

2025年12月12日

12049
メキシコ合衆国

長期格付	A-
見通し*	安定的
短期格付	—

※長期格付は、原則として長期発行体格付を表示

▼概要

人口は約 1.31 億人、名目 GDP は約 1.9 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 14,000 米ドル、PPP ベースでは約 25,000 米ドルである（いずれも 2024 年時点）。国土面積は約 196 万 km²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。

24 年 6 月の大統領選挙では、左派政党 MORENA (Movimiento Regeneración Nacional、国家再生運動) のクラウディア・シェインバウム氏が当選し、同年 10 月に大統領に就任した。同氏は前大統領アンドレス・マヌエル・ロペス・オブラドール（通称 AMLO）氏の後継者であり、汚職の撲滅、社会福祉政策の拡充、PEMEX や CFE などの国営企業の強化など、AMLO 政権の方針を継承している。また、同時に行われた連邦議会選挙では MORENA を中心とする左派連合が上下両院で憲法改正が可能となる 3 分の 2 の議席を獲得しており、政権運営の基盤は強固である。

▼政治・社会基盤

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制である。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。

メキシコの政治史を振り返ると、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が、その後 00 年に右派野党だった PAN (Partido Acción 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 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 の党首である 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、過去政権の新自由主義的な経済政策と汚職体質が格差を拡大したと批判し、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た。AMLO 政権による現金給付や最低賃金の引き上げを中心とする労働所得の増加は、18 年から 24 年の間にメキシコ国内で約 1,340 万人（全人口の約 10%）を貧困から脱却させるという成果を上げ、社会的弱者・低所得者層を中心に高い支持を集めた。経済面では、ペニャ・ニエト政権が進めた民間部門の積極的活用による成長戦略を疑問視し、公共部門による雇用の創出と経済活性化を目指した。メキシコシティ新空港の建設中止や、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）の延期を決定する一方、国営石油公社（PEMEX）や電力庁（CFE）など国営企業に対しては制度面、金銭面での支援を行ってきた。また、24 年 9 月には憲法改正を伴う司法改革を行い、最高裁を含む

全裁判官の選定方法を従来の指名制から国民投票による公選制に変更した。

24年10月に就任したシェインバウム大統領はAMLO政権の方針を継承し、汚職の撲滅や社会的弱者・低所得者層に配慮した社会福祉政策の拡充を掲げており、70～80%台の高い支持率を有している。経済政策では「Plan México」と呼ばれる国家投資戦略を打ち出し、税制優遇措置等により国内外からの民間投資を促進することで、投資を通じた地域インフラ間の格差縮小や国内産業の育成を目指す。具体的には、インフラ分野では官民連携による道路の整備、空港・港湾・鉄道の建設を予定。エネルギー分野では「国家電力システム強化・拡大計画2025-2030」のもとで再生可能エネルギーを含む発電所を新設することで発電能力増強を図る。また、国内産業の育成に向けて、製造業における国内調達比率の向上や現地生産の義務化、輸入品への関税率の引き上げなどを進める方針である。これらの施策を通じて持続可能な長期的経済成長を実現し、GDPを世界12位から10位へと押し上げることを目標に掲げている。エネルギー政策におけるAMLO政権との違いは再生可能エネルギーの拡大に積極的な点であり、風力・太陽光発電施設の開発プロジェクトを推進している。また、25年6月には司法制度改革により実現した公選制による裁判官選挙を初めて実施した。

外交政策は、主権尊重、内政不干渉、民族自決、紛争の平和的解決などを基本原則に掲げる。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、歴代大統領は米国と良好な関係維持に努めてきた。経済面ではニアショアリングの恩恵を受けるものの、不法移民や合成麻薬フェンタニル等の違法薬物が問題となっており、25年1月の米トランプ大統領就任以降、シェインバウム大統領はこれらの問題について対話を重ね、米国から強制送還されるメキシコ人移民の受け入れ態勢を整備するとともに、フェンタニルについても押収や犯罪組織の逮捕といった対策を講じてきた。このような対策により、25年1月から9月における国境での摘発件数は全体で89.1%減少、メキシコ国籍者に限ると81.6%減少している（前年同期比）。違法薬物に対しても対策が講じられており、海上では48トン以上のコカインが押収され、1,597か所のメタンフェタミン製造所が摘発された。

