

アジア債券・為替 2023 年の見通し

成長や金融政策引き締めペースは鈍化へ

本稿は 2022 年 12 月 8 日発行の英語レポート「2023 Asian Rates and FX Outlook」の日本語訳です。内容については英語による原本が日本語版に優先します。

アジア債券チーム
2022 年 12 月

2023 年の展望

2022 年は、インフレの高騰に拍車をかける打撃が起こり、世界の各中央銀行がタカ派姿勢にシフトした結果、金融環境が大幅に引き締められるとともに米ドルが非常に大きく上昇した。米 FRB(連邦準備制度理事会)は、2022 年 2 月以降に FF(フェデラル・ファンド)金利の誘導目標を合計 3.75%引き上げ、総合インフレ率はすでに減速の兆候をみせつつある。実質利回りは大幅に上昇したが、米国経済にはまだ大きな影響が見受けられない。金融政策の運営が長期化し予測不可能なタイムラグが見込まれるなか、米国の景気後退リスクが高まっている。

米国の最近のデータでは、経済成長は 2022 年第 3 四半期に持ち直したことが示されたものの、その回復は主に純輸出の改善によるものであり、内需は依然として低迷している。金融環境の引き締めの影響を特に受ける住宅市場は鈍化が続くことが見込まれており、一部のより先行的な指標では全般的な景気鈍化の兆しが示唆され始めている。これらの要因は、米ドル高による輸入価格への影響とともに、今後インフレにより下方圧力がかかるとの当社の見方をサポートしている。

世界の市場は FRB の方針転換を待ち望んでおり、当社ではその初期段階が近いだろうとの確信を持っている。この方針転換は 3 段階となる可能性が高いとみており、FRB はまず金融政策の引き締めペースを減速し、それに続いて引き締め策による影響を評価するために利上げを休止し、その後インフレのトレンドが転換して利下げが差し迫っているとシグナルを最終的に発するだろう。第 1 段階、つまり利上げ幅の縮小については、比較的ハードルが低い。利上げが実体経済に影響をもたらすには時間がかかることが多いため、ターミナル・レートの妥当な範囲に達し次第、利上げペースの減速は開始され得る。FF 金利の誘導目標が約 4%となっているなか、2022 年 12 月の次回の米 FOMC(連邦公開市場委員会)会合が開催され次第利上げペースを減速させる可能性がある。一方で、FRB が過去の過ちを避けようとするなか、政策転換の第 2 段階である今回の政策引き締めサイクルの衣服を検討するには、労働市場のある程度の軟化やコアインフレがようやく和らいでいるとの説得力のある兆候が必要だろう。当社では、これは 2023 年の前半中に起こる可能性があるとみている。

最初の 2 つの段階とは対照的に、(FRB の政策転換の第 3 段階である)利下げのシグナルを発することのハードルについては、継続中の積極的な金融引き締めによる需要収縮の深刻さに主に左右されるだろう。インフレが FRB の予測期間の目標に向かって鈍化していることがある程度明らかでなければならぬため、これは 2023 年末あるいは 2024 年序盤以降になると予想している。

市場の観点からは、2023 年も引き続き金融政策の見通しが世界の金利動向の主なドライバーになると予想している。FRB の政策が転換すれば、世界の債券利回りは低下するだろう。そのため、当社では FRB やその他先進国中央銀行のタカ派姿勢はピークを過ぎた可能性が高いとの判断のもと、デュレーション全体についてよりポジティブな見方にシフトしている。特に、FF 金利の誘導目標が約 4%であることを踏まえると、FRB は金融政策の引き締めペースを減速させる転換点にあるとみている。経済成長をめぐる懸念の高まりやインフレ期待の緩和が長期金利の押し下げ圧力となることから、米国債のイールドカーブは当面逆転した状態が続くだろう。とは言え、実際のターミナル・レートが現在市場の示唆する水準(すなわち 5%超)に達しない場合は、FRB の政策転換の第 1 段階が起こるなかで、米国債利回りの短期部分がアウトパフォームし始める可能性がある。

アジア債券・為替 2023 年の見通し

アジアでは、インフレ率が依然として大半の中央銀行の許容水準の上限を上回っている。FRB の大幅利上げによって米ドルが大幅高となり、輸入品価格のさらなる上昇を通してアジアのインフレに高まりをもたらしている。FRB が引き締めペースを減速させるにつれて、米ドルに対する需要はインフレ期待とともに低迷することが見込まれる。これによって、アジアの金融当局(これまで政策の引き締め比較的積極的であった中央銀行)には、利上げペースの鈍化や金融政策の引き締めを一服させる余地さえ、もたらされる可能性がある。

