

トランプ・ショックとメキシコ

強硬な通商・移民政策が実現した場合の悪影響

欧米調査部上席主任エコノミスト

西川 珠子

03-3591-1310

tamako.nishikawa@mizuho-ri.co.jp

- トランプ次期米大統領が主張するNAFTA見直し等の通商政策は、NAFTA域内貿易で黒字を稼ぐ構造のメキシコに大きな打撃となり、輸出立国としてのメキシコの優位性を揺るがしうる。
- 不法移民対策の強化は、移民送金に依存する低所得層を中心にメキシコの個人消費に打撃を与え、非正規雇用の増加等を通じて雇用市場を不安定化させる要因となる。
- 強硬な政策が実現すれば、経常収支の悪化、資本流入の不安定化によりペソ安が加速し、緊縮的な金融・財政政策の発動がメキシコ経済を下押しする悪循環から抜け出せなくなるリスクがある。

1. トランプ・ショック：メキシコ為替・金融市場でトリプル安進行

米大統領選挙（11月8日）で、メキシコに対して強硬な通商・移民政策を主張してきたトランプ氏（図表1）が勝利したことを受け、メキシコの為替・金融市場はトリプル安に見舞われている。米大統領選挙後、ペソ/ドルレートは一時史上最安値となる21ペソ/ドル台に下落し、18日までに11%超下落している（図表2）。株価（ボルサ指数）は同8.5%下落、10年国債利回りは1%ポイント以上上昇している。

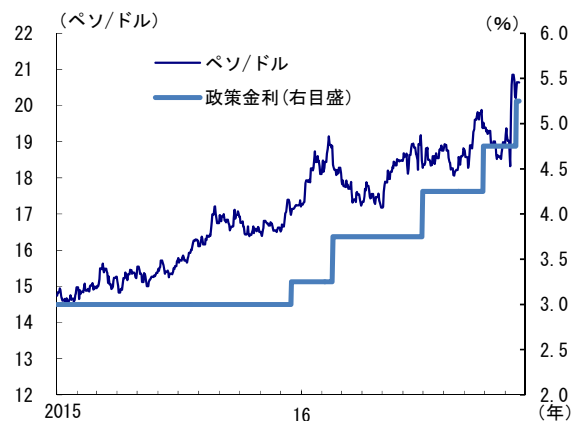
メキシコ政府・中銀は、トランプ氏勝利は「メキシコ経済にハリケーン級の衝撃を与える（カルステンス中銀総裁）」として警戒してきた。選挙後最初の政策対応として¹、メキシコ中銀は11月17日の金融政策決定会合（定例）で追加利上げを決定した（政策金利4.75%→5.25%）。昨年12月の利上げ開始以降、今回の利上げ局面での累計利上げ幅は2.25%ポイントに達している。中銀は、ペソ安による国内物価への波及を監視するとしており、12月13・14日の米FOMC（連邦公開市場委員会）後に開

図表1 メキシコに関するトランプ氏の政策

既存通商協定の再交渉
就任初日に北米自由貿易協定（NAFTA）の再交渉もしくは脱退を表明
多国間協定に反対、二国間協定を目指す
就任初日に環太平洋パートナーシップ（TPP）協定からの撤退を表明
高関税政策の利用
メキシコへの移転企業からの輸入品に35%課税
WTO協定違反と見なされた場合にはWTO脱退も辞さず
不法移民対策
米墨国境に壁を建設。建設費用（50～100億ドル）はメキシコが負担、応じなければ在米メキシコ人移民から本国への送金禁止
犯罪歴のある不法移民（200～300万人）の強制送還

（資料）トランプ氏の演説等より、みずほ総合研究所作成

図表2 ペソ/ドルレート・政策金利



（資料）Bloomberg より、みずほ総合研究所作成

催される次回会合（12月15日）でも、追加利上げが実施される可能性がある。財政面では、すでに今年に入り2度の緊縮措置が発表されているが、ミード財務公債相は「必要であれば歳出削減も辞さない」と発言している。

メキシコ政府・中銀が身構える「ハリケーン級」の衝撃は、具体的にどのような形で現れるのか。以下では、トランプ氏の主張する強硬な通商・移民政策が、メキシコ経済に与える影響を整理する。

