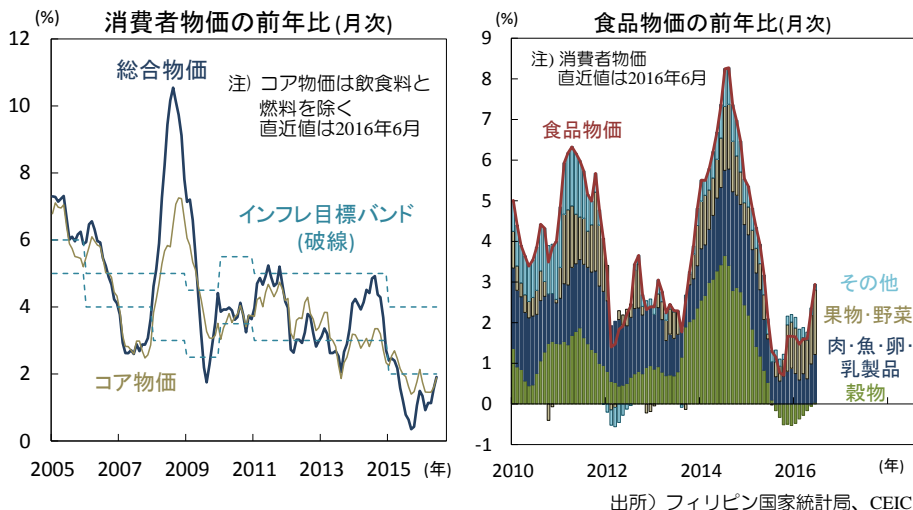


フィリピン: 緩やかに上昇する物価と年初より冴えを欠くペソ相場

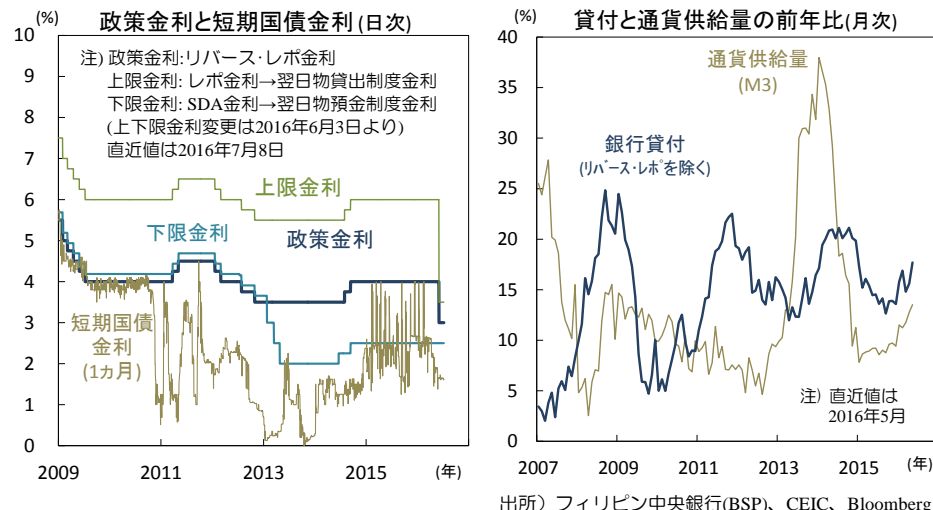
【図1】インフレ目標下限近くまで上昇した消費者物価(左)



先週5日、フィリピン政府は6月の総合消費者物価が前年比+1.9%と前月の+1.6%を上回ったことを公表(図1左)。市場予想(Bloomberg集計の中央値)通りの上昇率でした。

食品物価が同+2.9%と前月の+2.3%より上昇し(図1右)、総合物価を押し上げました。野菜は同+16.5%と前月の+12.7%より上昇。前年同月の価格の落込みからの反動(ベース効果)と、足元の価格上昇によります。肉・魚・卵・乳製品などの前年比も上昇。穀物も同+0.1%と前月の▲0.2%より反発、前年高ベース効果のはく落によります。また、電気・ガス・燃料も同▲4.9%と前月の▲7.3%より落込み幅が縮小し、総合物価の押下げ幅が縮小。前年の燃料価格下落によるベース効果のはく落によります。コア物価も同+1.9%と前月の+1.6%より上昇(図1左)。家賃が同+2.2%と前月の+1.8%より上昇し、外食など裁量的消費の伸びに伴って飲食等も上昇しました。今後、雨季入り後の降雨量の回復に伴って食品物価は抑制されようものの、燃料や穀物のベース効果のはく落に伴って総合物価は上昇し、今年後半にかけて+2-3%の水準で推移すると予想されます。

