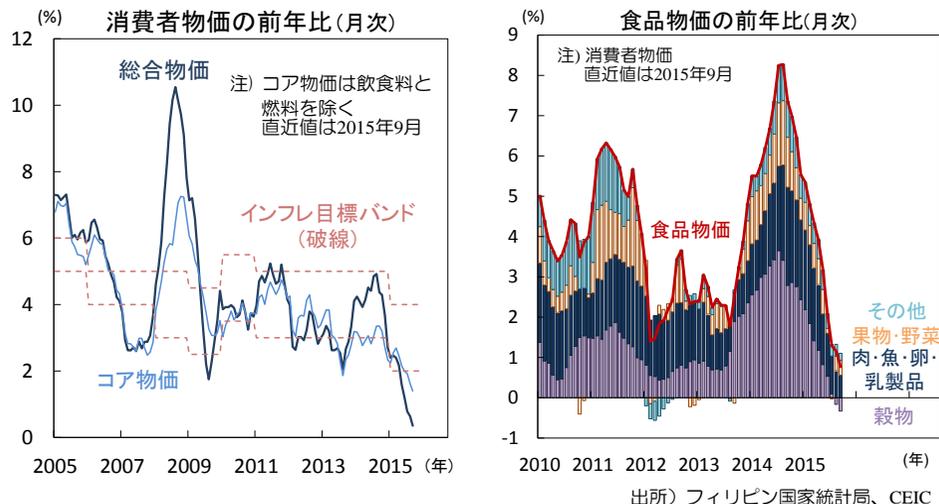


フィリピン: 予想以上のインフレ率低下が見られる中でも、政策金利は据置き継続か

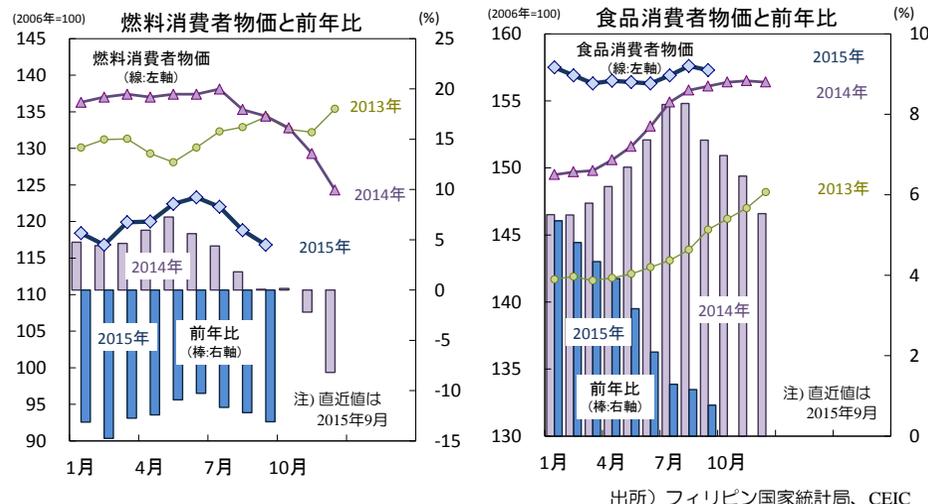
【図1】下落を続ける総合消費者物価とコア物価の前年比(左)



先週6日、フィリピン政府は9月の消費者物価が前年比+0.4%と前月の+0.6%より低下し(図1左)、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+0.6%を下回ったことを公表しました。

