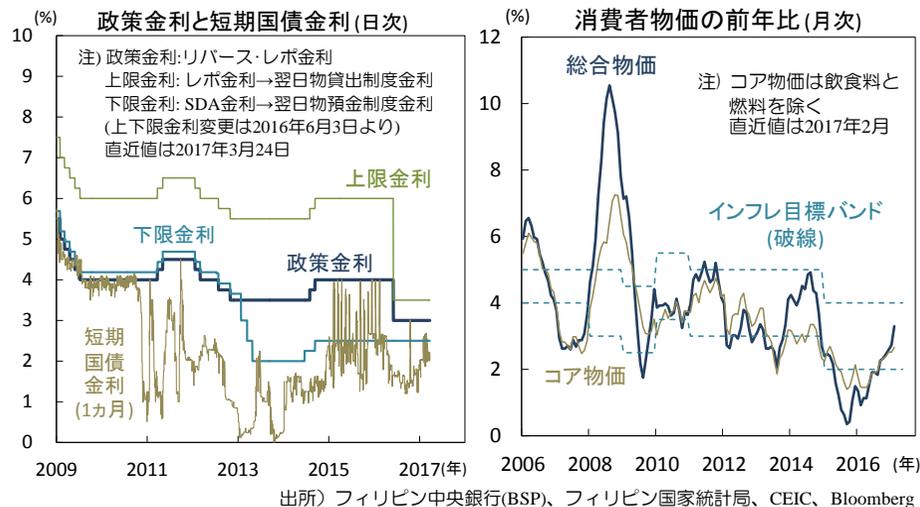


## フィリピン:物価が上昇する中でも政策金利を据置いた中央銀行とやや軟調なペソ相場

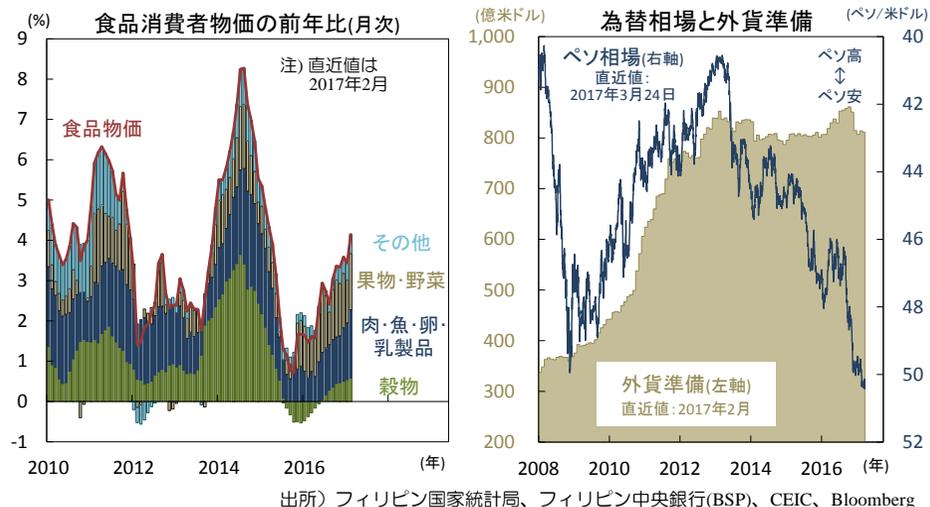
【図1】20回連続で政策金利を据置き(左)、上昇する消費者物価(右)



先週23日、フィリピン中央銀行(BSP)は、政策会合で政策金利を3%で据置くことを決定(図1左)。Bloomberg集計でエコノミスト21人中19人が予想した通りの決定でした。

