

メキシコ・ルチャ・リブレではない冷静な交渉

2017年3月16日

米国経済とのつながりは重要な問題ですが、国内でポピュリズムが高まっていることが大きな脅威となるでしょう



グラハム・ストック
エマージング債チーム
シニア・ソブリン・ストラテジスト

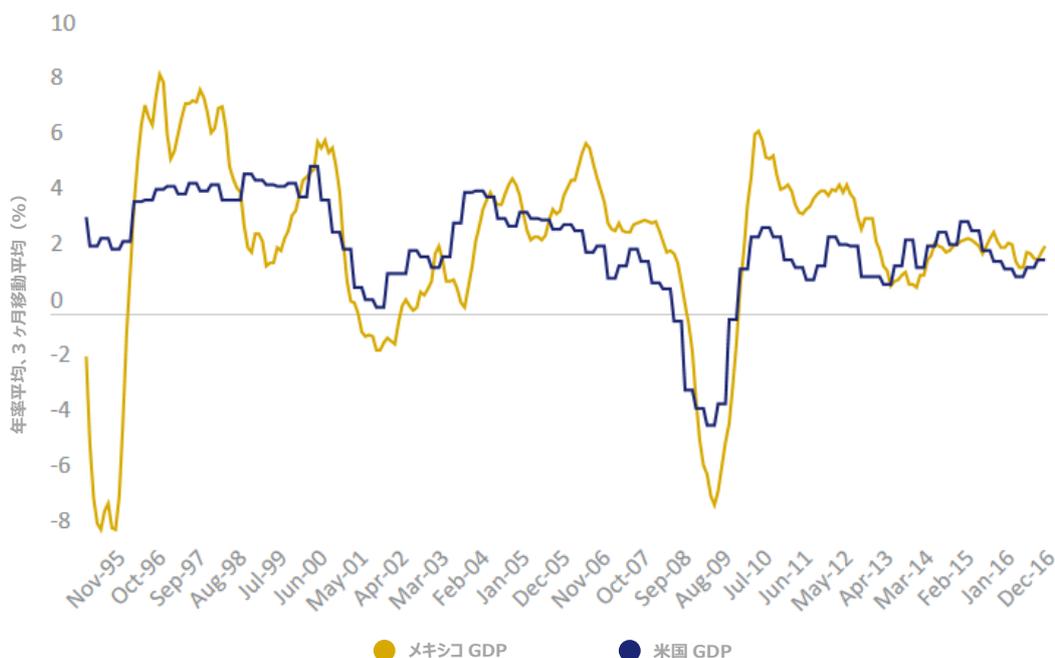
メキシコでの現地リサーチを終え、エマージング債チームのシニア・ソブリン・ストラテジストであるグラハム・ストックによるメキシコに対する見解をご紹介します。特に、米国とのつながりの強さや、米国の新政権の政策がどのような影響をもたらすかについて述べていきます。また、来年大統領選挙が控え、よりナショナリストな政府となる可能性は排除出来ないという政治情勢についてもお伝えします。

メキシコと米国経済との深い関係

地理的な近さと、世界貿易機関 (WTO) と北米自由貿易協定 (NAFTA) のルールの下で貿易の一体化が進み、メキシコ経済の重要な部分は米国と密接に関連しています。日々の国境を跨ぐ取引額は14億米ドルに上り、3,600万人のメキシコ出身者が米国に住み、そのうちの三分の一はまだメキシコ国籍を持っています。この人たちの母国の家族への送金額は2016年だけで270億米ドルに上ります。

しかし、この資金の流れは一方通行ではありません。米国との国境の町や、主要な米国の都市にはほぼ毎年メキシコ人の観光客が訪れて、それなりの支出をします。また、メキシコは米国にとって第二の輸出相手国です。国境の町だけでなく、製造業、特に自動車産業の中心地であるデトロイトなど、メキシコとの貿易によって600万人程度の雇用が米国で創出されているとされています。

図 1 : メキシコと米国経済との深い関係



出所 : INEGI, OECD 2016年12月30日

そのために脆弱なメキシコ経済

米大統領にドナルド・トランプ氏が選出され、経済ナショナリズムと反移民の姿勢は、メキシコに大きなリスクをもたらす可能性があります。経済面では以下の三つに問題点は集約されると考えています。

1. 米国労働市場へのアクセスが制限されると本国への送金が出来なくなる可能性があります。そうなった場合、資金流入が中断されます。
2. 輸出への障壁は、関税、数量制限、米国の税金での歪みをもたらす調整 (Distortional Adjustment)、のうちこういった形式がとられるかはわかりませんが、メキシコ経済の鍵となるセクターに直接的な困難をもたらします。
3. こうした障壁の可能性及び懸念は、そのセクターへの海外直接投資の重石となります。

これらの懸念が合わさり、トランプ氏が勝利した次の日にメキシコ・ペソは14%下落し、就任式時には一米ドル22ペソまで下落しました。その後一米ドル20ペソまでいくらかの回復がみられましたが、米国大統領選挙以前の平均値からは10%程度下落した水準にあります。