食品や燃料の伸びの鈍化が、総合物価の伸びを抑えました。食品は同+0.8%と前月の+1.2%より低下(図1右)。穀物が同▲1.0%と前月の▲0.5%に次ぐマイナスになりました。前年同月に密輸米の取締り強化などに伴って米価が高騰していたことからの反動(前年高ベース効果)や、足元の米価の落ち着き(季節調整前の前月比は+0.1%)などが背景です。また、雨不足にもかかわらず、野菜も落ち着いています。同物価の前月比(季節調整前)は▲1.9%と前月の+4.3%より反落し、前年比は+2.3%と前月の+2.0%から小幅上昇するに留まりました。加えて、肉・魚・卵・乳製品など高タンパク食品の物価の伸びも鈍化しています。一方、運輸用燃料は同▲13.1%と前月の▲12.2%より落込み幅が拡大。8月以降のペソ安に伴う輸入物価押上げ圧力を国際燃料価格の下落が相殺し、前月比(季節調整前)が▲1.7%と3ヵ月連続のマイナスとなった影響です。

【図2】燃料価格急落の影響(ベース効果)は年末にはく落か(左)



食品と燃料を除くコア物価も、前年比+1.4%と前月の+1.6%より低下(図1左)。家賃、公共料金、衣類・履物、アルコール飲料・タバコ、保健、家具等など幅広い品目が低下し同物価を押下げました。堅調な景気拡大が続く中でも、需要側からの物価上昇圧力は限定的な模様です。総合物価の低下に伴って期待インフレ率は低位で推移。フィリピン中央銀行(BSP)が集計する家計部門の期待インフレ率(12ヵ月後)は、4-6月期に+4.2%と前期の+3.7%より上昇しつつ、昨年1-3月期の+8.4%を大きく下回っています。

昨年の燃料価格急落の影響(前年高ベース効果)は年末にかけてはく落し、現在大幅なマイナスとなっている燃料物価の前年比は小幅なプラスに転じる見込みです(図2左)。また、ベース効果に伴う食品物価の前年比の押下げもほぼ一巡したとみられます(図2右)。今後、雨不足による農作物被害のリスクは残るものの、食品物価の上昇が限定的であった場合、総合物価は来年春先にかけて+2%台前半へと緩やかに上昇し、BSPのインフレ目標の+2~4%の範囲内に収まる可能性が高いと考えられます。

● 落ち着いた物価と底堅い景気の下で政策金利据置きを継続

消費者物価が低位で推移する中、BSPは政策金利の据置きを続けています。9月24日、BSPは、政策金利を4%で据置くことを決定。金利据置きは8回連続です(図3左)。BSPの声明は、足元の内需は底堅いと評価し、インフレ目標を下回る総合消費者物価については(図1左)、今後2016-17年にかけて緩やかに目標圏内に上昇するだろうと記述。限定的な物価上昇圧力の下で底堅い内需の伸びが続く中、BSPは今後も来年半ばまで政策金利を据置く可能性が高いでしょう。その後は、景気拡大の持続に伴う産出ギャップの縮小をにらみつつ、利上げの時期を慎重に見極めると予想されます。

