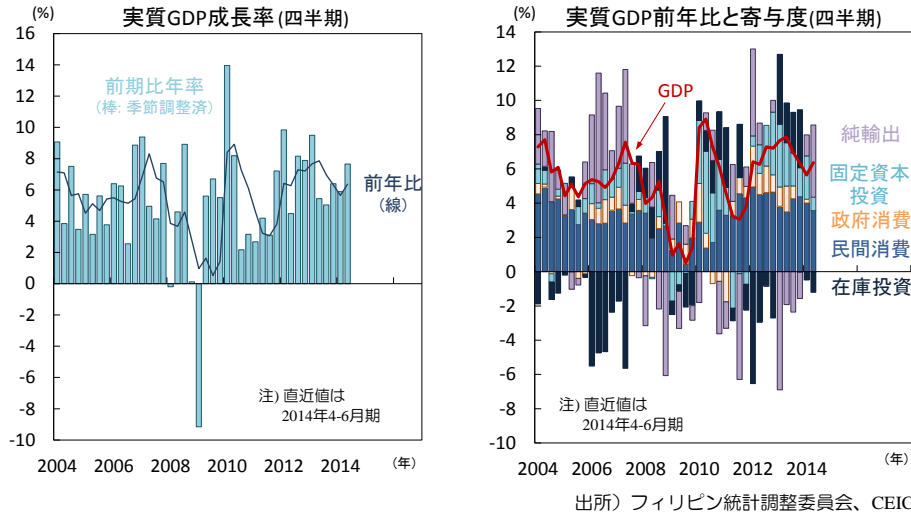


フィリピン: 予想を上回る4-6月期のGDPで、来週11日の追加利上げの可能性が上昇か

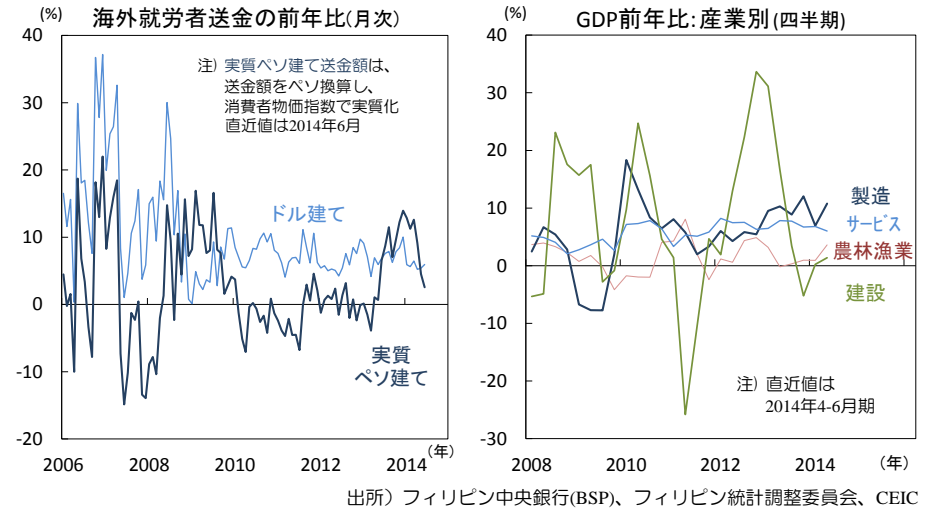
【図1】4-6月期の実質GDPは前年比と前期比とも加速(左)



先週28日、フィリピン政府は4-6月期の実質GDPが前年比+6.4%と前期の+5.6%より加速し、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+6.1%を超過したことを公表。前期比年率が+7.7%と前期の+5.9%を大きく上回るなど(図1左)景気拡大の勢いは強い模様です。

需要側を見ると、外需の寄与が高まる一方でこれまで堅調だった内需は鈍化(図1右)。内需の寄与度(前年比ベース)は+3.1%ポイントと、前期の+6.3%ポイントから半減しました。今回の外需の急伸は一時的な要因によるとみられ、今後も4-6月期と同ペースの景気拡大を続けるのは難しそうです。民間消費は前年比+5.3%と前期の+5.9%より鈍化。食品、衣類・履物、通信などの消費の減速などによります。ペソ高と物価上昇に伴って、海外就労者送金の購買力を示す実質ペソ建て額の伸びが鈍化した影響もあったとみられます(図2左)。政府消費は同0%と前期の+1.9%より減速。これまで政府が歳出を加速させるために用いてきた歳出促進計画(DAP)の使用ができなくなったことが主因とみられます(アジア・マーケット・マンスリー8月号、以下「資料」2-3頁参照)。