2. 強硬な通商・移民政策のインパクト

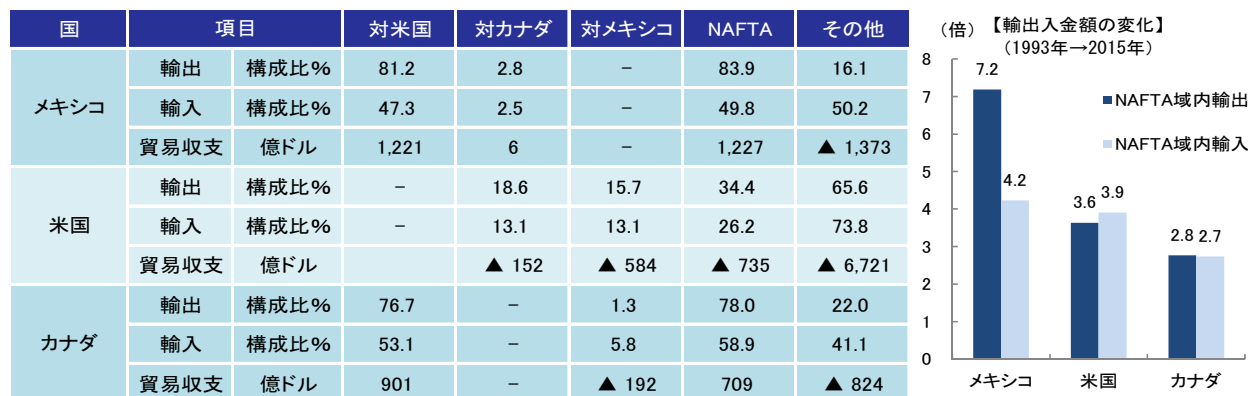
（1）通商政策：輸出立国としてのメキシコの優位性を揺るがす恐れ

トランプ氏の通商政策は、「就任初日に北米自由貿易協定（NAFTA）の再交渉もしくは脱退を表明」、「メキシコへの移転企業からの輸入品に35%課税」といった強硬な内容だ。NAFTAからの脱退や、関税の賦課は、大統領権限で実施可能とされる²。ライアン下院議長をはじめ議会共和党指導部は、関税引き上げに慎重な姿勢であるほか、トランプ氏の経済顧問・スカラムッチ氏も「世界貿易機構（WTO）協定やNAFTAが、十分に執行されれば関税は必要ない」との柔軟な姿勢を示しており、トランプ氏が選挙戦の主張をどこまで実行に移すかは不透明だ。

輸出依存度（GDP比35%、米国向け81%）が高い「輸出立国」であるメキシコ経済にとって、トランプ氏の政策が実現すれば、影響は甚大だ。NAFTAをはじめとする広範なFTA網（46カ国）、安価な労働コスト、米国への地理的近接性が、メキシコの輸出立国としての優位性の源泉であり、NAFTA見直しは三大メリットの1つが大きく損なわれることを意味する。

NAFTAがメキシコに与えた恩恵は大きい。1994年のNAFTA発効後、メキシコの輸出は7.2倍（1993年対2015年）に拡大し、同期間の米国（同3.6倍）、カナダ（同2.8倍）を大きく上回る。メキシコの輸出の84%、輸入の50%はNAFTA域内で取引され、域内貿易収支は1,227億ドルの黒字（2015年）を計上、域外の赤字をカバーする構図となっている。一方、米国は貿易相手国が多様化しており、輸出入のNAFTA依存度が相対的に低いほか、域内貿易収支は735億ドルの赤字となっている。このため、トランプ氏はNAFTAメリットを実感できないと受け止めているとみられる（図表3）。

図表3 NAFTA3カ国の貿易関係



(注) 表中の数値は2015年。

(資料) メキシコ中銀、米商務省、IMFより、みずほ総合研究所作成

強硬な通商政策が、米国自身に与えるダメージを精査すれば、NAFTAからの脱退や35%課税等の極端な主張が見直される可能性はある。就任初日（2017年1月20日）にNAFTAについては方針表明が行われるとみられ、具体的にどのような見直しの方向性が提示されるのか、注視する必要がある。

