

エネルギー構造改革を進め、力を蓄えるメキシコ

2013 年のメキシコは、米国経済の減速や公的支出の減少、自然災害などが響き、低成長。しかし、米国経済の復調や財政支出の拡大など、2013 年後半から復調の動きが見られ、2014 年は 2% 台半ばへの成長加速の見込み。一方、ペニャニエト大統領が目指す構造改革の本丸であるエネルギー改革が大きな前進を見せ、民間の資本や技術の導入による資源開発が将来的に可能に。こうしたエネルギー改革も効果を発揮し、メキシコ経済の成長率は 2015 年に 3% 台へ上昇すると予想。

エネルギー改革が大きく前進

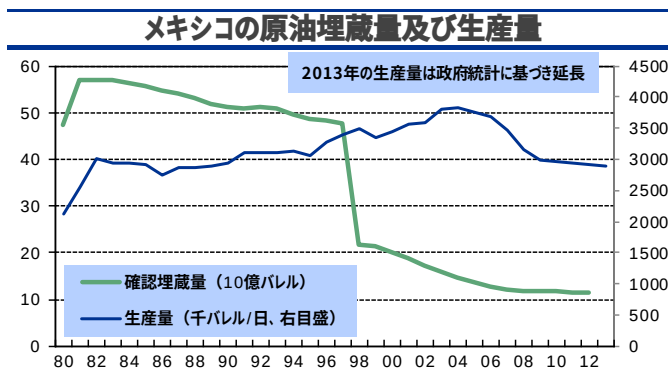
メキシコでは、2013 年 12 月にエネルギー改革を含む憲法改正が行われた。2012 年 12 月に就任したペニャニエト大統領は構造改革推進¹を旗印に、教育や通信、金融、財政などの改革を進めてきたが、今回の憲法改正により、構造改革の本丸と考えられていたエネルギー改革がついに実現へ近づく。今回の改革により、1938 年の石油産業の国有化以降、国家独占とされ、PEMEX（メキシコ石油公社）が一手に握ってきた石油・ガス産業が、外資を含む民間企業へ開放される見込みである。

PEMEX 独占の下で資源開発が進まず

PEMEX 独占の下では、石油・ガス開発に十分な資金や技術が提供されず、開発が進捗しなかった。そのため、メキシコの原油生産量及び埋蔵量は一貫して減少傾向を辿ってきた。メキシコは 2012 年時点でもイラクやベネズエラと並ぶ世界 10 位の原油生産国であるが、その世界シェアは 1990 年に記録した 4.5% が 2010 年に 3.6% へ、2012 年には更に 3.4% まで低下してしまっている。確認埋蔵量の減少は更に顕著であり、技術進歩により深海油田や非在来型原油（オイルサンドやシェールオイルなど）の開発が進み、世界全体で見ると 2012 年の確認埋蔵量は 1990 年対比で 6 割、2000 年対比でも 3 割増加した一方、メキシコの確認埋蔵量は 1990 年対比で 8 割減、2000 年対比でも 4 割減と大幅に落ち込んでいる²。その結果、世界の確認埋蔵量に占めるメキシコのシェアは僅か 0.7% まで低下した（1990 年 5.0%、2000 年 1.6%）。

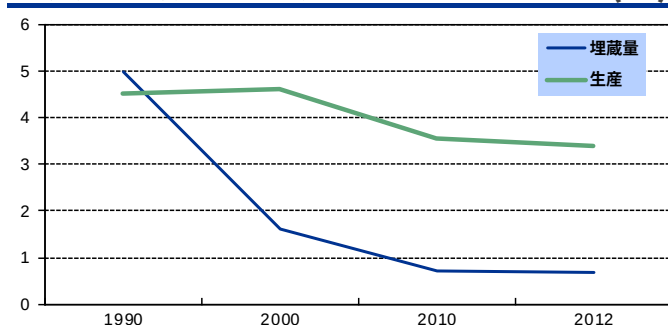
資源開発への民間企業の参入が可能に

経済や産業の競争力確保に加え、歳入の約 3 割³を占



(出所)BP Statistical Review of World Energy June 2013

世界原油埋蔵量及び生産に占めるメキシコのシェア (%)



