

新興国通貨の基礎知識～メキシコ

1. メキシコの概要（ファンダメンタルズ）

（ア）メキシコの規模等

メキシコ合衆国（以下、メキシコ）を中南米¹の国と思われている方もいるかと思いますが、地理的には北米に位置しており、約 196 万平方キロの面積（日本の約 5.2 倍）に人口 1 億 2,974 万人（2023 年）が居住する大国です。経済規模を示す名目 GDP 総額は 1.8 兆米ドルで世界第 13 位（2023 年）です。これは、韓国に次ぐ経済規模であり、ラテンアメリカではブラジルに次いで 2 位です。一人あたり名目 GDP では、13,641 米ドルで世界第 69 位（2023 年）です。

メキシコは、1990 年代前半にはアジア太平洋経済協力（APEC）への参加や北米自由貿易協定（NAFTA）の発効（1994 年）、経済協力開発機構（OECD）への加盟を実現し、国際社会・経済への進出度合いも高まりました。NAFTA 発効以降は米国との経済関係が強まり、2023 年には輸入の約 4 割、輸出の約 8 割を米国が占めています。メキシコの産業を見ると、自動車関連産業、金融・保険は米国をはじめ、世界各国から投資を集める重要産業となっています。また、カリブ海沿岸地域を中心に油田が多く、第二次世界大戦頃より国営石油会社の Pemex を中心とした産油国でもあります。

（イ）メキシコ経済の概要

メキシコ経済は、1994 年のテキーラショックと呼ばれる通貨危機（通貨ペソの暴落）を受けて、1995 年に大幅なマイナス成長となりました。しかし、1994 年に NAFTA が発効したことを受けて、1990 年代後半以降は米国への輸出が拡大し、2001 年の IT バブル崩壊により小幅なマイナス成長となったものの、10 年以上大幅なマイナス成長はなく好調な経済成長が続きました。NAFTA の発効直後は、安価な米国産の農産物が大量に流入してメキシコの農業に打撃を与えるなどネガティブな面もありました。一方で、対米輸出の拡大は国内の雇用・所得を増加させ、個人消費を押し上げました。さらに、日本、米国、ドイツなどの大手自動車メーカーを中心に多くの海外企業が米国向け輸出の生産拠点としてメキシコに進出したことは投資拡大にもつながり、メキシコの経済発展にも大いに寄与しました。

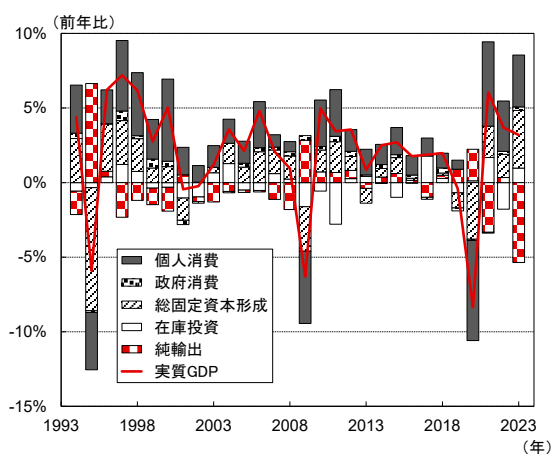
2008 年のリーマンショック発生後には、対米輸出が落ち込み、2009 年には再び大幅

¹ 最も使われている言語はスペイン語なので、ラテンアメリカという分類には含まれています。

なマイナス成長となりました。2010年以降は約10年間再びプラス成長が続きますが、米国の景気減速などの影響により、リーマンショック以前と比較して成長率は鈍化傾向でした。

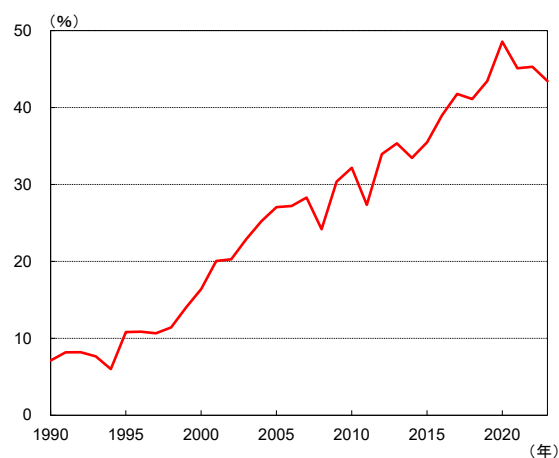
2020年には、新型コロナウイルスの感染拡大の影響を受け、メキシコ経済は大幅なマイナス成長となりました。2021年以降は個人消費と総固定資本形成の伸びに支えられて成長率は回復し、3%超の成長が3年続いています（図1）。個人消費の伸びを支えた要因としては、最低賃金の大幅な引き上げなど、ロペス・オブラドール前政権（2018～2024年）とクラウディア・シェインバウム現政権の所得政策が挙げられます。また、総固定資本形成の伸びを支えた要因は、米中摩擦の激化、地政学リスクの高まりや新型コロナウイルス流行時のサプライチェーン問題をきっかけに、消費地の近くに生産拠点を置く「ニアショアリング」の動きが加速したことと考えられます。なかでもメキシコは米国と地続きのうえ、2020年発効のUSMCA（米国・カナダ・メキシコ協定、詳細は（エ）で説明）も追い風となり投資流入が活発化しています（図2）。

