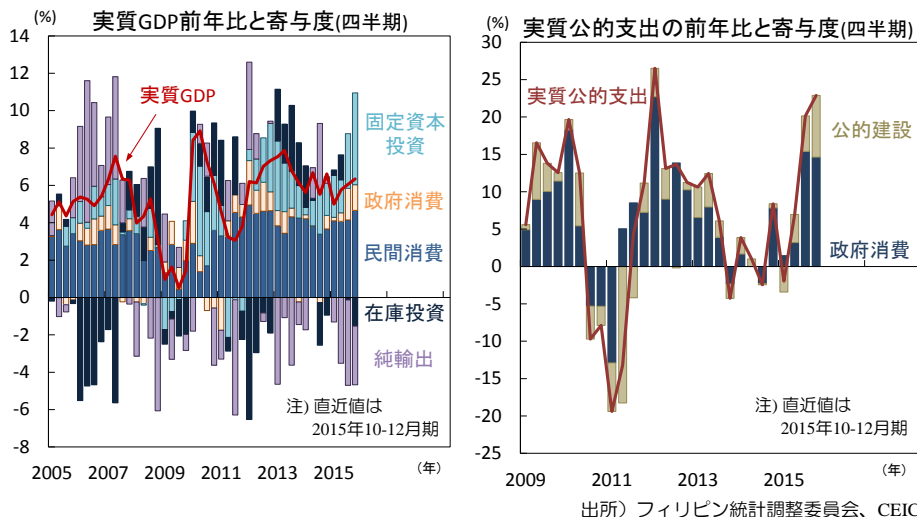


## フィリピン: 堅調な景気拡大が続く中、なぜペソ相場は軟調なのか

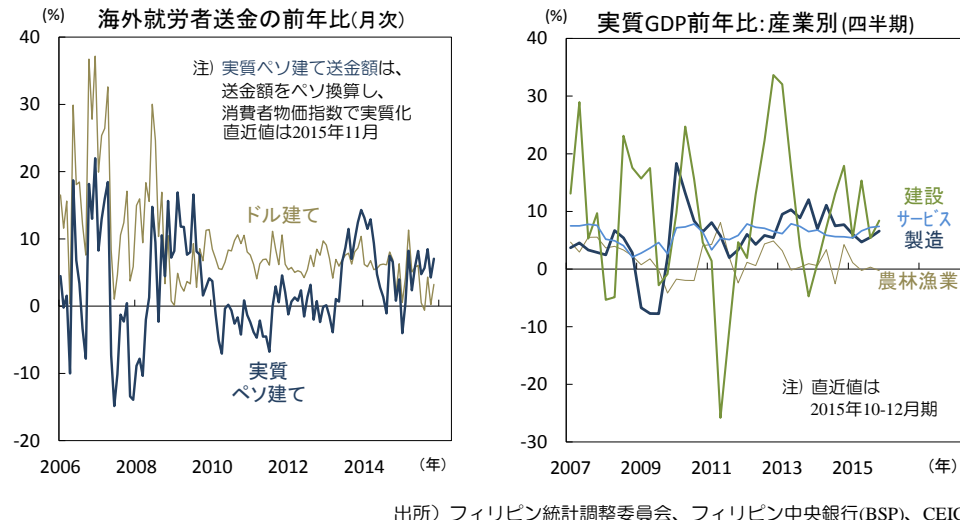
【図1】 内需主導の堅調な景気拡大(左)、回復する公的支出(右)



先週28日、フィリピン政府は10-12月期の実質GDPが前年比+6.3%と前期の+6.1%より加速し(図1左)、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+5.9%を上回ったことを公表。季節調整済みの前期比年率は+8.2%と前期の+5.7%より加速しており、足元の景気拡大の勢いは強い模様です。2015年通年の成長率は+5.8%と前年の+6.1%を下回りました。