(出所)BP Statistical Review of World Energy June 2013

¹ ペニャニエト大統領の構造改革については、2013 年 1 月 22 日付 Economic Monitor「[新大統領の舵取りが注目されるメキシコ](#)」を参照。

² 生産量、埋蔵量ともに BP の 2013 年データに基づく。なお、メキシコは 1999 年に再評価を行った結果、埋蔵量が半減したと公表した。

³ 2012 年 33.7%、2013 年 33.2%。

める石油関連収入を今後も維持するためにも、メキシコではエネルギー改革が求められてきた。2012 年に 12 年ぶりに政権へ返り咲いたPRI（制度的革命党）は少数与党だが、石油産業の民間開放を支持する野党の一部と協調し、エネルギー改革に取り組んできた。エネルギー改革案が 2013 年 8 月に公表された時点では、民間企業への生産物分与などが明記されず、改革に対する失望感が広がったが、最終的に成立した内容には、「生産物分与契約」や「ライセンス契約」など民間企業による生産物（原油等）の売却に道を開く内容、つまり民間企業による資源開発を推進する内容が盛り込まれ、改革実現へ向け大きく前進した。

今回のエネルギー改革⁴は、石油・ガス資源と電力の二つに関するものである。まず、電力改革では、発電事業の国家独占を止め、民間参入を可能とした（送配電は引き続き国家独占）。一方、石油・ガス資源の改革では「炭化水素資源の国家所有」との原則を維持しつつ、その国家所有について「地下に賦存する」段階に限定し、採掘後の原油など生産物の、民間への分与や譲渡へ道を開いている。こうした国家所有の限定により、メキシコ政府もしくはPEMEXと民間企業が、資源開発のためのサービス提供に伴う報酬を①現金（サービス契約）や②利益の一部（利益分与契約）のみならず、③採掘後の生産物分与（生産物分与契約）や④採掘された炭化水素の有償譲渡（ライセンス契約）などの方式で契約することも可能になると考えられる⁵。但し、民間企業が参加を認められる鉱区や契約形態、投資制度の詳細は未だ定まっておらず、不明な点も多い。

エネルギー改革が実現すれば、中長期的に成長率を押し上げ

こうしたエネルギー改革により、まずは直接的な効果として、海外からの直接投資を石油・ガス分野へ呼び込み、原油・ガス生産量の増加に繋がることが期待される。加えて、資源開発の進展と並行して、現在も不足している製油所や天然ガス・パイプライン、発電所などの整備が進めば、メキシコにおける幅広い産業の競争力強化にも繋がっていく。メキシコはこれまで自動車産業や電機産業などの分野において、外資を呼び込み、機械製品の製造拠点としての力を高めてきた。更に、エネルギー分野でも競争力が高まれば、メキシコ経済全体の底上げに繋がる。実際、エネルギー改革は海外から高く評価されている。S&P が 2013 年 12 月にメキシコのソブリン格付けを BBB から BBB+へ、2014 年 2 月には Moody's が Baa1 から A3 へ引き上げた。A 格の格付け獲得は、中南米ではチリに続く快挙である。また、炭化水素資源の開発に向けた実務的な動きも進んでおり、米国とメキシコの炭化水素共同開発協定の米国上院による批准が 2013 年に完了（メキシコは 2012 年に批准済）したほか、PEMEX とロシアのルクオイルが石油の探鉱・採掘に関する協力合意書に署名している。

米国の低成長が響き、2013 年のメキシコは低成長

エネルギー改革における大きな成果とは対照的に、メキシコ経済は 2013 年に低迷した。実質 GDP 成長率は 2012 年 3.9%が 2013 年に 1.1%へ急低下している。こうした 2013 年の低成長は、複合的な要因によりもたらされたと考えられる。

第一に、米国経済の低成長による影響である。米国は、財政引き締めなどに伴い 2012 年後半から 2013

⁴ エネルギー改革の記載については、各種報道に加え、在メキシコ日本国大使館による「メキシコ・エネルギー改革概要」を参考とした。

⁵ 契約などの詳細は不明であり、今後定められる。

年前半にかけて経済成長ペースが大幅に鈍化し、2012 年下期が前半期比年率 1.7%、2013 年上期は 1.2% と二半期連続の 1% 台の成長を余儀なくされた。米国向け輸出がメキシコの輸出全体の 8 割近くを占めるなど、両国の関係は深いため、米国経済の減速は、貿易取引のみならず様々な経路を通じて、メキシコ経済を大きく下押しした。