NAFTA見直しは、メキシコのみならず米国にもダメージを及ぼす。NAFTA見直しにより相互に関税が引き上げられることになれば、米墨間の主要貿易品目である自動車・同部品、電気・電子機器・部品をはじめ、広範な業種で輸出減少や輸入コストの増大が懸念される。NAFTA脱退により、関税率がWTO加盟国に適用される最恵国待遇（MFN）税率に引き上げられ、NAFTAによる特惠税率との差である特惠マージンが失われた場合、関税負担の増分は米国が約100億ドルとメキシコの約66億ドルを上回るとみられる（図表4）。メキシコの農産品輸入のMFN税率は25.1%（加重平均）と米国（5.3%）を大幅に上回り、非農産品でも米国よりやや高い税率を課すことになるためだ。米国にとって、NAFTAの恩恵が実感しにくいとしても、NAFTA脱退によるダメージは避けられない。

また、メキシコからの最大の輸入品目である自動車については、関税引き上げによる打撃が最も大きいのは米系メーカーである。メキシコからの北米向け自動車輸出（台数ベース、2016年1～10月実績）のうち、54.6%を米系（GM、FCA、フォード）、日系が32.5%を占めている。米系メーカーはメキシコからの輸出の95.7%が北米向けであるのに対し、日系は77.5%となっている。

メキシコからの輸入品に対する「35%課税」についても、米系自動車メーカーへの悪影響が大きいとみられる。トランプ氏自身は、メキシコへの大型投資を発表したフォードを例に挙げ、米国の雇用喪失をもたらしていると批判し、メキシコからの輸入車に課税すると発言している。この文脈からは、米国からメキシコへの製造拠点を移転したいいわゆる「ニアショアリング」企業が35%課税の対象になると推察される。米国の乗用車輸入のMFN税率は2.5%であり、35%課税はWTO協定違反となるが、トランプ氏は違反を問われた場合はWTOから脱退すると表明している。

「35%課税」は、大統領権限で実施可能とはいえ、その前提条件が満たされるのか不透明だ。大統領権限による関税や輸入割当の賦課を認める規定を定めた通商法は、「国家安全保障上の悪影響」や「不公正な貿易慣行」の存在を条件としている。大幅な貿易不均衡³を理由に認められる関税率は、最大15%（150日間）に限られる（脚注2参照）。

図表4 米墨間で適用される関税率とNAFTA見直しの影響

	輸入額 100万ドル	無関税比率	MFN税率		特惠 マージン %	関税引き上げ 時の影響 100万ドル
		(金額ベース)	単純平均	加重平均		
		%	%	%		
米国→メキシコ	191,587					10,075
農産品	20,356	100.0	17.8	25.1	25.1	5,109
非農産品	171,231	100.0	4.6	2.9	2.9	4,966
メキシコ→米国	284,095					6,595
農産品	20,337	99.9	7.1	5.3	5.2	1,056
非農産品	263,758	100.0	3.5	2.1	2.1	5,539

(注) 特惠マージンは、最恵国待遇（MFN）税率とNAFTAによる特惠税率との差。数値は2014年。
(資料) WTOより、みずほ総合研究所作成

(2) 不法移民対策：移民送金の減少は個人消費に打撃

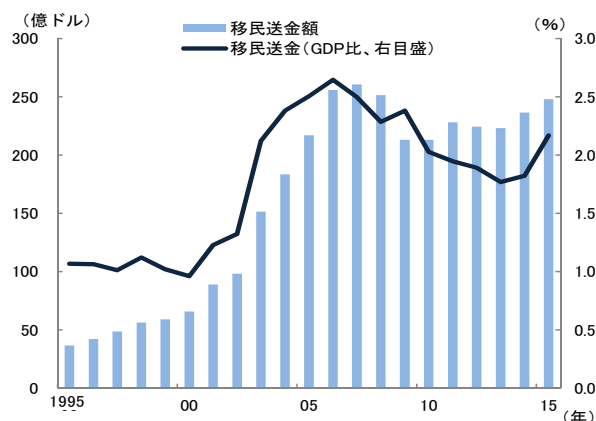
トランプ氏は、移民対策でも不法移民の強制送還や、米墨国境の壁建設等の強硬策を主張してきた。Pew Research Centerによれば、メキシコ系の不法移民は2007年の約700万人をピークに2014年には585万人まで減少しているとされるが、なお不法移民(1,110万人)の52%を占めており、規制強化の影響を受けやすい。選挙後、トランプ氏は強制送還の対象について、犯罪歴のある200~300万人に限定する等、トーンダウンする兆しがみられる。

