

12049

メキシコ合衆国

チーフアナリスト 増田 篤
シニアアナリスト 上野 倫久

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1.3億人、名目GDPは約1.4兆米ドルで、ラテンアメリカ諸国ではブラジルに次いで第2位の規模にあり、一人当たり名目GDPは時価ベースで約10,900米ドル、PPPベースでは約22,700米ドルである（いずれも22年時点）。国土面積は約196km²で日本の約5倍である。

民族構成は、欧州系（スペイン系等）と先住民の混血であるメスティーソが約60%、先住民が約30%、欧州系（スペイン系等）が約10%となっている。公用語はスペイン語で、国民の約8割がカトリックであり、かつてスペインの植民地であった時代の影響が人口構成や言語、宗教等に色濃く残っている。

2. 政治・社会情勢

政治体制は大統領を元首とする立憲民主制に基づく連邦共和国である。大統領は国民による直接選挙により選出され、任期は1期6年で再選禁止となっている。議会は上下両院の二院制である。

メキシコの政治情勢は、1929年に設立されたPRI（Partido Revolucionario Institucional、制度的革命党）がメキシコ革命以来の主勢力を取り込み、約70年間与党の地位を占めていた。その後、2000年に右派野党だったPAN（Partido Accion Nacional、国民行動党）が選挙で勝利して初めて政権を奪取し、12年まで政権を担当した。12年から18年の間は再びPRIが政権を奪還し、ペニャ・ニエト前大統領の下でエネルギー分野をはじめとして憲法改正を伴う経済構造改革が進められた。しかし、ペニャ・ニエト前政

権は汚職の蔓延に有効な施策を打ち出すことができず、治安状況の悪化もあり、経済構造改革の強力な推進にもかかわらず政権支持率は低迷した。

こうした中で新興左派政党MORENA（Movimiento Regeneración Nacional、国家再生運動）が既成政党に幻滅した国民の支持を集めて台頭した。18年の大統領選挙ではMORENAの党首アンドレス・マヌエル・ロペス・オブラドル（Andrés Manuel López Obrador、通称AMLO）氏が当選し、連邦議会選挙でもMORENAを中心とする左派連合が上下両院で過半数を獲得した。18年12月に発足したAMLO政権は、就任以来、汚職の撲滅や社会福祉の増進を政権の最重要課題として推進してきた。

AMLO政権は、これらの最重要課題への対処において一定の成果を挙げている。財政改革では、率先して大統領の給与を削減し公務員給与の抑制を実現したほか、前政権下で進められていたメキシコシティ新空港の建設について「腐敗があった」との理由で中止を決定した。汚職対策では、前政権の関係者を汚職容疑で訴追し、汚職撲滅のための法的枠組みの強化も進めてきた。社会福祉政策では、一般最低賃金の大幅引き上げを5年連続で実施した（19～23年の平均上昇率18.6%）ほか、社会的弱者向けに各種の現金給付プログラムを拡充した。こうした政策はコア層の支持を集め、高い政権支持率の維持を可能としている。他方、前政権から課題である治安対策では、過去の政権が力による解決に力点を置いていたことに対し、AMRO政権では力によらない方針を掲げてきたが、23年5月に発表された殺人件数は過去最高を記録した前政権下の件数を超えた。エル・フィナンシエロ紙による23年10月時点の政権支持率は58%と高い水準が維持されており、同紙の次

期大統領選挙に向けた世論調査（10月31日付）では与党連合の候補者が優勢となっている。24年6月に投票が行われる大統領選挙に向けて各政党が広報者選定活動を開始するなど政治活動が活発化するなか、今後の経済政策運営への影響に注目する。

