

ファンドマネージャーの運用ノート※

メキシコ訪問記(2018年5月)

～メキシコ経済のけん引役である消費市場の今～

※当資料は、大和投資信託の運用チームの相場の見方をお伝えするレポートです。
大和投資信託が設定・運用するファンドにおける投資判断と必ずしも一致するものではありません。

2018年5月29日

お伝えしたいポイント

<ファンドマネージャーが見たメキシコの消費行動の変化>

- ・ ショッピングモール・コンビニエンスストアの拡大
- ・ オンラインショッピングの拡大

<最近のマーケット環境と見通し>

- ・ 株式と為替の動向
- ・ NAFTA(北米自由貿易協定)と大統領選挙の動向

メキシコは30歳未満の若い世代の人口が多く、労働力が豊富です。また、一人当たりGDP(国内総生産)の拡大が予想されており、所得の向上とともに消費拡大が見込まれます。このような経済的背景から、消費関連はメキシコにおける重要な産業のひとつとして挙げられます。また株式市場においても消費関連銘柄は高いウエートを占めています。

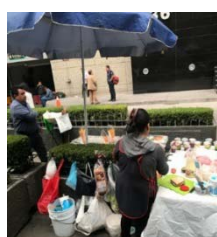
今回(2018年5月)の出張では、消費関連企業などへの訪問に加え、メキシコにおけるショッピングモールやeコマース(電子商取引)の実態を視察し、メキシコ人の消費行動に変化の兆しがあることを確認しました。

<消費行動の変化 ～ショッピングモール・コンビニエンスストアの拡大～>

都市化や所得向上に加え、人口の多くを占める若年層がより近代的で利便性の高い買い物を好む傾向があるため、ショッピングモールやコンビニエンスストアなどのニーズが高まっています。現在、家計の近代的な店舗での消費が、ようやく伝統的な店舗での消費と同水準になってきた段階で、まだまだ伸びしろがあると考えられます。例えば、コンビニエンスストア OXXO(オクソ)では電気料金の支払いや預金が可能になるなど消費者の利便性が高まっており、店舗数もここ10年で3倍程度に拡大しています。



▲近代的なショッピングモールの様子。メキシコシティではショッピングモールが近年増加傾向にあります。ショッピングモール内は治安が良いため、リラックスして食事をとる人々であふれていました。



▲小規模小売店は減少傾向にありますが、ショッピングモールから一歩外に出ると屋台や個人の露店もまだ数多く見られました。



◀OXXO(オクソ)やセブンイレブンのようなコンビニエンスストアが街中で多く見られました。メキシコでは、コンビニエンスストアがガソリンスタンドに併設されているケースが多くみられます。

※写真は、大和投資信託撮影。

※後述の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

<消費行動の変化 ～オンラインショッピングの拡大～>

メキシコのeコマースは、クレジットカード普及率の低さなどから市場規模はまだ小さいものの、スマートフォンの普及に伴うオンラインショッピングの拡大や、小売店のオムニチャネル化(eコマース、実店舗に関わらず、あらゆるチャネルで顧客との接点を持つこと)などによって年々増加傾向にあります。

生鮮食品の配達を行う「コーナーストック」という企業がスマートフォンのアプリケーションを使った配達サービスを始めました。また、「ウォルマート・デ・メヒコ」や「リベルポール」などの実店舗を持つ大手小売企業が、オムニチャネル化の取り組みに注力するなど、メキシコにおける消費行動の変化は今後もさらに発展し、内需拡大に寄与することが期待されます。

～メキシコの代表的な小売企業紹介～

ウォルマート・デ・メヒコ

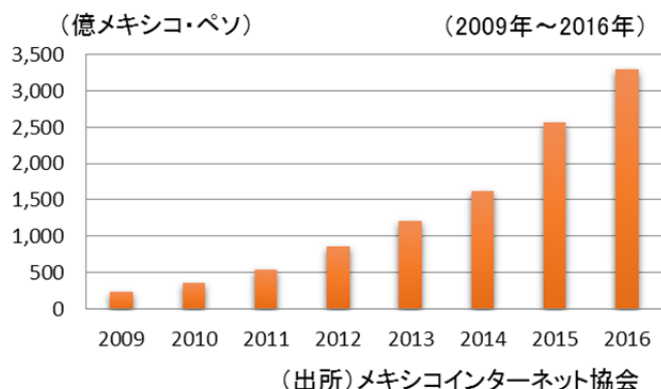
ウォルマート・デ・メヒコは食料品、衣料などの小売りを手掛けています。「ウォルマート」に加え、卸売店の「サムズ・クラブ」、ディスカウントストアの「ボデガ」、ハイエンド向けスーパーマーケットの「スペラマ」といったさまざまな形態の店舗で販売を行っています。