図1 実質GDP成長率の推移



(資料) IMF 統計

図2 対内直接投資（ストック、対GDP比）

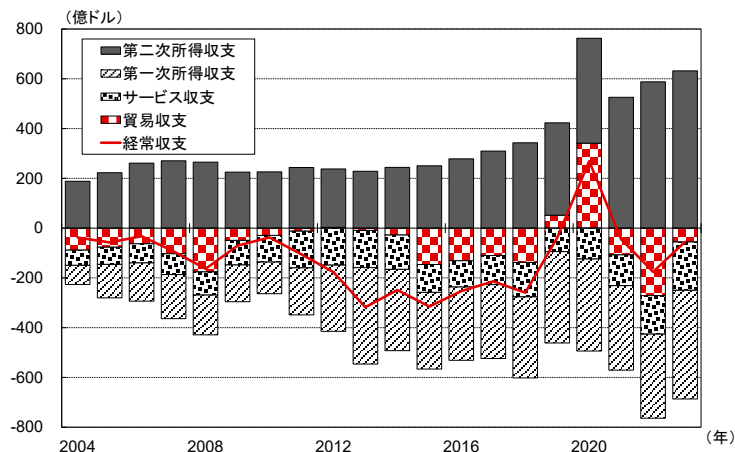


(資料) UNCTAD

メキシコの経常収支は過去20年間のほとんどの期間で赤字が続いています。出稼ぎ労働者・移民などによる本国宛て送金（郷里送金）などの第二次所得収支は一貫して黒字となっています。特に2014年以降の10年間は、米国の最低賃金の引き上げや雇用環境の安定により移民が仕事を確保しやすい状況であったことを背景に、拡大傾向が続いています。一方で、貿易収支・サービス収支・第一次所得収支（メキシコ進出企業の本社に対する利益や配当の送金など）は赤字が続いています。2020年に貿易収支が大幅な黒字に転じていますが、これは新型コロナウイルス感染拡大による内需の低迷に伴

い輸入が減少したことが要因です（図 3）。

図 3 経常収支の推移



（資料）メキシコ中央銀行統計

（ウ）メキシコ経済の強み

メキシコ経済の強みとしてまず挙げられるのは、世界一の経済大国である米国の隣国であるという地理的な特性です。米国と比較した場合に人件費をはじめとする事業コストが低いこと、マキラドーラ²に代表される輸出加工に関わる優遇策を政府が積極的に整備してきたことなどから、製造業を中心に米国を含め諸外国からの投資を呼び込んできました。特に1994年のNAFTA締結後は米国経済との結びつきが強まり、自動車をはじめ製造業が成長し、外貨を獲得しています。また近年では、（イ）で述べたようなグローバルサプライチェーンの変化による「ニアショアリング」の動きを背景としたメキシコへの投資ブームが経済成長に貢献しました。

そして、メキシコは積極的に通商交渉を行っており、2023年時点では約50カ国との間で自由貿易協定を締結し、北米、欧州、南米市場などへの特恵的アクセスを有しています。また、カリブ海沿岸地域を中心にして原油や天然ガスにも恵まれています。ちなみに、メキシコでは油田は国有財産となっており、油田経営は国営石油会社 **Pemex** に委ねています。ところが **Pemex** は国営企業ゆえの非効率な経営が続いており、原油生産は長期低落傾向です。

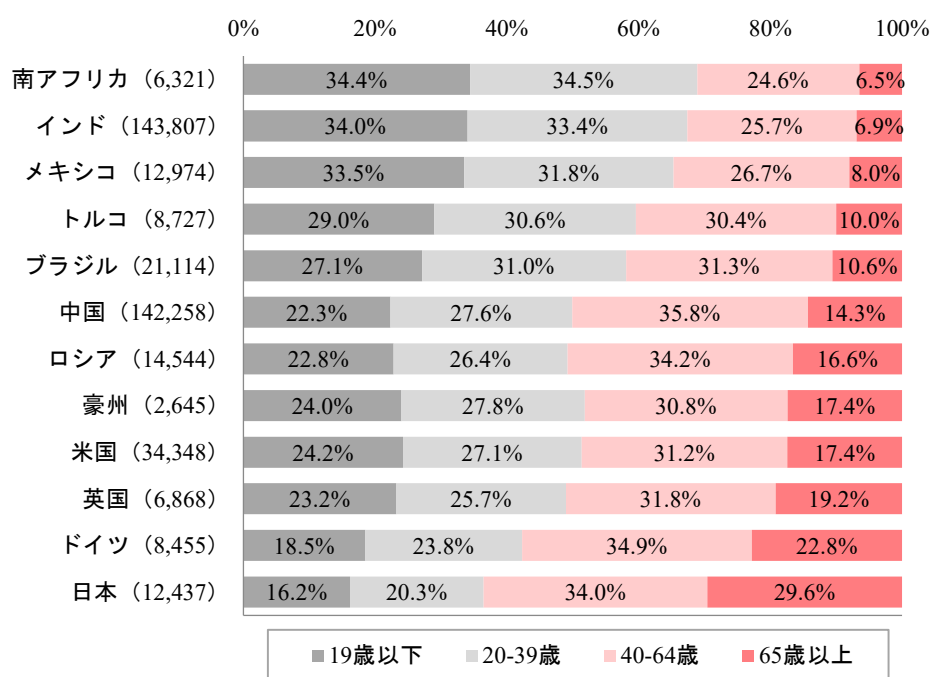
また、メキシコの成長を長期的な視点で考える場合、世界各国に比べて若年層の人口比率が高位であることは経済にとってプラス要因です（図 4）。総人口に占める勤労世

² メキシコがアメリカや日本の資本誘致を目的として、1965年に設けた税制上の優遇措置。また、アメリカ国境沿いに設けた保税輸出加工区。

代（生産に関わる人口）が高まる時期は、いわゆる人口ボーナスの時期です。この期間は、豊富な労働力が経済活動を活発にし、稼いだお金の多くを高齢者の福祉より、子どもの教育や新しいビジネスに回すことができるので、高成長が続きやすいのです。

高齢化の現状と見通しを比較してみましょう。図5では先進国と新興国の支援比率を確認できます。支援比率とは、1人の高齢者（65歳以上）を何人の現役時代（15-64歳）で支えているのかを示す指標です。ブラジル、ロシア、中国では、今後支援比率の低下が進み、2030年代後半にはかなり先進国に接近してきます（2040年：ブラジル3.8倍、ロシア3.0倍、中国2.4倍）。一方、メキシコの支援比率をみると、低下はしていきませんが2040年でもおよそ5倍となっています（インド6.2倍、メキシコ5.0倍）。新興国の中でも高齢化が進む時期が遅く、人口面で受ける経済への下押し圧力が少ないことは、今後のメキシコの強みとなります。