「米墨国境の壁」建設方針は選挙後も維持されているが、一部はフェンスを併用する等として、当初よりスケールダウンしており、議会共和党指導部はドローンによるバーチャルな壁等の代替案を提示している。トランプ氏は、メキシコ政府に対し50~100億ドル(メキシコGDP比0.4~0.9%)とされる国境の壁建設の資金負担を求めてきたが、メキシコ政府は資金負担に応じない方針を選挙後も改めて示している。トランプ氏は、メキシコが資金負担に応じない場合、米国に居住するメキシコ系移民の送金を停止すると主張してきた。メキシコの移民送金受取額は、2015年時点で約250億ドル(GDP比2.2%、雇用者報酬比7.9%)規模に達しており、殆どが米国からの送金とみられる(図表5)。

メキシコ系移民のうち、不法移民は約半分を占めるとされ、送金停止を不法移民に限って実施することが可能だとしても、100億ドルを超える送金の減少となる可能性がある。最近はペソ安による移民送金受取額の増加が、メキシコの個人消費の下支え要因と指摘されている。不法移民の強制送還や、壁建設による移民の制限、壁建設の資金負担に応じなかった場合の送金停止等の措置は、個人消費、特に送金への依存度が高いとされる低所得層への打撃が大きい。メキシコ系不法移民は、メキシコの人口の約5%に相当する。メキシコの失業率は3.9%(2016年9月)と低いが、社会保険に加入していない非正規労働者は就業人口の約6割に及ぶとされる⁴。米国の移民制限は、メキシコ国内での非正規労働者の増加を通じて、雇用市場の不安定化をもたらさう。

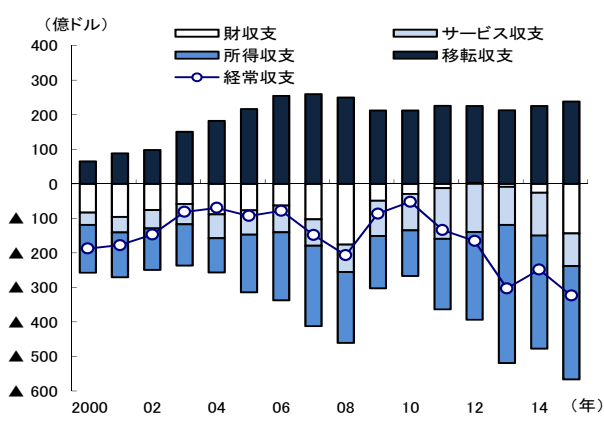
強硬な移民政策は、米国への副作用も無視できない。不法移民は米労働力人口の5%を占めており、特に農業(労働力人口比17%)、建設(同13%)、娯楽・宿泊サービス(同9%)等の業種で重要な役割を担っている⁵。不法移民を排除する施策は、労働需給のひっ迫による労働コスト上昇圧力につながり、建設労働者が不足すればトランプ氏の推進するインフラ投資に水を差す要因となりうる。

図表5 メキシコの移民送金



(資料) メキシコ中銀より、みずほ総合研究所作成

図表6 メキシコの経常収支



(資料) メキシコ中銀より、みずほ総合研究所作成

3. 不透明感増すメキシコ経済・政治の行方

(1) 経常収支は悪化、ペソ安が招く悪循環

トランプ氏の強硬な通商・移民政策が実現した場合、拡大傾向にあるメキシコの経常赤字（2015年GDP比2.9%）は一段と悪化する可能性が高い。（図表3）の通り、メキシコはNAFTA域内の貿易黒字で、NAFTA域外の大幅な赤字（2015年1,373億ドル）をカバーする構図が常態化している。NAFTA見直しにより域内黒字が縮小すれば、貿易収支の赤字幅が拡大することは避けられないだろう。また、移民送金停止等の不法移民対策の強化措置が取られれば、経常収支の唯一の黒字項目である移転収支黒字（2015年239億ドル、GDP比2.1%）が縮小することになる（図表6）。