【図2】政策金利体系の変更後初の政策会合で金利据置きを決定(左)



フィリピン中央銀行(BSP)は、6月23日に政策金利を3%で据置き。金利コリドー(IRC)の導入など政策金利体系の変更が行われた6月3日以降初となる政策会合での決定でした(IRCの導入については、[本レポート5月30日号](#) 3頁を参照)。

BSPの声明は、管理可能な物価の下で金利を据置いたと説明。消費者物価は今年が目標下限の2%付近で推移し、来年と再来年は目標中央の3%近くまで上昇すると予測しました。物価の上振れ/下振れリスクはほぼ均衡していると、「下振れリスクあり」という前回までの見方を変更。物価の上振れ要因として国際燃料価格の反発や電力料金引上げの可能性、下振れ要因として世界景気の減速と降雨量の回復を挙げました。また、世界景気が減速する中でも国内景気は堅調と指摘。家計消費や投資の堅調な伸び、企業と家計の強い景況感、十分な貸出額と流動性などが理由に挙げられ、政府の財政支出も内需を支えるだろうとしました。上昇しつつも落ち着いた物価と底堅い景気拡大が続く中、BSPは年内は政策金利の据置きを続ける可能性が高いと考えられます。

● 預金準備率を据置き定期預金入札で流動性の吸収を図る

BSPは、今回の会合で預金準備率を20%で据置くことを決定。IRC導入決定時の声明(5月16日付)で示唆した同準備率の引下げを今回は見送りました。5月の通貨供給量(M3)は前年比+13.5%と前月の+12.8%より上昇(図2右)。4月の大統領選挙と下院総選挙前の選挙関連支出の伸びや、政府歳出の伸びが背景とみられます。BSPは、IRCの導入に伴って定期預金入札による資金吸収が始まる中でも準備率を当面据置き、定期預金入札額の引上げによって資金吸収を行う可能性が高いとみられます。

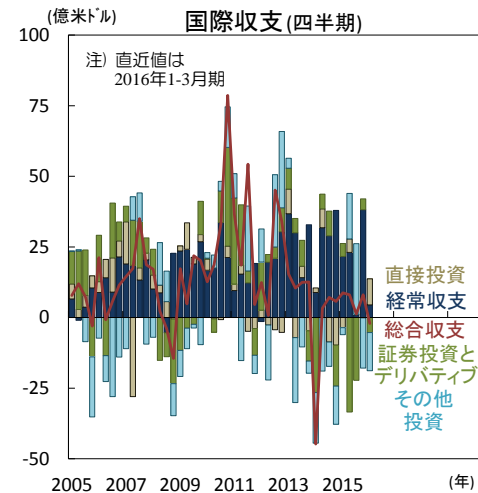
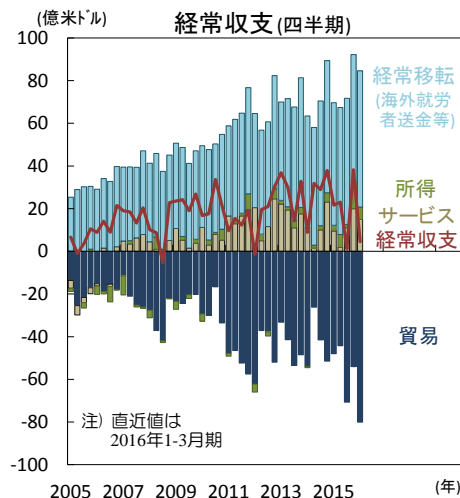
1-3月期の経常黒字は4億ドルとGDPの0.6%に相当し、前期の4.7%、前年同期の3.2%を大きく下回ります。貿易赤字が80億ドルと前年同期の48億ドルより拡大(図3左)。堅調な国内投資の伸びを背景に、発電、工業用機器や通信機器などの資本財の輸入が伸び、外需低迷に伴う輸出の鈍化と相まって同赤字を押し上げました。事業プロセス外部委託(BPO)などサービス収入と海外就労者送金が堅調に伸び、サービス収支と経常移転収支の黒字が前年同期に比べ拡大したものの、貿易赤字の拡大を相殺するには至りませんでした。同期の国際収支は▲2億ドルと前期の+8億ドルより反落(図3右)。その他投資が前期に続き赤字となる中で経常黒字が縮小したことが主因です。