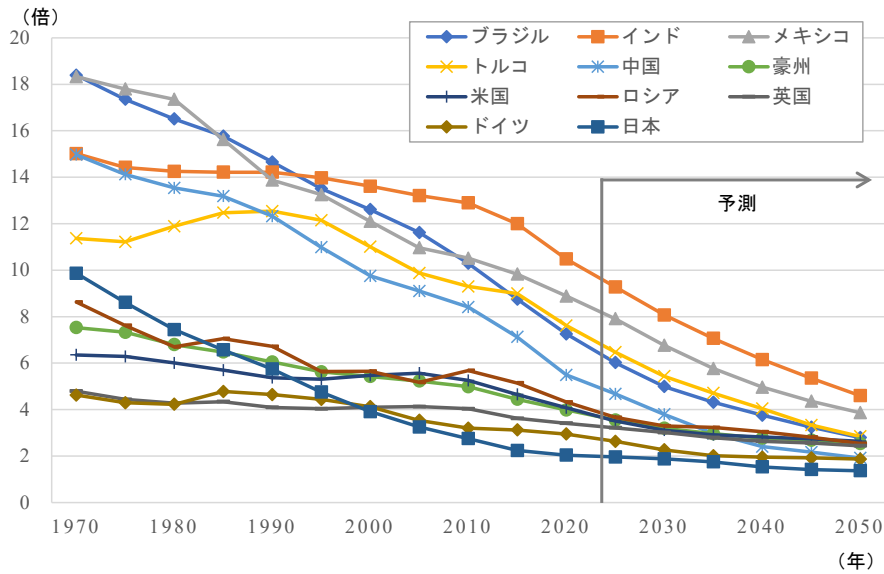
図4 各国の人口構成比（2023年時点）



(注) 国名後の括弧は人口数 (万人)

(資料) 国連

図5 各国の支援比率（2024年以降は予測値）

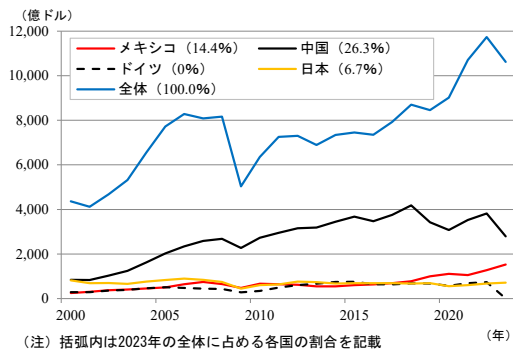


(資料) 国連

(エ) メキシコ経済の弱点～米国との関係はデリケートなメキシコ

米国との近さはリスクにもなります。メキシコは中国を中心としたアジアから中間財を輸入し、最終財である資本財・消費財を米国に輸出する加工貿易構造です。米国側からみると、2023年の対メキシコ貿易赤字は、中国に次いで2位の1,525億米ドル（占率14.4%）となっています（図6）。また、米中貿易摩擦の激化を背景に、2023年には21年ぶりにメキシコからの輸入が中国を上回りました（図7）。この貿易赤字は、以前より米国にとって懸念材料となっていました。

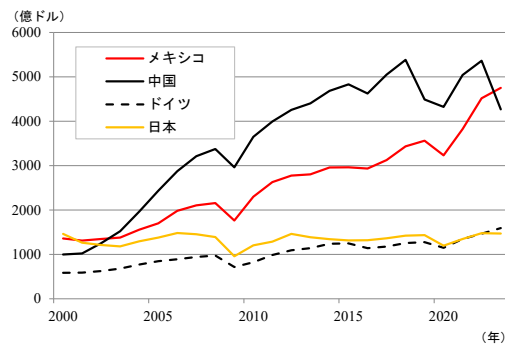
図6 米国の貿易赤字の国別推移



(注) 括弧内は2023年の全体に占める各国の割合を記載

(資料) 米商務省 国勢調査局

図7 米国の輸入額の国別推移



(資料) 米商務省 国勢調査局

米墨間では、1994年に発効された NAFTA の元で自由貿易が推進されていました。しかしそれにより、メキシコに生産と雇用が流出したほか、特にメキシコ製自動車の輸入増による米国内の生産と投資の減少がもたらされたとして、米国内に不満が生まれました。そこで、2017年、第1次トランプ政権は“アメリカ・ファースト”の考えをもって NAFTA の再交渉に臨みました。協議の結果、新たな協定として USMCA が締結され、2020年7月に発効しました。USMCA は NAFTA に比べ自動車の関税をゼロにする条件が厳しくなっており、メキシコの自動車輸出へ影響を与えうる内容となっています。さらに、USMCA で規定されている「原産地規則」の解釈については、米国とメキシコ・カナダで未だに揉めています³。この USMCA は発効から6年後に最初の見直しを行うことを定めています⁴。2025年1月に発足した第2次トランプ政権は2026年の見直しを利用して、メキシコで加工された中国製品の対米輸出、及びメキシコを経由した中国製品の米国への迂回輸出を阻止しようとしています。さらに、2025年3月10日現在、同政権はメキシコからの不法移民・麻薬の流入などを問題視し、USMCA に準拠した輸入品については約1ヵ月間の猶予期間を設けるものの、メキシコからの輸入品に対して25%の追加関税を発動しています。米国との関係はデリケートな面があることは覚えておきましょう。

次に、メキシコの問題点としては、治安の悪さを挙げざるを得ません。グローバルイニシアティブ社が2023年に公表したグローバル組織犯罪インデックスの犯罪性スコアランキングによると、メキシコは193カ国中3位です。また2021年の殺人率も28.2人⁵と高い水準にあります。

原因としてはまず、警察官が必要人員の半分程度しかおらず、人員が極端に不足していることが指摘されています。さらに、犯罪組織の分裂で組織間抗争の激化や犯罪地域の拡大が起きています。汚職も激しく、末端の地方自治体は、かなりの程度犯罪組織に取り込まれていると言われています。

オブラドール前政権は新たな治安維持機関として国家警備隊を新設しましたが、効果が出ているとは言い難いでしょう。犯罪件数の増加や地下経済の拡大は、経済成長を妨げる要因になるため覚えておきましょう。