需要側では、内需(在庫投資を除く)が前年比+10.7%と前期の+8.8%より上昇し、外需の落込みをカバー。固定資本投資が急伸し、民間消費も堅調に拡大しました。2014年より昨前半まで低迷していた公的歳出(政府の歳出手続きに対する違憲判決等が背景)も7-9月期より回復し(図1右)、景気を支えています。民間消費は前年比+6.4%と前期の+6.1%より加速。食品が堅調に伸び、ホテル・レストラン、通信、運輸など裁量的消費も大きく伸びました。良好な雇用環境、実質ペソ建て送金額の堅調な伸び(図2左)、低物価の下で改善する消費者信頼感などが背景とみられます。政府消費は同+17.4%と前期と同率の高い伸び。条件付現金給付(CCF)の実行などによるとみられます。

【図2】 民間消費を支える実質ペソ建て送金額の伸び(左)



固定資本投資は同+22.5%と前期の+13.3%より急加速しました。建設投資が同+7.8%と前期の+5.7%を上回り、設備投資も同+40.2%と前期の19.1%より大きく上昇。公的建設が同+51.0%と前期の+41.5%に続いて急伸し、同▲0.4%と低迷する民間建設をカバーしました。設備投資の伸びは、工業用機械、運輸機器、通信機器の輸入などがけん引しました。外需では、総輸出が同+7.1%と前期の+6.5%より上昇しました。財輸出が同+1.7%と前期の+5.4%から鈍化したものの、サービス輸出が同+30.2%と前期の+12.5%より加速。事業プロセス外部委託(BPO)収入や観光収入の好調な伸びによります。総輸入は同+13.3%と前期の+14.9%より鈍化しつつ高水準でした。この結果、純輸出の寄与度は▲3.1%ポイントと前期の▲4.6%ポイントより押下げ幅が縮小しました(図1左)。

生産側では、民間消費や政府の投資支出の伸びなどを受けて、製造業、サービス部門、建設業などが力強く加速しました(図2右)。農林漁業は同▲0.3%と前期の+0.3%より反落。米の落込みの縮小から農業が小幅に反発したものの漁業が落込みました。

## ● 今後も内需にけん引された堅調な景気拡大が継続か

鉱業の実質生産は同+7.8%と前期の+3.6%より加速。原油・ガスとニッケルの伸びにより。製造業は同+6.6%と前期の+5.5%より上昇。加工食品、衣服、履物、化学、卑金属、電器など幅広い部門の生産が加速しました。建設業は同+8.4%と前期の+5.4%より加速。公的建設支出の伸びによります。サービス部門は同+7.4%と前期の+7.2%より上昇。ブロードバンド通信の伸びに伴って運輸・倉庫・通信が同+8.9%と前期の+8.1%より加速し、金融も同+7.4%、不動産等も同+7.9%と前期より加速しました。

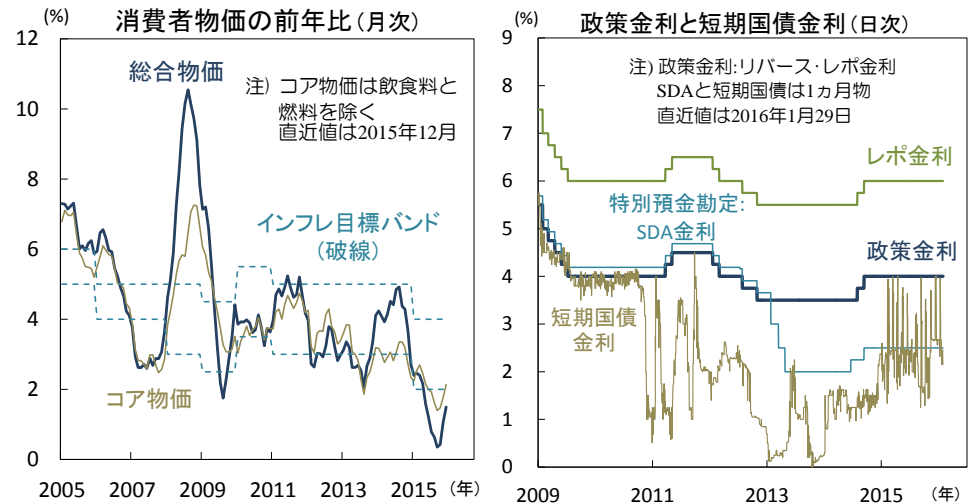
貿易相手国の景気が勢いを欠く中、輸出は今後も低迷するでしょう。一方、民間消費は良好な雇用所得環境の下で堅調な伸びを続ける見込みです。5月の総選挙と大統領選挙を控えて年初より新規の政府支出が実行されなくなるものの、政党による選挙関連支出が民間消費を押し上げその影響を相殺するでしょう。しかし、政権交代の可能性を意識し民間企業が投資を控えるとみられる上、選挙後に経済運営チームが交代すれば政府歳出も一時的に減速するとみられます。今年上期に加速した景気は下期に減速するため今年通年では5%台後半と昨年の+5.8%並みの成長率となり、来年は政治的不透明感の後退と政府歳出の正常化に伴って+6%前後へと加速すると予想されます。