● インフラ投資加速と財政赤字拡大の容認で経常黒字は縮小か

通貨ペソは年初より先週8日までに対米ドルで+0.1%と(図4右)、主要アジア通貨ではインド・ルピー(同▲1.8%)に次いで不振でした。一次産品価格の低迷等などから主要新興国の経済状況が大きく悪化した昨年、例外的に恵まれた経済環境であった両国の通貨は買持ちとされました。しかし、今年初以降は米利上げ先送り観測などから投資家のリスク選好度が高まり、昨年売り込まれ割安となった高金利通貨を買戻す動きが顕在化。こうした中で、買持ちとされてきた両通貨の売戻しが生じたとみられます。

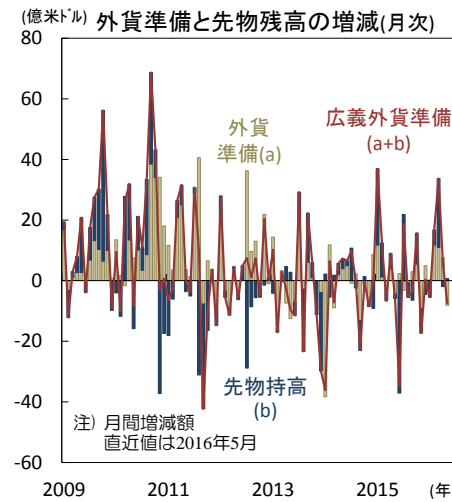
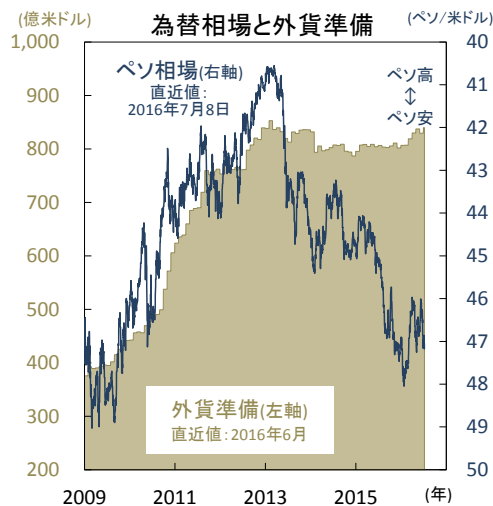
今後は、経常黒字の一層の縮小もペソの重石となるでしょう。足元で内需が堅調に拡大するとともに輸入は底堅い伸びを続けています。6月末に就任したドゥテルテ新大統領はインフラ投資を加速させる方針を示し、新任の閣僚は財政赤字拡大を容認する姿勢を示唆。資本財等の輸入の伸びが加速するとともに経常収支が悪化する可能性が高まりつつあります。また、ペソ相場が上昇した2-3月に外貨準備(先物を含む)は51億米ドル増加(図4右)。海外就労者送金の伸びが不安定となる中、BSPは同送金の購買力を押下げるペソ高を警戒し、資本流入局面では介入で相場上昇を抑えている模様です。今後、ペソ相場の上昇率はアジア通貨平均並みになると予想されます。(入村)

【図3】足元では貿易赤字が拡大し、経常黒字が縮小(左)



出所) フィリピン中央銀行(BSP)、CEIC

【図4】冴えを欠くペソ相場(左)、2-3月に増加した広義外貨準備(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。

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、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。本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行います。
- 本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。
- 本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。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本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