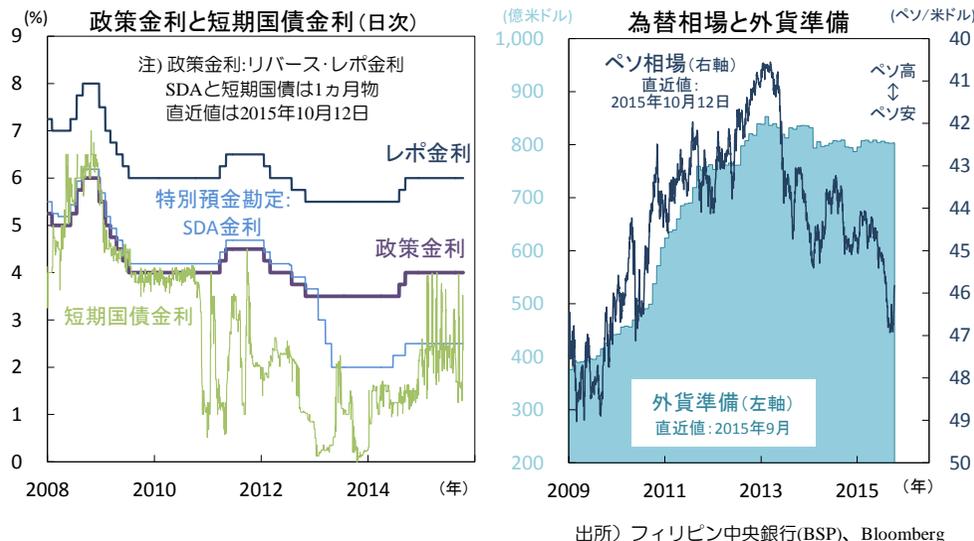
通貨ペソは年初より今週12日にかけて対米ドル(以下「ドル」)で2.4%下落(図3右)。8月上旬の中国人民元切下げや同国景気悪化の懸念などから、新興国からの資本流出が加速した際に同国通貨も下落しました。8月初よりペソ相場が下落する中でも同国の外貨準備(先物を含む)は安定的に推移。BSPは大規模なドル売り介入で相場下落を抑えることなく、ペソ安の進行を容認した模様です。ペソの実質実効相場(REER)が近隣諸国よりやや高かったこと、低いインフレ率ゆえ輸入インフレ波及のリスクが低いこと、ペソ安が海外就労者送金の購買力を高めることなどが背景とみられます。

● 年末にかけてもペソ相場の相対的な堅調さが持続か

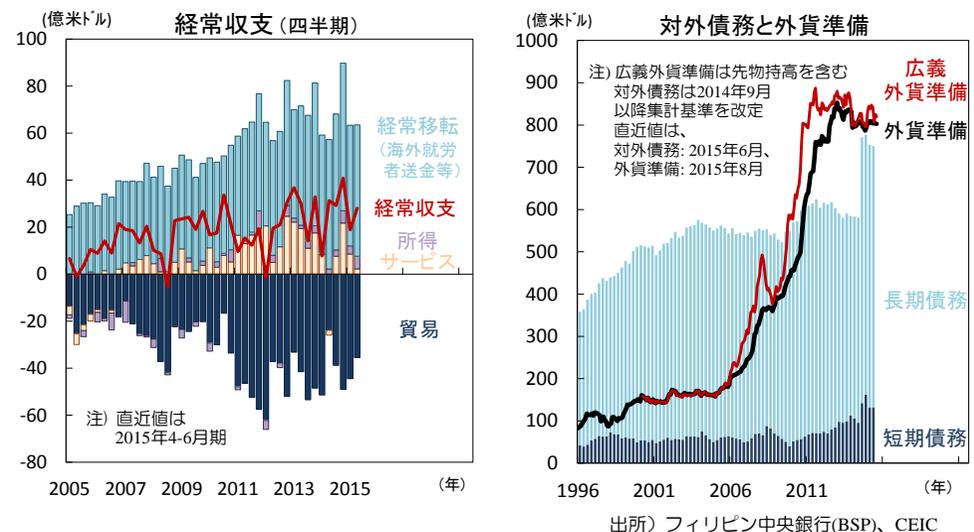
しかし、年初より今週12日までの対ドル相場下落率の2.4%は、マレーシアの15.7%、インドネシアの7.6%などに比べ低く、主要アジア諸国では中国の1.9%、台湾の2.1%に次いで小さい下げ幅でした。安定的で多額の経常黒字(図4左)、短期対外債務を大きく上回る外貨準備など強固な対外バランスシート(図4右)、近隣諸国に比べ相対的に小さい証券投資資本の流入額が、同通貨のリスク感応度を低くしていると考えられます。同国の経常黒字の源泉は変動の大きい電子輸出等ではなく、安定度の高い海外就労者送金やBPO収入などです。近年の海外就労者の就労先の地域的な分散や相対的な高付加価値化(看護師など専門職の増加)等が、同黒字の安定度を高めています。

