

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

メキシコ合衆国

【据置】

外貨建長期発行体格付	A－
格付の見通し	安定的
自国通貨建長期発行体格付	A＋
格付の見通し	安定的
債券格付	A－

■ 格付事由

- (1) 人口（約 1.3 億人）、名目 GDP（約 1.9 兆米ドル）ともに中南米で第 2 位の地域大国。格付は、堅固な輸出産業基盤、柔軟かつ機動的な金融・為替政策運営、対外ショックに対する耐性などを評価している。他方、国内石油産業の近代化の必要性などを格付の制約要因とみている。メキシコ経済はインフレの鎮静化にも成功しつつあり、不安定な国際経済環境下にあって比較的良好な状況を実現している。24 年は同年の総選挙に向けた歳出の増加やインフラ事業の早期完成により財政赤字が一時的に拡大したものの、25 年以降は緊縮的な予算案のもとで財政規律は維持されるとみている。経済は 25 年に米国の追加関税の影響を受けて低迷する見込みだが、国内産業支援策の効果や政策金利の低下が内需を下支えすることで景気が底入れし、26 年に緩やかな成長に回帰すると JCR は予想する。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しは安定的とした。カントリーシーリングは A+ とした。
- (2) 24 年 10 月に就任したシェインバウム大統領は前 AMLO 政権の方針を継承し、汚職の撲滅や社会的弱者・低所得者層に配慮した社会福祉政策の拡充を掲げており、80% 台の高い支持率を有している。エネルギー政策では国営石油公社（PEMEX）や電力庁など国営企業の強化を基本方針に据え、事業基盤の拡充や財務改善に向けた支援を継続する方針である。PEMEX はこれまで十分な開発投資が行われてこなかった結果、長期にわたり原油生産量が停滞する一方で生産インフラや設備の老朽化が進み、多額の債務を抱えて近代化の必要性に直面している。経済政策では国内産業支援策「Plan México」のもと、25 年から 30 年にかけて多額の投資を通じた国内産業の育成を目指す。財政政策では、コロナ禍においても財政規律を維持した前政権を踏襲し、財政赤字の抑制を目指す方針を示している。
- (3) アメリカ・メキシコ・カナダ協定（USMCA）を背景に、自動車や家電製品など堅固な輸出基盤が構築されている。24 年の実質 GDP 成長率は金融引締めによる個人消費の伸びの鈍化や政府インフラ・プロジェクトの終了に伴う総固定資本形成の減少により、前年の 3.4% から 1.4% に減速した。25 年 3 月には米トランプ政権がメキシコの財に対して一律 25% の追加関税を課すとともに、自動車関連や鉄鋼・アルミ製品には分野別の追加関税を導入した。ただし、USMCA の原産地基準を満たす場合は大部分の財に対する追加関税が免除されることとなり、相互関税の対象国からも除外されるなど、交渉を通じて経済への過度な影響は緩和されている。25 年後半には USMCA の改定交渉が始まる可能性があると報じられており、今後はその動向を注視する必要がある。JCR は 25 年の成長率について、追加関税による外需の悪化やサプライチェーンの不確実性を受けた民間投資の抑制からはほぼ 0% になると予想する。なお、中央銀行は景気の鈍化やインフレの鎮静化を背景に 24 年から利下げに転じ、25 年も 4 会合連続で 50bp の利下げを実施した。外部環境には不確実性が残るものの、政策金利の低下や Plan México が内需を下支えし、26 年は約 1% の緩やかな成長に回帰するとみている。
- (4) 24 年は非石油収入を中心に歳入が増加するも、前政権の最終年度であったため、総選挙に向けた社会福祉政策の拡充やインフラ事業の早期完成に向けて歳出が一時的に増加。公的部門借入必要額（PSBR）は GDP

比 5.7%、累積 PSBR は同 51.3%へと悪化した。政府は 25 年予算案で歳出抑制を掲げ、同年の PSBR は同 3.9～4.0%に改善し、累積 PSBR は同 52.3%となる見通しを示している。他国の公的部門債務の数値と比較すると、メキシコの累積 PSBR の水準は依然として JCR が A レンジに格付けするソブリンの中で低い水準にある。