³ 「原産地規則」の解釈について、メキシコ・カナダの両政府は USMCA の紛争解決委員会に判断を求めておりましたが、2023年1月、委員会はメキシコとカナダの主張を認める判断を下しました。

⁴ 見直しにおいて各加盟国が新たに16年間にわたって USMCA を継続する意思を示さない場合は、同協定は発効日から16年後に終了すると定められているため、合意に至らなくても USMCA は更に10年間継続します。

⁵ 殺人率は人口10万人あたりの殺人発生件数を表します。参考までに、日本の2021年の殺人率は0.2人です。

2. メキシコペソの現状（制度的側面）

（ア）為替制度の変遷、取引規模～現在は変動相場制

メキシコの為替管理制度は、1994年までは固定相場制（管理フロート制）でしたが、後述するテキーラショックを機に変動相場制（完全自由フロート制）に移行し、現在まで続いています。変動相場制では、為替レートの設定は外国為替市場（マーケット）の需要と供給に委ねられ、自由に変動します。

表1では、各通貨の為替取引高を確認出来ます。米ドル／メキシコペソの1日当たりの取引高は1,030億米ドルであり、先進国通貨と比較すると取引高は少ないものの、新興国通貨の中では取引高は大きいことが分かります。

取引高の多寡は取引コスト⁶に反映されてきます。図8は各国通貨の銀行間取引における対米ドル売り気配と買い気配の差を中心レートで割った数値です。メキシコペソを確認すると、両気配の差が相対的に小さく取引コストが少ないことが分かります。

また、気配値の差は一定ではなく危機時には拡大します。図9を見ると、2000年以降、2008年のリーマンショック時や2020年の新型コロナウイルス感染拡大時には一時的な上昇がみられたものの、その他では気配値の差は大きく変化しておらず、取引コストは比較的小さいということが読み取れます。

⁶ 取引コストは、取引高の多寡に加えて、通貨危機への耐性、政治リスクや取引相手となる現地銀行の信用力等、多角的な要素によって決定します。

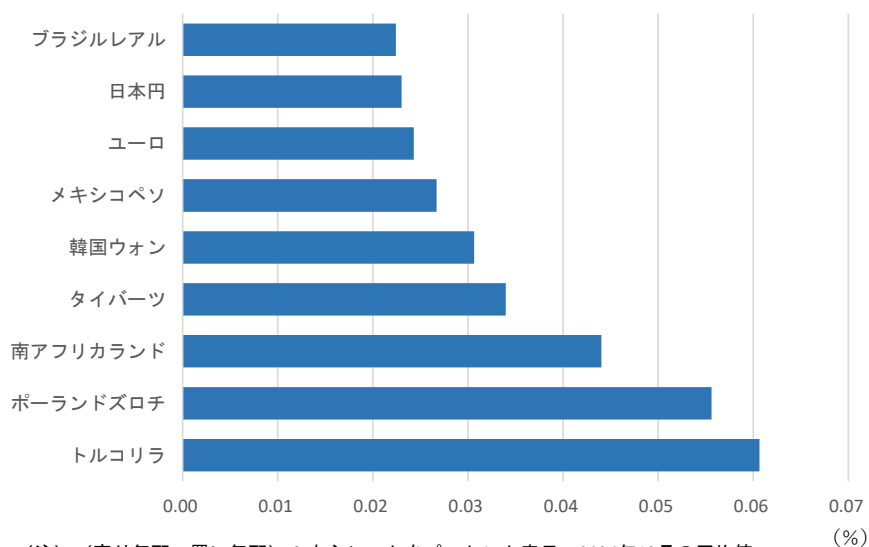
表1 通貨ペア別為替取引高

一日あたり平均額			一日あたり平均額		
通貨ペア	2022年		通貨ペア	2022年	
	取引高 (10億ドル)	シェア(%)		取引高 (10億ドル)	シェア(%)
ドル/ユーロ	1,706	22.7	ユーロ/英ポンド	1,706	22.7
ドル/日本円	1,014	13.5	ユーロ/日本円	1,014	13.5
ドル/英ポンド	714	9.5	ユーロ/スイスフラン	714	9.5
ドル/人民元	495	6.6	ユーロ/スウェーデンクローナ	495	6.6
ドル/カナダドル	410	5.5	ユーロ/ノルウェークローネ	410	5.5
ドル/豪ドル	381	5.1	ユーロ/豪ドル	381	5.1
ドル/スイスフラン	293	3.9	ユーロ/カナダドル	293	3.9
ドル/香港ドル	178	2.4	ユーロ/ポーランドズロチ	178	2.4
ドル/シンガポールドル	170	2.3	ユーロ/デンマーククローネ	170	2.3
ドル/韓国ウォン	128	1.7	ユーロ/人民元	128	1.7
ドル/インドルピー	118	1.6			
ドル/メキシコペソ	103	1.4			
ドル/ニュージーランドドル	99	1.3			
ドル/スウェーデンクローナ	93	1.2			
ドル/台湾ドル	81	1.1			
ドル/ノルウェークローネ	81	1.1			
ドル/南アフリカランド	64	0.9			
ドル/ブラジルリアル	63	0.8			
ドル/ポーランドズロチ	33	0.4			
ドル/トルコリラ	24	0.3			