図2：米国でのイベントに左右されるメキシコ・ペソの動き



出所：Bloomberg 2016年10月10日-2017年3月9日

敵対的な米国の政策へ進む対応

トランプ大統領は、メキシコの米国に対する貿易黒字、NAFTA、メキシコからの移民、メキシコに投資を行っている米国企業(国内生産を促すべきだとして)を非難しました。これを大統領選挙キャンペーン中に行い、当選後も140文字以内のツイートを中心に発言を続けてきました。

メキシコ当局はこうした攻撃への対応に苦戦しました。選挙キャンペーン中には関係の改善を狙ってトランプ候補をメキシコに招きましたが、これは失敗に終わり、トランプ氏は敵対的な言動を続けました。ルイス・ビデガライ財務相は、ジャレッド・クシュナー米大統領上席顧問との友人関係を通じて、この訪問を実現させましたが、ペニャ・ニエト大統領が弱々しく映る結果を招いたとして、そのポストを失いました。

ミーティングを通じてメキシコ政府内部と外部の両意見を聞きましたが、今はより明確な戦略が準備されていると思われる。個人的なつながりをより正式な関係として固め、NAFTAの再交渉やその他の高官との対話を行っていくものと思われる。

トランプ政権の政治任命の遅れはこの点において問題点を抱えているわけですが、ティラーソン国務長官とケリー国土安全保障長官のメキシコ・シティへの訪問は好意的に捉えられています。メキシコ側の貿易交渉は、イルデフォンソ・グアハルド経済大臣が行うこととなっており、グアハルド氏はNAFTAの導入に携わってきた人物です。

現段階において進行は限定的ですが、トランプ大統領は再交渉に向けた大統領令にサインをしており、メキシコは国内産業に関して3ヶ月の調査期間を設けることを発表しています。これは再交渉が5月頃から行われることを

見越したものです。

米国国内でのロビー活動も意味を持つ

ロビー活動における努力はメキシコ企業に限ったことではありません。メキシコ当局は、米国の各州及び産業、特に共和党支持者に対する二者間の貿易の重要性を示す多くの指標を提示しています。これらの中には以下のようなものが含まれます。

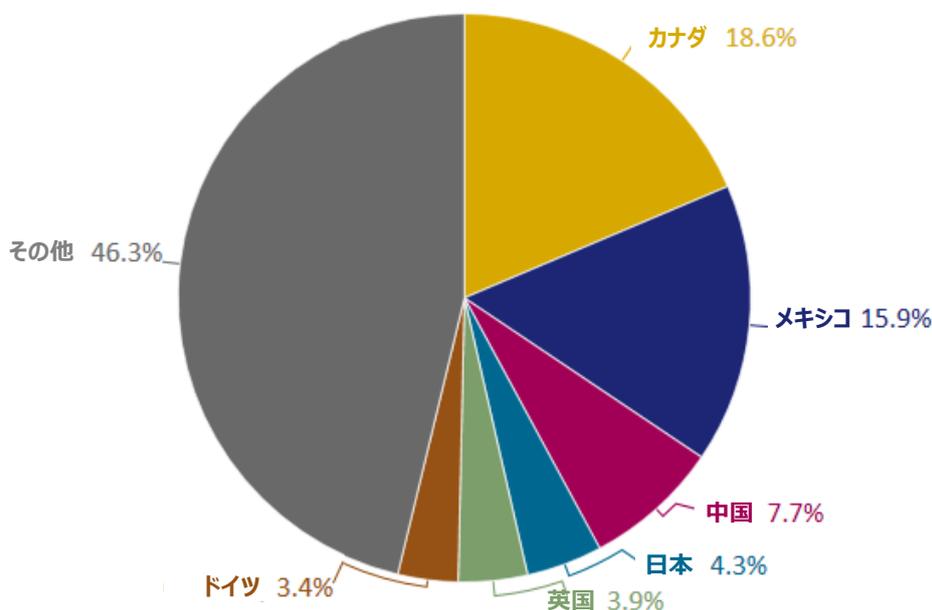
- メキシコから米国へ輸出される製品の中身の約40%の原産は米国であることから、このサプライ・チェーンが崩壊すると、米国の雇用がリスクにさらされることになる。
- テキサスとメキシコの二者間の取引は、中国、カナダ、メキシコと米国全体との取引を除けば最も取引量が多く、テキサスはメキシコに対して貿易黒字となっている。
- 米国の農業(共和党地盤の州が強い)は労働及び輸出面において、メキシコに大きく依存している。

ブラジルとアルゼンチンのとうもろこし、牛肉、大豆などの生産者は、米国とメキシコ国境のリオ・グランデ川を挟んだ貿易が行えなくなった場合のビジネス・チャンスを早くも調査し始めています。メキシコのトラックが米国にアクセスし過ぎているといった以前の貿易摩擦において、メキシコは米国の弱みを上手く見つけ出して、成功裏に交渉を行っています。

