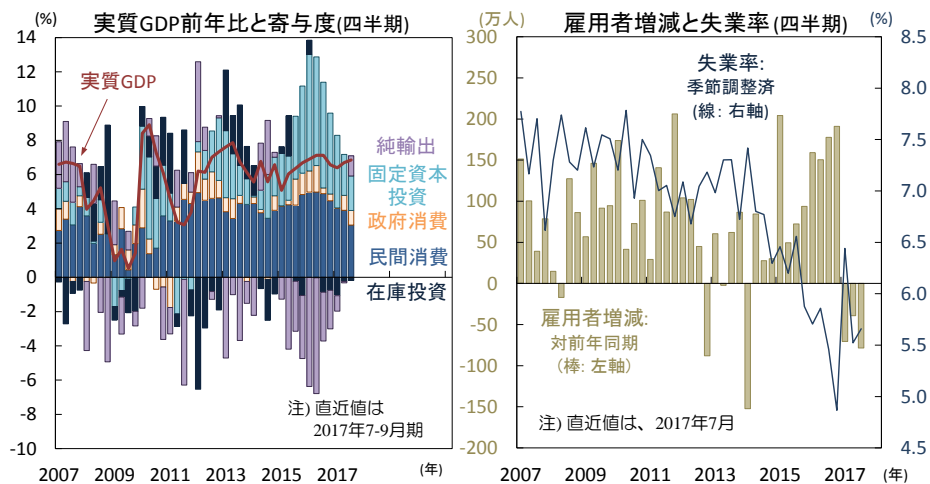


フィリピン:市場予想以上に加速した景気と引き続き軟調なペソ相場

【図1】GDPの前年比は2期連続で加速(左)、軟調な雇用市場(右)

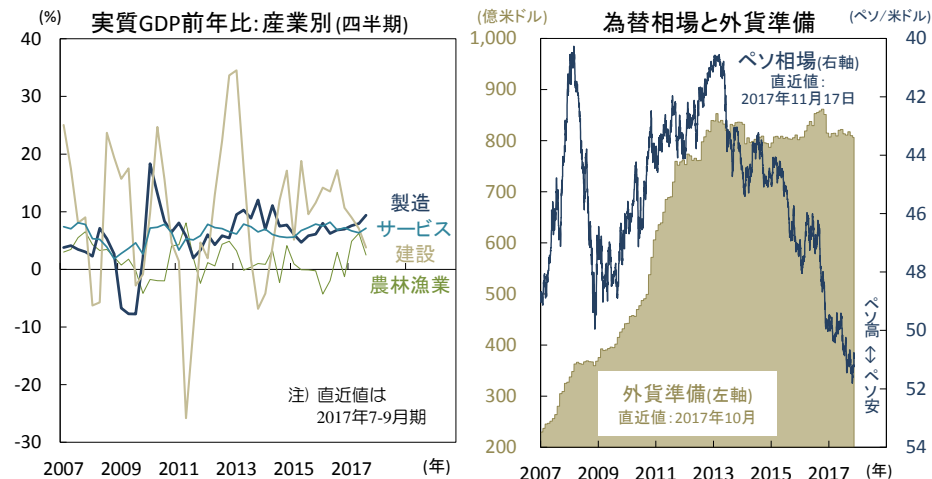


出所) フィリピン国家統計局、CEIC

先週16日、フィリピン政府は7-9月期の実質GDPが前年比+6.9%と市場予想の+6.6% (Bloomberg集計の中央値)を上回ったことを公表。併せて、4-6月期の実績も同+6.5%から+6.7%に上方修正されました。季節調整済の前期比年率は+5.2%となりました。

需要側では、民間消費や建設投資の鈍化に伴って内需(在庫投資を除く)の寄与度が+5.9ポイント(pt)と前期の+7.2ptより低下したものの、純輸出の寄与度が+1.2ptと前期の▲0.1ptより反発し、成長率を押し上げました(図1左)。民間消費は前年比+4.5%と前期の+5.9%より鈍化しました。食品や運輸関連の支出が鈍化し、酒・タバコが反落。軟調な雇用市場(図1右)や海外就労者送金の減速等に加え、大統領令による7月以降の公共の場での禁煙の影響もあったとみられます。政府消費は同+8.3%と前期の+7.1%より加速。政府による歳出実行加速の努力に加え、前年同期に現大統領の就任に伴う主要閣僚の交代等によって政府歳出の伸びが減速したことからの反動(ベース効果)もあったと考えられます。固定資本投資は同+7.1%と前期の+9.4%より鈍化しました。

