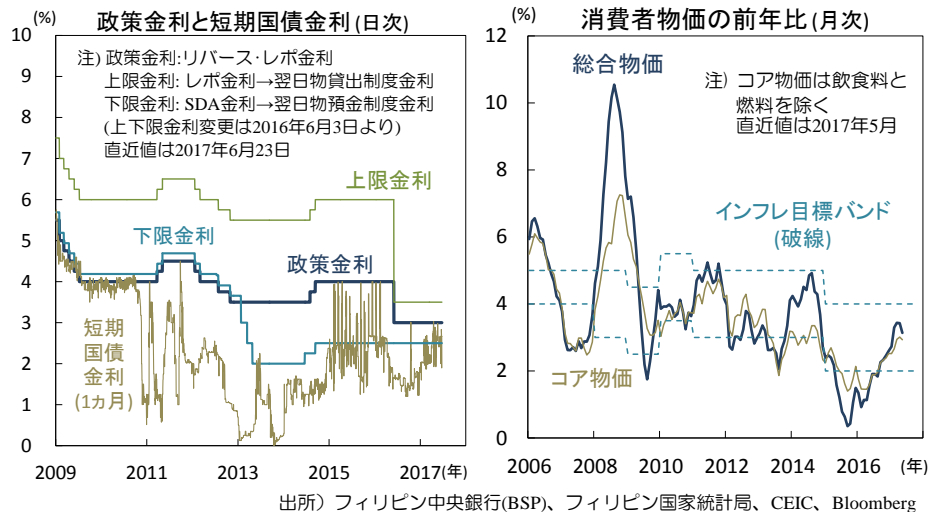


フィリピン:中央銀行による物価見通し引下げは利上げ時期の先延ばしを意味するのか

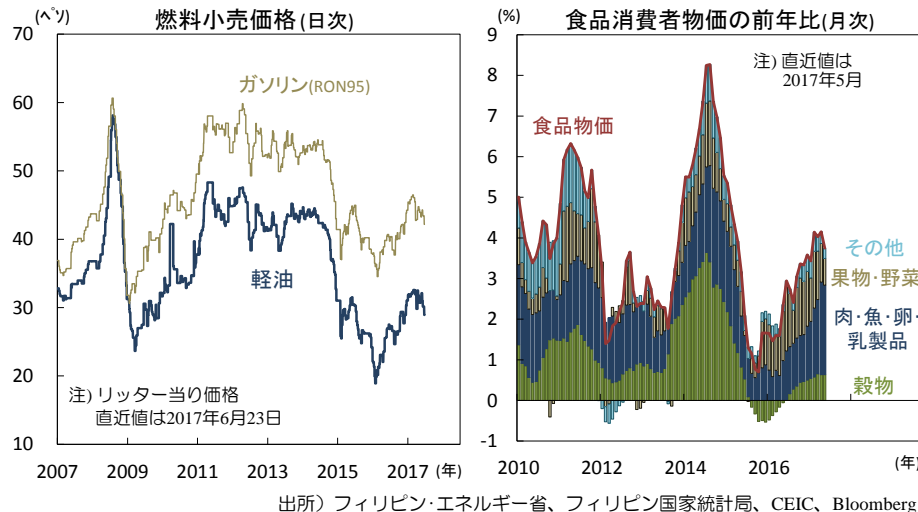
【図1】金利を据置く中央銀行(左)、消費者物価はやや鈍化(右)



先週22日、フィリピン中央銀行(BSP)は政策金利を3%で据置き。Bloomberg集計でのエコノミスト16人全員の予想通りの決定。据置きは2014年10月以来22回連続です。

今回注目されたのは、決定と同時にBSPが今年の消費者物価上昇率の予想を従来の+3.4%から+3.1%に下げたことと(2018年は+3.0%で据置き)、前回の声明より削除された「現状の金融政策は適切」の一文が復活したこと。ともに利上げ時期の先送りを連想させるものです。今回の声明は、管理可能な物価の下で金利を据置いたと説明。物価見通しは低下し2017-19年に渡って目標の+2~4%内で推移、インフレ期待も同目標の水準にあるとしました。声明は、税制改革による一時的な押し上げなど物価には上振れリスクがあると、前回と同様に指摘。しかし、今回は、長期的な生産性の上昇が供給能力を高め物価を抑えるだろうとの一文を加えました。景気に関しては、世界景気は改善しつつ下振れリスクがあるものの、国内景気は消費者信頼感や企業景況感の強さ、潤沢な流動性、銀行貸付の伸びなどに支えられ今後も堅調だろうとしました。

