

メキシコペソ - 足もとの状況と今後の見通し -

<メキシコペソ/円は下落>

メキシコペソは足もとまで軟調に推移してきました。下落が続いてきた理由として、①米大統領選、②メキシコの信用力に対する警戒感、③原油安があげられます。2015年半ば以降、メキシコペソ/円は原油先物価格に連れ安となる展開が続いてきました。

しかし、原油先物価格は2016年2月に安値をつけて以降、持ち直す展開が続く一方で、メキシコペソ/円は下落傾向が続いています。この背景には米大統領選が大きく影響しているものと考えられます。

<メキシコペソ/円と原油先物価格の推移>

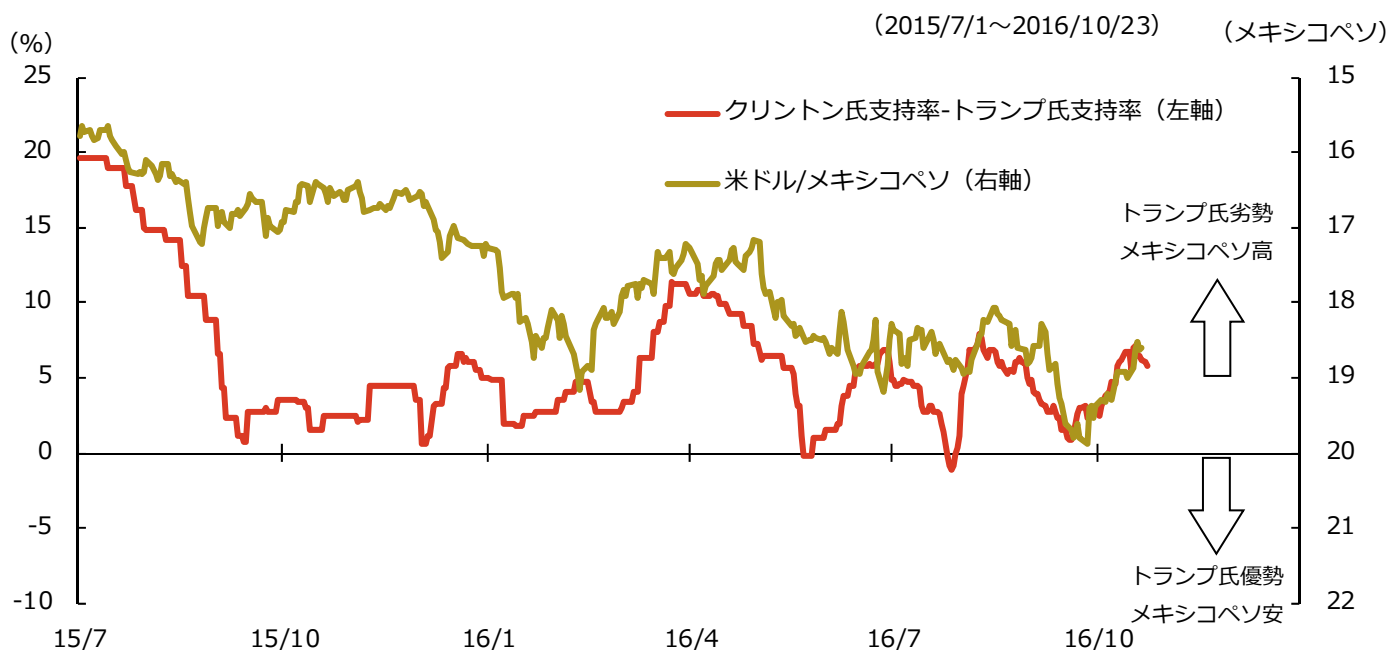


<米大統領選挙とメキシコペソの関係 ①>

共和党の大統領候補トランプ氏はメキシコに対して強硬な姿勢を示し続けてきました。トランプ氏は北米自由貿易協定 (NAFTA) でメキシコに米国の雇用が奪われている、不法移民による犯罪が増加しているという観点などから、「(国境に) 壁を建設する必要がある」と発言するなど、メキシコに対して強硬な姿勢をとっています。そのため、トランプ氏が大統領に就任するとメキシコと米国の経済的な関係が悪化するという連想につながりやすく、世論調査でトランプ氏の支持率が上昇すると、メキシコペソが下落するという関係が続いてきました。また、世論調査ではトランプ氏の支持率は民主党大統領候補のクリントン氏の支持率と拮抗した状態が続いていることから、市場の注目度は高まっており、投機的

