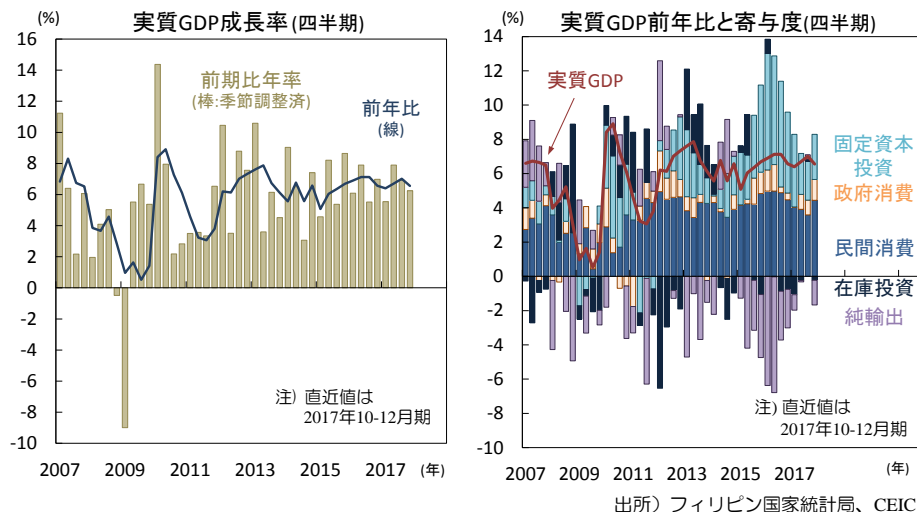


フィリピン:底堅い拡大を続ける景気と年初より再び軟調に推移するペソ相場

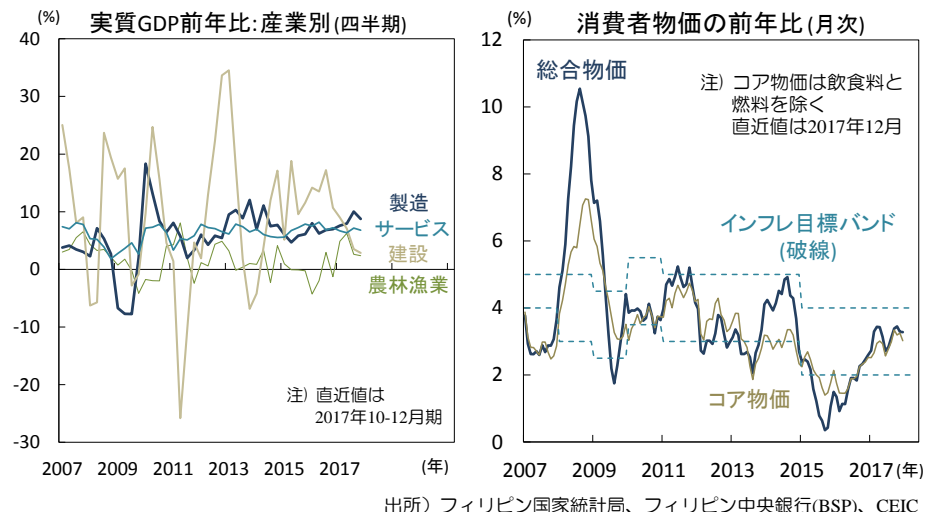
【図1】民間・政府消費と固定資本投資が力強く加速(右)



先週23日、フィリピン政府は10-12月期の実質GDPが前年比+6.6%と前期の+7.0%より減速し、市場予想(Bloomberg集計中央値)の+6.7%を下回ったことを公表。前期比年率も+6.2%と前期の+6.9%から鈍化しました(図1左)。2017年通年の成長率は+6.7%。選挙関連の支出に伴って加速した前年の+6.9%より鈍化しつつも力強く拡大しました。

10-12月期の実質GDPの需要側では、民間・政府の消費と固定資本投資という内需の主要項目全てが加速。内需(在庫投資を除く)の寄与度は+8.3%ポイント(pt)と前期の+6.7%ptを上回り、純輸出と在庫投資の寄与度が▲1.4%ptと▲0.2%ptと前期の+0.2%ptと+0.1%ptより反落した影響を吸収しました(図1右)。民間消費は前年比+6.1%と前期の+5.3%を上回りました。食品、通信、娯楽・教養など幅広い分野の消費が加速。前期の減速は一時的なものであった模様です。政府消費は同+14.3%と前期の+8.3%を超過。政府は歳出実行率の上昇を促しており、年度末の12月に向けて経常歳出の実行が加速しました。固定資本投資は同+9.3%と前期の+8.0%より加速しました。

【図2】製造業は堅調に拡大(左)、目標上限に迫るインフレ率(右)



建設投資が同+2.9%と前期の+2.6%を上回り、設備投資も同+12.1%と前期の+10.0%より加速。特殊機械、電気機器、運輸機器等への投資が加速し、建機や通信機器への投資も高い伸びを維持しました。外需では、総輸出が同+18.6%と前期の+17.7%より加速。サービス輸出が鈍化したものの財輸出が伸びました。電子部品は同+35.5%と前期の+23.6%より急伸、世界的な半導体需要の高まりが背景です。一方、サービス輸出ではコールセンターなど事業プロセス外部委託(BPO)を含む「その他サービス」が同+3.7%と前期の+9.5%より減速しました。総輸入は、財輸入の伸びにけん引され同+17.5%と前期の+15.8%より加速したため、純輸出の寄与度がマイナスに転じました。