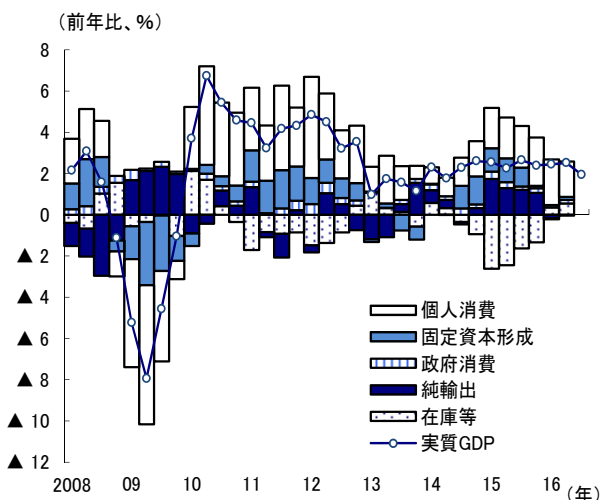
経常赤字拡大の一方、資金流入は不安定化している。原油安に伴う財政悪化による国債格下げ懸念等を背景に、証券投資は2016年4～6月期にリーマンショック時以来となる流出超に転じている。NAFTA見直しや高関税政策は、為替変動リスクの増大と相まって、対内直接投資の縮小につながりうる。最終的に極端な政策が回避されるとしても、トランプ氏の対メキシコ政策の不透明感が払しょくされない限り、直接投資は手控えられる可能性が高い。日本企業のメキシコ進出は、過去5年間で倍増（2015年10月時点957社）と近年加速しているが、新規進出を様子見る動きにつながりうる。

経常赤字ファイナンスの不安定化は、一段とペソ相場を押し下げる圧力となる。通貨防衛のために、追加的な金融・財政緊縮措置の発動を余儀なくされれば、景気が下押しされる悪循環から抜け出せなくなるリスクがある。

メキシコ景気は、2%前後の安定成長が続いているが、足元減速傾向にある。2016年7～9月期の実質GDP成長率は、前年比2.0%と4～6月期の同2.5%を下回った（図表7）。ペソ安進行にも関わらず、原油安や米製造業の低迷により輸出は伸び悩んでおり、通貨安による押し上げ効果は限定的とみられる。純輸出や総固定資本形成（投資）は、2015年後半以降、ほとんど成長に寄与しておらず、個人消費頼みの構図となっている。IMFの実質GDP成長率予想（10月時点）は2016年2.1%、2017年2.3%と緩やかな成長加速が見込まれていたが、米大統領選挙後、民間予想機関では2017年予想を1%台に引き下げる動きが相次いでいる。

トランプ氏が主張する強硬な通商・移民政策の実施が見送られることになれば、ペソ相場は反発する余地が大きい。また、大規模なインフラ投資や減税等の国内政策によって米国の景気拡大が加速するのであれば、メキシコは大きな恩恵をうける可能性がある。しかし、景気拡大が米金利の急上昇を伴えば、メキシコからの資金流出圧力は強まる。現時点では、先行き不透明感が強く、上振れリスクを織り込むのは時期尚早といえそうだ。

図表7 メキシコ実質 GDP 成長率



(注) 2016年7-9月期は INEGI による推計値。

(資料) 国立統計地理情報院 (INEGI) より、みずほ総合研究所作成

（２）ペニャニエト大統領の支持率は低下、メキシコ内政にも影

トランプ大統領の誕生は、メキシコ内政にも影を落としている。

ペニャニエト大統領の支持率は、治安・汚職対策への不満等を背景に歴代最低水準にある（2016年8月時点のReforma調査：23%）。ペニャニエト大統領は、8月末にトランプ氏を招待し会談したが（クリントン氏は招待に応じず）、トランプ氏の強硬姿勢は変わらなかった。与党・制度的革命党（PRI）からもペニャニエト大統領に対する批判が強まり、会談を主導したとされる大統領の右腕・ビデガライ財務公債相が事実上、引責辞任する事態に至った。