メキシコの米国向け輸出は 2012 年下期こそ前年比 4.3% と持ちこたえたものの、2013 年上期には 1.6% へ明確に鈍化した。同時期には、欧州向けが不況に陥ったほか、ブラジルやアルゼンチンによる自動車貿易への保護主義的措置導入が響き、南米向けも落ち込んだため、米国向け輸出の鈍化を穴埋めできず、メキシコの輸出全体が低調に推移した。また、米国経済の低成長は、メキシコから米国への移民や出稼ぎ労働者の雇用所得環境の悪化にも繋がり、メキシコに居住する家族への送金を減少させ、ひいてはメキシコの個人消費の減速をももたらしている。より一般的な観点で見ても、米国の製造業生産とメキシコの製造業生産は概ね連動しており、米国経済の減速がメキシコ経済に悪影響をもたらしたことを確認できる。

政権交代による政策停滞や自然災害も下押し

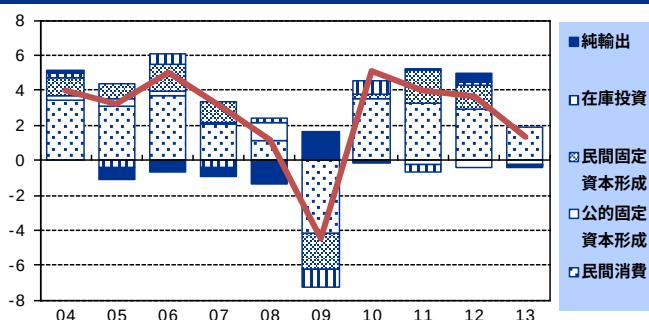
第二に、政権交代に伴う政治面での停滞が響き、政策執行が遅れ、公的支出が低調だった影響を指摘できる。2012 年に前年比 3.0% 増加した政府消費支出が 2013 年上期はほぼ横ばいへ転じ、また公共投資は 7% も減少した。