(注)2022年4月時点

(資料) 国際決済銀行

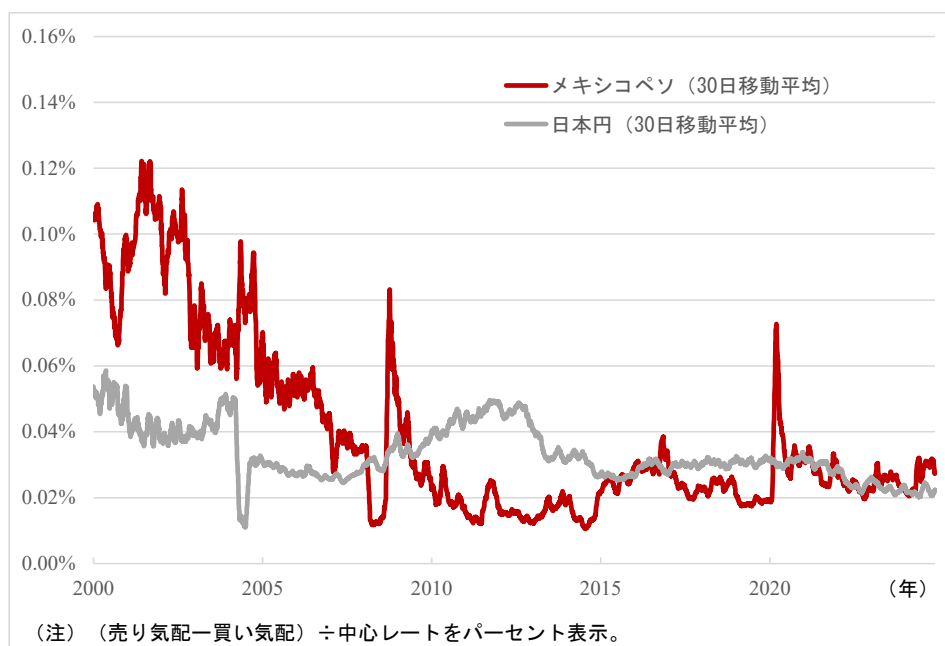
図8 各通貨の売り気配/買い気配の差



(注) (売り気配-買い気配) ÷ 中心レートをパーセント表示。2024年12月の平均値。

(資料) ロイター

図9 メキシコペソの気配値の開き



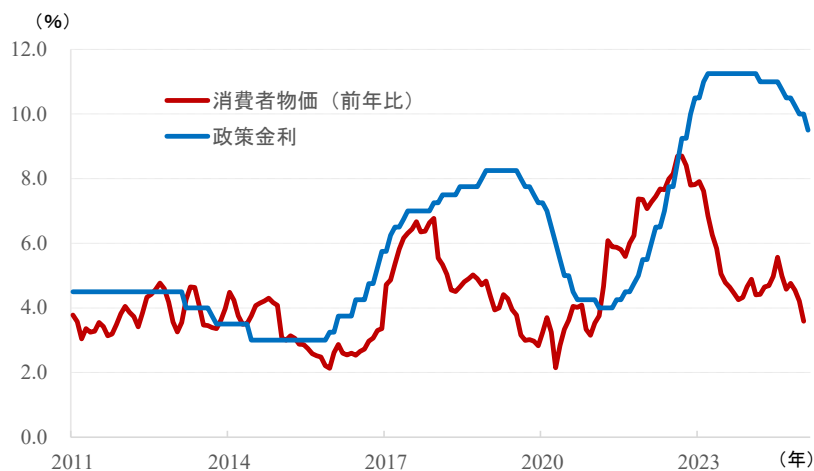
(資料) ロイター

(イ) 中央銀行と金融政策

中央銀行であるメキシコ銀行は、インフレ目標を前年比 $+3.0\% \pm 1.0\%$ と定めています。物価の安定を目的に、政策金利は2018年には8.25%まで引き上げられたものの、米国の金融緩和等を受けて4.0%まで下げられました。しかし、2022年には、食料・エネルギー価格高騰による世界的な物価上昇の影響を受け、消費者物価上昇率が前年比 $+8.7\%$ まで上昇し、インフレ目標を大幅に超過しました。メキシコ銀行は2021年6月に利上げに踏み切り、2023年3月に11.25%になるまで、段階的に政策金利を引き上げました。それから1年間、政策金利を11.25%に据え置き、その後インフレ率が低下したことを受け、2024年3月に緩和サイクルを開始し、2025年2月の会合では政策金利を50ベーシスポイント引き下げて9.50%としました。2025年1月の消費者物価上昇率は前年比 $+3.59\%$ と、メキシコ銀行の定めるインフレ目標の範囲内となっています(図10)。

2024年10月に誕生したシェインバウム大統領も勝利宣言の際に、中央銀行の自主性を尊重すると表明したとおり、メキシコ銀行の独立性は確保されています。実際に為替介入も必要時のみに限られています。

図 10 メキシコの政策金利と消費者物価上昇率の推移



(資料) メキシコ中央銀行、国立統計地理情報院統計

(ウ) 外貨準備と国際通貨基金 (IMF) の目安

通貨危機などの緊急時に対外レートを安定させるためには、政府や中央銀行が外貨準備を用意しておくことが大切になります。外貨準備は、通貨危機などで他国に対して外貨建債務の返済などが困難になった際、政府や中央銀行が為替介入に使用する原資として使用します。

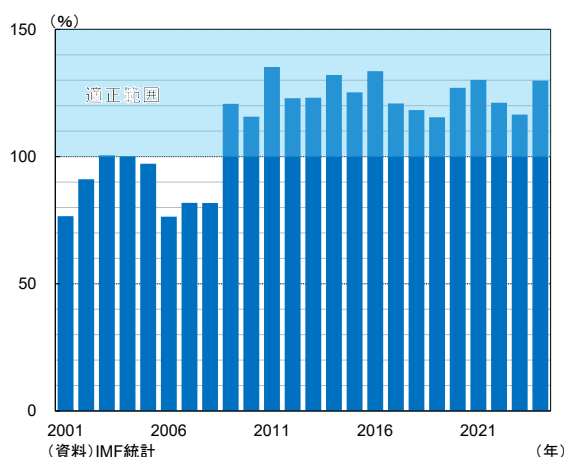
外貨準備高が十分であるかの判断材料としては、IMF が公表している Assessing Reserve Adequacy Metric (ARAM) が有用です。ARAM は、①輸出、②マネーサプライ、③短期対外債務、④その他負債 (債券、証券) に、ウェイトを掛け外貨流出リスクを算出し、リスクを防ぐために必要な外貨準備高の計算をしています。この目安を上回る外貨準備があれば安全だと判断できます (IMF は 100~150% を適正な範囲としています)。