全体の売りに占めるeコマース関連の売りにはまだ小さいものの、高い成長を続けています。

《ウォルマート・デ・メヒコ(株価)の推移》



《メキシコのeコマース市場規模の推移》



▲予想以上に渋滞がひどかったですが、メキシコではUBER(自動車の配車サービス)やUBER EATS(商品の配達サービス)がかなり浸透しているようでした。



▲メキシコのウォルマートを現地視察。顧客への配送や、店舗でのピックアップ(ドライブスルー)に対する取り組みを実際に説明してもらい、オムニチャネル化を重視する姿勢を実感しました。写真はオンラインで注文した商品をピックアップするコーナー。店内に電話をすると10分程で商品が届きます。

※写真は和投資信託撮影。

※後述の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

<【番外編】肥満大国メキシコで芽生えた健康意識>

水道水が飲用に適していないことや、温暖な気候から、メキシコの一人当たりコカ・コーラ消費量は世界一となっています。スーパーマーケットでもコカ・コーラ売り場の充実ぶりが目に付きました。また、米国産のコカ・コーラでは甘味料が使用されているのに対し、メキシコ産のコカ・コーラは砂糖が使用されているため、おいしいという評判があります。炭酸飲料の消費量の高さがひとつの要因となり、メキシコは肥満大国となっています。昨今では、肥満対策や健康意識が高まり、生活習慣や消費習慣に変化が生まれつつあります。ビジネス機会はスポーツウエアや医療、健康関連分野にも広がっており、株式投資をする上で今後の注目点となる可能性があります。

<最近のマーケット環境と見通し ～株式と為替の動向～>

メキシコ株式市場は、米国金利の上昇に加え、米国との通商問題や大統領選挙をめぐる不透明感などを受け、足元では下落基調となっています。バリュエーションも徐々に低下しており、代表的なバリュエーション指標である12カ月先予想PER(12カ月先の1株当たり純利益予想に基づいた株価収益率)を見た場合、メキシコの代表的な株価指数であるボルサ指数は過去5年の中で最も割安な水準で取引されています。

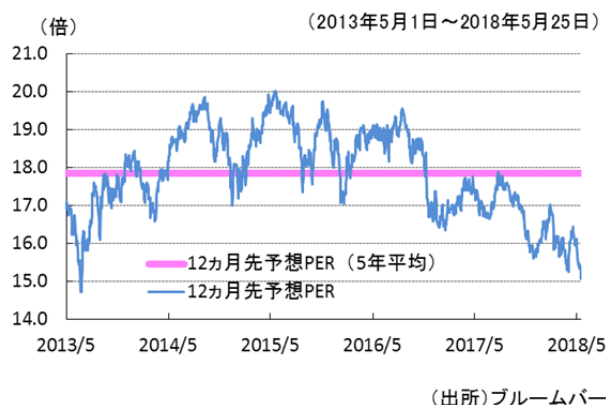
為替(メキシコ・ペソ)についても、割安感がある水準で取引されています。メキシコの歳入は原油への依存度が高いため、2015年以降の原油価格下落に伴い、メキシコ・ペソは大きく売られました。また、2016年11月の米国大統領選挙後は、トランプ政権の保護貿易主義的政策への懸念から一段安となりました。その後やや反発しましたが、長引くNAFTA(北米自由貿易協定)交渉やメキシコ大統領選挙を前に、上値が重い展開となっています。