10月初の米雇用統計を受けた米利上げ先送り観測より、足元では新興国通貨の買戻しの動きが続いているものの、年末から年始にかけては、再び中国景気の動向や米国の利上げ開始を巡る不透明感から、リスク回避によるドル高・新興国通貨安が進みやすくなるとみられます。こうした中、ペソは引き続き他の新興国通貨より安定的に推移するでしょう。今後、クリスマス休暇にかけて増加する海外就労者送金の季節性も加わり、年末にかけてペソの相対的な堅調さが目立つと予想されます。(入村)

【図3】金利据置きを継続(左)、相対的に安定的なペソ相場(右)



【図4】多額の経常黒字(左)と強固な対外バランスシート(右)



留意事項

◎投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としているため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動します。したがって、投資者のみなさまの投資元金が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。運用により信託財産に生じた損益はすべて投資者のみなさまに帰属します。

投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等をよくご覧ください。

◎投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

■購入時（ファンドによっては換金時）に直接ご負担いただく費用

- ・購入時（換金時）手数料 ... **上限 3.24%（税込）**

※一部のファンドについては、購入時（換金時）手数料額（**上限 37,800円（税込）**）を定めているものがあります。

■購入時・換金時に直接ご負担いただく費用

- ・信託財産留保額 ... ファンドにより変動するものがあるため、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。

■投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

- ・運用管理費用（信託報酬） ... **上限年3.348%（税込）**

※一部のファンドについては、運用実績に応じて成功報酬をご負担いただく場合があります。

■その他の費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等でご確認ください。

※その他の費用・手数料については、運用状況等により変動するものであり、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。

お客さまにご負担いただく費用の合計額もしくはその上限額またはこれらの計算方法は、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、三菱UFJ国際投信が運用するすべての公募投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等をご覧ください。

各資産のリスク

◎株式の投資に係る価格変動リスク

株式への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、株式の価格は個々の企業の活動や業績、市場・経済の状況等を反映して変動するため、株式の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

◎公社債の投資に係る価格変動リスク

公社債への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、公社債の価格は市場金利の変動等を受けて変動するため、公社債の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

◎信用リスク

信用リスクとは、有価証券等の発行者や取引先等の経営・財務状況が悪化した場合またはそれが予想された場合もしくはこれらに関する外部評価の悪化があった場合等に、当該有価証券等の価格が下落することやその価値がなくなること、または利払いや償還金の支払いが滞る等の債務が不履行となること等をいいます。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

◎流動性リスク

有価証券等を売却あるいは取得しようとする際に、市場に十分な需要や供給がない場合や取引規制等により十分な流動性の下での取引を行えない場合または取引が不可能となる場合、市場実勢から期待される価格より不利な価格での取引となる可能性があります。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

国内株式・国内債券への投資は上記のリスクを伴います。海外株式・海外債券への投資は上記リスクに加えて以下の為替変動リスクを伴います。

◎為替変動リスク

海外の株式や公社債、REIT、オルタナティブ資産は外貨建資産ですので、為替変動の影響を受けます。そのため、為替相場が円高方向に進んだ場合には、投資元金を割り込むことがあります。

新興国への投資は上記リスクに加えて以下のカントリーリスクを伴います。

◎カントリーリスク

新興国への投資は、先進国への投資を行う場合に比べ、投資対象国におけるクーデターや重大な政治体制の変更、資産凍結を含む重大な規制の導入、政府のデフォルト等の発生による影響を受けることにより、市場・信用・流動性の各リスクが大きくなる可能性があります。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込む可能性が高まる場合があります。

当資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は、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。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。銀行等の登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の補償の対象ではありません。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 当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。
- 当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・状況であり、また、見通しなし分析は作成時点での見解を示したものです。したがって、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・手数料等は考慮していません。
- 当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当資料作成日現在の三菱UFJ国際投信経済調査部の見解です。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。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認くださいのうえ、ご自身でご判断ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご注意ください。



三菱UFJ国際投信

MUFG

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