【図2】堅調な製造業とサービス部門(左)、下落を続けるペソ相場(右)



出所) フィリピン国家統計局、フィリピン中央銀行(BSP)、CEIC

設備投資が同+8.3%と前期の+8.8%より小幅に鈍化し、建設投資も+2.8%と前期の+7.6%より減速。インフラ建設等にけん引されて公的建設が同+12.6%と前期の+12.1%より加速したものの、民間建設が同+0.6%と前期の+5.1%より減速しました。外需では、総輸出が同+17.2%と前期の+20.4%より鈍化しつつ堅調。財輸出が同+17.4%と前期の+23.5%より鈍化したものの、事業プロセス外部委託(BPO)等にけん引されてサービス輸出が+16.0%と前期の+11.0%より加速しました。総輸入も同+13.9%と前期の+18.7%より鈍化。この結果、純輸出の寄与度は+1.2ptと前期の▲0.1ptより反発しました。

生産側では、製造業やサービス部門が加速し、農林漁業や建設業の減速の影響をカバーしました(図2左)。農林漁業は同+2.5%と前期の+6.3%より鈍化。コメが同+14.2%と前期の+11.7%より加速したものの、トウモロコシが同▲2.7%と反落しサトウキビも鈍化しました。鉱業は同+4.6%と前期の+12.5%より鈍化。石油・天然ガスや金の伸びがプラスに転じたものの、ニッケルが鈍化しその他金属も落込みが続きました。

● 今後もインフラ投資等に支えられ景気拡大が継続か

製造業の生産は前年比+9.4%と前期の+7.9%より加速。輸出の伸びを背景にオフィス機器が同+25.5%と急伸び、公的建設需要などを受けて卑金属も+19.3%と加速しました。建設業は同+3.8%と前期の+7.1%より減速。民間建設投資の鈍化によります。公益業は同+3.3%と前期の+2.9%より加速。電力生産が加速しました。サービス部門は同+7.1%と前期の+6.3%より加速。前期に加速した金融や不動産がやや鈍化したものの、政府の経常歳出の伸びとともに公共サービスが加速し、流通や通信の伸び率も上昇しました。政府によるインフラ支出は10月以降も加速しており、今後は民間投資の誘発も予想されます。世界景気の拡大やペソ相場下落(図2右)にも助けられ、今後は財輸出は電子部門を中心に堅調な伸びを続けるでしょう。10-12月期以降も堅調な景気拡大が続き、今年通年の成長率は+6.7%前後、来年も+6%台半ばと、総選挙等の影響から加速した2016年の+6.9%を下回りつつも好調な成長が続くと予想されます。

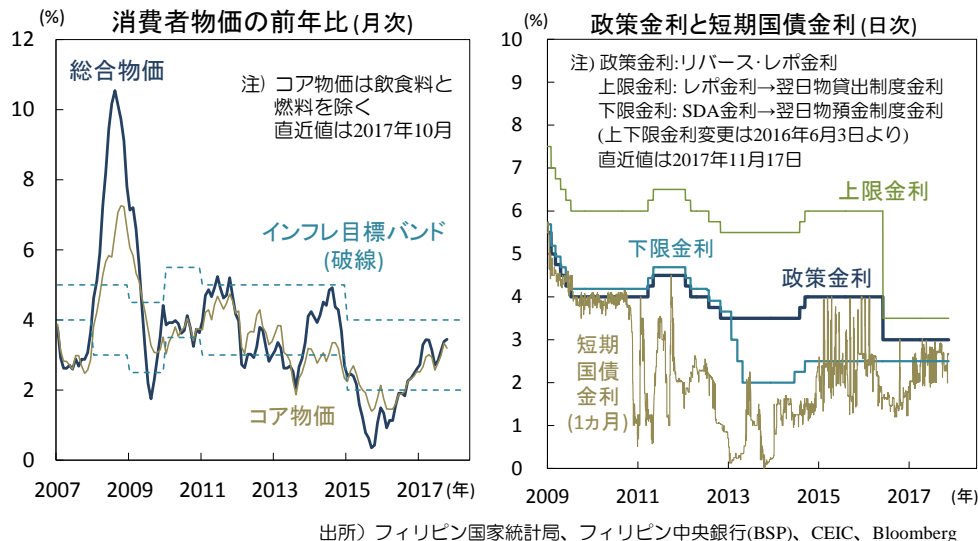
10月の総合消費者物価は前年比+3.5%と前月の+3.4%より上昇(図3左)。燃料、ガス、電力料金等が上昇したことに加え、ペソ安に伴う輸入物価の上昇も同物価を押し上げました。一方、コア物価は同+3.2%と前月の+3.3%よりやや低下しました。