米トランプ政権は25年3月に不法移民とフェンタニルの流入阻止を目的としてメキシコ財に追加関税を課

すとともに、自動車関連や鉄鋼・アルミ製品には分野別関税を導入したが、USMCA（米国・メキシコ・カナダ協定）の原産地基準を満たす場合は大部分の財に対する追加関税が免除されたことで、経済への過度な影響は緩和された。また、25年後半にはUSMCAの改定交渉が始まると報じられている。25年9月にはUSMCA改定のためのパブリック・コンサルテーション（意見募集）が開始されており、今後の展開を注視する必要がある。

▼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したこと、輸出額に占める工業製品比率は24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、24年自動車生産台数（大型バス・トラック含む）は世界第5位の約420万台と、コロナ以前の400万台を上回っている。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おり、今後も生産台数の増加が見込まれている。他方、輸出入GDP比が直近で約7割に達するなどメキシコの貿易依存度は高く、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3%、輸出額に占める原油の割合は約5%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、24年は13%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24年約190万バレル/日で世界第11位（中南米第2位）にある。しかし、十分な開発投資が行われてこなかったことから石油生産量は04年の338万バレル/日をピークに低下傾向にあり、生産量の回復が課題である。ペニヤ・ニエト政権下では原油生産量の回復に向けて民間投資を呼び込む動きがあったが、AMLO政権が国営企業であるPEMEXを中心とする増産を進める方針に転換したため、現在は石油部門における民間投資は停滞している。シェインバウム政権では、税制の簡素化や子会社の統合を実施するとともに、27年までに

PEMEX の財務的自立を目指す事業計画を開始した。主な施策には、民間部門との提携を含む炭化水素および石油化学製品の生産拡大、製油効率の向上、人件費および経常支出の削減、調達プロセスの改善、政府支援による短期的な資金調達圧力の軽減が含まれる。

シェインバウム大統領は中長期的な経済成長に向けて、国家投資戦略「Plan México」を推進している。国内産業の強化や雇用の創出を通じた経済成長が期待されるが、本戦略にかかるコストが財政負担を増加させる可能性には注意が必要である。

24 年の実質 GDP 成長率は、金融引締めによる個人消費の伸びの鈍化や政府インフラ・プロジェクトの終了に伴う総固定資本形成の減少により、23 年の 3.4% 増から 1.4% 増に減速した。25 年の成長率については、追加関税による外需の悪化やサプライチェーンの不確実性を受けた民間投資の抑制からほぼ 0% になると JCR は予想している。26 年は政策金利の低下や Plan México が内需を下支えし、約 1% の緩やかな成長に回帰するとみている。

▼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の 12 年 39% から低下しているものの、24 年も 13% と依然として高い水準にある。

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。24 年度の公的部門借入必要額 (PSBR) は GDP 比 5.7% (23 年度: 4.3%)、累積 PSBR は同 51.3% (同 46.5%) となり、いずれも前年度比で悪化した。これは、非石油収入を中心に歳入が増加するも、AMLO 政権の最終年度であったことから、総選挙に向けた社会福祉政策の拡充やインフラ事業の早期完成に向けて歳出が一時的に増加したことが要因である。政府は歳出抑制を掲げており、予算案では 25 年の PSBR は同 4.3%、26 年度は 4.1% へと緩やかに改善し、累積 PSBR は 25 年度、26 年度ともに同 52.3% となる見通しが示されている。他国の公的部門債務の数値と比較すると、メキシコの

累積 PSBR の水準は依然として JCR が A レンジに格付けするソブリンの中で低い水準にある。

PEMEX については、EBITDA 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。AMLO 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してきた。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 億米ドルで買い取った。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 20 年に底打ちして緩やかな回復傾向にあったものの、24 年は既存油田の生産量減少を新規油田開発で補うことができず、前年比で減少した。24 年の最終損益は、原油生産量や輸出の落ち込みを主因に 7,810 億墨ペソの赤字となり、金融負債残高は 2 兆墨ペソ (GDP 比 6%) に達している。シェインバウム政権は AMLO 政権がこれまでに開拓してきた資本注入や減税などによる支援策を継続しつつ、税制の簡素化や子会社の統合を実施するとともに、2027 年までに PEMEX の財務的自立を目指す事業計画を開始した。ただし、PEMEX の近代化投資ニーズは根強いことに加え、米国産の製品との競争に打ち勝てるかどうかなど、不透明な部分も残されている。今後は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や財務的自立の進捗にも注視していく必要がある。