## ● 経常黒字が縮小する中、当面ペソ相場の上値は重い展開か

12月の総合消費者物価は前年比+1.5%と前月の+1.1%より上昇しつつ低位で、コア物価も同+2.1%と落ち着いています(図3左)。フィリピン中央銀行(BSP)は、12月17日に10会合連続で政策金利(4%)を据置き(図3右)。声明は、堅調な内需や落ち着いた期待インフレに言及し現行の政策は適切と指摘、当面金利据置きを続ける構えとみられます。

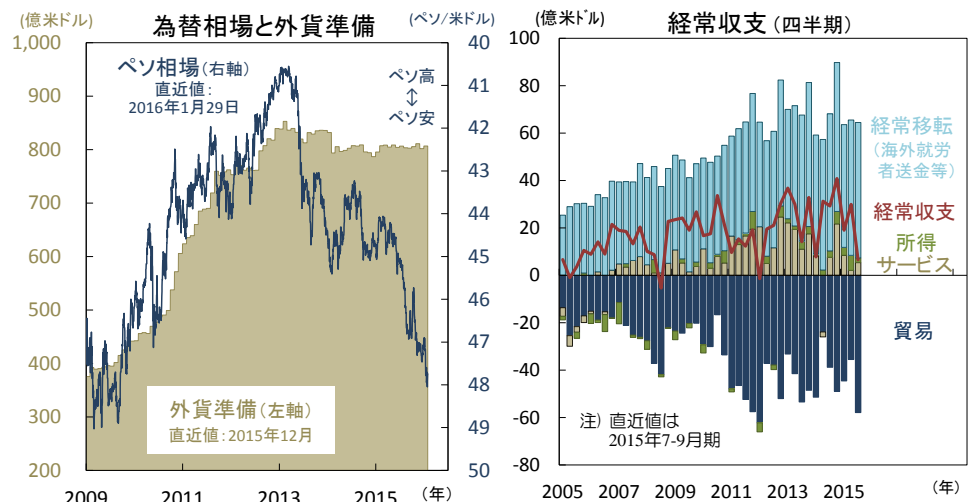
通貨ペソは年初より先週29日にかけて対米ドルで▲1.0%下落と、マレーシア(同+3.3%)、タイ(同+1.0%)、インドネシア(同+0.1%)などの通貨と比べて軟調でした。同国通貨を支えてきた経常黒字は足元で縮小(図4右)。貿易相手国の景気減速が続く一方で、同国の内需は堅調に伸び輸入が増加しているため、貿易赤字が拡大しています。また、ドル建ての海外就労者送金の伸びも鈍化(図2左)。原油価格の低迷に伴って中東地域や船舶乗組員からの送金が下押しされているとみられます。5月の総選挙と大統領選挙を控えた政治的不透明感に伴う資本流入の低迷、海外就労者送金の年初の減少(年末休暇に向けた増加の反動)という季節性などから、国際収支は今後もやや悪化するでしょう。BSPは、海外就労者送金の購買力を高める効果のあるペソ安の進行に寛容とみられます。当面、ペソ相場の上値は重くなると予想されます。(入村)