BSPの声明は、管理可能なインフレ見通しの下で金利を据置いたと説明。1-2月には食品や燃料等に押し上げられ総合消費者物価が上昇したものの、2017-18年の物価はインフレ目標の+2-4%以内に収まるだろうと予測。BSPは今年の物価予想を従来の+3.5%から+3.4%に下方修正しました。2月の総合消費者物価は前年比+3.3%と前月の+2.7%より上昇し(図1右)、BSPのインフレ目標(+2-4%)の中央値を突破。食品物価が同+4.1%と前月の+3.4%から上昇し(図2左)、総合物価を上げました。野菜が同+12.8%と前月の+8.6%より上昇した影響です。また住居関連の電気・ガス・燃料が+6.2%と前月の+2.5%より上昇、運輸燃料も同+9.5%と前月の+7.5%より上昇し総合物価を上げました。足元の燃料価格の上昇、前年同月の低価格からの反動(ベース効果)、電力とガス料金の引上げ等が背景です。コア物価も同+2.7%と前月の+2.5%より上昇しました。

【図2】上昇する食品物価(左)、軟調さの目立つペソ相場(右)



BSPの声明は、物価には引き続き上振れリスクがあると指摘。政府が今後実施する予定の税制改革の影響や交通運賃と電力料金の引上げの可能性に言及しました。

現政権は、個人所得税や不動産・贈与税の引下げ、燃料税や自動車税の引上げ、付加価値税(VAT)の控除対象の縮小などの税制改革に着手([アジア・マーケット・マンスリー 2月号](#) 4頁参照)。燃料税の引上げは一時的に総合物価を押し上げるでしょう。もっとも、同増税への議員の抵抗は強く、現段階で増税幅と実施時期は不透明です。ベース効果による燃料物価の押し上げは8-9月よりはく落するものの、これ以前に燃料税が引上げられれば、物価の上昇幅を高めるでしょう。8月以降は台風被害による食品物価押し上げのリスクも増加。また、昨年8月末以降のペソ安進行(図2右)に伴う輸入物価の上昇の影響も今後顕在化する見込みです。好調な景気拡大が続き産出ギャップは小幅なプラスとなっており、同物価の波及が起りやすいとみられます。総合物価の前年比は、今年7-8月にかけて物価目標上限の+4%に向けて上昇する可能性が高いと考えられます。

## ● BSPのタカ派姿勢欠如が長期金利上昇とペソ安を促進か

BSPの声明は、好調な家計消費と民間投資、政府支出の増加、十分な貸付量と流動性などに支えられ景気は今後も底堅いだろうとし、現在の政策は適切と記述。今回の声明は前回とほぼ同じ内容であり、総合消費者物価が予想以上に上昇する中でもタカ派的なコメントが盛り込まれなかったことには意外感もありました。BSP副総裁は、政策決定後の会見で今後の政策はデータ次第と発言し、供給側の要因による一時的な総合物価の上昇に対して過剰に反応しない姿勢を示唆。好調な景気拡大が続き物価上昇圧力も徐々に高まる中、BSPは今年後半にかけて利上げの時期を慎重に探るでしょう。総合物価の前年比が一層上昇する中で、BSPが物価抑制で「後手に回っている」との懸念などから、長期金利の上昇やペソ相場下落が起こりやすくなると予想されます。

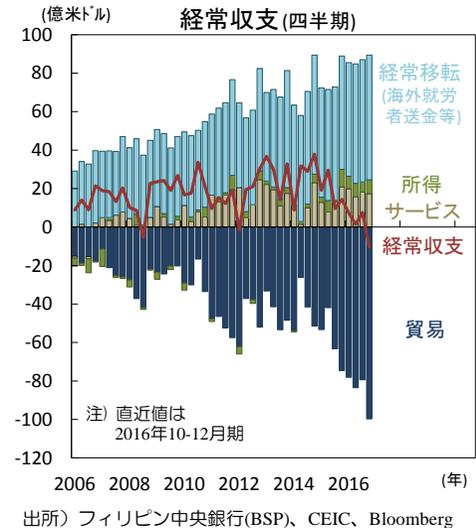
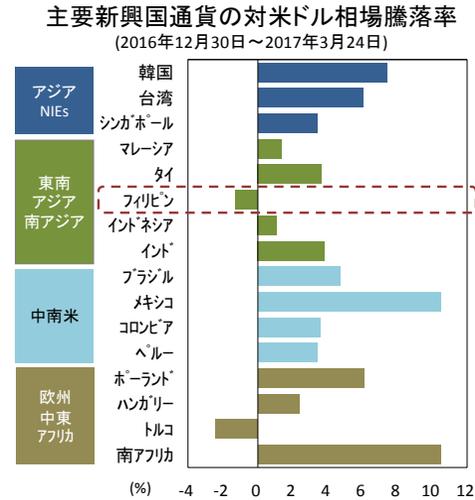
BSPのテタンコ総裁の任期は今年7月2日に到来。12年近くに渡り総裁を務めBSPへの信認を高めた同氏の後任に注目が集まります。同総裁は、自らの後継者はBSP内部から昇格することが好ましいと発言。現地紙は、2人の現役BSP副総裁と民間銀行頭取と元通産相の名を後継者候補として報じています。総裁の交代はBSPが利上げ開始の機会を探る時期と重なり、事態の進展次第では市場の変動性が高まると思われる。

