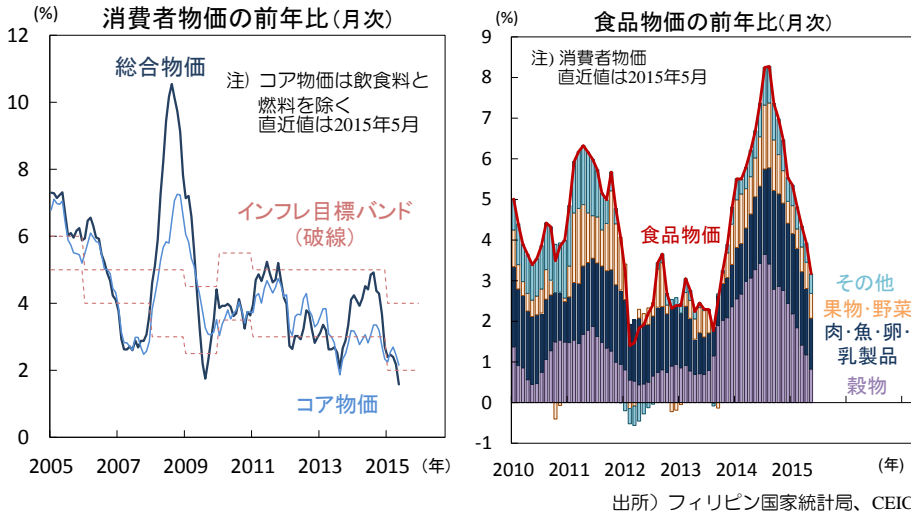


## フィリピン:インフレ率低下と1-3月期の景気減速は利下げの可能性を高めたのか

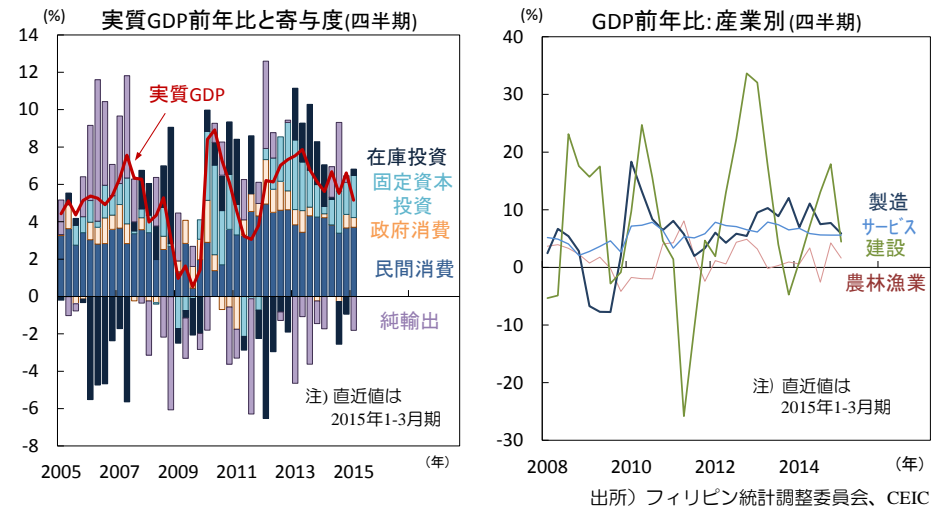
【図1】インフレ目標の下限を下回った5月の消費者物価前年比(左)



先週5日、フィリピン政府は5月の総合消費者物価が前年比+1.6%と前月の+2.2%より低下し(図1左)、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+1.9%を下回ったことを公表。食品が前年比+3.2%と前月の+3.9%より鈍化し(図1右)、総合物価を押下げました。猛暑と雨不足で野菜が上昇したものの米が鈍化。政府が米輸入を継続し備蓄量を高めに保っている影響です。コア物価の前年比は+2.2%と前月の+2.5%より低下。サービス関連項目の多くが横ばいで推移し、衣服・履物や公益などが鈍化し同物価を押下げました。

一方、1-3月期の実質GDPは予想外に減速。政府が先月28日に公表した同GDPは前年比+5.2%と前期の+6.6%より鈍化し(図2左)、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+6.6%を大きく下回りました。季節調整済みの前期比年率は+1.2%と前期の+10.5%から急落しており、足元の減速の勢いは強かった模様です。政府支出が鈍化する中でも民間消費や民間設備投資が力強く伸び、内需(在庫投資を除く)は前年比+6.4%と前期の+5.9%より加速したものの、急速な外需の減速によって成長率が押下げられました。

【図2】輸出低迷等で市場予想を下回った1-3月期の実質GDP(左)



1-3月期の民間消費は前年比+5.4%と前期の+5.0%より加速。食品消費が鈍化する一方、運輸、通信、教養・娯楽、ホテル・飲食など裁量的消費が伸びました。低下するインフレ率や底堅い雇用環境を受けて消費者信頼感が改善し、同消費を押上げている模様です。政府消費は同+4.8%と前期の+9.4%より低下。昨年10-12月期に加速した政府の経常歳出は、新年度入りとともに鈍化した模様です。固定資本投資は同+10.1%と前期の+8.0%より加速。公的建設投資の急減によって総建設投資が同+5.7%と前期の+19.2%より低下したものの、設備投資等は同+14.3%と前期の▲0.1%より急伸びました。

外需では、総輸出が同+1.0%と前期の+12.8%より急減速。主要輸出先国の景気減速を受けて財輸出が同+1.2%と前期の+14.8%を大きく下回り、サービス輸出も同+0.4%と前期の+5.0%より鈍化しました。総輸入は同+4.6%と前期の+9.9%より減速。サービス輸入が加速したものの、財輸入が大きく鈍化した影響です。この結果、純輸出の寄与度は▲1.8%ポイントと前期の+0.4%ポイントより反落しました(図2左)。