経済については、大半の国で 2022 年よりも成長ペースが鈍化することが見込まれる。ここ数年とは異なり、大半の国が国境を開放していることから、財政出動は 2023 年にアジア地域の成長を牽引する主因ではなくなるだろう。したがって、パンデミックによる経済支援の必要性が低下するなか、財政赤字は徐々に縮小すると予想している。中国は「ゼロコロナ」戦略からの脱却を開始したものの、数多くの感染者が発生すればその途中で若干の後戻りを余儀なくされる可能性があり、正常化への道筋は漸進的なものとなるかもしれない。したがって、中国経済は悪化を経て、改善するとみられる。

2023 年は、タイやインドネシア、インドで政治的ノイズの高まりが予想される。タイでは、2023 年 5 月に総選挙が行われる見込みであり、インドネシアとインドではその翌年に国政選挙が予定されている。これらの選挙に先立って何らかの形で財政支援が強化されるかもしれないが、効果は最小限にとどまる可能性が高い。一方、中国の政治は、国家主席や中央銀行をはじめとする様々な政府機関のトップ人事の変更が発表される 2023 年 3 月まで、注目が集まり続けるだろう。

アジア域内では、米国債利回りの安定化に対する感応度が相対的に高いシンガポールと韓国の国債を他国対比で有望視している。韓国国債は、FTSE Russell World Government Bond インデックスに採用される可能性があり、これがさらなる押し上げ要因になるとみられる。経済成長が低迷しインフレが抑制されているなかで、中国のオンショア債券利回りが最近上昇しているものの、少なくとも当面は安定的に推移するだろう。一方、インドやインドネシアの債券需要は下支えされる可能性が高い。世界の債券利回りに対する上昇圧力が和らぐなか、市場の注目が域内で相対的に魅力的な両国の実質利回りに移るからだ。

米ドルが 2022 年に大幅高となるなか、アジアの各中央銀行は資本が流入し米国が低金利であった時期に蓄積された多額の外貨準備を活用して、自国通貨を下支えた。大半のアジア諸国の外貨準備は減少したとは言え、引き続き十分な準備高がある。通貨については、FRB が方針転換すれば、米ドルに対する需要は後退するとみており、同通貨に対する見方をニュートラルからアンダーウェイトとしている。当社では、アジア通貨全般はドルをアウトパフォームすると予想しており、シンガポールドルについては高止まりするコアインフレを受けて MAS(シンガポール金融通貨庁)が SGDNEER(シンガポールドルの名目為替レート)をシンガポール高方向に維持するなか、他のアジア通貨をアウトパフォームする余地が高いとみている。また、中国の国境が再開され、タイへの観光客の流入がさらに増加すれば、タイバーツは需要が大幅に高まる可能性がある。

各国の展望

中国

中国は、2022 年の GDP 成長率が 3.0~3.5%程度となり、2022 年 3 月に掲げた政府の成長目標である「5.5%程度」を下回る可能性が高い。2023 年については、コンセンサス予想では経済活動は 4.8%まで持ち直す見通しとなっている。当社では、実質 GDP 成長率は、ゼロコロナ政策からの移行における同国の成功に大きく左右されるとみている。中央政府は制限的なコロナ規制の緩和に着手しているものの、数多くの感染者の発生によって医療システム崩壊の恐れが出てきた場合に、その途中で一時的な後戻りを余儀なくされるなど、正常化への道筋は漸進的なものになるとみている。最近実施された不動産デベロッパーの資金調達条件の緩和はポジティブな兆候ではあるが、世界の経済成長が鈍化するなか、中国も輸出減速への対処を迫られるだろう。一方、2022 年 12 月に開催される中央経済工作会議や 2023 年 3 月に開催される全国人民代表大会では、経済政策の主要方針が示されるとみられる。

中国のインフレは依然として比較的抑制されている。直近の数値では、2022 年 10 月の総合 CPI(消費者物価指数)は 2.1%となった。同月のコア CPI(食品およびエネルギー価格を除く)は 0.6%の上昇にとどまった。一方、生産者物価指数は、2020 年 12 月以降で初めてデフレ領域に落ち込んだ。今後、コロナ規制の緩和は、インフレを押し上げる可能性が高いが、中国は雇用が引き続き低調であるとともに世界的な需要の減退に伴い回復に時間がかかる可能性があることから、さらなる再開によるインフレへの影響は他国に比べると低いだろう。中国人民銀行はインフレ圧力を注視しているものの、積極的な利上げを迫るような大きな加速リスクは殆どないとみている。