## ● 今年初以降、アジア最弱通貨に転じたペソ

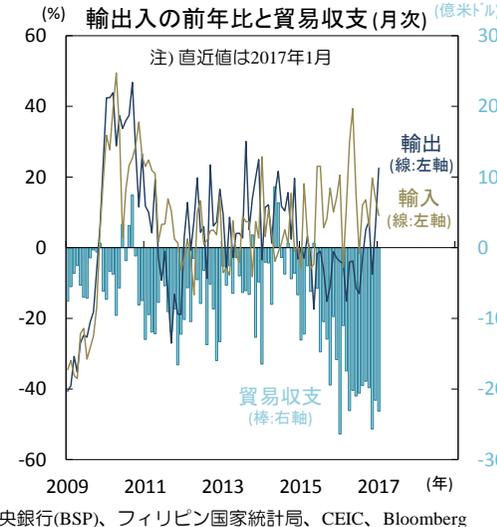
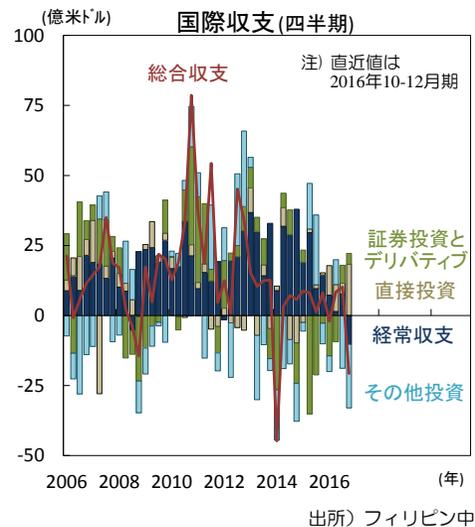
通貨ペソは、年初より先週24日にかけて対米ドルで▲1.2%下落。ドル安基調の中で下落した唯一の主要アジア通貨となりました(図3左)。経常収支の急速な悪化やインフレの加速に伴ってマイナスに転じた実質政策金利等が背景とみられます。

10-12月期の経常収支は▲10.3億ドルとGDP比1.2%の赤字に。赤字は約5年ぶりです(図3右)。貿易赤字が99.7億ドルと前年同期の74.5億ドルより拡大。国内投資の拡大とともに資本財輸入等が急伸、政府によるインフラ支出の拡大もこの動きに拍車をかけました。海外就労者送金の底堅い伸びを背景に経常移転収支の黒字も拡大したものの、貿易赤字の拡大を相殺するには至りませんでした。米大統領選挙の行われた昨年11月8日より昨年末にかけてペソは対ドルで2.3%下落と、主要アジア通貨ではインドと中国に次ぎ低い下落率。貿易依存度の低さと内需主導の高成長、自国通貨建て債券の外国人保有率の低さ等が、米国による保護主義的政策への懸念や米長期金利上昇による影響を抑えました。しかし、同選挙直後に上昇したドルはその後反落。米新政権が財政刺激策を迅速に実施できるか定かではありません。好調な内需の伸びに伴って経常収支が悪化する中、ペソ相場の上値は引き続き重くなると予想されます。(入村)

【図3】今年初来の米ドル安相場の中でペソはアジア最弱の座に(左)



【図4】約5年ぶりの経常赤字(左)、輸入急伸で貿易赤字が拡大(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。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