経済・財政政策では、AMLO政権はペニャ・ニエト前政権が推進してきた主要政策の修正を進めてきた。AMLO政権は、前政権による民間部門の積極的活用による経済・雇用への効果を疑問視し、公共部門が主導して雇用を創出し、経済の浮揚を図るべきだとの方針を鮮明にしている。上述のメキシコシティ新空港の建設中止や、最低賃金の大幅な引き上げは当該方針に沿ったものである。エネルギー政策では、国営石油公社（PEMEX）や電力庁（CFE）など国営企業のプレゼンス強化を基本方針に据えており、前政権が強力に進めてきた石油鉱区の民間企業への開放（ラウンド）や共同開発（ファームアウト）についても、投資や生産の面で民間企業参画による改善効果が確認されるまで延期することを決定した。急務とされる石油部門の強化については、PEMEXを軸とした複数の既存製油所の改修と新規製油所1カ所の新設による石油製品の国内自給の確立を目指している。21年3月に成立させた電力産業法改正案では、CFE自身の発電能力の増強を優先することで、電力市場におけるCFEのプレゼンス強化を企図している。こうした一連の政策転換に、一部の産業界からは政府の経済政策の不透明感を指摘する声も上がったが、政権支持率を大きく損なう事態には至っていない。

外交政策は、主権尊重、内政不干涉、民族自決、紛争の平和的解決などを基本原則に掲げるが、AMLO大統領は特に内政不干涉の原則を重視している。二国間関係では、地理的、文化的、歴史的、経済的結びつきが強い米国との関係が最重要であり、AMLO大統領は歴代大統領と同様、米国と良好な関係維持に努めてきた。21年1月のバイデン大統領就任以降、特に不法移民対策と米国を目指す不法移民の主な出身地への開発支援、汚職・治安対策、気候変動対策などの分野で対話を重ねてきている。他方、NAFTAに替わり20年7月に発効した米国・メキシコ・カナダ協定（USMCA）の運用が重要課題となっている。AMLO政権のエネルギー政策を巡り、米国・カナダ両政府からUSMCAに違反しているとして、同協定の紛争解決手続きに基づき協議の要請を受けたが、22年12月、ワーキングプランの提出や技術的なワーキンググループの設置により、問題解決を目指す現実的な方向性を打ち出している。

3. 経済基盤

1994年のNAFTA発効以降、多額の直接投資により、主として北米市場向けの自動車や家電製品などの輸出基盤を確立することで、輸出額に占める工業製品比率は22年で約90%に達している。輸出相手先の約8割を米国が占めている。自動車産業の発展が著しく、22年自動車生産台数は世界第7位の約350万台となっている。コロナ以前の400万台には及ばないものの、米系完成車メーカーはメキシコを北米向け車両生産拠点として位置付けている。温暖化ガス排出削減投資に税制面の優遇措置を与えるインフレ抑制法（Inflation Reduction Act）の成立に先立ち、各社ともEV生産にかかる投資計画を発表したほか、半導体不足によるサプライチェーンの影響は改善していることから、今後メキシコにおける生産台数の回復が見込まれる。他方、メキシコの貿易依存度は趨勢的に高まっており、輸出入GDP比が直近で約8割に達するなど米国経済を中心に国外経済情勢の影響を受けやすくなっている。

メキシコは石油、銀、鉛など豊富な鉱物資源を有するが、実体経済に占めるシェアは低く、名目GDPに占める鉱業の割合は約4%、輸出額に占める原油の割合は約6%にとどまる。歳入全体に占める石油関連収入の比率は、近年低下傾向にあるものの、22年は22%と依然として高い水準にあり、財政面の資源関連収入の依存度の高さが残っている。

メキシコにおける石油の確認埋蔵量は、20年末61億バレルで世界第20位（中南米第3位）、石油生産量は21年192.8万バレル/日で世界第12位（中南米第2位）にある。石油生産量は04年の338万バレル/日をピークに低下傾向にあったが、20年に底打ちした。これは、PEMEXの生産量の増加に伴い国内の石油生産に緩やかな回復が見られることや、前政権の下で民間企業に開放された石油鉱区で民間事業者による石油生産が開始されたことが寄与している。

AMLO政権は、石油生産の回復のため、前政権が推進した民間部門を活用する方針を転換し、PEMEXを中心とする生産増強に注力している。PEMEXの石油生産能力の増強は過去の政権も取り組んできたが奏功せず、石油製品の自給化は米国産の製品との競争に打ち勝てるかなど、不透明な部分が残されている。