▼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% 弱の赤字が続いている。

総対外債務残高は 15 年以降伸びが抑制されており、24 年 12 月末は前年比 0.5% 減の 5,910 億米ドル (GDP 比約 32%) と、JCR が格付する A 格レンジの国の中では比較的低水準にある。このうち短期対外債務残高は 612 億米ドル (GDP 比 3.3%) 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、25 年 10 月 17 日時点で 2,497 億米ドルとなっている。外貨準備高は短期対外債務の約 4 倍、財・サービス輸入額の約 4 カ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 267 億 SDR (約 350 億米ドル、23 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。

▼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いる。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。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も低い水準にある。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。

メキシコの銀行部門は総じて高い収益性と健全性、流動性バッファーを維持している。24 年の銀行部門全体の ROA は 2.04%、25 年 (8 月時点) は 1.96% と比較的高い水準にある。自己資本比率は 25 年 8 月末で 20.3% と高水準を維持している。銀行部門の不良債権比率は 25 年 8 月末で 2.2% 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 140% 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。

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。エネルギー価格高騰による物価上昇圧力に対応するため、中央銀行は 21 年 6 月から FRB に先んじて機動的に政策金利を引き上げてきた (累計 725bp)。23 年 5 月以降は 11.25% に据え置いたが、景気の鈍化やインフレの鎮静化を背景に 24 年から利下げに転じ、25 年も 6 会合連続で利下げを実施したことで、政策金利は 25 年 9 月には 7.5% にまで低下した。こうした中央銀行の機動的な利上げは自国通貨の急激な下落やインフレ率の高騰を回避するとともに、早期の利下げ局面への移行を実現し、景気悪化を防ぐ一助となった。

消費者物価指数の上昇率は 22 年 9 月の前年比 8.7% をピークに、25 年 9 月には同 3.8% まで低下している。なお、ペソの対ドル相場は、24 年にメキシコ財政・経済への警戒感 (シェインバウム政権の司法改革や、米トランプ大統領の対墨強硬姿勢) により一時的にペソ安が進んだものの、25 年現在は米国との通商交渉が落ち着いたことで元の水準に戻っている。引き続き米墨金利差は一定水準に維持されており、為替相場は安定的に推移すると見込まれる。

▼総合判断・格付の見通し

格付は、堅固な輸出産業基盤、柔軟かつ機動的な金融・為替政策運営、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などを格付の制約要因とみている。メキシコ経済はインフレの鎮静化にも成功しつつあり、不安定な国際経済環境下にあって比較的良好な状況を実現している。25 年の実質 GDP 成長率は米国の追加関税による外需の悪化やサプライチェーンの不確実性を受けた民間投資の抑制からほぼ 0% 成長となる見込みだが、Plan México の効果や政策金利の低下が内需を下支えすることで景気が底入れし、26 年に緩やかな成長に回帰すると JCR は予想する。24 年の財政赤字は同年の総選挙に向けた歳出の増加やインフラ事業の早期完成により一時的に拡大したもの、25 年以降は緊縮的な予算案のもとで財政規律は維持されるとみている。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しは安定的とした。

格付の制約要因となっている国内石油産業の近代化の必要性を巡っては、シェインバウム政権は引き続き PEMEX の財務改善と設備更新を支援する姿勢を示している。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に加え、政府の財政負担度合や財務的自立の進捗にも注視していく。