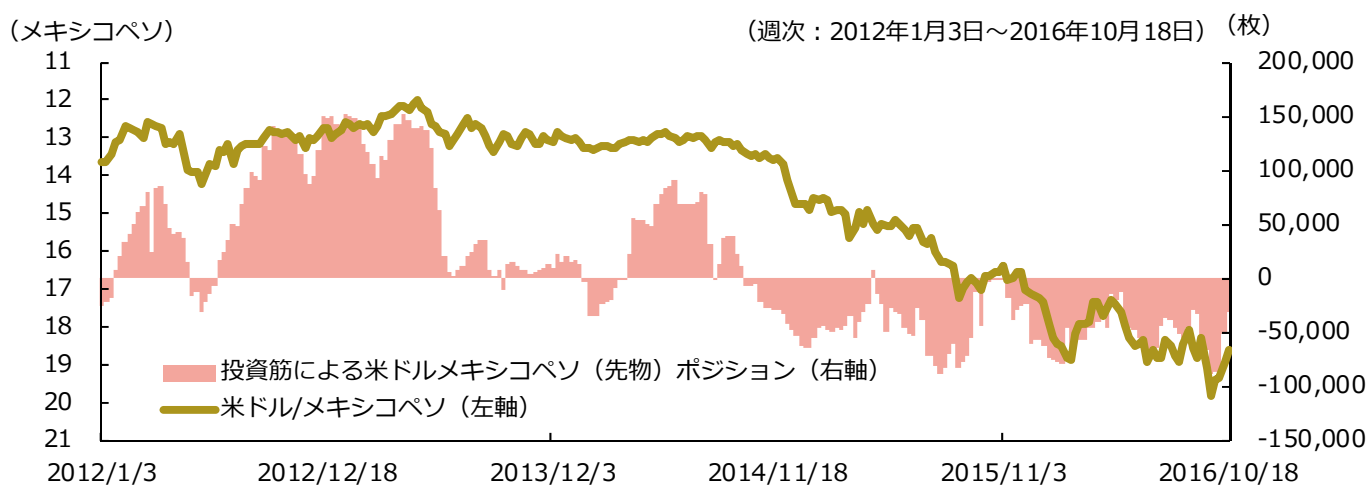
な資金もメキシコ売りのポジションを拡大、メキシコペソ安につながってきました。大統領選を今年11月8日に控えていることから、金融市場は短期的に米大統領選をテーマにボラティリティが高まりやすい状況が続くことが見込まれます。他方、米大統領選挙と同時に米連邦議会選挙も行われる予定で、トランプ氏が大統領選に勝利したとしても、大統領と議会の間で“ねじれ”が生じる可能性があるほか、“ねじれ”が生じなかった場合であっても大統領は自身の権限で法案を議会に提出できないことから、共和党内での調整も不可欠であり、トランプ氏が現在の主張を大統領就任後、そのまま実現していくことは難しく、軌道修正が必要になることが予想されます。