【図2】4-6月期の成長率を押し上げた製造業生産の伸び(右)



4-6月期の固定資本投資は前年比+4.0%と前期の+11.0%より鈍化。民間建設が同+12.7%と前期の▲5.0%より急反発した一方、公的建設が同▲12.9%と前期の+15.9%より急落、前述のDAPを巡る問題などによるとみられます。外需では、総輸出が前年比+10.0%と前期の+13.5%に続き堅調、財とサービスともに好調でした。一方、総輸入は+1.4%と前期の+10.1%より鈍化、財輸入が同▲3.9%と前期の+7.5%から反落したためです。マニラ市のトラック乗入れ規制に伴って主要港湾で大量の貨物が滞留するなど深刻な流通網の混乱が生じた影響です。この結果、純輸出の寄与度は+4.2%ポイントと前期の+1.2%ポイントより上昇(図1右)。輸入急減で企業の在庫も減少し、在庫投資の寄与度は▲1.2%ポイントと前期の▲0.5%ポイントよりマイナス幅が拡大しました。

生産側では、輸出の堅調な伸びや民間消費の鈍化しつつも底堅い伸びなどを受けて製造業が前期より加速した一方、政府支出の減少に伴って、サービス部門の一部が鈍化し、建設業の伸びが勢いを欠くこととなりました。

● 年後半も堅調な景気拡大が続き通年成長率は+6%前後か

4-6月期の農林漁業の生産は前年比+3.6%と前期の+0.9%より上昇、前期の自然災害からの回復によります。製造業は同+10.8%と前期の+6.9%より加速。内需関連では食品や繊維、外需関連ではオフィス機器、通信機器、家具類などが堅調に伸びました。建設業は同+1.4%と前期の+0.2%より改善しつつ低調、公共投資の鈍化の影響です。サービス部門は同+6.0%と堅調ながら前期の+6.8%からやや鈍化。政府支出の減少で公共サービスの伸びが急減し、運輸・倉庫・通信もやや減速しました。

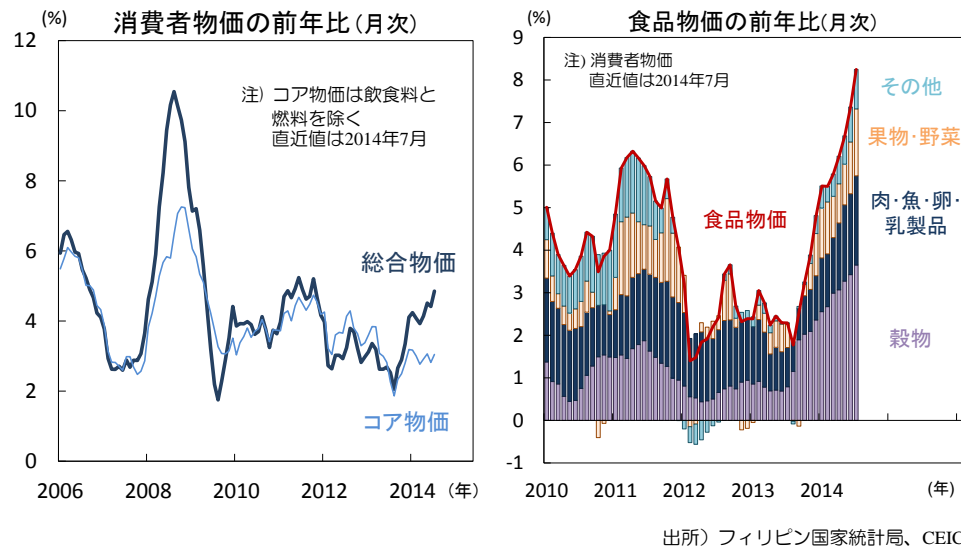
4-6月期に急減した輸入は、マニラ港の混乱の収束とともに回復するでしょう。また、輸入急減により電子製品の製造に不可欠な中間財の在庫は大きく減少したとみられ、7-9月期の電子部門の生産と輸出は一時的に鈍化する見込みです。7-9月期より純輸出のGDPへの寄与は反落を余儀なくされるでしょう。一方、4-6月期に鈍化した政府歳出について、政府は今後は補正予算でカバーする構えであり、歳出は徐々に正常化すると見込まれます(資料 2-3頁)。純輸出の反落の影響を政府支出などの内需の伸びがカバーする中、年後半のGDPの伸びは4-6月期より鈍化しつつ底堅さを保ち、通年の成長率は+6%前後と前年の+7.2%を下回りつつ堅調なものとなる見通しです。

