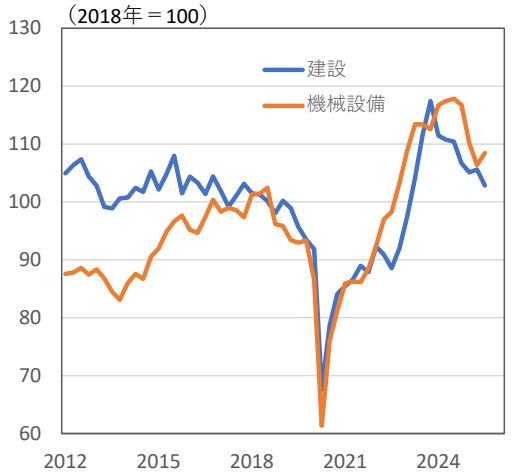
第 1 節でも述べたとおり、実はこれまでのところ輸出には大きなダメージは出ておらず、むしろ好調とさえいえる。トランプ米大統領は第 1 期からメキシコに対しては挑発的で、今年 3 月の関税発表時にもメキシコに対し厳しい方針を示していた。しかし、関税の適用範囲は当初あいまいなまま発表されたこともあり、過大な警戒感を生んでいたと思われる。実際には米国とカナダ、メキシコの間には USMCA（米・メキシコ・カナダ協定）があり、高関税が適用除外される分野が広い。国際通貨基金（IMF）の分析によると 9 月

までの実効関税率は 5%程度[1]となり、例えば 7-9 月期の輸出（名目）は前年比 7.9%と順調に増加している（図 12）。

図 10　実質設備投資指数

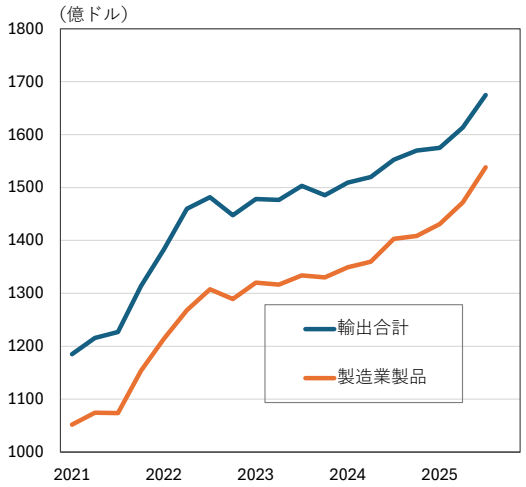
（資料）メキシコ統計地理情報院

図 11　設備投資の内訳



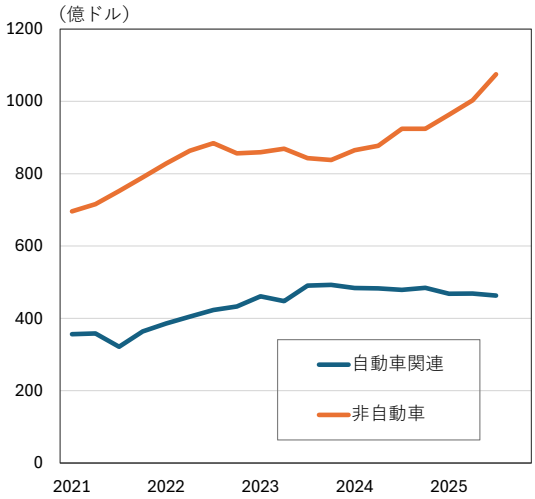
（資料）メキシコ統計地理情報院

図 12　メキシコの輸出内訳



（資料メキシコ国立統計地理情報院

図 13　製品輸出の内訳



（資料メキシコ国立統計地理情報院

[1] IMF によると実効関税率は最終的には 9%程度になると推計されている。

表 1 トランプ関税のメキシコ GDP に対する影響（ベースライン予測からの乖離幅％）

	1年目	2年目	3年目
関税の影響	▲0.2	▲0.6	▲0.6
貿易不確実性の影響	▲0.2	▲0.3	▲0.4
影響合計	▲0.4	▲0.9	▲1.0

（資料）IMF

ただし、内訳をみると、自動車関連製品の輸出は伸び悩んでいることがわかる（図13）。自動車産業は雇用吸収力が高くトランプ大統領のこだわりも強い。アメリカの保護主義が今後も続くことになれば、日本勢を含め各国の自動車メーカーがメキシコでの生産を縮小せざるをえなくなる可能性がある。メキシコにとっては産業政策の根幹に関わる問題であり、目が離せない。

米国の関税政策の影響を予想することは難しいが、IMF によると 2 年目（2026 年）には最大 0.9%ポイントの実質 GDP 押し下げ効果があるという。2026 年の標準シナリオは、在庫調整の終了と金融緩和が奏功し、回復に向かうという見通しである。メキシコ銀行も 2025 年の成長率を 0.3%、2026 年を 1.1%と予想しているが、最大の押し下げ効果が現実化すればメキシコは 2 年連続でほぼゼロ成長に陥る可能性がある。米国経済の先行きにも不安が残る。メキシコ経済の先行きは楽観を許さない。

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
〒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
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。