

12049

メキシコ合衆国

チーフアナリスト 増田 篤
アナリスト 山本 さくら

長期格付

A-

見通し*

安定的

短期格付

—

(長期格付は、原則として外貨建長期発行体格付を表示)

1. 概要

人口は約1.2億人、名目GDPは約1.2兆米ドルで、ラテンアメリカではブラジルに次ぐ規模、一人当たりGDP約9,500米ドルである（いずれも15年時点）。94年に米国、カナダとの間で北米自由貿易協定（NAFTA）を締結、多額の直接投資の受け入れにより、北米市場向けの輸出生産拠点としての地位を確立した。自動車や家電製品といった製造業のサプライチェーンを通じて、米国との相互依存関係が緊密化している。

17年1月に就任したドナルド・トランプ米大統領は、NAFTAの再交渉、米墨国境地帯における壁建設、不法移民の本国送還などを主張している。大統領就任前に比べ金融市場は落ち着きを取り戻しているものの、メキシコ経済を取り巻く環境は依然として不透明感が強い。

2. 政治・社会情勢

制度的革命党（PRI、中道）のペニャ・ニエト政権は、12年12月の発足以来、エネルギー・金融・通信・教育・財政など幅広い分野で改革関連法を成立させ、構造改革を推進している。なかでも、エネルギー部門では、油田開発・生産に加え石油精製・販売や発電部門においても、従来の国営による独占を排し、外資を含む民間企業への開放を進めている。鉱区の開放は、油価の下落を受け、ゆっくりとではあるが着実に進展している。エネルギー改革の一環として、ガソリン、ガス等のエネルギー価格の引き上げを、18年1月の予定を前倒しして17年1月に実施した。また、同政権は、16年7月に汚職を防止し違

反を罰する強力で自律的な政府組織の構築を目指すための法的な枠組みの整備を行うとともに、連邦と地方の刑事手続きを統一し司法機関の協力を強化するための刑事訴訟法の改正を実施した。引き続き、腐敗防止や行政サービスの透明性向上に向けて努力を続けている。

政府の進める構造改革は国民に負担を強いることなどから、大統領への支持率は就任当初の55%から17年2月には17%へ低下した（Consulta Mitofsky調べ）。次期大統領選挙は18年7月に予定されており、憲法で大統領再選が禁止されている。最近の世論調査によると、与党PRIの支持率が低下し、最大野党PAN（国民行動党）および左派のMORENA（国民再生運動党）の支持率が上昇している。

3. 経済動向

16年の輸出額はGDPの36%に上り、品目の約90%を工業製品が、相手先の80%超を米国が占めている。近年は、自動車産業の発展が著しい。16年の自動車の生産台数は347万台（世界第7位）、輸出台数は277万台（同4位）と、10年以降過去最高を更新し続けている。

16年はGDPの6%を占める石油・ガスなど鉱業の不振が続いたものの、GDPの62%を占める運輸・通信、金融・不動産などのサービス部門が成長をけん引し、実質GDP成長率は前年並みの2.3%となった。対米通商関係の不透明化から積極的な投資が控えられ、17年の成長率は1%程度まで鈍化するとJCRではみている。

通貨ペソの対ドルレートの下落に加え、エネルギー価格の引き上げもあり、17年初以降のCPI上昇

率は前年比5%弱と中央銀行のインフレ目標の上限（4%）を超過している。米国FRBの利上げ局面が続くと見込まれる中、中央銀行は引き締めスタンスの金融政策を続けると思われる。

4. 財政政策

メキシコの財政は、かつては非石油関連の税収水準が低く、国内の産油量と国際的な油価変動の影響を受けやすい構造であった。しかし、ペニャ・ニエト政権が課税ベースの拡大や油価変動の影響を軽減させる枠組みの構築に努めた結果、財政の石油関連収入への依存度は低下しつつある。

14年後半からの油価下落もあり、公的部門の石油関連収入は14年のGDP比7.1%から16年には同4.1%まで低下した。他方、非石油関連収入は、原油価格の先物ヘッジ収入もあり、14年のGDP比16.0%から16年は同21.0%へと上昇した。政府は、16年に追加的な歳出削減を実施したほか、中央銀行の剰余金を債務返済、国債の買い戻し、主に歳入安定化基金などの資産積み増し、国営石油会社PEMEX支援のための財政資金の確保に充当した。最も広義の財政赤字である公的部門借入必要額（PSBR）のGDP比は15年の4.1%から16年は2.9%へと、年初の計画（3.5%）よりも縮小した。2017年3月末に政府が受領した16年の中央銀行の剰余金を加味すると、PSBR比率は1.4%に低下したとみられる。

政府は17年の成長率前提を2.0～3.0%から1.3～2.3%に引き下げたが、PSBRはGDP比2.9%を堅持する計画である。18年以降について、政府はPSBR比率を2.5%とする目標を掲げている。17年の基礎的財政収支は08年以来初めて黒字となり、そのGDP比は中央銀行の剰余金を除くと0.5%、それを含めると1.6%になると見込まれている。最も広義の公的部門債務（PSBR's Historical Balance）は、17年には16年の50.2%から低下し、中央銀行の剰余金を除くと49.5%、これを含めると48.0%になると見込まれている。