22年の実質GDP成長率は3.1%となり、新型コロナウイルス感染拡大後の反動増がみられた21年の4.7%からは減速した。23年の経済成長は米国景気の減速により幾分の下押し圧力がかかるものの、個人消費や自動車部品等を中心とする海外からのニア

ショアリング投資が下支えとなり、1%台後半になるとみている。

4. 財政基盤

メキシコの財政は、前政権以降の財政再建推進により財政赤字の削減と政府債務を抑制する一方で、PEMEXを含む石油セクターの影響を受けやすい構造となっている。公的部門歳入全体に占めるPEMEXを含む石油関連収入の比率は直近ピークである12年の39%から低下しているものの22年現在22%と依然として高い水準にある。

前政権の下で財政責任法が14年に改正され、最も広義の財政赤字である公的部門借入必要額（Public Sector Borrowing Requirement: PSBR）の年間目標の設定が義務化されている。22年は石油関連収入の増加を主因に、PSBRはGDP比4.5%、累積PSBRは49.4%に抑制されており、AMLO政権は財政規律を維持した。23年修正予算案では、PSBRは4.7%と前年から若干悪化するものの、累積PSBRは49.1%へ改善が見込まれている。

PEMEXについては、黒字のEBITDAを計上するも、その約6~7割を政府に国庫納付することから、恒常的な最終赤字が定着しており、09年以降は債務超過に陥っている。AMRO政権は、PEMEXの財務状況および生産能力改善のために、税率の引き下げや利益分配率の引き下げなど負担軽減措置を拡充するとともに、石油生産の中心に位置付けた取り組みを実施している。22年1月には米シェルと共同運営してきたディア・パーク製油所（米テキサス州）のシェル持分すべてを5.96億米ドルで買取った。製油所を新設する場合と比較して1/10程度のコストで同等の精製能力を得るなど、現実的な施策であると評価されている。04年をピークに減少していた原油生産量は底打ちし、緩やかな回復傾向にある。22年の最終損益は、堅調な原油相場や増産を主因に230億墨ペソ（GDP比0.1%）の黒字に転じた。他方、金融負債残高は20,920億墨ペソ（同7.3%）に達している。AMLO政権はこれまでに資本注入（19年から23年上半期まで累計7,200億墨ペソ）や減税（同4,160億墨ペソ）などによる支援策を講じてきたが、PEMEXの近代化投資ニーズは根強く、原油生産量や製油能力の動向とともに、政府の財政負担度合にも注視していく。

5. 対外ショックに対する耐性

メキシコの経常収支は、海外労働者送金が堅調に流入してきた一方、貿易赤字や外国直接投資に対する利払い等を主因として近年はGDP比1~2%台の赤字が続いている。他方、メキシコは米国への近接性の利点から外国直接投資が集積しやすく、近年の直接投資の純流入はGDP比2%程度で推移していることから、経常収支赤字のファイナンス構造は比較的安定している。

総対外債務残高は15年以降伸びが抑制されており、22年12月末は前年比3.2%減の5,887億米ドル（GDP比約38%）と、JCRが格付するA格レンジの国の中では比較的低下水準にある。このうち短期対外債務残高は547億米ドル（GDP比3.6%）に抑制されている。他方、15年以降の外貨準備高は増加基調にあり、22年12月末時点で2,011億米ドルとなっている。外貨準備高は短期対外債務の3.7倍、財・サービス輸入額の約4ヵ月分と相応の水準を維持している。加えて、IMFのフレキシブル・クレジットライン（FCL）による信用枠356億SDR（約500億米ドル、21年11月から2年間）も設定されており、柔軟な為替レート政策と機動的な金利引き上げという経済政策を補完して、対外ショックに対する耐性を高めている。