<大統領候補支持率とメキシコペソの推移>



出所 : Bloomberg

<投機筋の先物ポジションと為替動向>



※ポジション : CFTC (米商品先物取引委員会) が公表する非商業部門のネットポジション 1 枚=500,000メキシコペソ

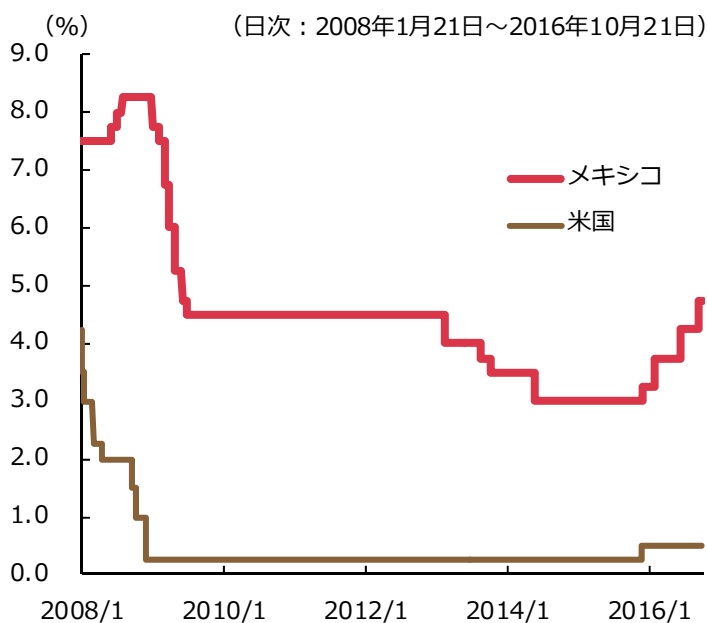
出所 : Bloomberg

＜大統領選挙とメキシコペソの関係 ②＞

メキシコペソ安が続く中、メキシコ中央銀行は断続的に利上げを実行してきたほか、2016年2月には為替介入を裁量で行えるよう運営方式を変更し、実際に為替介入を行うなど、通貨安をけん制する姿勢を示しました。また、メキシコはIMFを通じて為替介入のために利用できる資金枠も拡大しており、メキシコペソ安が続く場面では為替介入や利上げなどの政策的な対応が今後もとられる可能性が高いと見込まれます。

なお、ここまでトランプ氏が大統領になる可能性について説明を行ってきましたが、為替市場ではトランプ氏が大統領になる可能性についてある程度織り込んでメキシコペソ安が進んできたと推測しており、クリントン氏が大統領選で勝利した場合にはメキシコペソが反発する可能性が見込まれます。

