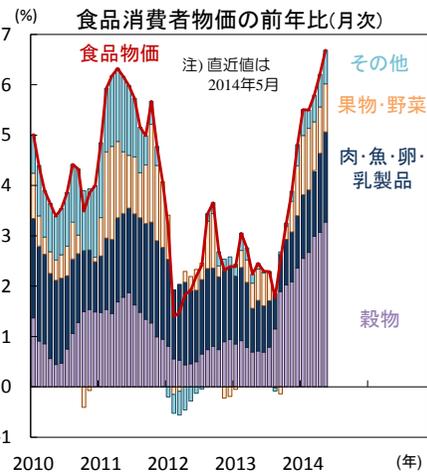


フィリピン: 予想以上のインフレ加速は利上げの開始を促すのか

【図1】2年半ぶりの水準に上昇した5月の総合消費者物価前年比(左)

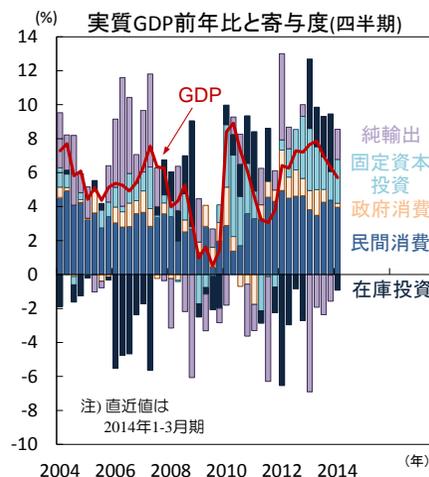


出所) フィリピン国家統計局、CEIC

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+4.5%と前月の+4.1%より加速し(図1左)、市場予想(Bloomberg集計中央値)の4.2%を超過したことを公表しました。

食品物価が前年比+6.7%と前月の+6.2%から上昇(図1右)。米は同+12.9%と5カ月連続で2桁台で伸びており、昨年11月(雨季米の収穫期)の大型台風被害による供給網混乱によります。野菜も+8.4%と前月の+8.2%より加速、猛暑と雨不足等の影響です。住居・公益・運輸物価も同+3.7%と前期の+3.1%より上昇、電力や燃料価格の上昇が主因です。食品や燃料等を除くコア物価も、同+3.1%と前月の+2.9%より上昇。過去2年間の潜在水準を超える経済成長に伴って産出ギャップはプラスとなり、総合物価の上昇に伴って期待インフレ率が上昇するとともにコア物価も徐々に上昇し始めた模様です。1-3月期のGDP成長率は予想以上に鈍化したものの、足元の内需の勢いは依然強いとみられます。5月29日に政府が公表した1-3月期の実質GDPは前年比+5.7%と前期の+6.3%より鈍化し(図2左)、市場予想(Bloomberg集計中央値)の+6.4%を大きく下回りました。

【図2】1-3月期の実質GDP前年比は2年半ぶりの水準に低下



出所) フィリピン統計調整委員会、CEIC

1-3月期の実質GDPの前年比(季節調整済)は+4.7%と前期の+6.9%より鈍化(図2右)。予想外の減速は、需要面では在庫の取崩し、生産面では製造業の鈍化によります。しかし、民間消費や設備投資が堅調に伸びており、内需の勢いは強いとみられます。

民間消費は前年比+5.8%と前期の+5.9%に続き堅調。衣服など非耐久財と自動車など耐久財とも底堅く、海外就労者送金の安定した伸び(図3左)や緩やかな金融環境が背景とみられます。政府消費は前年比+2.0%と前期の▲0.4%から反発。固定資本投資は前年比+11.2%と前期の+8.0%から加速しました。建設投資が同▲0.9%と前期の▲4.3%よりマイナス幅が縮小。公的部門の建設は同+22.3%と前期の▲12.6%から急反発、台風被害地域の復旧投資などによる模様です。民間建設は同▲6.0%と前期の▲2.2%より悪化、前年同期の高い伸びからの反動です。設備投資等は同+21.6%と前期の+23.2%に続き高い伸び。一般産業用機械や空運部門の投資が急伸びしました。在庫投資はマイナスとなり、寄与度は▲0.9%ポイントと前期の+3.4%ポイントから反落しました。

● 4-6月期以降も内需の堅調な伸びが成長をけん引か

外需では、1-3月期の総輸出は前年比+12.6%と前期の+3.2%より加速。財輸出が同+14.2%と前期の+6.2%より加速し、サービス輸出が同+6.8%と前期の▲6.7%より反発しました。総輸入も同+8.0%と前期の6.4%より加速。総輸出の加速の結果、純輸出の寄与度は+1.8%ポイントと前期の▲1.5%ポイントから反転しました。生産側を見ると、製造業は同+6.8%と前期の+12.0%より減速。輸出の伸びを受けて繊維・衣服、オフィス機器、家具などが加速した一方、化学が減速し卑金属等も鈍化しました。建設業は前年比+0.9%と前期の▲5.2%より反発、公的部門に支えられました。堅調な内需を反映し、サービス部門は前年比+6.8%と前期の+6.7%に続く底堅い伸びでした。

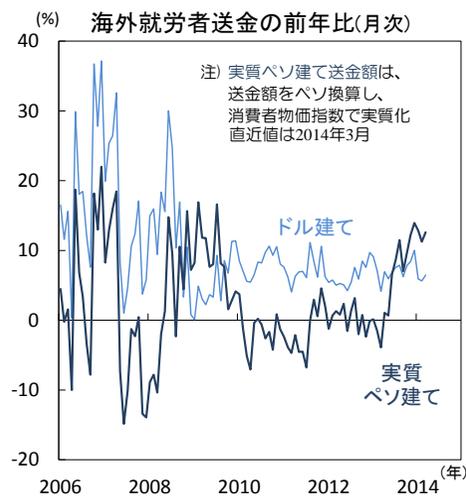
4-6月期以降も、海外就労者送金の伸びなどに支えられ、民間消費は底堅く拡大するでしょう。政府による被災地復旧投資の本格化とインフラ投資の加速、民間企業の設備投資などによって、固定資本投資も高い伸びを続けると思われます。また、企業の景況感は改善しており、在庫の積み増しも進むと予想されます。1-3月期に一時的に鈍化した景気は、堅調な内需に支えられ緩やかに回復し、今年通年のGDP成長率は+6%台前半と昨年の+7.2%を下回りつつ堅調なものとなる見通しです。

● 利上げ期待と多額の経常黒字の下、緩やかなペソ高が継続か

底堅い景気拡大が続く一方、消費者物価が予想以上に加速する中、フィリピン中央銀行(BSP)は、微妙な政策の舵取りを求められています。5月の消費者物価の公表直後、BSP総裁は、金利を安定的に保つ余地は狭まったと発言。また、物価上昇の二次波及を慎重に監視し、物価目標がリスクに晒された際は政策の調整をためらわないとも述べました。BSPのインフレ目標は今年は+3~5%で来年は+2~4%、今年中に総合消費者物価が目標上限を突破する可能性は低いものの、来年以降はその可能性が高まります。BSPは、前回5月と前々回3月の政策会合で、銀行の所要準備率(RRR)を1%ポイントずつ引上げて銀行間の流動性を吸収。通貨供給量の高い伸びや加速し始めた銀行融資の伸び(図3右)を警戒したものとみられます。BSPは19日の会合で追加的なRRR引上げを行った上で、7-9月期には利上げを開始する可能性が高いでしょう。

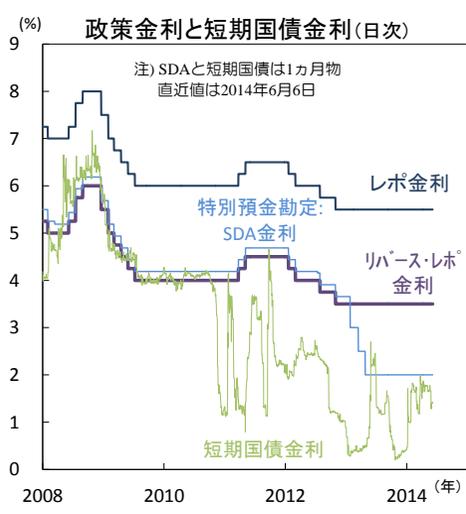
通貨ペソは3月末より先週6日にかけて対米ドルで+2.7%上昇(図4右)。BSPによる金融引締め期待や多額の経常黒字が通貨を支えている模様です。BSPは海外就労者送金の購買力の低下などを警戒し急速なペソ高の局面では市場介入で上昇速度を抑えるであろうものの、緩やかなペソ高基調は今後も継続すると予想されます。(入村)

【図3】民間消費を支える底堅い海外就労者送金の伸び(左)



出所) フィリピン中央銀行(BSP)、CEIC

【図4】3月末以降、上昇基調のペソ相場(右)



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。