6. 金融システム

メキシコの銀行部門は、主に商業銀行と政府系開発銀行から構成されており、商業銀行が銀行部門総資産の9割近くを占める。94年の通貨危機以降実施されてきた金融システム改革の一環として99年に外資による国内銀行の出資規制が撤廃され、これを契機として外資系銀行による国内大手銀行の買収が相次ぎ、銀行部門の再編が進んだ。主要銀行上位5行のうち4行が外資系であるほか、外資系銀行の総資産は銀行部門全体の約6割を占めるなど、外資系銀行のプレゼンスが高い。外資系銀行は国内与信に慎重なスタンスを取ってきたことから、国内与信残高GDP比は40%台にとどまっており、JCRが格付しているA格レンジの国の中で最も低い。経済規模に比して金融システム全体の金融仲介が十分に深まっておらず、成長資金供給が必ずしも十分とはいえない状況にある。現政権はこれを政策課題と認識しており、金融仲介機能の活性化に向けた各種取り組みを進めている。

メキシコの銀行部門は総じて高い収益性と健全性、流動性バッファを維持している。22年上半期

の銀行部門全体のROAは2.3%と比較的高い水準にある。自己資本比率は23年6月末で19.5%と高水準を維持している。銀行部門の不良債権比率は23年6月末で2.1%の水準に抑制されている。流動性カバレッジ比率（LCR）は200%超の高水準を維持しているほか、安定調達比率（NSFR）は120%超で規制下限の100%を上回っている。預貸率は100%を下回る水準で安定的に推移している。米国における一部地方銀行の破たん後も、メキシコの商業銀行部門に大きな影響を及ぼしてはいない。

メキシコ銀行（中央銀行）の主な目的は、低く安定したインフレ率を維持することであり、金融政策の基軸は中心3.0%、変動幅±1.0%のインフレターゲット制にある。物価上昇圧力の抑制やFRBの利上げに対応するため、中央銀行は21年6月から23年3月までの15会合で機動的に政策金利を引き上げてきた（累計725bp）。消費者物価指数は22年9月の前年比8.7%をピークに、23年11月には同4.3%まで低下しているものの、物価見通しは依然として上振れリスクが残ることなどから、23年5月以降、中央銀行は政策金利を11.25%に据え置いている。ただし、23年11月会合では金融政策の時間軸に関して、「for an extended period」から「for some time」へ声明文をややハト派に変更しており、金融緩和を検討する可能性が出てきている。なお、ペソの対ドル相場は、中央銀行の機動的な利上げにより、その他新興国通貨対比でも安定的に推移している。

7. 総合判断・格付の見通し

格付は、堅固な輸出産業基盤、金融・為替政策の柔軟かつ機動的な運営、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、政府の経済政策の不透明性などを格付の制約要因とみている。AMLO政権は、財政規律の維持に留意した政策運営を実施しており、コロナ禍の収束に伴い財政負担の度合いはJCRの想定に比べ抑制されている。今後も財政規律を維持したうえで、緩やかな経済成長が進むとみている。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しは安定的とした。

AMLO大統領率いる新興左派政権は、汚職撲滅や社会福祉政策の推進により、高い政権支持率を維持している。憲法の規定によりAMLO大統領自身の再選は排除されているが、24年の大統領選挙に向けて与党連合の優勢が強まる方向にある。他方、エネルギー政策を巡っては、海外製油所の買収など現実的な措置を講じているものの、PEMEXの近代化投資ニーズは根強いことから、原油生産量や製油能力の

動向とともに、政府の財政負担度合に注視していく。また、USMCAに基づいた米国とカナダ両政府との協議の行方は依然として不透明であることから、経済への影響や経済政策の進捗を見極めていく。