● 堅調な景気やインフレ警戒的な中央銀行が支えるペソ相場

7月の総合消費者物価は前年比+4.9%と前月の同+4.4%より上昇(図3左)、食品物価が同+8.2%と前月の+7.4%より上昇し(図3右)、総合物価を押し上げました。マニラ首都圏(NCR)を襲った台風被害に加え、トラック乗入規制による流通網の混乱も輸送中の生鮮食品を傷ませ同価格の高騰を招いた模様です。コア物価の前年比は+3.0%と前月の+2.8%よりやや上昇。マニラ電力は8月上旬に電力料金の引上げを公表、NCRの同料金は8月より13%程度上昇します。供給側の要因による食品や電力価格の上昇が、期待インフレの上昇に伴って、一般物価を押し上げる可能性が高まっています。

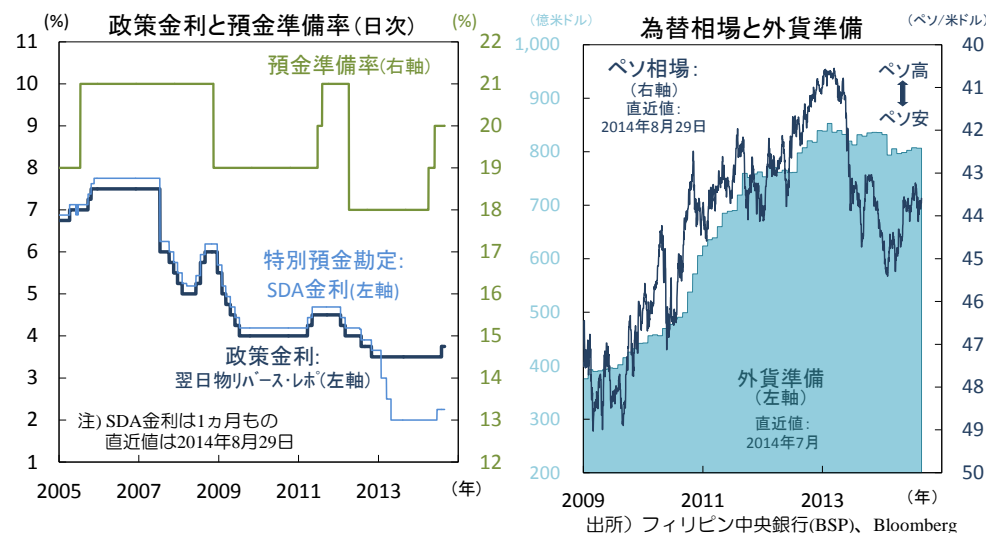
フィリピン中央銀行(BSP)は7月末に約3年ぶりの利上げを実施(図4左)。予想以上の景気拡大と物価上昇が見られる中、次回9月11日の会合で追加利上げを行う可能性が高いでしょう。フィリピン・ペソは4月末から先週29日までに対米ドルで+2.3%上昇と(図4右)、主要新興国通貨ではマレーシアに次ぐ上昇率。力強い成長とインフレ警戒的な中央銀行の姿勢が同相場を支えた模様です。当面は、インフレ上ブレのリスクや7-9月期の季節的な海外就労者送金の鈍化など通貨の上値抑制要因も見られるものの、力強い景気拡大などに支えられ、ペソ相場は堅調に推移すると予想されます(入村)

【図3】7月の消費者物価は+4.9%と物価目標上限近くに上昇(左)



出所) フィリピン国家統計局、CEIC

【図4】7月末に約3年ぶりの利上げを行った中央銀行(左)



出所) フィリピン中央銀行(BSP)、Bloomberg

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を目的として、国際投信投資顧問が作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。なお、以下の点にもご留意ください。

- 本資料中のグラフ・数値等はあくまでも過去のデータであり、将来の経済、市況、その他の投資環境に係る動向等を保証するものではありません。
- 本資料の内容は作成基準日のものであり、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をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性等を保証するものではありません。
- 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国際投信投資顧問投資情報部の見解です。また、国際投信投資顧問が設定・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。