なお、カ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。

(担当) 増田 篤・西脇 和希

12049 メキシコ合衆国

●主要経済指標

		2020	2021	2022	2023	2024
一人当たり名目 GDP	(米ドル)	8,744	10,207	11,284	13,679	14,007
実質 GDP 成長率	(%)	-8.4	6.0	3.7	3.4	1.4
消費者物価 (CPI) 上昇率 (期中平均)	(%)	3.4	5.7	7.9	5.5	4.7
公的部門基礎的財政収支／GDP	(%)	0.1	-0.3	-0.5	-0.1	-1.5
公的部門財政収支／GDP	(%)	-2.7	-2.9	-3.2	-3.4	-4.9
公的部門借入必要額 (PSBR) ／GDP	(%)	3.8	3.7	4.3	4.3	5.7
公的部門累積 PSBR／GDP	(%)	50.2	49.1	47.6	46.5	51.3
経常収支／GDP	(%)	2.4	-0.3	-1.3	-0.7	-0.9
貿易収支／GDP	(%)	3.0	-0.8	-1.9	-0.7	-1.0
金融収支／GDP	(%)	1.8	-0.3	-1.0	-0.5	-0.6
外貨準備高	(十億米ドル)	199.1	207.7	201.1	214.4	232.1
外貨準備高／財・サービス輸入	(月)	5.6	4.4	3.6	3.8	4.0
外貨準備高／短期対外債務	(倍)	4.3	4.4	3.7	3.6	3.8
対外債務／GDP	(%)	55.6	45.7	39.7	32.9	31.9
対米ドル為替相場 (期中平均)	(MXN/USD)	21.5	20.3	20.1	17.7	18.3
自己資本比率	(%)	16.7	18.6	19.1	19.3	19.4
不良債権比率	(%)	2.3	2.4	2.3	2.1	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
自国通貨建長期発行体格付	A+	安定的	-	-	-	-	-	2025.07.18
外貨建長期発行体格付	A-	安定的	-	-	-	-	-	2025.07.18
第 23 回円貨債券(2016)	A-	-	16,300	JPY	1.09	2016.06.16	2026.06.16	2025.07.18
第 31 回円貨債券(2019)	A-	-	27,300	JPY	1.05	2019.07.05	2026.07.03	2025.07.18
第 6 回円貨債券(2024)(SDG 債)	A-	-	97,100	JPY	1.43	2024.08.29	2027.08.27	2025.07.18
第 2 回円貨債券(2022)(SDG 債)	A-	-	23,800	JPY	1.25	2022.09.08	2027.09.08	2025.07.18
第 27 回円貨債券(2018)	A-	-	38,700	JPY	1.05	2018.04.20	2028.04.20	2025.07.18
第 32 回円貨債券(2019)	A-	-	31,000	JPY	1.3	2019.07.05	2029.07.05	2025.07.18
第 7 回円貨債券(2024)(SDG 債)	A-	-	32,200	JPY	1.72	2024.08.29	2029.08.28	2025.07.18
第 8 回円貨債券(2024)(SDG 債)	A-	-	10,000	JPY	1.88	2024.08.29	2031.08.28	2025.07.18
第 3 回円貨債券(2022)(SDG 債)	A-	-	14,900	JPY	1.83	2022.09.08	2032.09.08	2025.07.18
第 20 回円貨債券(2014)	A-	-	12,300	JPY	2.57	2014.07.24	2034.07.24	2025.07.18
第 9 回円貨債券(2024)(SDG 債)	A-	-	8,300	JPY	2.27	2024.08.29	2034.08.28	2025.07.18
第 24 回円貨債券(2016)	A-	-	21,900	JPY	2.4	2016.06.16	2036.06.16	2025.07.18
第 4 回円貨債券(2022)(SDG 債)	A-	-	4,000	JPY	2.28	2022.09.08	2037.09.08	2025.07.18

第 28 回円貨債券(2018)	A-	-	15,000	JPY	2	2018.04.20	2038.04.20	2025.07.18
第 5 回円貨債券(2022)(SDG 債)	A-	-	3,200	JPY	2.52	2022.09.08	2042.09.08	2025.07.18
第 10 回円貨債券(2024)(SDG 債)	A-	-	4,600	JPY	2.93	2024.08.29	2044.08.26	2025.07.18

●長期格付推移 (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、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、た。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、遗漏、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はありません。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き行っております。JCR の格付データを含め、本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、改変等をすることは禁じられています。