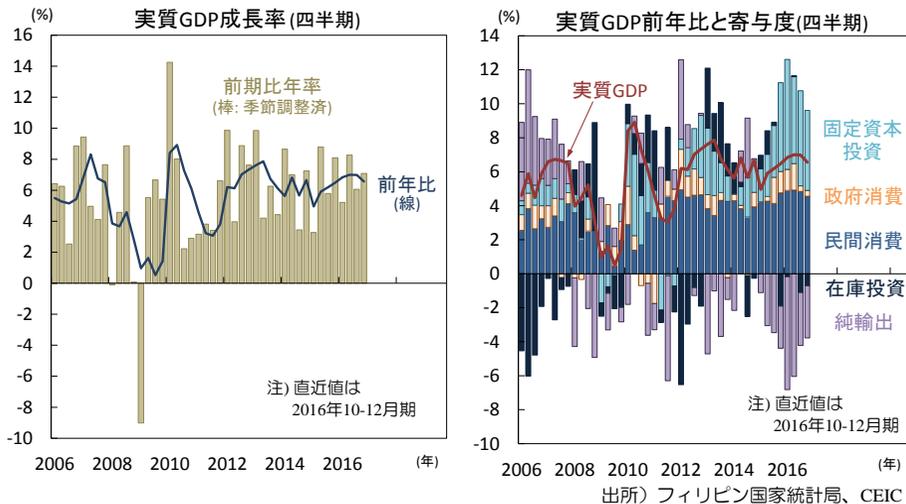


## フィリピン:鈍化しつつも底堅い景気と足元でやや軟調なペソ相場

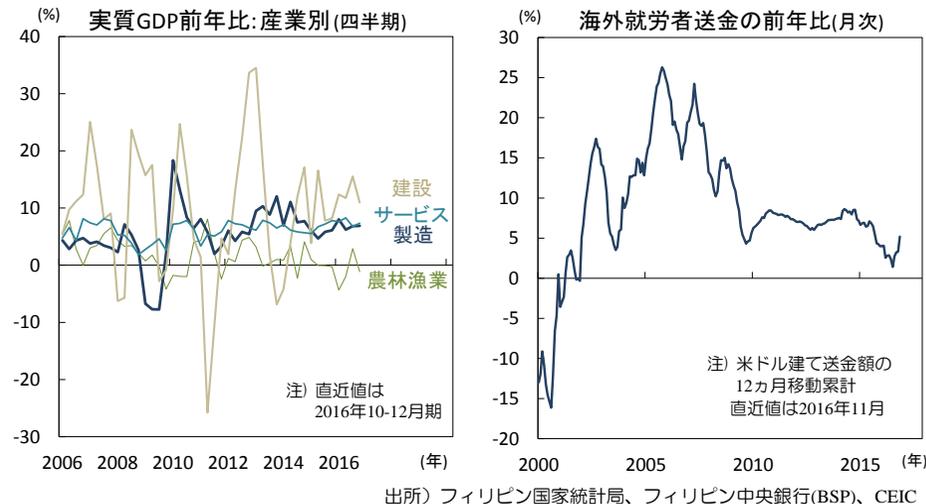
【図1】10-12月期の実質GDPは前期より鈍化しつつ底堅く拡大



先週26日、政府は10-12月期の実質GDPが前年比+6.6%と前期の+7.0%より減速したことを公表。季節調整済みの前期比年率は+7.1%と前期の+6.1%から加速(図1左)、足元の景気は堅調です。昨年通年の成長率は前年比+6.8%と前年の+5.9%を上回りました。

昨年5月の総選挙と大統領選挙にかけて押し上げられた内需は、過去の選挙年と同様に年末にかけて正常化し、10-12月期の成長率を押下げました。民間消費と固定資本投資の減速に伴って(図1右)、内需(在庫投資を除く)は前年比+9.0%と前期の+10.5%より鈍化しました。民間消費は前年比+6.3%と前期の+7.1%より鈍化。昨年まで5年間平均の+6.2%に近く、政党による選挙関連の支出等で昨年4-6月期に+7.4%まで押し上げられた同消費は正常化しつつあります。食品消費が同+5.7%と前期の+8.3%より鈍化。食品物価の上昇の影響とみられます。政府消費は同+4.0%と前期の+3.1%より加速したものの、上記選挙の行われた4-6月期の+13.5%からは大きく低下。選挙に向けて加速した歳出は政権移行期の7-9月期に鈍化したものの、その後正常化しているとみられます。