【図2】足元で鈍化する燃料小売価格(左)と食品物価(右)



声明は、前述のとおり「現状の金融政策は適切」との文言を復活させた一方、前回より盛り込んだ「インフレ・リスクを警戒し必要があれば金融政策を調整する」との一節を維持。次の政策変更の方向性は利上げという考えは変えていないことを示唆しました。

5月の消費者物価は前年比+3.1%と前月の+3.4%より低下(図1右)。昨年9月より上昇を続けてきた物価は9ヵ月ぶりに鈍化しました。運輸燃料が同+3.8%と前月の+6.0%より低下し総合物価を押下げ。国際燃料価格の低下を受けた燃料小売価格の低下が背景です(図2左)。住居関連燃料等も同+2.7%と前月の+3.0%より低下。燃料価格の低下が電力料金引上げの影響を相殺しました。また、食品物価も同+3.8%と前月の+4.2%より低下し(図2右)、総合物価を押下げ。天候条件の改善に伴う収穫量の増加などを背景に野菜が同+4.0%と前月の+8.1%より大きく低下した影響です。加えて、食用油も同+6.6%と前月の+7.1%より鈍化しました。コア物価も同+2.9%と前月の+3.0%より鈍化。衣服・履物、家具等、保健、通信、娯楽・教養など多くの品目が低下しました。

● 中央銀行は新総裁の下で利上げ時期を見極めか

今回の政策会合は、テタンコBSP総裁にとって最後のもの。同氏の任期は7月2日までであり、以後はエスペリャ副総裁(銀行監督等を担当)が総裁に昇格します。金融市場は、過去12年に渡る慎重な政策運営でBSPへの信認を高めてきたテタンコ総裁の退任を一時懸念したものの、5月8日に政府が上記副総裁の昇格を公表したことで安堵。新総裁は現総裁の方針を受継ぎ、慎重に金融政策を運営するでしょう。

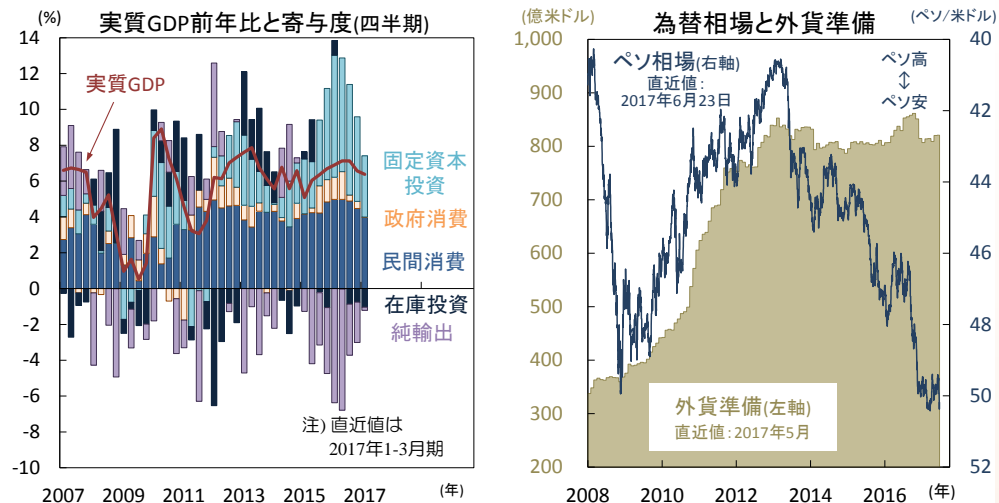
議会上院は5月末に政府の税制改革法案を可決。休会明けの7月末より上院での審議が始まる見込みです。同改革法案は個人所得税率の引下げ、付加価値税の控除対象の縮小、燃料税等の引上げなどからなり、2018年初とみられる導入直後には一時的な物価の上昇が予想されます。食品と燃料物価の低迷で2015年末にかけて低下した総合物価の伸びは徐々に上昇、景気拡大の継続によって産出ギャップも解消した模様です。今後、BSPは現在の緩和的な政策の正常化を求められるでしょう。もっとも、1-3月期の実質GDPは前年比+6.4%と前期の+6.6%より鈍化(図3左)。民間消費や設備投資の減速によります。5月の消費者物価の鈍化と物価見通し下方修正もBSPに時間的な猶予を与えるでしょう。BSPは今年末にかけて利上げの機会を探ると予想されます。