なお、カンントリーシーリングは格付の据え置きに伴い「A+」を維持した。

JCR

12049 メキシコ合衆国

●主要経済指標

		2018	2019	2020	2021	2022
一人当たり名目GDP	米ドル	9,803	10,075	8,575	9,927	10,924
実質GDP成長率	%	2.2	-0.2	-8.0	4.7	3.1
消費者物価(CPI)上昇率(期中平均)	%	4.9	3.6	3.4	5.7	7.9
公的部門基礎的財政収支/GDP	%	0.6	1.1	0.1	-0.3	-0.5
公的部門財政収支/GDP	%	-2.1	-1.6	-2.9	-2.9	-2.9
公的部門借入必要額(PSBR)/GDP	%	-2.2	-2.3	-3.9	-3.9	-4.5
公的部門累積PSBR/GDP	%	44.9	44.5	51.6	50.8	49.4
経常収支/GDP	%	-2.1	-0.5	2.1	-0.6	-1.3
貿易収支/GDP	%	-1.1	0.4	3.1	-0.8	-1.9
金融収支/GDP	%	-2.6	-1.5	0.9	-0.9	-0.9
外貨準備高	十億米ドル	176.4	183.0	199.1	207.7	201.1
外貨準備高/財・サービス輸入	月	4.1	4.3	5.6	4.5	3.6
外貨準備高/短期対外債務	倍	3.1	3.3	4.4	4.4	3.7
対外債務/GDP	%	48.5	49.0	57.7	47.3	38.1
対米ドル為替相場(期中平均)	MXN/USD	19.2	19.3	21.5	20.3	20.1
自己資本比率(国内銀行)	%	15.9	16.0	17.7	19.5	19.0
不良債権比率(国内銀行)	%	2.1	2.1	2.4	2.0	2.0

※直近期は、速報値をもとに指標などを掲載する場合があります。

(出所) 国立統計地理情報院 (INEGI)、中央銀行、財務公債省 (SHCP)、IMF、CEIC

●格付明細

対象	格付	見通し*	発行額 (百万単位)	通貨	利率 (%)	発行日	償還期限	公表日
外貨建長期発行体格付	A-	安定的	-	-	-	-	-	2023.08.18
自国通貨建長期発行体格付	A+	安定的	-	-	-	-	-	2023.08.18
第30回円貨債券(2019)	A-	-	41,200	JPY	0.83	2019.07.05	2024.07.05	2023.08.18
第19回円貨債券(2014)	A-	-	13,900	JPY	1.44	2014.07.24	2024.07.24	2023.08.18
第26回円貨債券(2018)	A-	-	24,100	JPY	0.85	2018.04.20	2025.04.18	2023.08.18
第1回円貨債券(2022)(SDG債)	A-	-	29,700	JPY	1	2022.09.08	2025.09.08	2023.08.18
第23回円貨債券(2016)	A-	-	16,300	JPY	1.09	2016.06.16	2026.06.16	2023.08.18
第31回円貨債券(2019)	A-	-	27,300	JPY	1.05	2019.07.05	2026.07.03	2023.08.18
第2回円貨債券(2022)(SDG債)	A-	-	23,800	JPY	1.25	2022.09.08	2027.09.08	2023.08.18
第27回円貨債券(2018)	A-	-	38,700	JPY	1.05	2018.04.20	2028.04.20	2023.08.18
第32回円貨債券(2019)	A-	-	31,000	JPY	1.3	2019.07.05	2029.07.05	2023.08.18
第3回円貨債券(2022)(SDG債)	A-	-	14,900	JPY	1.83	2022.09.08	2032.09.08	2023.08.18
第20回円貨債券(2014)	A-	-	12,300	JPY	2.57	2014.07.24	2034.07.24	2023.08.18
第24回円貨債券(2016)	A-	-	21,900	JPY	2.4	2016.06.16	2036.06.16	2023.08.18
第4回円貨債券(2022)(SDG債)	A-	-	4,000	JPY	2.28	2022.09.08	2037.09.08	2023.08.18
第28回円貨債券(2018)	A-	-	15,000	JPY	2	2018.04.20	2038.04.20	2023.08.18
第5回円貨債券(2022)(SDG債)	A-	-	3,200	JPY	2.52	2022.09.08	2042.09.08	2023.08.18

●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
2020.04.27	A-	ネガティブ	メキシコ合衆国
2022.04.07	A-	安定的	メキシコ合衆国

*「見通し」は、外貨建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ことを問わず、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。