● 利上げをためらう中央銀行と軟調なペソ相場

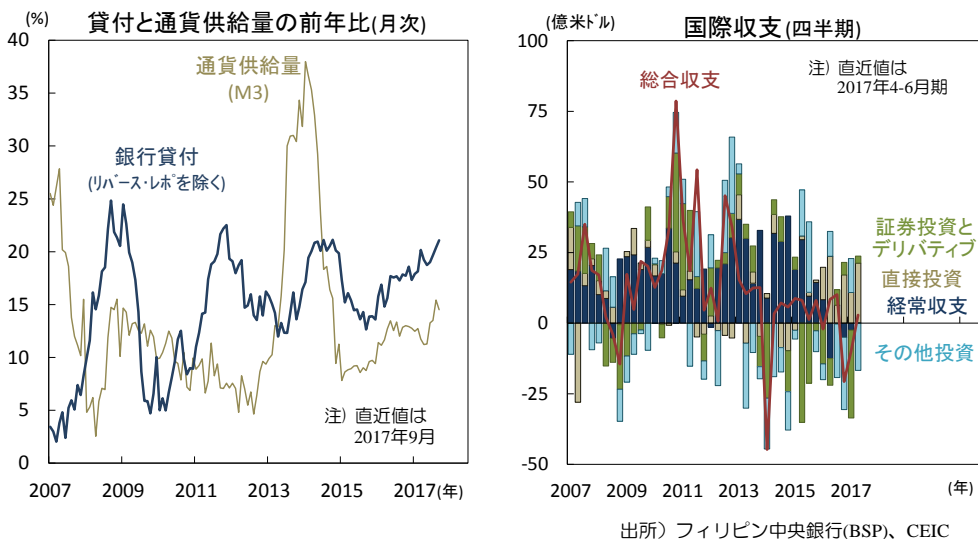
11月9日、フィリピン中央銀行(BSP)は、政策金利を3%で維持。金利の据置きは2014年10月以降25回連続です(図3右)。BSPの声明は、物価の見通しは管理可能であり、2018-19年の間は目標の+2-4%の範囲内で推移すると予想。原油価格の上昇や税制改革(自動車・燃料税引上げ等)に言及し、物価には上振れリスクがあるとしました。BSP総裁は、7-9月期のGDP公表直後に、景気は過熱しておらず現行の金融政策は適切と発言。しかし、景気拡大の継続に伴って産出ギャップは既にプラスに転じているとみられ、銀行貸付(図4左)や不動産投資の加速なども目立ちます。BSPは、来年初以降利上げ開始の時期を探り、来年中に累計0.5%pt程度の利上げを行うと予想されます。

通貨ペソは年初より先週17日までに対米ドルで▲2.5%下落と(図2右)、主要アジア諸国の最弱通貨に。総投資率の上昇とともに資本財輸入が急増し経常収支が大きく悪化した一方で安定的な資本流入に欠けること、海外就労者送金の購買力押し上げにもつながるペソ安をBSPが容認していること等が背景です(アジア・マーケット・マンズリー7月号参照)。また、足元の原油高や利上げ開始をためらうBSPの姿勢も短期的な通貨下押し要因となるでしょう。ペソは当面軟調に推移すると予想されます。(入村)

【図3】インフレ率が上昇する中でも(左)、政策金利を据置き(右)



【図4】加速する銀行貸付の伸び(左)、悪化する経常収支(右)



・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・状況または作成時点での見通し・分析であり、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・手数料等を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