● 年初より軟調なペソ相場は今後も上値が重く推移か

通貨ペソは年初より先週23日にかけて対米ドル(以下「ドル」)で1.0%下落(図3右)。年初以降のドル安基調の下で下落した唯一の主要アジア通貨となりました。低水準の実質金利や悪化する経常収支などが同通貨を低迷させてきた原因と考えられます。

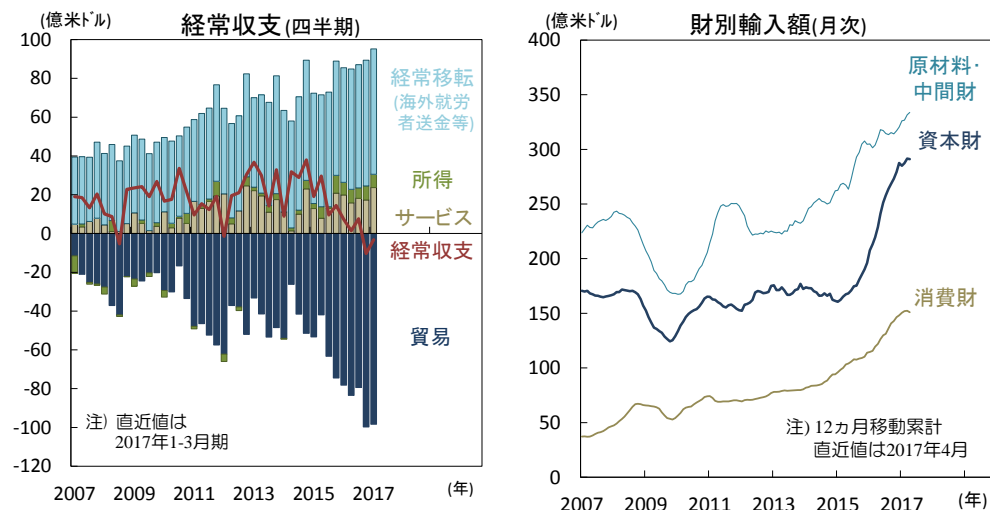
1-3月期の経常収支は▲3.2億ドルと2期連続の赤字となりました(図4左)。近年の投資率の上昇とともに資本財の輸入が急伸し(図4右)、貿易赤字が拡大。海外就労者送金やコールセンター等事業プロセス外部委託(BPO)の伸びではこれをカバーできませんでした。昨年通年の直接投資純流入額は42億ドルと前年の1億ドルより拡大しているものの、海外親会社からの借入の比重が上昇。同借入は為替ヘッジされることが多く、ヘッジされることの少ない親会社から出資に比べペソ相場の押し上げ効果は限定的とみられます。年初より先週23日までの同国株式市場への資本流入額は3.4億ドルとインドネシアの同13.0億ドルに劣後。ドゥテルテ政権下で期待されたインフラ投資の加速が主管官庁間の調整の欠如などによって実現していないことも一因とみられます。これまでペソ相場を支えてきた経常黒字が消失する一方で、証券投資流入額の加速が当面は見込みづらい中、ペソ相場は引き続き上値が重いと予想されます。(入村)

【図3】民間消費の減速で鈍化する景気、年初より軟調なペソ相場(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】経常収支は2期連続で赤字に(左)、増加する資本財輸入(右)



出所) フィリピン国家統計局、フィリピン中央銀行(BSP)、CEIC

・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。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 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・完全性等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、見通しない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おりません。
- 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三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。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。



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