【図3】底打ちしつつ低位の消費者物価(左)、据置かれる政策金利(右)



出所) フィリピン国家統計局、フィリピン中央銀行(BSP)、CEIC、Bloomberg

【図4】足元でやや軟調なペソ相場(左)、縮小する経常黒字(右)



出所) フィリピン中央銀行(BSP)、CEIC、Bloomberg

## 留意事項

### ◎投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としているため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動します。したがって、投資者のみなさまの投資元金が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。運用により信託財産に生じた損益はすべて投資者のみなさまに帰属します。

投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等をよくご覧ください。

### ◎投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

#### ■購入時（ファンドによっては換金時）に直接ご負担いただく費用

- ・購入時（換金時）手数料 ... **上限 3.24%（税込）**

※一部のファンドについては、購入時（換金時）手数料額（**上限 37,800円（税込）**）を定めているものがあります。

#### ■購入時・換金時に直接ご負担いただく費用

- ・信託財産留保額 ... ファンドにより変動するものがあるため、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。

#### ■投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

- ・運用管理費用（信託報酬） ... **上限年3.348%（税込）**

※一部のファンドについては、運用実績に応じて成功報酬をご負担いただく場合があります。

#### ■その他の費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等でご確認ください。

※その他の費用・手数料については、運用状況等により変動するものであり、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。

お客さまにご負担いただく費用の合計額もしくはその上限額またはこれらの計算方法は、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

### 《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、三菱UFJ国際投信が運用するすべての公募投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等をご覧ください。

## 各資産のリスク

### ◎株式の投資に係る価格変動リスク

株式への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、株式の価格は個々の企業の活動や業績、市場・経済の状況等を反映して変動するため、株式の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

### ◎公社債の投資に係る価格変動リスク

公社債への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、公社債の価格は市場金利の変動等を受けて変動するため、公社債の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

### ◎信用リスク

信用リスクとは、有価証券等の発行者や取引先等の経営・財務状況が悪化した場合またはそれが予想された場合もしくはこれらに関する外部評価の悪化があった場合等に、当該有価証券等の価格が下落することやその価値がなくなること、または利払いや償還金の支払いが滞る等の債務が不履行となること等をいいます。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

### ◎流動性リスク

有価証券等を売却あるいは取得しようとする際に、市場に十分な需要や供給がない場合や取引規制等により十分な流動性の下での取引を行えない場合または取引が不可能となる場合、市場実勢から期待される価格より不利な価格での取引となる可能性があります。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

国内株式・国内債券への投資は上記のリスクを伴います。海外株式・海外債券への投資は上記リスクに加えて以下の為替変動リスクを伴います。

### ◎為替変動リスク

海外の株式や公社債、REIT、オルタナティブ資産は外貨建資産ですので、為替変動の影響を受けます。そのため、為替相場が円高方向に進んだ場合には、投資元金を割り込むことがあります。

新興国への投資は上記リスクに加えて以下のカントリーリスクを伴います。

### ◎カントリーリスク

新興国への投資は、先進国への投資を行う場合に比べ、投資対象国におけるクーデターや重大な政治体制の変更、資産凍結を含む重大な規制の導入、政府のデフォルト等の発生による影響を受けることにより、市場・信用・流動性の各リスクが大きくなる可能性があります。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込む可能性が高まる場合があります。

## 当資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。銀行等の登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の補償の対象ではありません。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況であり、また、見通しなし分析は作成時点での見解を示したものです。したがって、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また税金・手数料等は考慮していません。
- 当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当資料作成日現在の三菱UFJ国際投信経済調査部の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認くださいのうえ、ご自身でご判断ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご注意ください。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号  
加入協会：一般社団法人投資信託協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会