【図2】反落した農林漁業、加速した製造業とサービス部門(左)



固定資本投資は同+18.7%と前期の+23.8%より鈍化しつつ好調でした。建設投資が同+9.5%と前期の+16.8%より鈍化する一方、設備投資は+26.2%と前期の+30.3%より鈍化しつつ好調。特殊機械や陸運関連の投資が減速したものの、一般機械や空運関連の投資が加速しました。建設投資では、住宅投資の減速を受けて民間建設が同+6.0%と前期の+16.1%より鈍化したものの、公的建設が+23.0%と前期の+20.1%より加速。新政権の下でインフラ投資の実行が進んでいる模様です。外需では、総輸出が同+10.4%と前期の+8.8%より加速。サービス輸出が同+13.6%と前期の+14.3%より鈍化したものの、財輸出が+9.6%と前期の+7.8%より加速しました。総輸入も同+15.0%と前期の+13.6%より加速。この結果、純輸出の寄与度は▲3.1%ポイントと前期と同水準でした。

生産側では、農林漁業が反落し建設業が鈍化したものの、製造業とサービス部門が加速しました(図2左)。農林漁業は同▲1.1%と前期の+2.9%より反落。10月と12月の大型台風の被害などにより、コメが同▲3.6%、サトウキビが▲15.0%落込みました。

## ● 今年も内需にけん引された底堅い成長が継続か

鉱業は前年比▲0.5%と前期の▲2.6%より下げ幅が縮小。石油ガスが同▲8.0%と前期の▲2.0%より悪化し銅や金の下げ幅も拡大するも、建設需要の伸びから岩石・粘土・砂利採取が同+8.3%と前期の+1.5%より加速しました。製造業は同+6.9%と前期の+6.8%よりやや加速。卑金属、化学、オフィス機器などが鈍化したものの、加工食品、精製燃料、通信機器、繊維などが加速しました。建設業は同+11.0%と前期の+15.5%より鈍化。民間住宅投資の減速によります。公益は同+8.9%と前期の+9.5%より鈍化。電力が減速しました。サービス部門は同+7.4%と前期の+6.8%より加速しました。金融が鈍化する一方で、政府消費の伸びを受けて公共サービス等が加速し、通信や陸運にけん引されて運輸・倉庫・通信も伸張。卸売・小売や宿泊・飲食等も加速しました。

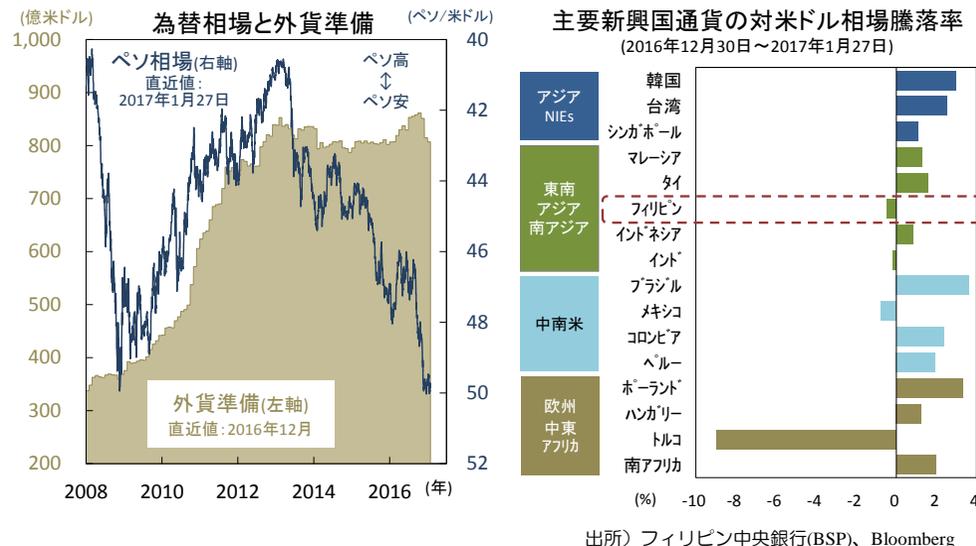
今年は昨年の選挙関連の押上げからの反動が生じるものの、底堅い内需が景気をけん引するでしょう。インフラ投資関連の支出は足元で拡大しています。教育や保健関連の政府歳出や現金給付が低所得家計を支援し、社会保障制度(SSS)年金の給付額の上げや軍人と公務員の給与上げも消費を支えるでしょう。今年通年の成長率は+6%台半ばと、昨年の+6.8%を下回りつつ堅調なものとなると予想されます。