## ● 内需にけん引され緩やかな回復が予想される景気

1-3月期の農林漁業の実質生産は前年比+1.6%と前期の+4.2%より鈍化(図2右)。雨不足による農作物への影響により。鉱業は同+7.1%と前期の+5.9%より加速。ニッケル生産の急伸などが背景です。製造業は同+5.9%と前期の+7.7%より鈍化。加工食品、金属製品、オフィス機器、電機、家具等の鈍化が目立っており、輸出と公的建設投資の低迷が背景とみられます。建設業は同+4.5%と前期の+17.9%より減速。公的建設投資が同▲24.6%と前期の+3.3%より急落、前期に加速した台風ヨランダ被災地域の復興投資の反落などにより。サービス部門は同+5.6%と前期と変わらず。政府消費の鈍化を受けて公共サービス等が急減速し、金融サービスや不動産も鈍化したものの、民間消費などの堅調な伸びを受けて、卸売・小売や通信などが加速しました。

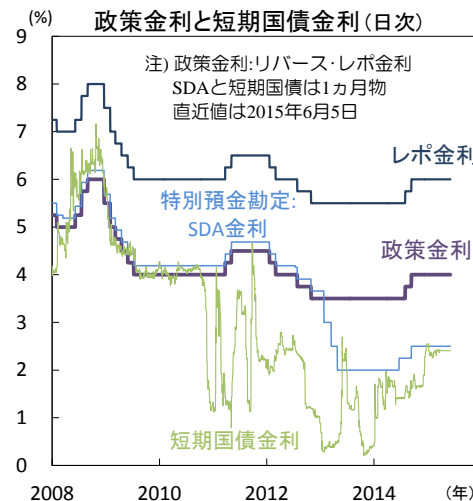
世界景気が冴えを欠く中、今後も外需は低迷するでしょう。しかし、雇用・所得環境が改善を続ける中で民間消費は堅調な伸びを続けるとみられます。民間設備投資は、来年5月の大統領選挙を巡る政治的不透明感から徐々に鈍化するものの、選挙前の政府支出の加速がこれを補うでしょう。1-3月期に鈍化した景気は今後緩やかに回復し、今年通年の成長率は+6%前半と、昨年の+6.1%に近い水準となると予想されます。

## ● 物価と景気の鈍化中でも、当面は政策金利は据置きか

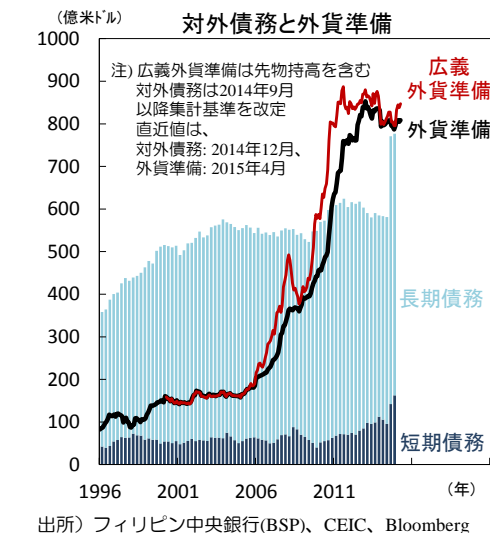
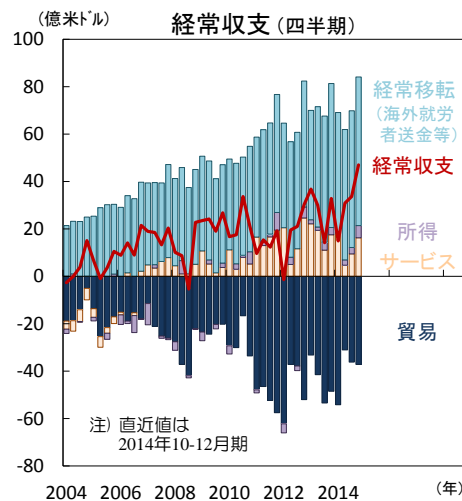
市場参加者の一部の間では、フィリピン中央銀行(BSP)による利下げの観測が浮上。目標下限を下回った5月の消費者物価(図1左)、鈍化する1-3月期の実質GDP(図2左)、当局者のコメント等が背景です。上記物価の公表直後、BSP総裁は「政策調整の必要性を検討する」と発信。従来の「現状の政策は適切」の文言の不在も注目を集めました。しかし、同総裁は、原油価格動向やエルニーニョ現象(による雨不足)の食品供給への影響も注視するとし、経済成長は依然堅調とも記述。上記コメントは必ずしも利下げ検討を示唆したものではないとみられます。依然として強い内需や雨不足による食品物価上昇リスクも残る中、BSPは年内は金利を据置く可能性が高いと考えられます。

通貨ペソは年初より先週5日まで対米ドルで0.3%下落と、米ドル高基調の下でも他の新興国通貨より底堅く推移。海外就労者送金や事業プロセス外部委託(BPO)収入など安定した収入による多額の経常黒字(図4左)、強固な対外バランスシート(図4右)、市場規模の小ささゆえの限定的な証券投資資本流入額から生じるリスク感応度の低さ等がペソを支えています。堅調な内需の下で金利据置きが続く中、ペソ相場は国際金融市場の変動性が高まりがちなかでも底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図3】昨年7月と9月の利上げ以降、金利を据置く中央銀行(左)



【図4】多額の経常黒字(左)と強固な対外バランスシート(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経済調査部の見解です。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。