経済成長が低迷してインフレが抑制されているなかで、中国オンショア債券の利回りは当面安定的に推移するだろう。コロナ規制の緩和と同国の再開は、センチメントの改善に伴って中国の通貨を押し上げるとみられる。そこで他の

アジア債券・為替 2023 年の見通し

ファンダメンタルズ要因が重石となってくるだろう。輸出の伸びは頭打ちとなった可能性があり、外国人投資家は政治情勢が自身の投資にどのように関連してくるかを見極めようとしているかもしれない。アウトバウンド観光の支出も、まだ先のこととなるだろうが増加する可能性は高い。とは言え、人民元は 2022 年第 1 四半期以降大幅に下落していることから、これらの要因の一部は既に織り込まれているとも言える。もっとも、世界経済の鈍化が見込まれるなか、人民元は中国経済の持ち直しが追い風になるとみられる。

大半の先進国、特に米国との外交関係は足下で緊張状態にあり、今後もこうした状況が続くものとみられる。半導体などの戦略分野で中国を切り離そうとする米国の試みは今後も続くだろう。これらのリスクはあるものの、中国は現在も多くの国にとって最も重要な貿易相手国の 1 つである。さらに、中国は国内経済の規模が大きいため、多くの外国企業にとって引き続き魅力的な投資先となっている。

韓国

韓国は、テクノロジー・セクターの下降サイクルや遅れて出てくる利上げの影響が重なるなか、外需の低迷が 2023 年の経済の主な足かせになるだろう。特に、半導体チップの輸出減少が続いたことなどにより、輸出の伸びは 2022 年 10 月にマイナスとなった。2022 年の GDP 成長率のコンセンサス予想は 2.6%となっており、その後 2023 年は 1.8%に減速するとみられている。

ある企業の短期手形の不渡りに伴う信用収縮を反映して、金融システムの資金調達圧力が高まっている。しかし、当局が迅速に流動性支援を提供していることから、当社の当面の基本シナリオでは今後も管理可能な状態が続くとみている。

総合インフレ率は、依然高水準にあるものの安定化の兆しを見せており、最近のデータは消費がピークに達している可能性を示唆している。アジアの他の中央銀行と比べてかなり早い時期に利上げサイクルを開始した韓国の中央銀行は、金融引き締めペースを減速させる可能性がある。直近の金融政策委員会会合では、2 人のメンバーがより小幅な(0.50%ではなく 0.25%)の引き上げを求めており、同中銀が今後利上げペースを鈍化させる可能性が示唆された。今後、同中銀にとっては、経済成長と金融安定化に対する懸念がより大きな検討事項となり始めるだろう。

成長見通しの鈍化とインフレの安定化は、韓国の長期国債に対する当社のポジティブな見方をサポートしている。中期的にポジティブな需給要因としては、来年の国債の純供給量がより少ないことや FTSE WGBI 債券インデックスへの採用の可能性などがある。一方、韓国ウォンは最近の一連の貿易赤字とテクノロジー・セクターの下降サイクルを反映して、2022 年の大半において域内で相対的にアンダーパフォームしてきた。当面の見通しが厳しいことには変わりはないが、投資家は米ドルに対する強気なセンチメントが反転することや多くの悪材料がすでに織り込まれている可能性があることを考慮する価値はある。

インド

インドは、内需が力強さを維持しており、堅調な消費の伸びが外需の低迷を打ち消している。また、政府の資本支出が投資の伸びを持続させるとみられる。2023 年の経済活動は、消費の伸びが正常化し、金融政策引き締めの重石が家計の購買力に悪影響をもたらすなか鈍化が見込まれる。コンセンサス予想では、2023 年度の経済成長率は約 7%となっている。

インドの財政赤字は対 GDP 比で 6%を上回っており、依然として財政状態は逼迫した状態にある。同様に、公的債務は現在も対 GDP 比で 80%超と高水準にある。こうした統計を受けて、同国のこれらの債務水準の持続能力に対する懸念が広がっている。当社では、同国債務の持続可能性の鍵は、資本支出の戦略的な配分を通じて構造改革を実施する政策当局の能力にかかっていると考える。

総合インフレ率は、食品価格の安定化に伴って徐々にピークを付けるだろう。インド準備銀行は、コアインフレを抑制する意向を持っており、2023 年序盤にかけて金融政策の引き締めを継続するとみている。ターミナル・レートは 6.5%前後と予想しており、実質金利は徐々にプラス圏に浮上するだろう。