5. 対外ポジション

経常収支は、所得収支の赤字が大きく、GDP比3%弱の赤字となっている。16年は、年後半に海外からの送金と旅行サービスの受け取りが急増し、経常赤字のGDP比は2.7%と、15年の同2.9%から縮小した。

同国では資本取引の自由度が高いため、金融収支は世界的な資金フローの変化の影響を受けやすい。

15年以降、米国FRBの利上げが視野に入中、通貨ペソの対ドル為替相場は下落基調を辿った。17年1月に21.9ペソ／米ドルと史上最安値を更新した後、足元で米国大統領選挙前の水準まで増価している。この間、当局は、積極的な為替介入を控え、政策金利の機動的な引き上げによって対応した。15年12月から17年3月にかけて中央銀行が実施した利上げは計8回、累計350bpsに上った。16年末の外貨準備残高は1,765億米ドルで、同時点の短期対外債務の約5.2倍に相当していた。加えて、国際通貨基金（IMF）のフレキシブル・クレジットラインによる信用枠も624億SDR（約880億米ドル）設定されている。

6. 金融システム

為替レート的大幅な減価にもかかわらず、銀行システムは安定性、健全性を維持している。16年10月の銀行部門の不良債権比率は2.2%（15年末2.5%）、自己資本比率は15.2%（15年末15.0%）であった。当局は銀行間の競争促進や担保にかかる法的枠組みの強化などを通じて銀行貸出の促進に努めている。

銀行貸出は事業会社向けを中心に高い伸びを示している。16年11月の民間部門向け与信の実質増加率は前年比12.4%、なかでも事業会社向けは同17.4%であった。なお、銀行貸出に占める外貨建て貸出の割合は13.2%（16年10月）にとどまっている。これは、個人による外貨建て口座の開設すら原則として認められておらず、企業による外貨建て借入も限定的なためである。

7. 総合判断・格付の見通し

格付は、NAFTAのもとで築かれた自動車産業などの堅固な輸出産業基盤、財政規律の堅持、為替変動に対する耐性、構造改革の進展を評価している。他方、格付は、米トランプ政権の保護主義的な政策スタンス、非正規部門を除去する必要性がまだ残っていることや既得権益層の存在といった成長を妨げる要因に制約されている。金融市場のボラティリティは足元で低下しているものの、メキシコ経済を取り巻く環境は依然として不透明感が強い。しかし、同国は、財政規律や金融システムの安定性を維持し、エネルギー部門をはじめとする多くの部門で構造改革を着実に進めており、今後も難しい外部環境に適切に対応していくとみている。トランプ政権との通商交渉と移民政策のメキシコへの影響を注視し、格付に反映していく。

JCR

12049 メキシコ合衆国

●格付明細

(単位：百万円、%)

対 象	格付	見通し*	発行額	利率	発行日	償還期限	公表日
第14回円貨債券(2012)	A-	-	30,000	1.56	2012.06.08	2017.06.08	2017.4.11
第16回円貨債券(2013)	A-	-	15,000	1.39	2013.08.08	2018.08.08	2017.4.11
第17回円貨債券(2013)	A-	-	17,000	1.54	2013.08.08	2019.08.08	2017.4.11
第18回円貨債券(2014)	A-	-	33,800	0.80	2014.07.24	2019.07.24	2017.4.11
第19回円貨債券(2014)	A-	-	13,900	1.44	2014.07.24	2024.07.24	2017.4.11
第20回円貨債券(2014)	A-	-	12,300	2.57	2014.07.24	2034.07.24	2017.4.11
第21回円貨債券(2016)	A-	-	45,900	0.40	2016.06.16	2019.06.14	2017.4.11
第22回円貨債券(2016)	A-	-	50,900	0.70	2016.06.16	2021.06.16	2017.4.11
第23回円貨債券(2016)	A-	-	16,300	1.09	2016.06.16	2026.06.16	2017.4.11
第24回円貨債券(2016)	A-	-	21,900	2.40	2016.06.16	2036.06.16	2017.4.11
外貨建長期発行体格付	A-	安定的	-	-	-	-	2017.4.11
自国通貨建長期発行体格付	A+	安定的	-	-	-	-	2017.4.11

●長期格付推移 (外貨建長期発行体格付またはそれに準ずる格付)

日付	格付	見通し*	発行体名
1998.06.17	BB+	-	メキシコ合衆国
2000.11.02	BBB	-	メキシコ合衆国
2005.01.26	BBB	安定的	メキシコ合衆国
2006.01.20	BBB+	安定的	メキシコ合衆国
2008.01.28	A-	安定的	メキシコ合衆国

*「見通し」は、長期発行体格付の見通し。クレジット・モニターの場合は、見直し方向を表示。

本ウェブサイト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、改変等することは禁じられています。