図 11 は、2024 年までのメキシコの ARAM データです。メキシコの 2024 年時点の数値では 130% と外貨準備高が適正水準であることが分かります。同じ新興国でも、トルコは 76%、南アフリカは 93%、アルゼンチンは 43% であり、メキシコの対外支払い能力が高いことが分かります。

しかし注意点もあります。それは、メキシコが、ペソ建て国債の外国人保有率が高いことです。危機時は外国人投資家の換金売りが起こりやすいことに加え、メキシコペソは新興国通貨の中でトップクラスの取引量を誇り、また規制も少ないことから、新興国通貨に不安が高まった場合に、すぐには換金できない他国への投資の分まで売られやすい——いわゆるヘッジ売り (クロスヘッジ) です——という弱みがあります。

そのため、2025年1月時点で、メキシコ政府は約2,295億米ドルの外貨準備高とは別に、IMFと350億米ドル相当のクレジットライン（Flexible Credit Line：FCL）を契約し、安全性を高めています。つまり、メキシコは通貨危機等の際には自国で用意している外貨準備高以上の対外支払い能力を持っていることになります。

図 11 メキシコ外貨準備高の適正水準に対する比率



(資料) IMF「Assessing Reserve Adequacy Metric (ARAM)」

3. メキシコペソ相場の長期推移

(ア) 90年代以降のメキシコペソ相場

今後の為替レートを予測するためには、過去の出来事が為替レートに与えた影響を振り返ることが有効です。図 12 はメキシコが変動相場制へと移行した 1994 年以降の為替レートの推移です。

ここでは、メキシコの為替制度が変動相場制に変更となった原因でもあるテキーラショック、メキシコペソの対円レートが大幅に変化した要因となる 1997 年から 1998 年にかけて発生したアジア通貨危機、2000 年から 2002 年に起きた IT バブル、2007～2008 年の世界金融危機のさなかに起きたリーマンショック、2014 年から 2016 年頃の原油価格の下落、2020 年から世界的に大流行した新型コロナウイルスまでを簡単に振り返ってみましょう。なお、テキーラショック、リーマンショックについては後述します。

まずは 1997 年から 1998 年にかけて発生したアジア通貨危機です。アジア通貨危機ではタイを中心にアジア各国の通貨が急落しました。通貨危機が国際市場で発生すると一般的に投資家のマインドは大きく冷え込み、積極的にリスクを求めにくくなり、「リスクオフ（リスク回避）」を行うようになります。このような状況では、ハイリスク・ハ

イリターンの新興国通貨への投資が回避されるので、メキシコペソにも通貨安の圧力がかかりました。

次に、米国で発生した IT バブルについて確認したいと思います。IT バブルは米国を中心に起こったインターネット関連企業の株価の異常な上昇であり、商業的可能性を過大評価しすぎていたことが原因で 2001 年にはバブルが弾けました。これにより多くの IT 関連ベンチャーが倒産しました。経済大国である米国でのバブルの崩壊により、投資家はリスクオフとなり、安全資産である日本円には上げ圧力が、相対的に投資リスクが高いメキシコペソには下げ圧力がかかりました。

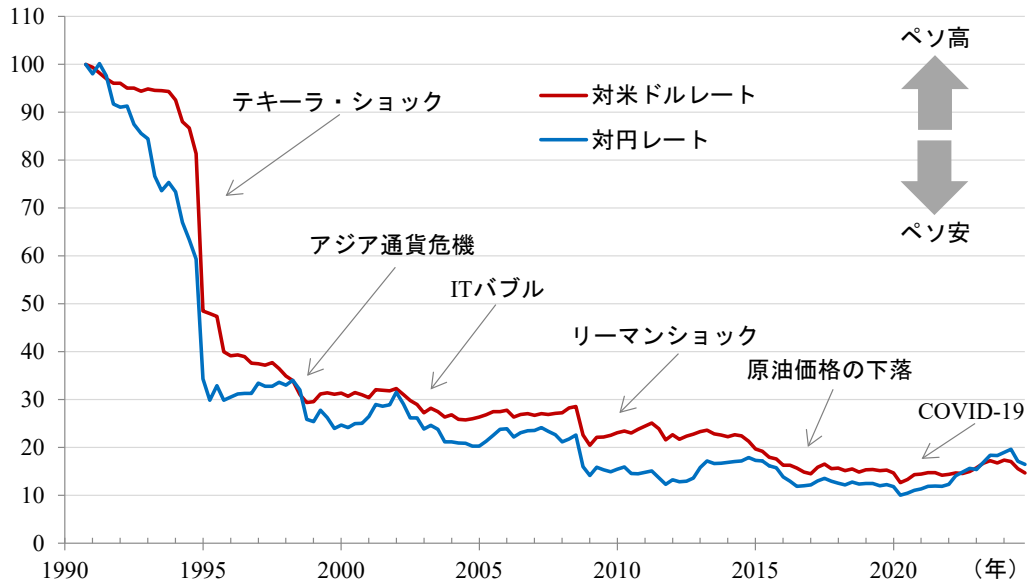
二つのケースから分かることは、新興国通貨は高い潜在的な経済成長率を背景に大きな利益を期待できる一方、リスクオフ時には急激な下落が起こるということです。

最近の動きを見てみます。2014 年から 2016 年にかけてのメキシコペソ安は、原油価格の低下による影響を大きく受けたケースです (図 13)。メキシコは世界で第 11 位、ラテンアメリカでは第 2 位の石油生産国です⁷。当時、原油関連の収入は政府歳入の約 3 割を占めており、国家財政にとっても重要でした。そのため原油価格の下落は財政面からの景気下押し圧力になりかねないと考えられて、メキシコペソの下落に繋がったのです。