大統領選挙後、ペニャニエト大統領は「メキシコと米国は、北米の競争力と発展のために協力を続けるべき友人・パートナー・同盟国だ。世界中のメキシコ人の権利と幸福を守ることを約束する。」と発言し、来年1月のトランプ大統領就任前に会談する方針を示している。NAFTAに関しては、「メキシコの輸出1ドル当たり、北米からの原料は40セントを占める」としてメリットを主張すると共に、NAFTAを「現代に見合ったものにする（modernize）」ための協議には喜んで応じるとしている。今後の協議を通じて、トランプ氏の強硬姿勢が変わらず、米墨関係が悪化することになれば、ペニャニエト大統領の支持率はさらに低下することになりかねない。

メキシコでは2018年7月に大統領選挙が実施される（再選禁止によりペニャニエト大統領は出馬しない）。野党である中道右派の国民行動党（PAN）や中道左派の民主革命党（PRD）は、内部分裂や指導者の離脱により勢いを欠いており、PRIが政権を維持する可能性は残されている。しかし、トランプ氏の勝利は、これまでメキシコの政権を担ってきたPRIやPAN等の既成政治家への反発を高める可能性があるほか、トランプ氏が強硬な政策を実行に移す場合、極端な報復を主張する勢力の伸長を助長するリスクがある。

¹ 政府・中銀は、米大統領選挙前、トランプ氏勝利の場合は金融市場の混乱に備えコンティンジェンシー・プラン発動の準備があったとしていた。選挙結果判明後、トリプル安が進行したものの、「金融市場は秩序を持って機能している」「拙速な反応は慎むべき」（ミード財務公債相）として、緊急的な政策対応は見送られた。

² Marcus Noland et al. (2016) “Assessing Trade Agendas in the US Presidential Campaign,” *PIIE Briefing*, Peterson Institute for International Economics, September

³ 国連商品貿易統計データベース（UN Comtrade）によれば、2015年の米国の対メキシコ貿易収支は611億ドルの赤字で、うち525億ドルが車両・部分品（HSコード87類）の赤字（うち208億ドルが乗用車等（HSコード8703類））となっている。

⁴ 中畑貴雄（2014）「メキシコ経済の基礎知識」（第2版）ジェトロ（日本貿易振興機構）

⁵ Pew Research Center (2016), “Size of U. S. Unauthorized Immigrant Workforce Stable After the Great Recession,” November 3