生産側では建設業やサービス部門が鈍化した一方(図2左)、製造業は前期を下回りつつ堅調に伸び鉱業が加速しました。農林漁業は同+2.4%と前期の+2.6%より鈍化。コメが同+4.4%と前期の+14.2%を下回りました。鉱業は同+8.8%と前期の+6.1%より加速。インフラ建設等に伴って岩石・砂利採取が同+17.7%と前期の+9.2%より急伸しました。

● 税制改革による歳入増加の多くをインフラ投資に充当

10-12月期の実質製造業生産は同+8.8%と前期の+10.0%より鈍化。家具類や化学が加速した一方、通信機器等が鈍化しました。建設業は同+2.8%と前期の+3.5%より鈍化しました。インフラ投資の進展等を背景に公的建設が同+25.1%と前期の+12.5%より加速したものの、民間建設が同▲2.9%と前期の+0.4%より反落。現政権はインフラ投資を官民協働型(PPP)から従来型の公的対外援助(ODA)主体にシフトしており、民間部門の関与が低下していることも一因とみられます。公益は同+5.1%と前期の+3.3%より加速。主に電力部門の伸びによります。サービス部門は同+3.8%と前期の+4.2%より鈍化。政府歳出の伸びに伴って公共サービス等が加速し運輸・倉庫・通信や流通の伸びも前期を上回ったものの、金融、保険、不動産等の伸びが鈍化しました。

昨年12月19日、議会は税制改革法案の第1号を可決。主に個人所得税の減税と増税措置(自動車とタバコ税増税、加糖飲料への課税、付加価値税:VAT控除の整理縮小)からなります。財務省の試算では、同法成立によって今年度の歳入は900億ペソ(GDPの0.5%)増加。政府はその3割を社会保障に、残り7割をインフラ投資に充てる方針です。政府によるインフラ投資の拡大は、引き続き経済成長率を押し上げると見込まれます。

● 年初より再び軟調なペソ相場の反転は中央銀行しだいか

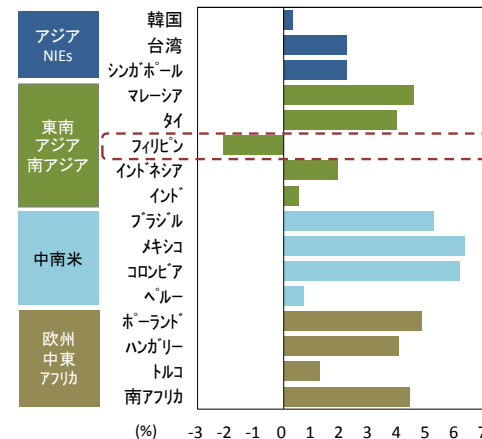
一方、燃料と自動車への増税は総合物価を押し上げるでしょう。フィリピン中央銀行(BSP)の推計では同物価の押し上げ幅は+1%pt弱となる見込みです。もっとも、物価が上昇する一方で所得税減税によって可処分所得が増加するため家計の購買力は低下せず、底堅い消費の伸びが続くでしょう。民間消費と政府歳出にけん引され、今年のGDP成長率は+6%台後半と昨年の+6.7%に次ぐ好調な伸びとなると予想されます。

通貨ペソは年初より先週26日にかけて対米ドルで1.8%下落。米ドル安が進み多くの新興国通貨が上昇する中で軟調さが目立ちました(図3)。同通貨は昨年初より10月末まで同3.7%下落した後年末にかけて3.4%上昇。年末にかけての海外就労者送金の増加や同通貨の売持高を解消する動きが相場を押し上げた模様です。しかし年初より同通貨は再び下落。投資率の上昇に伴う経常収支の悪化(図4左)と安定的な資本流入源の乏しさ、ペソ安を容認するBSPの姿勢が背景とみられます。もっとも、税制改革や燃料価格上昇やGDPギャップ縮小に伴って物価が押し上げられる中、BSPは3月までに利上げを始めるとともに輸入インフレをもたらすペソ安に寛容でなくなる可能性が高いでしょう。軟調なペソ相場が反転する時期は遠くないと考えられます。(入村)

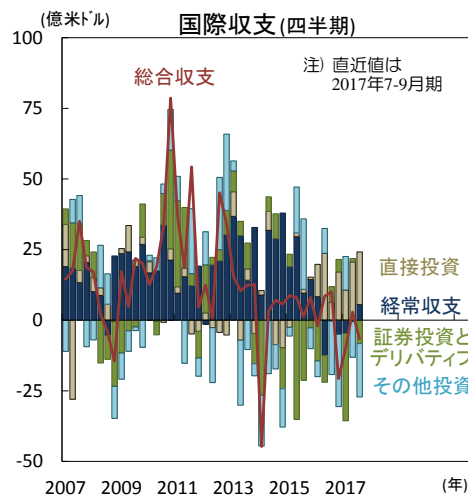
【図3】昨年末に反発したペソ相場は今年初より再び下落(左)



主要新興国通貨の対米ドル相場騰落率 (2017年12月29日~2018年1月26日)



【図4】かつて多額の黒字を計上した経常収支は近年急速に悪化(左)



・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