2020 年には、新型コロナウイルスの感染拡大や原油を含む商品価格の下落を受け、同年 3 月には一時急速なメキシコペソ安が進行しましたが、米国をはじめとする主要国の金融緩和や経済政策の下支えを受けて、年末には 3 月以前の水準にまで回復しました。メキシコは、複数回に渡る新型コロナウイルス感染の波に見舞われたものの、景気回復が早期に進んだことや、ワクチン接種により死亡者数が抑えられたこともあって、第 2 波以降の為替相場への影響は総じて限定的でした。2022 年にはロシアによるウクライナ侵攻を機に市場のリスク回避姿勢が強まりましたが、資源国通貨かつ欧州から地理的に離れていること等からメキシコペソに対する売り圧力は限定的でした。その後、景気回復が続き、メキシコ銀行がインフレ抑制に向けた利上げを行なうなかで持ち直し基調となったものの、2024 年にはメキシコ国内の司法改革や米大統領選挙の影響でメキシコペソ安が進んでいます。

⁷ ブリティッシュ・ペトロリアム「Statistical Review of World Energy 2024」レポートより

図 12 メキシコペソの為替レート推移



(注) 1990年末時点レートを100として指数化

(資料) 国際決済銀行

図 13 原油価格の推移 (1 ガロンあたり価格 (米ドル))



(資料) 米国エネルギー省

(イ) テキーラショック

ここでは、メキシコペソ・レートに大きな影響を与えた 1994 から 1995 年にかけて発生した通貨危機 (メキシコペソ暴落) について記載します。

当時を振り返ると、1992 年末に米国・カナダ・メキシコの間で NAFTA が成立し、メキシコには海外から多額の資金が流入し、高い経済成長が期待されていました。

しかし、1994 年 3 月に大統領候補の暗殺や先住民による武装反乱が発生します。するとメキシコへの投資リスクが顕在化し、資金流入が急減しました。これに対しメキシコ政府は、資金流入を促すために金利を引き上げますが、これは国内経済には引き締め効果をもたらします。一方、景気回復局面に入っていた米国では 1992～1994 年の間、断続的に利上げを実施しており、メキシコに投資されていた資金が米国へと還流し始めました。メキシコ政府は為替介入で対抗しましたが、次第に経常収支の赤字幅が増大し、固定相場制（管理フロート制）の持続可能性に対する懸念が高まりました。

切羽詰まったメキシコ政府は、1994 年 12 月 20 日に 15%の為替レートの切下げを発表しましたが、メキシコペソの切下げ圧力は止まることを知らず、22 日には完全変動相場制に追い込まれました。その後、変動相場制のもと、市場の切下げ圧力により、約 1 ヶ月後には 65%のメキシコペソの急落となりました。この間、外貨準備は 1993 年 12 月末の 263 億米ドルから 1995 年 1 月末には 35 億米ドルに急減しました。その結果、メキシコ国債の償還問題（債務不履行）が金融市場で危惧される事態となったのです。

最終的には、米国や IMF 等から総額で 500 億米ドルを超える緊急支援がなされ、危機は収束に向かいました。ただし他の新興国（南米諸国、東南アジア諸国、欧州の一部）への波及は止まらず、通貨不安に陥った国は 10 ヶ国に上りました（日本での 1995 年の 1 米ドル＝80 円という超円高の原因の 1 つでもあります）。

メキシコが震源地となったので、一連の危機はテキーラショックとも呼ばれるようになりました。テキーラショックは、短期資本の引き上げが外貨不足を招いただけでなく、景気後退を通して銀行の資産内容の悪化を生み、疑心暗鬼に陥った銀行が銀行間取引に消極的になり銀行システム不安も生むという、大規模な金融危機に至ったのです。

（ウ）リーマンショック（2008 年）時のメキシコペソ

ここでは 2007 年から 2008 年にかけて起こった世界金融危機と、そのさなかに発生したリーマンショックがメキシコペソに与えた影響を確認します。

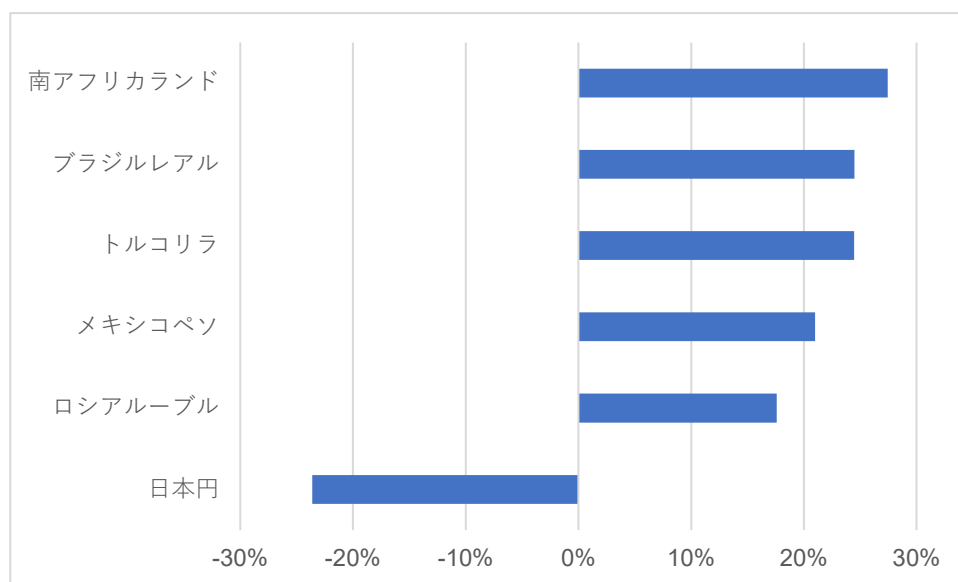
結論から述べると、メキシコペソの対米ドル為替レートはいわゆるリーマンショック前後で約 21%切り下がりました（2007 年末：1 米ドル＝10.92 ペソ、2008 年末：1 米ドル＝13.82 ペソ）。これは世界的な不況を受けて、グローバルマーケット全体がリスクオフとなったことが原因です。ちなみにこの時期は、相対的に安全資産と考えられる先進国通貨である円が超円高となった時期です。米ドル円レートは、2007 年末 1 米ドル＝