2023 年を迎えるなか、インドは貿易赤字の悪化リスクの高まりに直面している。長期におよぶ世界経済の成長鈍化見通しは、輸出の鈍化を通じてインドの対外セクターに影を落とす可能性がある。これに加えて原油価格の高止まりによる輸入額の増加が、インドルピーの重石となる可能性がある。全般的に、通貨はドルのトレンド全般に加えて原油価格や株式資金フローの大きな動きに対して引き続き高い感応度を示すだろう。

インド国債の取引は、最近かなり安定している。インド債券に対する当社のポジティブな見方を支えている要因は複数あり、良好な利回り、インフレの鈍化、来年初めに利上げが一服する可能性などがある。インド国債は、新興国市場への資金流入の再開からも恩恵を受けるだろう。

シンガポール

MAS は、2022 年の GDP 成長率が 3~4%になると予想している。2023 年は、世界で同時的に実施されている金融政策引き締めによる経済活動への重石が強まるなか、「潜在成長率を下回る」と予想している。インフレは、世界的なコモディティ価格ショックや国内の賃金圧力による上振れリスクがあり、高止まりすることが見込まれる。MAS は 2023 年の総合 CPI について、物品・サービス税 (GST) 増税の一時的な影響を考慮すると、5.5~6.5%程度になると予想している。コアインフレ率は、当初 2022 年半ば頃にピークをつけると予想されていたものの、今後数四半期にわたり高止まりした後、2023 年後半に緩和して、同年の平均は 3.5~4.5%程度になると見込まれている。

MAS は、2021 年 10 月以降で 5 回という前例のないペースで相場水準をシンガポールドル高へと誘導し、積極的なインフレ抑制に動いている。しかし、労働市場が依然として逼迫していることから、賃金がコアインフレにもたらす影響は 2023 年にかけて続くだろう。こうしたなか、当社では、MAS による一段の政策引き締めを予想しており、特にコアインフレ率が現在の水準にとどまる場合は、2023 年第 1 四半期に再び異例の動きをみせる可能性を排除していない。

金融政策がより引き締めの設定となるなか、シンガポールドルは米ドルに対して底堅く推移し、2023 年にかけてアジア地域の他の通貨をアウトパフォームするとみられる。シンガポールドルが他のアジア通貨に対して上昇することにより、シンガポールドル建て資産の需要が支えられるだろう。2023 年に向かうなか、当社ではシンガポール国債に対してポジティブな見方をしている。シンガポールは 2050 年までにネット・ゼロを達成することを目指しており、ソブリン債および法定機関によるグリーンボンドの発行が増加する可能性が高い。

マレーシア

マレーシアは、新型コロナウイルスのパンデミックによる打撃から経済が急速に回復した。マレーシアの中央銀行は、2022 年通年の経済成長率を 6.5~7%と予想しており、その後 2023 年は 4~5%へと減速するものの、国内要因が外需の急速な減速を打ち消すとみている。財政赤字の対 GDP 比率は、2022 年の 5.8%に対して 2023 年は同 5.5%へと縮小するとともに消費者や中小企業を支援するべく拡張路線を維持する見込みとなっている。正式な予算案は 2022 年 11 月の選挙後に再提出される見込みである。

政府はコアインフレ率について、2022 年第 3 四半期にピークを付け、2022 年通年では 2.0%~3.0%の予想レンジの上限に近づくとみており、インフレの上昇圧力は既存の価格統制や補助金、経済の余剰生産力などによって一部抑制された状態が続くと予想している。2023 年に入るなか、食品インフレが引き続き物価上昇圧力の主因となる可能性が高いとともに、国境再開の追い風が続くなか労働市場の逼迫がサービス・インフレを押し上げるとみられる。

マレーシアの中央銀行は、今回の政策引き締めサイクルで政策金利を合計 1.00%引き上げている。当社では、同中銀は 2023 年に 0.25~0.50%の追加利上げを行うと見込んでいる。同中銀は、金融政策設定の調整は今後も「慎重且つ漸進的」とすることを強調し、物価安定の環境下で持続可能な経済成長を支えるために金融政策を確実に緩和的に維持するとした。