## ● 米新政権の政策への懸念もありやや軟調なペソ相場

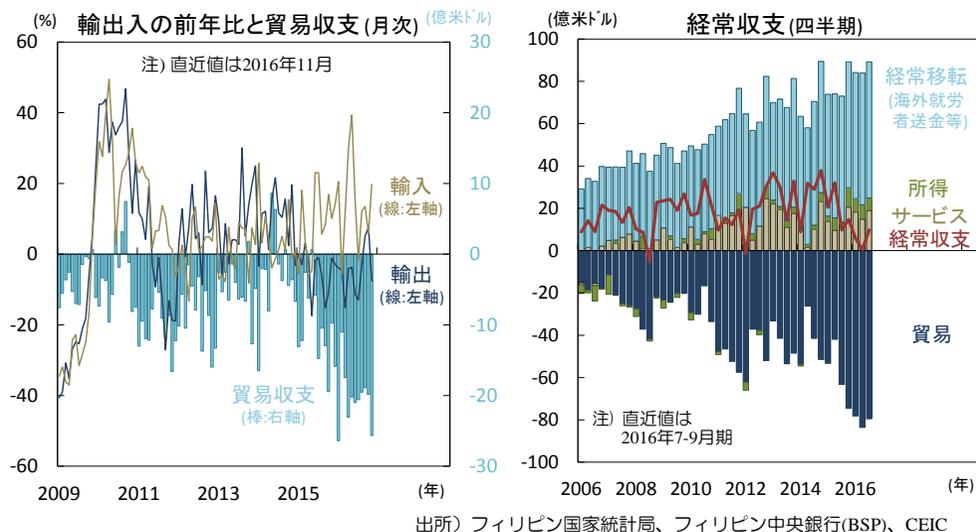
通貨ペソは足元でやや軟調です。同通貨は年初より先週27日にかけて▲0.2%下落と、主要新興国ではトルコやメキシコに次ぐ下落率でした(図3右)。外国人によるフィリピン・ペソ建國債の保有比率は低位であり(流動性の低さや税制上の問題が背景)、同国の経常収支は黒字。11月の米大統領選挙後の米長期金利の上昇に伴う新興国からの資本流出の影響は軽微とみられていたため、通貨の不振はやや意外でした。

しかし、足元では貿易赤字が拡大し経常黒字は縮小中(図4)。近年の固定資本投資の加速によって資本財の輸入が増加したことが背景です。経常黒字の源泉であった海外就労者送金の伸びは近年緩やかに減速(図2右)。また、近年急伸するコールセンター等事業プロセス外部委託(BPO)収入の見通しも不透明です。複数の米BPO大手企業が同国での拡張投資を凍結。反米的な発言を行うドゥテルテ大統領の就任や米国民の雇用を重視するトランプ米大統領の就任などが背景とみられます。もっとも、同国のBPO産業は高い競争力を持ち、米大統領が重視するのは主に製造業の雇用。今後、BPO収入が減少するとの懸念はやや誇張されています。しかし、こうした不透明感では当面相場の重石になるとみられペソ相場の上値は重くなると予想されます。(入村)

【図3】年初以降のペソ相場は、他の主要新興国通貨より軟調(右)



【図4】拡大する貿易赤字(左)と縮小する経常黒字(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本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、投資元本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、投資元本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、投資元本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、投資元本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、投資元本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、投資元本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、投資元本を割り込む可能性が高まる場合があります。

## 本資料に関してご留意いただきたい事項

- 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。本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。
- 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。
- 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

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