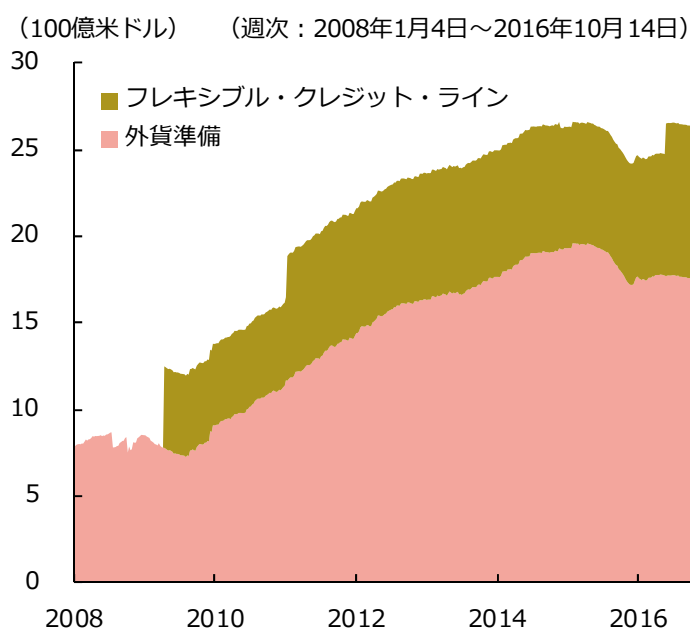
＜メキシコと米国政策金利の推移＞



※米国は米連邦準備制度理事会(FRB)の政策金利の誘導目標。

出所：Bloomberg

＜メキシコの為替介入に充当できる資金＞



※為替介入に充当できる資金は外貨準備とIMFによるフレキシブル・クレジット・ラインを合算したものの。

※フレキシブル・クレジット・ラインは健全な政策運営を行うIMF加盟国のために創設された融資制度。

出所：Bloomberg

＜原油価格とメキシコペソの関係＞

2014年以降、供給過剰を背景として原油価格の下落傾向が続いてきましたが、産油国であるメキシコの通貨、メキシコペソも原油に連れ安となり、対米ドルでは2014年以降軟調な推移が続いてきました。他方、アベノミクスによる円安効果が影響し、メキシコペソは対円では2014年はしっかりとした推移となりましたが、円安が一服した2015年の半ば以降、メキシコペソ/円は軟調な推移に転じました。2016年に入り、原油先物価格は2月に反発に転じましたが、メキシコペソは対円、対米ドルともに軟調な展開が続き、安値圏での推移となっています。通常、原油価格の上昇はメキシコペソの支援材料となりますが、原油価格とメキシコペソの推移の乖離は、前述のトランプ氏の大統領就任への警戒感によるものと考えています。メキシコの歳入はメキシコ国営石油公社（以下、PEMEX）の原油による収益が一翼を担っていることから、原油価格の低迷はメキシコの財政悪化へつながることになります。原油の動向は単にイメージとして資源国通貨であるメキシコ

ペソに影響するだけでなく、原油価格がピークから大きく下落してきたことから、財政に対する影響について、より注目されるようになってきました。原油に関する需給面に目を向けると、2016年9月下旬にOPECが原油の減産について合意したことから、原油の需給改善に対する期待が強まり、原油価格は上昇しました。減産合意の報道がなされるまで、OPEC加盟国のシェア低下の恐れがあることから、減産合意の可能性は低いと金融市場では予想されていました。OPECの原油減産の合意が実現するのか、原油価格上昇後の米国シェール会社の動向など、供給面での不透明感は残りますが、供給過剰による下値不安は一旦後退したものと考えています。

今後、原油価格が上昇していくことになると、メキシコの財政にも好影響を与えることが予想され、（米大統領選通過後には）メキシコペソの支援材料になると考えられます。また、原油相場が堅調なリスクオン相場では相対的な利回りの高さもメキシコペソの買い材料になることが予想されます。

＜メキシコの信用リスクについて＞

原油価格低迷などから、メキシコの財政赤字幅は拡大しています。また、PEMEXの（メキシコ財政への）影響や政府債務の比率が高まっていることなどを受け、Moody'sやS&Pが格付見通しを「ネガティブ」に引き下げたことから、金融市場では信用リスクが意識されやすく、メキシコペソ安が連想されやすい状況が続いてきました。格付会社がメキシコの財政悪化を指摘する一方で、メキシコ政府もこれに対抗する動きをみせています。メキシコ政府は2017年の予算案でこれまで赤字だった基礎的財政収支（プライマリーバランス）を黒字化する計画を示しました。歳入を横ばいと予想する一方で、歳出