このように、現在は株式・為替とも不透明要因で出遅れており、割安感が高まっています。不透明感が払拭されるにつれて見直し余地が拡大していくとみられます。

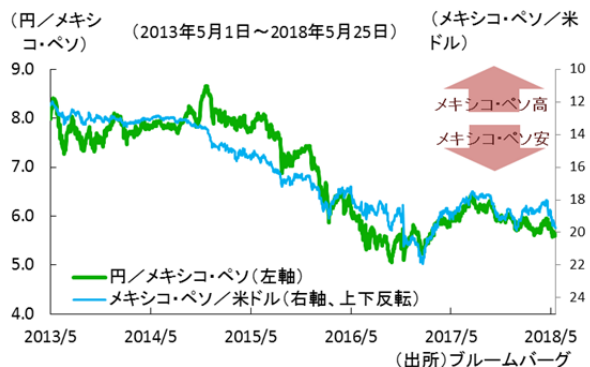
《ボルサ指数の推移》



《ボルサ指数の12カ月先予想PERの推移》



《メキシコ・ペソ(対円、対米ドル)の推移》



※後述の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

<最近のマーケット環境と見通し ～NAFTA と大統領選挙の動向～>

市場の主な関心は、引き続き NAFTA の再交渉と 2018 年 7 月に予定されているメキシコ大統領選挙です。

NAFTA の再交渉については、メキシコと米国、カナダの 3 カ国は 2017 年 8 月より交渉を開始して以来、高頻度で交渉会合を開催しています。いくつかの分野で進展していますが、貿易赤字の削減を目標として掲げ、メキシコ・カナダに対して譲歩を迫る米国と、大幅な変更を望まないメキシコ・カナダの温度差は大きく、協議は難航しています。直近では、2018 年 5 月 17 日を事実上の期限として交渉が進められてきましたが、交渉は合意に至りませんでした。メキシコ大統領選挙が終わるまで交渉を進めにくいという見方もあり、交渉の妥結が 2019 年にずれ込む可能性が高まっています。NAFTA の行方が定まらないことで設備投資が抑制され、当面のメキシコ経済に若干の悪影響を与えますが、時間をかけて交渉することは 3 カ国が納得できる形で最終合意に至る可能性を押し上げるため、中長期的には株式市場にとってはポジティブな展開とみています。

また、大統領選挙に関しては、ポピュリストとして知られる左派政党 Morena(国家再生運動)党首オブラドール氏が支持率トップを独走しており、当選の見込みが高まっています。同氏は石油公社ペメックスによる石油ガス産業の独占に終止符を打ったエネルギー改革を見直す方針を示しており、金融市場で懸念されています。ただし、今回の企業訪問時に現地の方と対話する中で、同氏はメキシコシティ市長時代に堅実な市政運営を行ったという実績があるため、大統領選挙の勝利後は現実路線に移るのではないかと見方や、期待をする声を耳にする機会が多かったと感じています。また、同氏の左派政党は、議会で過半数を獲得できないとの見方もあり、連立政権与党としては現実的な政権運営を行うことも想定されます。現在は、エネルギー改革を中心とした構造改革の行方に対する過度な懸念から株式や為替が下落しています。しかし、メキシコの景気や企業業績は引き続き堅調に推移しており、メキシコの豊富な労働力を背景に消費を中心とした内需拡大期待は続くとみています。過度な懸念が後退して市場が落ち着きを取り戻すにつれて、割安感のある株式や為替は反発する余地があると考えています。

以上

<ご参考> 当社の関連リサーチ

◇マーケットレター

- ・メキシコ金融政策(2018年2月)～メキシコ銀行は0.25%ポイントの追加利上げを実施。次回さらに利上げの可能性も～
http://www.daiwa-am.co.jp/market/html_ml/ML20180209_3.html
- ・メキシコ金融政策(2017年12月)～メキシコ銀行は0.25%ポイントの利上げを実施。引き続き NAFTA 再交渉の進展に注目～
http://www.daiwa-am.co.jp/market/html_ml/ML20171215_1.html
- ・メキシコの地震の状況と金融市場への影響について(2017/9/20)
http://www.daiwa-am.co.jp/market/html_ml/ML20170920_1.html
- ・メキシコ金融政策(2017年8月)～政策金利は据え置き、NAFTA 再交渉に引き続き注目～(2017/8/15)
http://www.daiwa-am.co.jp/market/html_ml/ML20170815_1.html
- ・メキシコ金融政策(2017年6月)～利上げは今回で打ち止めを視野に。今後は NAFTA 再交渉の行方に注目。～(2017/6/23)
http://www.daiwa-am.co.jp/market/html_ml/ML20170626_1.html

当資料のお取り扱いにおけるご注意

■当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成されたものであり、勧誘を目的としたものではありません。■当資料は、各種の信頼できると考えられる情報源から作成していますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は当資料作成時点のものであり、将来の成果を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。■当資料中における運用実績等は、過去の実績および結果を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。■当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。

販売会社等についてのお問い合わせ⇒大和投資信託 フリーダイヤル 0120-106212(営業日の9:00～17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>