第三に、自然災害もメキシコの経済成長を抑制した。2013 年 9 月には、巨大ハリケーンが相次いでメキシコを襲い、100 名超が死亡している。

2014 年は復調へ向かう

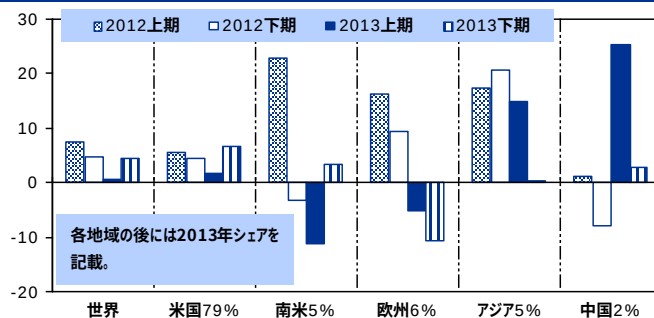
以上のように、様々な要因による下押しが影響し、内

実質GDP成長率（前年比、%）



(出所)CEIC Data

仕向け地別輸出動向（前年比）



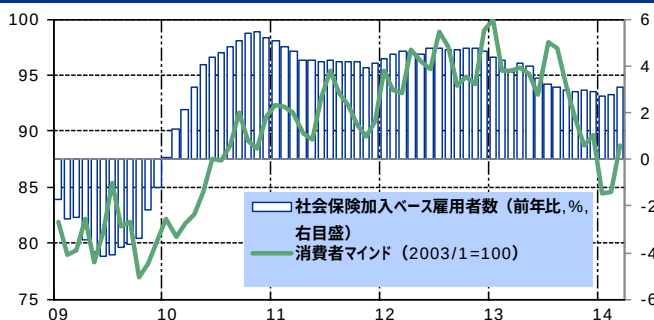
(出所)CEIC Data

家族送金の推移（前年比、%）



(出所)Bloomberg

消費者マインドと雇用者数



(出所)CEIC Data

米国とメキシコの鉱工業生産（前年比、%）



(出所)CEIC Data

外需ともに低迷、メキシコ経済は 2013 年に低成長を余儀なくされた。しかし、2013 年後半から 2014 年にかけて、明るい動きが広がってきた。何よりも、米国経済が復調した影響が大きい⁶。米国経済は 2014 年 1～3 月期こそ異例の寒波により一時的な低成長を余儀なくされたが、成長の基盤は整いつつあり、2014 年は 2% 台半ばの成長を確保する見込みである。こうした米国経済の動向を反映し、メキシコの米国向け輸出は既に 2013 年後半から復調しており、家族送金も増加に転じた。企業景況感も、改善の動きを明確なものとしつつある。また、2013 年に成長抑制に寄与した財政要因も、2014 年は財政規律を維持できる範囲において一定の財政赤字拡大を許容し、歳出を拡大する方針が示されており、自然災害からの復興需要とも相俟って、成長率を押し上げる。

インフレ圧力は限定的、金融政策も成長をサポート
金融政策も、成長をサポートすると考えられる。2013 年の低成長を受け、政策金利は 2013 年初めの 4.5% が、現在は 3.5% へ引き下げられた。

メキシコ中銀は CPI (消費者物価) 上昇率で 3%±1%Pt のインフレ目標を掲げているが、その CPI 上昇率は 2013 年 12 月前年比 4.0% が 1 月に 4.5% へ、農産物やエネルギー、規制品などを除いたコア CPI も 12 月 2.8% が 1 月に 3.2% へ急上昇しており、インフレ圧力が高まったように見える。

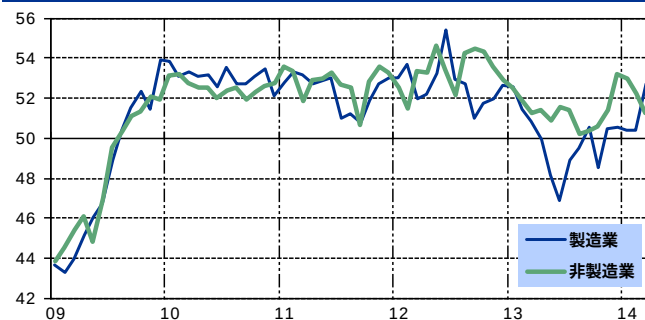
しかし、1 月の CPI 上昇は、メキシコ政府による燃料及び砂糖混入食品や飲料への課税⁷に伴う一時的な動きに過ぎない。課税に伴い、飲食料 (含むタバコ) は 12 月 4.1% が 1 月 5.2%、自動車燃料は 11.0% が 12.0% へ大きく伸びを高めた⁸。増税品目は限られるため、物価上昇の二次的効果は見込まれず、実際、1 月に急上昇した CPI は 3 月に 3.8% へ、コア CPI も 2.9% へ伸びが鈍化している。昨年中盤に低下した反動もあり、CPI 上昇率は年央に再び上昇し、一時的にインフレ目

⁶ 米国経済の動向に関しては、4 月 22 日付「[米国経済情報 4 月号](#)」を参照。

⁷ 砂糖混入飲料に対し 1 リットル当たり 1 ペソの課税。100 グラム当たり 275 キロカロリーを超える食品に対し、8% の課税。化石燃料に対し、二酸化炭素発生の度合いに基づき課税。

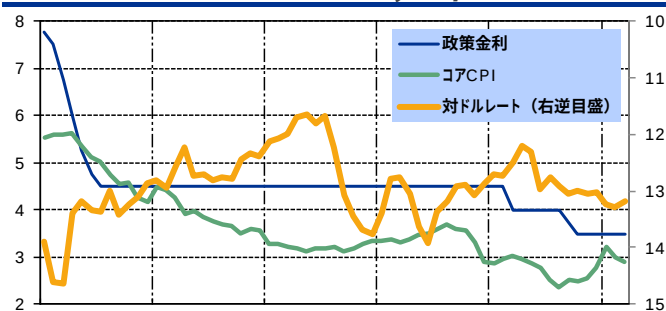
⁸ なお、Sugar, Coffee & Soft Drinks の価格は 1 月に前月比 8.2% 上昇している。

企業景況感指数 (中立=50)



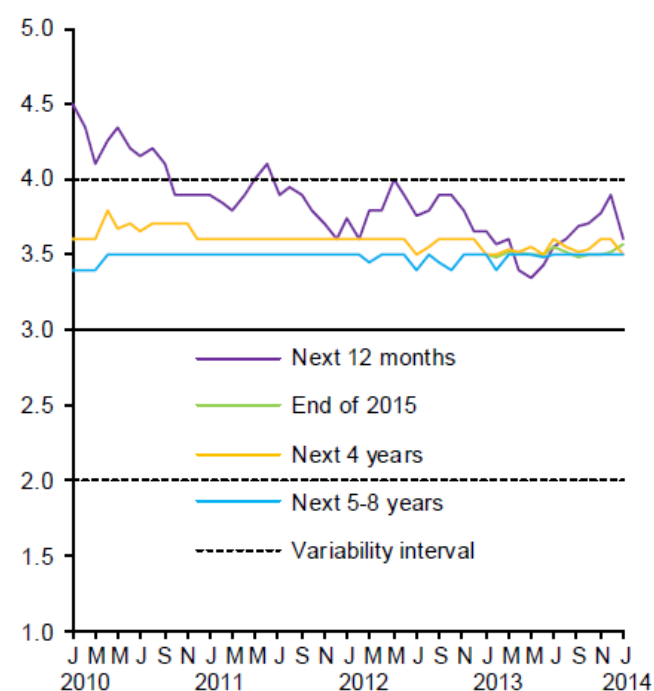
(出所) IMEF

金融政策の推移 (%、ペソ/ドル)



(出所) CEIC Data

期待インフレ率の推移 (%)



1/ Latest available data: January 2014.
 Source: Banco de México's survey.

(出所) メキシコ中央銀行 四半期報告

標の上限を上回る可能性がある。しかし、これまでインフレ目標を概ね堅持してきた金融政策運営を反映し、経済主体のインフレ期待は低位に維持されていると考えられ⁹、インフレ率が急上昇するリスクは小さい。メキシコ中銀は、2014 年を通じて政策金利を現行水準に維持する可能性が高いだろう。

メキシコの通貨は安定、ファイナンスも問題なし

前述した格付け機関による高格上げの付与が象徴するように、メキシコ経済に対する評価は高まっており、一部の新興国を襲った通貨安や資金流出の動きとは無縁である。ペソ相場は、他の新興国通貨とは逆に 2013 年前半に増価した後、後半にやや減価したものの、その後は安定的に推移している。また、経常収支は名目 GDP 比▲1.8%の赤字だが、直接投資による資金流入により十分に賄われている。

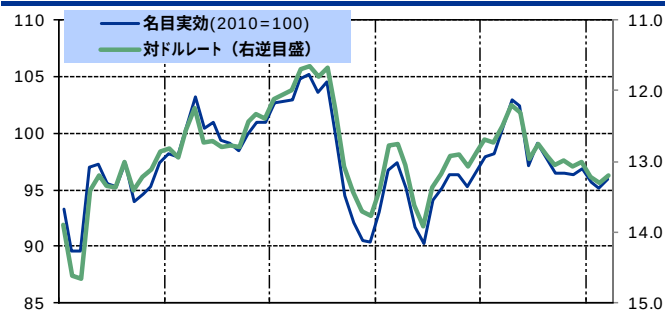
2014 年は、米国経済の回復を受け、自動車や自動車以外の工業品について輸出の増加が見込まれる。但し、原油を中心とした石油製品輸出は、生産量の縮小を受けて、減少傾向が続くだろう。一方、国内需要の回復に伴い、石油製品¹⁰（ガソリンなど）や非石油製品ともに輸入は増勢を強める。

輸出入ともに増加基調を辿るが、石油製品輸出の縮小と投資拡大に伴う資本財輸入の増加が響き、貿易収支及び経常収支は赤字幅が拡大すると考えられる。しかし、メキシコの成長に対する信認や高格付けを勘案すれば、ファイナンスが問題となるような事態は考えにくい。また、エネルギー改革が進展すれば、直接投資資金の流入拡大を期待できる。

2014 年 2.5%、2015 年 3.6%成長を予想

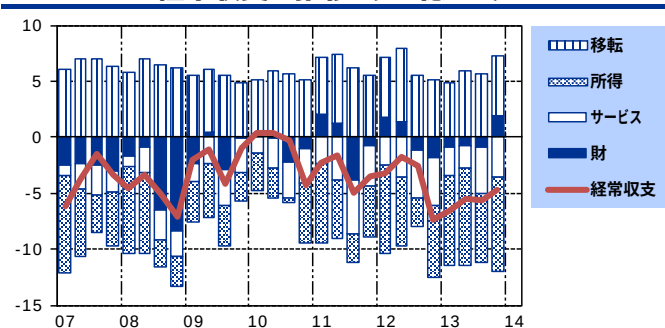
以上を踏まえ、当社ではメキシコの経済成長率が 2013 年の 1.1%から 2014 年は 2.5%へ高まると予想している。米国経済の復調を受けた輸出増加や公的支出の拡大がきっかけとなり、民需も復調する。また、エネルギー改革の順調な進捗を前提とすれば、資源開発のための固定資本形成が徐々に増勢を強め、2015 年には成長率が 3.6%へ高まると見込まれる。

為替相場の推移



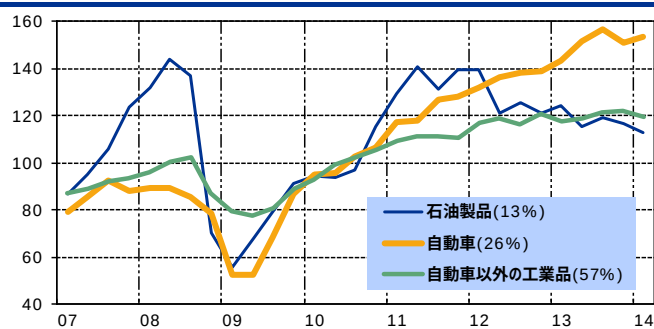
(出所)CEIC Data

経常収支の推移（10億ドル）



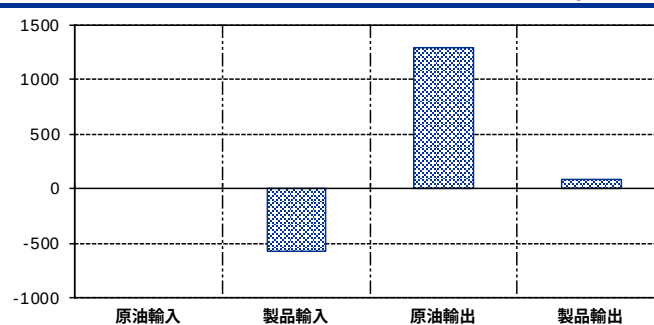
(出所)CEIC Data

名目輸出動向（季調値、2010年=100）



(出所) CEIC Data

2012年のメキシコの石油製品輸出入フロー（千バレル/日）



(出所)BP Statistical Review of World Energy June 2013

⁹ 中央銀行の月次サーベイでは、中長期的なインフレ期待の高まりは観察されない。

¹⁰ メキシコは精製能力の不足により、石油製品を米国などから輸入している。

メキシコ主要経済指標

		2012	2013	12/Q1	12/Q2	12/Q3	12/Q4	13/Q1	13/Q2	13/Q3	13/Q4	直近8四半期の推移	
名目GDP	前年比 %	7.3	3.1	3.2	5.6	3.3	2.8	3.4	▲0.6	7.9	2.6		
実質GDP	前年比 %	3.9	1.1	3.8	4.5	3.1	3.3	2.8	0.5	1.4	0.6		
	前期比 年率%			2.6	6.6	0.2	3.7	0.8	▲2.7	3.9	0.7		
個人消費	前期比 年率%	4.4	2.8	5.6	2.8	2.4	5.5	5.6	▲1.8	2.3	0.2		
固定資本形成	前期比 年率%	4.6	▲1.7	9.5	▲2.1	7.4	▲0.9	▲3.7	▲3.6	▲5.6	0.6		
純輸出寄与度	前期比 年率%	0.5	▲0.0	4.3	3.4	▲10.2	▲4.6	3.4	2.8	5.0	▲0.5		
輸出	前期比 年率%	5.9	1.3	22.0	16.9	▲26.0	▲7.4	9.3	15.8	6.1	▲2.2		
輸入	前期比 年率%	4.2	1.5	7.0	5.7	3.2	7.8	▲2.1	5.8	▲9.1	▲0.5		
経常収支	10億ドル	▲14.8	▲22.3	▲3.2	▲1.7	▲2.5	▲7.3	▲6.5	▲5.5	▲5.6	▲4.7		
貿易収支	10億ドル	0.2	▲0.7	1.8	1.4	▲1.1	▲1.9	▲0.9	▲0.8	▲1.0	1.9		
所得収支	10億ドル	▲23.0	▲31.2	▲7.9	▲6.1	▲2.5	▲6.4	▲7.9	▲8.8	▲6.1	▲8.4		
移転収支	10億ドル	22.6	21.8	5.4	6.6	5.5	5.2	4.9	5.9	5.6	5.4		
直接投資収支	10億ドル	▲5.2	25.2	1.2	▲3.4	0.2	▲3.2	5.2	16.9	1.6	1.6		
ポートフォリオ投資収支	10億ドル	72.9	48.3	23.7	3.0	24.8	21.4	13.0	1.1	16.9	17.2		
		2012	2013	13/Q1	13/Q2	13/Q3	13/Q4	13/12	14/01	14/02	14/03	直近12ヶ月の推移	
経済活動指数 (月次GDP)	前年比 %	3.9	1.1	0.6	1.6	1.4	0.8	1.1	0.8				
	前月比 %			0.1	▲0.8	2.8	0.8	▲0.3	0.1				
固定資本形成指数	前月比 %	4.6	▲1.8	▲5.2	▲0.3	▲8.4	0.2	▲0.6	▲0.6				
製造業生産	前月比 %	3.8	1.4	4.1	0.5	6.2	▲2.8	▲1.8	2.8	0.2			
自動車生産(台数)	前年比 %	12.8	1.7	2.0	8.2	▲0.0	▲3.1	▲9.1	2.7	0.7	16.3		
自動車国内販売(台数)	前年比 %	9.0	7.7	5.8	11.4	5.7	7.8	7.7	1.5	▲0.3	3.5		
自動車輸出(台数)	前年比 %	9.9	2.9	▲3.8	1.4	7.8	6.0	4.2	▲0.4	12.6	12.9		
社会保険加入雇用者数	前年比 %	4.6	3.5	4.1	3.8	3.1	2.9	2.9	2.7	2.7	3.1		
小売業指数	前年比 %	3.7	▲0.3	▲1.0	0.2	▲1.6	1.1	2.2	▲0.3				
消費者マインド指数	2003/1 =100	95.8	94.5	96.9	94.7	96.5	89.8	89.7	84.5	84.5	88.8		
製造業景況感指数	50 中立=	52.7	49.9	51.6	48.3	49.7	49.9	50.6	50.4	50.4	52.7		
CPI	前年比 %	4.1	3.8	3.7	4.5	3.4	3.7	4.0	4.5	4.2	3.8		
コアCPI	前年比 %	3.4	2.7	3.0	2.9	2.5	2.6	2.8	3.2	3.0	2.9		
輸出	前月比 %	5.9	2.4	▲1.7	5.4	9.9	▲2.3	0.3	▲3.2	5.2			
輸入	前月比 %	▲11.3	▲8.6	5.1	3.2	▲5.2	▲7.4	▲2.4	8.6	▲2.9			
政策金利	%	4.50	3.50	4.50	4.00	4.00	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50		
ドルペソレート	ペソ /ドル	13.15	12.77	12.64	12.49	12.91	13.02	13.01	13.22	13.29	13.19		
名目実効為替レート	2010 =100	94.8	98.5	98.9	100.8	97.8	96.5	96.8	95.6	95.2	95.9		
株価 (IPC)	78/10/3 0=0.78	43706	42727	45278	42263	40838	41039	42727	40880	38783	40462		

(出所) CEIC Data (注) 金融指標は未値、前月比表記の四半期は前期比年率。