さようならNAFTA、こんにちはNAFFTA

Win-Winとなる結果は訪れるのでしょうか。メキシコ政府は可能だと考えているようです。最初の防衛ラインは上述のように、NAFTAでお互いにプラスとなる面を強調することでしょう。そして、ホワイトハウスの重商主義者が問題としている600億米ドルの貿易赤字を多いものと感じさせないことでしょう。例えば600億米ドルのうち、250億米ドルは、メキシコ人がマイアミやニューヨーク、もしくは家族が働いている場所を訪れることによる米国内での支出で相殺されています。

図3：米国の輸出相手国



出所：US Bureau of Economic Analysis 2016年12月6日

しかし、NAFTAが再交渉されることになると、1994年には存在しなかった、もしくは保護されていた、通信、エネルギー、eコマースといった進歩が見られたセクターで一致点があるでしょう。

今や合意に至らない可能性が非常に高くなっている環太平洋戦略的経済連携協定(TPP)の下で、労働及び環境保護に関する新ルールについて3カ国はすでに合意に至っていますが、メキシコはこれらの分野で公平に競合しないという米国の懸念を高める可能性があります。

最後にメキシコは、他の地域から北米への商品について、現地生産ルールの厳格化を提案しています。

NAFTAにおいては、自動車を非課税で輸出するためには自動車部品の62.5%が3カ国のいずれかの製品でないといけないというルールがあります。これは、米国と韓国との協定では30%とされています。

しかし、その他のセクターではルールは寛大です。メキシコは世界最大のテレビのフラット・スクリーン輸出国ですが、30%しか北米原産ではなく、60%以上はアジアが原産です。最初はメキシコでしか雇用が創出されなかったとしても、米国はメキシコの労働者が米国製品を購入する傾向が強いことによる恩恵を受けています。それは中国の労働者の10倍と言われています。

こうした要因と、トランプ政権からのより緩和的な発言から、この23年間得てきた利益を失わないよう、メキシコは北米(**N**orth **A**merica)自由(**F**ree)公平(**F**air)貿易(**T**rade)協定(**A**greement)を促していきましょう。

火に油を注いで、大火事に

貿易、送金、国内投資への懸念が過大だったとした場合、メキシコの上には青空が広がっているのでしょうか。そうとは言い切れないと考えています。怪しい雲行きをもたらすのは米国でのポピュリズムの台頭ではなく、自国での政治懸念でしょう。

ペニャ・ニエト大統領の後任は2018年7月の選挙で決まります。ニエト氏は再出馬することが出来ず、憲法で許されたとしても、支持率が非常に低いことから再選は難しいでしょう。ニエト氏の制度的革命党(PRI)は、蔓延した汚職と治安の悪さにより弱体化しています。

中道右派の国民行動等(PAN)は、概ね政府を支持してきたことから、自身を差別化することが難しくなっています。そのため、世論調査で支持を集めているのはメキシコ・シティの前市長で2006年と2012年の大統領選に出馬したアンドレス・マヌエル・ロペス・オブラドール(AMLO)氏となっています。彼は反体制のナショナリズムを掲げており、トランプ氏の強硬姿勢への反発と共鳴する可能性があり、最近の選挙でみられるポピュリズムの動きが高まる可能性があります。名前が広く知れ渡っている人物である、他政党の候補者があまり知られていないことから、世論調査でリードを続けることが予想されます。

多くの企業はAMLOが大統領となることを恐れています。ポピュリストな性質が、財政の規律への脅威となり、ペニャ・ニエト政権下で実施されてきた重要な構造改革を取りやめる可能性があると考えられています。エネルギーや通信セクターといったキーとなるセクターでの競争力の高まり、価格の低下、投資の増加が脅威にさらされるかもしれません。構造改革を支えている法律は最も安全でしょう。なぜならAMLO率いる国民刷新運動(MORENA)は憲法改正に必要な過半数を獲得することから難しいとみられているためです。しかし、規制当局及びメキシコ石油公社(PEMEX)などの国有企業の要職に誰を任命するかで政策の実行は大きく変わる可能性があります。

将来の正体を暴く

過激な大統領候補として、選挙キャンペーン中にはトランプ大統領は強硬な発言をしてきましたが、議会演説においてメキシコに対する姿勢は軟化したと思われます。壁建設に関する話題は減っており、メキシコと米国の関係は強すぎて関係を断つには複雑すぎるかもしれないことから、NAFTAの再交渉は両者にとってポジティブに働くかもしれません。しかし、ポピュリズムは懸念材料です。メキシコの大統領選挙が来年控える中で、メキシコは新しく予想できない覆面レスラーを迎え入れることになるかもしれません。スポーツとしてルチャ・リブレ(メキシコ・プロレス)は面白いかもしれませんが、投資家にとっては面白くないものとなるでしょう。

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第1029号

加入協会:一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人日本投資信託協会

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、資料作成時点(2017年3月21日)のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社による書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途「契約締結前交付書面」等をお渡ししますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。