- (5) 貿易収支は赤字が続くものの、大幅な第二次所得収支黒字により 24 年の経常収支は GDP 比 0.3%の赤字と管理可能な水準に収まっている。ペソの対ドル相場は依然として高い実質金利や墨米金利差により堅調に推移している。24 年末の総対外債務残高は GDP 比 31.8%と管理可能な範囲内にある。外貨準備高は対外収支の改善により増加しており、短期対外債務残高の 4 倍程度あるほか、IMF のフレキシブル・クレジット・ラインも維持されており、対外ショックに対する耐性は高い。国内銀行部門は 25 年 4 月末の自己資本比率が 19.7%と高水準にあり、不良債権比率は 2.0%で抑制されている。

(担当) 増田 篤・西脇 和希

■格付対象

発行体：メキシコ合衆国（United Mexican States）

【据置】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	A-	安定的
自国通貨建長期発行体格付	A+	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第 20 回円貨債券（2014）	123 億円	2014 年 7 月 24 日	2034 年 7 月 24 日	2.57%	A-
第 23 回円貨債券（2016）	163 億円	2016 年 6 月 16 日	2026 年 6 月 16 日	1.09%	A-
第 24 回円貨債券（2016）	219 億円	2016 年 6 月 16 日	2036 年 6 月 16 日	2.40%	A-
第 27 回円貨債券（2018）	387 億円	2018 年 4 月 20 日	2028 年 4 月 20 日	1.05%	A-
第 28 回円貨債券（2018）	150 億円	2018 年 4 月 20 日	2038 年 4 月 20 日	2.00%	A-
第 31 回円貨債券（2019）	273 億円	2019 年 7 月 5 日	2026 年 7 月 3 日	1.05%	A-
第 32 回円貨債券（2019）	310 億円	2019 年 7 月 5 日	2029 年 7 月 5 日	1.30%	A-
第 1 回円貨債券（2022）（SDG 債）	297 億円	2022 年 9 月 8 日	2025 年 9 月 8 日	1.00%	A-
第 2 回円貨債券（2022）（SDG 債）	238 億円	2022 年 9 月 8 日	2027 年 9 月 8 日	1.25%	A-
第 3 回円貨債券（2022）（SDG 債）	149 億円	2022 年 9 月 8 日	2032 年 9 月 8 日	1.83%	A-
第 4 回円貨債券（2022）（SDG 債）	40 億円	2022 年 9 月 8 日	2037 年 9 月 8 日	2.28%	A-
第 5 回円貨債券（2022）（SDG 債）	32 億円	2022 年 9 月 8 日	2042 年 9 月 8 日	2.52%	A-
第 6 回円貨債券（2024）（SDG 債）	971 億円	2024 年 8 月 29 日	2027 年 8 月 27 日	1.43%	A-
第 7 回円貨債券（2024）（SDG 債）	322 億円	2024 年 8 月 29 日	2029 年 8 月 28 日	1.72%	A-
第 8 回円貨債券（2024）（SDG 債）	100 億円	2024 年 8 月 29 日	2031 年 8 月 28 日	1.88%	A-
第 9 回円貨債券（2024）（SDG 債）	83 億円	2024 年 8 月 29 日	2034 年 8 月 28 日	2.27%	A-
第 10 回円貨債券（2024）（SDG 債）	46 億円	2024 年 8 月 29 日	2044 年 8 月 26 日	2.93%	A-

格付提供方針等に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2025 年 7 月 15 日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：杉浦 輝一
主任格付アナリスト：増田 篤
3. 評価の前提・等級基準：
評価の前提および等級基準は、JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」(2014 年 1 月 6 日) として掲載している。
4. 信用格付の付与にかかる方法の概要：
本件信用格付の付与にかかる方法の概要は、JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に、「ソブリン・準ソブリンの信用格付方法」(2021 年 10 月 1 日) として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) メキシコ合衆国 (United Mexican States)
6. 本件信用格付の前提・意義・限界：
本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。
本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関しての JCR の現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。
本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCR が格付対象の発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものであるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
7. 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：
・ 格付関係者が提供した経済・財政運営方針などに関する資料および説明
・ 経済・財政動向などに関し中立的な機関が公表した統計・報告
8. 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：
JCR は、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
9. 格付関係者による関与：
本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。
10. JCR に対して直近 1 年以内に講じられた監督上の措置：なし

■留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいております。JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

■NRSRO 登録状況

JCR は、米国証券取引委員会の定める NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の 5 つの信用格付クラスのうち、以下の 4 クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。米国証券取引委員会規則 17g-7(a)項に基づく開示の対象となる場合、当該開示は JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/en/>) に掲載されるニュースリリースに添付しています。

■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL : 03-3544-7013 FAX : 03-3544-7026

株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.
信用格付業者 金融庁長官(格付)第 1 号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル