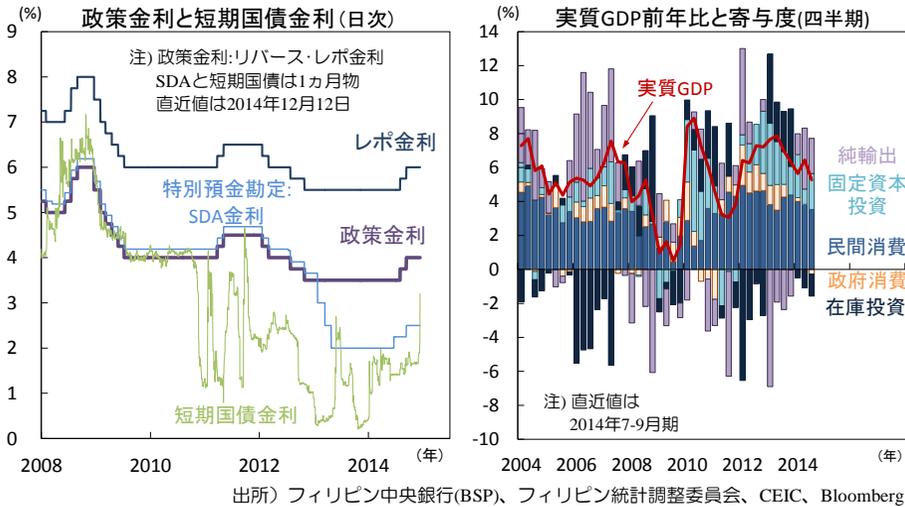


フィリピン:景気と物価が鈍化する中で2回連続で政策金利を据置いた中央銀行

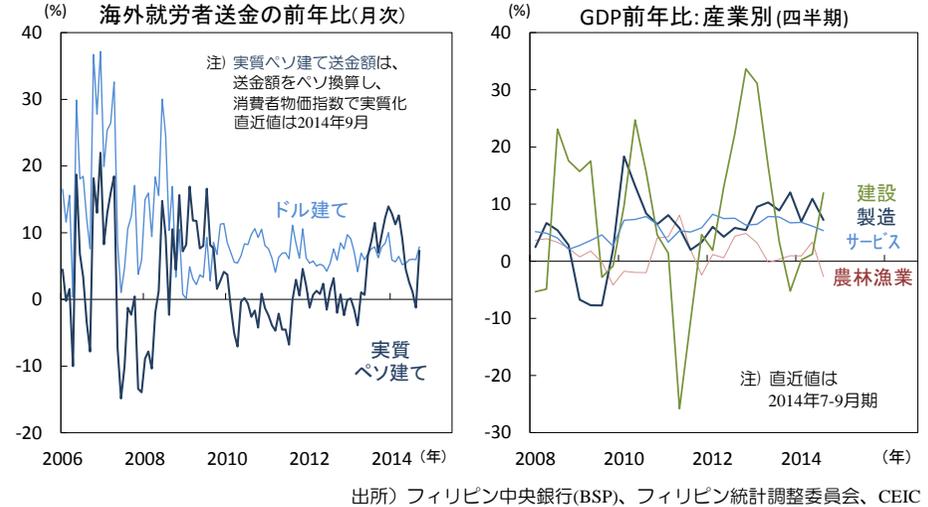
【図1】7-9月に2回の利上げの後、2回連続で政策金利を据置き(左)



フィリピン中央銀行(BSP)は、先週11日の政策会合で政策金利を4%で据置き(図1左)。Bloomberg集計によれば、市場予想とおりの決定でした。BSPの決定の背景には予想以上の速度で低下する物価と足元で一時的に鈍化する景気があったとみられます。

11月27日に公表された7-9月期の実質GDPは、前年比+5.3%と前期の+6.4%より鈍化し(図1右)、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+6.5%を下回りました。季節調整済みの前期比年率は+1.5%と前期の+7.9%から落ち込むなど、減速の勢いは強かった模様です。需要側では政府歳出が、生産側では農林漁業が落込み、一時的に景気を下押ししました。民間消費は前年比+5.2%と前期の+5.7%より鈍化しつつ堅調でした。食品や衣服・履物など基礎的消費が低位で推移する一方、運輸、保健、酒・タバコ等が高い伸びを維持しており、海外就労者送金の伸び(図2左)や安定的な雇用状況に支えられたものとみられます。政府消費は前年比▲2.6%と前期の0.0%より減速。公的建設も同▲6.2%と前期の▲13.0%に次ぐマイナスとなっており、政府歳出全体が大きく落ち込みました。

【図2】台風被害などで落込んだ7-9月期の農林漁業生産(右)



現政権が2011年より用いてきた歳出促進計画(DAP)を憲法裁判所が違憲と判断したことに加え、政府歳出を巡る複数の汚職が発覚し社会問題となったことを受けて、官僚組織が歳出実行に慎重になった影響もあるとみられます。固定資本投資は前年比+10.1%と前期の+4.5%より加速しました。建設投資が同+12.3%と前期の+5.1%より加速、公的建設が低迷する一方で民間建設が急伸した影響です。設備投資も同+8.1%と前期の+3.5%より大きく改善。事業プロセス外部委託(BPO)部門によるコンピュータ購入、その他部門による特殊機械や運輸機器の購入等が伸び、同投資を押し上げました。

外需では、総輸出が前年比+9.8%と前期の+10.5%よりやや鈍化しつつ堅調。電子部品、衣服、自動車部品(点火用配線)などが伸びました。総輸入は同+5.8%と前期の+3.1%より加速。財輸入が同+3.4%と前期の▲2.5%から反転しており、トラック乗入規制によるマニラ港の混乱が収束し始めたためとみられます。この結果、純輸出の寄与度は+2.1ポイントと前期の+3.6ポイントよりプラス幅が縮小しました。

● 政府歳出の回復で景気は来年初より緩やかに回復か

7-9月期の農林漁業の実質生産は前年比▲2.7%と前期の+3.4%より反落(図2右)。7月に上陸した大型台風グレンダの被害による一時的な落込みとみられます。鉱業は同+7.8%と前期の+2.1%より加速。ニッケル生産が急伸し石油ガス等の落込みをカバーしました。製造業は同+7.2%と前期の10.9%より減速しつつ堅調。化学や金属の落込みを、加工食品、運輸機器、衣服等の伸びがカバーしました。公益(電力・ガス・水道)は、同+3.3%と前期の+2.8%より加速。建設業は同+11.9%と前期の+1.2%より加速、好調な民間建設投資の伸びにけん引されました。サービス部門は同+5.4%と前期の6.1%より鈍化。高い融資の伸びを背景に金融が加速したものの、政府消費の落込みで公共サービスがマイナスの伸びとなり、当局による健全性規制の強化もあり不動産の伸びが鈍化。またマニラ港の混乱の後遺症もあり運輸・倉庫・通信も鈍化しました。

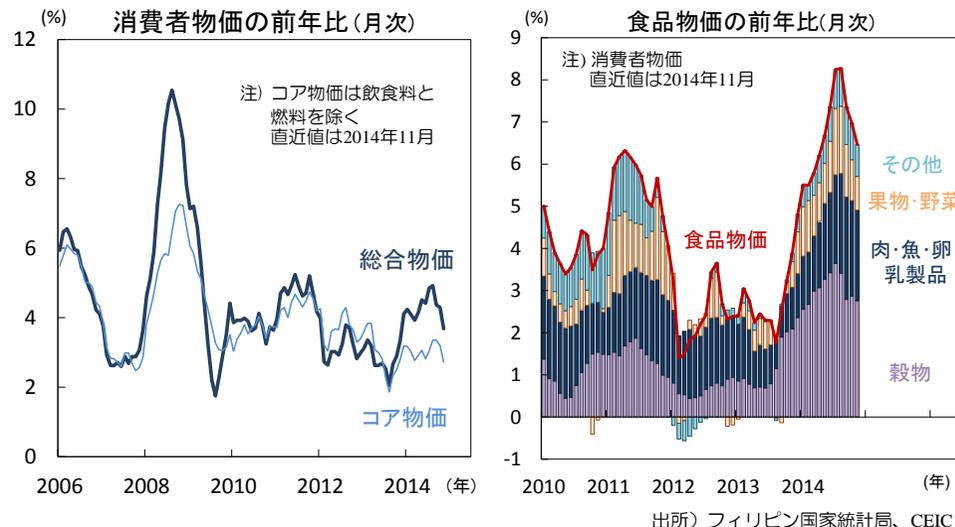
足元で落ち込んでいる政府歳出は、新年度予算が執行される来年初より回復するでしょう。燃料と食品物価の低下は家計の購買力を押上げて民間消費を支え、民間投資も当面底堅く推移するとみられます。今年通年の成長率は+6%弱と昨年の+7.2%を下回りつつ底堅いものとなり、来年の成長率も+6%台前半となることが予想されます。

● 燃料や食品価格に下押しされ消費者物価が大きく鈍化

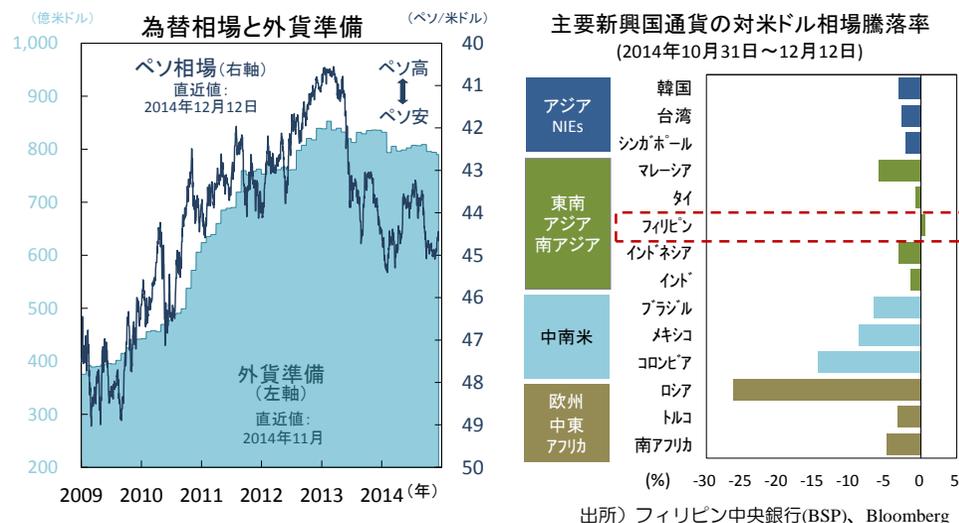
物価は市場の予想以上の速度で鈍化しています。11月の消費者物価は前年比+3.7%と前月の+4.3%より鈍化(図3左)、主に燃料や食品が同物価を押下げました。住居関連物価は同+0.3%と前月の+2.4%より鈍化し、運輸物価も同+0.2%と前月の+0.8%より低下。同国では燃料小売価格が自由化されており、国際燃料価格の低下の影響が素早く波及した模様です。食品物価は同+6.5%と前月の+7.0%より鈍化(図3右)。野菜が同+3.9%と前月の+5.8%より低下し、穀物は同+8.7%と前月の+9.0%より鈍化しました。マニラのトラック乗入規制が9月中旬に解除され流通網の混乱が終息したこと、密輸や違法貯蔵の取締りの影響で高止まっていた米価が政府の緊急輸入と市中放出によって低下したことが背景です。コア物価も、同+2.7%と前月の+3.2%から鈍化しました。

通貨ペソは、10月末から先週12日にかけて対米ドルで0.7%上昇、米ドル高基調の中でもプラスの伸びとなった数少ない新興国通貨となりました(図4)。例年年末にかけて増加する海外就労者送金などが同相場を支えた模様です。しかし、同送金は来年初より減少する見込みであり、政策金利が据置かれる中で、実質金利も低水準に留まる見通しです。ペソの上値は、今後、徐々に重くなると予想されます。(入村)

【図3】食品と燃料物価の低下で予想以上に鈍化した消費者物価(左)



【図4】米ドル高基調の中でも底堅い足元のペソ相場



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。