112.0 円から 2008 年末 1 米ドル=90.6 円となっていました。

しかし、ペソ下落はメキシコペソ固有の問題ではなく世界的現象の一部でした。他通貨と比べると、メキシコの為替レートの下落率は大きくはありません（図 14）。

もちろん、リーマンショックはメキシコに対米輸出の激減、出稼ぎ移民の家族送金の落ち込み、原油価格暴落による石油輸出収入の減少などを引き起こし、メキシコ経済に大きな打撃を与えました。しかし、外貨準備を見てみると当該期間では純増しており、対外支払い面の不安はなく、メキシコが通貨危機となり、更なる混乱を招くような構図にはなっていないことが読み取れます。当時、国内に大きな経済的不均衡が見当たらなかったせいで、メキシコはショックをよくしのいだと言えるのではないのでしょうか。

図 14 リーマンショック前後の各国通貨の対米ドルレートの下落率



(資料) 国際決済銀行

4. メキシコペソ取引における注意点

2025 年 3 月 10 日現在、1 月に発足した第 2 次トランプ政権の関税政策は日々変化しており、注意が必要です。同政権は発足前の 2024 年 11 月から、メキシコからの不法移民・麻薬の流入などを問題視し、ほとんどの輸入品に対して 25%の関税賦課を検討することを明らかにしていました。2025 年 2 月から追加関税を適用する予定でしたが、メキシコが不法移民・麻薬の流入の問題に対して緊急措置を講じたとして約 1 ヶ月間の猶予期間を設けました。3 月に入ってからは、4 日にメキシコからの輸入品に対して 25%の追加関税を発動したのち、5 日に USMCA に準拠した自動車について関税適用を約 1

ヵ月免除、6日にUSMCAに準拠した輸入品について関税適用を約1ヵ月免除する旨を発表しました。高率な関税は、メキシコ経済にとって重要な製造業の対米輸出や、メキシコへの投資流入へ大きな打撃を与えかねません。実際に2024年の設備投資の伸び率は、トランプ大統領の再選によるメキシコ経済への悪影響を見越し、鈍化傾向となっています。また、同政権はメキシコの経済構造やメキシコとの経済関係を問題視しており、「不法移民・麻薬の流入」は課税の表向きの理由に過ぎず、実際の理由は「メキシコで加工された中国製品の対米輸出、及びメキシコを経由した中国製品の米国への迂回輸出の阻止」「米国の貿易赤字の削減」「USMCAの見直しで有利な条件を引き出したい」などであるとの見方もあります。そう考えればトランプ政権の通商政策の基本スタンスは簡単には変わらず、関税の引き上げを実行することによるメキシコ経済への悪影響は短期的であっても懸念されます。しかし、北米経済の一体化は進んでおり、米国経済にとってもメキシコの労働力などは重要な役割を果たしています。このような地理的な特性に加え、比較的健全な人口動態から、長期的にはメキシコ経済は高成長を続けると考えられます。

上述のとおり足元ではメキシコ経済の先行きは非常に不透明です。目先の高金利やメキシコペソ安との理由から、安易にメキシコペソ取引を始めるのではなく、「なぜ高金利なのか」「今後メキシコペソが高くなる可能性はあるのか」等、長期的な視点から国際市場におけるメキシコ経済の位置づけをきちんと捉え、できるだけ多くの情報を事前に収集しておくことが重要でしょう。また一方で、円ベースの収益を考えると、日本円の先行きについても見極める必要があります。

そして、やや技術的になりますが、時差の大きな地域の通貨を取引する際には時刻による流動性の違いも念頭に置いておく必要があります。メキシコペソの場合、主に北米市場で取引されることから、取引が活発に行われるのは米時間の日中であり、日本では夜から早朝にかけてです。日本時間の昼間は取引量が少なく、大きな事件やニュースがあった場合には相場が大きく変動する、いわゆる「値が飛ぶ」ことがあることにも注意しておきましょう。

5. メキシコに関連する経済情報

メキシコの政治・経済に関する情報は、一般紙的な新聞の経済面や国際面を開いても掲載されていることはあまりありません。掲載されている場合は、既に為替レートに影響を与えるような現象が起こっているときでしょう。これは紙面に限りがある以上致し方ないことで、どうしても新興国のニュースは後追いになってしまいがちです。

しかし、メキシコペソに投資する場合は後追いでは困るでしょう。ニュースを待つのではなく、積極的に集めにいく必要があります。インターネットでの情報収集は非常に有益ですので、ここでは、メキシコに関連する情報を提供してくれるサイトを紹介します。尚、以下の情報源の名称、URL 等は当レポート発行時点のものです。予めご了承ください。

① JETRO（日本貿易振興機構）

主に輸出入や、海外進出を考えている企業向けの情報を扱っていますが、国のあらましや政治・経済情勢、為替制度なども取り扱っています。また、「ビジネス短信」ではメキシコに関するタイムリーな政治・経済に関するニュースを確認できます。

https://www.jetro.go.jp/world/cs_america/mx/

② 経済レポートドットコム（keizai report.com）

銀行や証券会社など金融機関が発行している経済レポートのまとめサイトです。このサイトを利用すれば、国内の各社が出しているメキシコ関連のレポートを一覧し、アクセスすることが可能です。登録すれば、毎週レポートを定期的にメルマガとして届けてくれるサービスもあります。

<http://www3.keizaireport.com/report.php/-/node=123/>

③ 在メキシコ日本国大使館 HP

メキシコの現地情報を発信しています。現地在住の邦人向けの情報が多いですが、投資家の情報収集にも有効です。

https://www.mx.emb-japan.go.jp/itprtop_ja/index.html

④ IMF（英語）

メキシコの経済統計、情報だけでなく、IMF スタッフらによる分析も掲載してあります。最初は、どこに何があるのか確認するのが大変ですが、慣れれば「宝の山」と言っても過言ではありません。

<https://www.imf.org/en/Countries/MEX>

⑤ メキシコ銀行（英語）

メキシコの中央銀行である、メキシコ銀行の HP です。政策金利やインフレ動向を示す消費者物価上昇率等の各種統計や金融政策についても確認できます。

<https://www.banxico.org.mx/indexEn.html>

以上

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 研究員 土橋 里佳

(2025 年 3 月 10 日記)

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。当資料の数値、見解等は、特に断りのない限り、当資料作成日現在のものです。