主要経済指標一覧

		2013	2014	2015	2015/10-12	2016/1-3	2016/4-6	2016/7-9	2016/07	2016/08	2016/09	2016/10		
名目GDP	百万ドル	1,261,982	1,298,176	1,143,793	1,126,984	1,021,583	1,057,783	-	-	-	-	-		
	一人当たり、ドル	10,659	10,844	9,452	-	-	-	-	-	-	-	-		
実質GDP	前期比、%	-	-	-	0.4	0.5	▲ 0.2	-	-	-	-	-		
	前年比、%	1.4	2.2	2.5	2.4	2.4	2.5	-	-	-	-	-		
	民間消費	前年比、%	2.1	1.8	3.1	3.5	3.3	2.6	-	-	-	-		
	政府消費	前年比、%	1.0	2.1	2.3	1.9	▲ 0.4	1.7	-	-	-	-		
	固定資本形成	前年比、%	▲ 1.6	2.9	3.8	0.6	0.6	0.6	-	-	-	-		
	輸出	前年比、%	2.4	7.0	9.0	5.1	1.4	0.6	-	-	-	-		
	輸入	前年比、%	2.6	6.0	5.0	2.2	2.1	0.8	-	-	-	-		
	生産	鉱工業生産	前年比、%	▲ 0.5	2.7	1.0	0.1	0.1	0.9	▲ 0.8	▲ 1.3	0.2	▲ 1.3	-
		自動車生産	前年比、%	1.7	9.8	5.6	2.8	▲ 5.1	▲ 1.2	9.3	11.8	13.9	2.4	0.5
	商業販売	小売売上高	前年比、%	1.1	2.7	5.0	4.6	7.0	9.6	-	7.9	8.9	-	-
	自動車販売台数	前年比、%	7.5	6.7	19.7	15.2	9.8	22.6	21.5	21.4	22.2	20.9	-	
	米国向け販売台数	前年比、%	6.6	11.3	4.8	▲ 0.4	▲ 1.3	▲ 5.3	9.9	1.4	14.4	13.8	-	
雇用	完全失業率（全国）	平均値、%	4.9	4.8	4.4	4.3	4.2	3.9	3.8	3.8	3.7	3.9	-	
	雇用者数（社会保険加入）	前年比、%	2.9	4.3	3.7	3.7	3.5	3.7	4.0	3.6	3.8	4.0	-	
物価	消費者物価	前年比、%	3.8	4.0	2.7	2.3	2.7	2.6	2.8	2.7	2.7	3.0	3.1	
	コア消費者物価	前年比、%	2.7	3.2	2.4	2.4	2.7	2.9	3.0	3.0	3.0	3.1	3.1	
国際収支	貿易収支	百万ドル	▲ 1,195	▲ 3,066	▲ 14,609	▲ 3,785	▲ 3,985	▲ 3,131	▲ 5,348	▲ 1,827	▲ 1,913	▲ 1,608	-	
	輸出	前年比、%	2.5	4.4	▲ 4.1	▲ 6.7	▲ 5.9	▲ 4.4	▲ 1.1	▲ 8.9	4.5	1.3	-	
	輸入	前年比、%	2.8	4.9	▲ 1.2	▲ 4.0	▲ 3.7	▲ 3.2	▲ 2.3	▲ 9.9	1.5	1.7	-	
	経常収支	百万ドル	▲ 30,978	▲ 26,249	▲ 32,707	▲ 7,502	▲ 7,597	▲ 7,852	-	-	-	-	-	
		対GDP比、%	▲ 2.5	▲ 2.0	▲ 2.9	▲ 2.7	▲ 3.0	▲ 3.0	-	-	-	-	-	
	資本収支	百万ドル	68,895	60,144	32,629	10,821	9,572	6,247	-	-	-	-	-	
	外貨準備高	期末値、百万ドル	176,522	193,239	176,735	176,735	177,688	177,409	175,831	177,389	176,243	175,831	175,081	
		外貨準備高／月間輸入額	ヶ月	5.6	5.8	5.4	5.3	6.0	5.5	5.3	5.6	5.1	5.1	-
	対外債務残高	百万ドル	406,042	432,602	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
		対国民総所得（GNI）比、%	33.2	34.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	デットサービスレシオ（注1）	%	10.1	12.2	-	-	-	-	-	-	-	-		
財政収支	総合収支	百万ペソ	▲ 374,231	▲ 543,076	▲ 637,687	▲ 198,831	▲ 61,563	▲ 55,031	▲ 134,677	▲ 40,584	▲ 45,696	▲ 48,397	-	
		対GDP比、%	▲ 2.3	▲ 3.1	▲ 3.5	▲ 1.1	▲ 0.3	▲ 0.3	-	-	-	-	-	
	プライマリー収支（注2）	百万ペソ	▲ 60,221	▲ 191,855	▲ 218,504	▲ 29,871	22,583	103,543	▲ 68,332	▲ 4,294	▲ 33,905	▲ 30,133	-	
	公的純債務残高	百万ペソ	5,943,288	6,947,446	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	対GDP比、%	35.4	39.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
金利	翌日物銀行調達金利	期末値、%	3.50	3.00	3.25	3.25	3.75	4.25	4.75	4.25	4.25	4.75	4.75	
為替	ペソ／ドル	平均値	12.7720	13.2925	15.8483	16.7462	18.0667	18.0600	18.7282	18.5699	18.4760	19.1386	18.9480	
株価	IPC指数	平均値	42,727	43,146	42,978	42,978	45,881	45,966	47,246	46,661	47,541	47,246	48,009	

（注1） デットサービスレシオ＝対外債務元利支払い／財・サービス・所得輸出。

（注2） プライマリー収支は、総合収支から利払い費を除いたもの。

（資料）メキシコ国立統計地理情報院（INEGI）、メキシコ中央銀行、国際通貨基金（IMF）、世界銀行等よりみずほ総合研究所作成