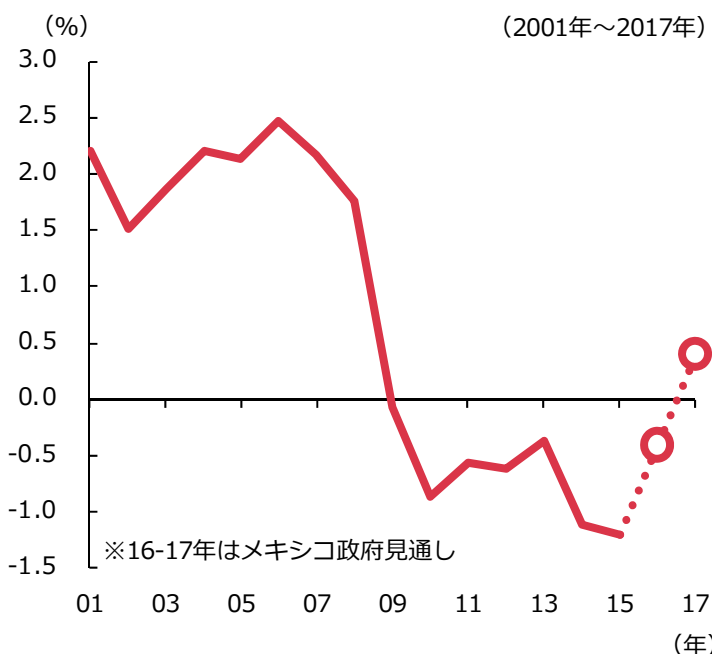
削減を行い、財政規律を改善させる計画です。また、PEMEXは短期債の買い入れを行うとともに債務の長期化を行うことで、借り換えリスクを減じる方針を示しました。メキシコ政府は原油価格の上昇だけに頼ることなく、財政を健全化させる見通しを示しており、これらが実現されていくことで中長期的にメキシコの信用力及びメキシコペソが見直されていくことが期待されます。なお、メキシコ国債指数（現地通貨ベース）の推移（次頁のグラフ）に目を向けると上昇傾向が続いていることから、格付会社の格付見通しの引き下げによるメキシコ国債市場への影響は限定的にとどまっていることがわかります。

＜メキシコの自国通貨建長期債務格付＞

格付会社	格付	格付会社の最近の動向
Moody's	A3	2016年3月に格付見通しを「ネガティブ」へ引き下げ。
S&P	A	2016年8月に格付見通しを「ネガティブ」に引き下げ。

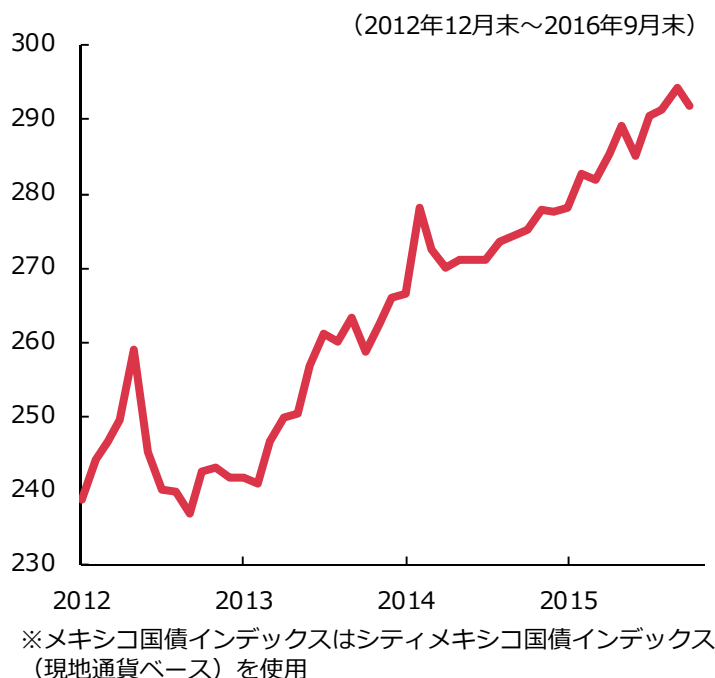
出所：Bloomberg

＜メキシコのプライマリーバランス＞



出所：各種資料をもとに大和住銀投信投資顧問作成

＜メキシコ国債インデックスの推移＞



出所：Bloomberg

＜今後のメキシコペソの見通しについて＞

米大統領選を目前に控え、メキシコペソはボラティルな展開が続くことが予想されます。他方、中長期的にはメキシコペソは底堅い推移に転じると考えます。メキシコの財政が健全化に向かう可能性や世界経済が緩やかな拡大が続くこと、メキシコの相対的な金利の高さなどが材料になると予想しています。足元は米大統領選、年内の米国の利上げの有無など、

重要イベントで不透明感が高まっている状況だと考えています。そのため、これらのイベントを通過することで先行き不透明感が後退し、メキシコのファンダメンタルズに注目が集まりやすい環境が整うとともに、メキシコペソが再評価される可能性があるかと予想しています。