2022 年 11 月に総選挙が行われ、現在同国はどの政党連盟も単独過半数を確保していない状態となっている。本稿執筆時点の初期結果によると、野党連合指導者のアンワル・イブラヒム氏率いる希望連盟が過半数を大きく下回るものの、最多議席を確保したことが明らかになっている。一方、イスマイル・サブリー・ヤアコブ首相(当時)が属する与党連合の国民戦線(統一マレー国民組織など)は、複数の地盤議席を失い予想外に確保した議席が最小となった。この結果、2023 年度予算案は新政権によって再提出されることになるかとみられる。いくつかの変更が行われる可能性はあるが、大半の要素は維持されるだろう。注目すべき重要な点は、対象を絞った燃料補助金制度の実施と GST の復活である。

マレーシアの現在の外貨建て債務のエクスポージャーは、債務総額の 5%未満である。総発行額は、(2022 年の 1710 億マレーシアリングギットから)2023 年に 1800 億マレーシアリングギットまで増加するとみられるものの、オンショアの特定のリアルマネー需要と EPF(従業員積立基金制度)からの安定した資金フローによって、供給は消化可能であると考えられる。その他、米ドルに対するリングギットの弱さは、FRB が引き上げを続け、マレーシアの中央銀行が漸進的な政策スタンスを維持するあいだは続くだろう。当社では、このトレンドは FRB の利上げサイクルの終了に向けて反転すると予想している。

タイ

タイは、観光の持ち直しが牽引する形で、パンデミックからの景気回復が 2023 年にわたって続く予想する。観光業は 2022 年後半に回復して良好となっているが、海外からの訪問客数は依然としてパンデミック前の水準を大きく下回っている。比較してみると、タイは 2019 年の海外からの訪問者が 4000 万人近くあったのに対して、2022 年の 1

アジア債券・為替 2023 年の見通し

～10 月はわずかに約 700 万人にとどまった。タイの観光セクターはこれまで中国人観光客に大きく依存してきたことから、中国のゼロコロナ政策に対する姿勢は、2023 年のタイの経済成長見通しに対する最も大きな不確定要素の 1 つと言える。中国の国境再開が、タイの観光業の収益を大きく押し上げることは間違いないだろう。中国からの訪問が再開されるまでは、他国からの航空旅行の繰延需要が解放され、観光客の持続的な回復を支えると予想する。

観光収益の増加は、世界経済の減速に伴う原油価格の鈍化と相まってタイの経常収支を改善させるとみられ、当社では、経常収支は 2023 年に黒字に回復するとみている。一方、2023 年の選挙を受けて新政権の陣容がより明確になるまでは、大規模な財政出動計画は見込まれないだろう。

タイの中央銀行は、2022 年の総合インフレ率を 6.3%、2023 年は 2.6%と予想している。当社では、インフレはピークを打ち、総合 CPI 上昇率は今後次第に鈍化するとみている。しかし、コアインフレ率は最低賃金の引き上げや観光の回復の影響によって高止まりする可能性がある。こうしたなかでも、当社ではタイの中央銀行がより積極的な利上げに転じる可能性は限定的とみており、来年前半には金融政策の引き締めを一服させる可能性もあるとみている。同中銀は、中期的なインフレ予想は十分に抑えられており、需要牽引型のインフレ圧力は抑制されているとして、漸進的かつ慎重な引き締めペースを繰り返し主張している。

政治面では、タイは 2023 年 5 月に総選挙を実施する予定となっている。最近の世論調査では、野党タイ貢献党の勝利が示唆されているが、当社では選挙に向けて政治動向を注視していく。

観光収益が増加するなか、経常収支の改善がタイバートの追い風になるとの見方を維持する。一方、FRB が金融政策の転換を示唆し始めれば、タイの中央銀行は金融政策の引き締めを一服させる可能性があり、タイ国債の需要は十分に下支えされるだろう。

インドネシア

インドネシアは、旺盛な投資と堅調な消費に支えられ、経済成長は 2023 年も底堅く推移すると予想している。コモディティ価格の高騰は、インドネシアの 2022 年の経常収支を急速に改善させ、インドネシアルピアの域内の他通貨に対する回復を支えてきた。世界の経済成長の低迷を背景に、コモディティ価格は今後鈍化するとみられる。コモディティ価格の高騰による押上効果が後退するのに伴い、インドネシア政府は 2023 年の同国の基本的収支を支える上で、力強い海外からの直接投資に一段と頼らざるを得なくなるだろう。より長期の視点に立つと、インドネシアの成長ストーリーは、国内のニッケル加工・精製部門の発展や EV 電池の国内生産など、予想される世界の EV 産業の活況からより大きな恩恵を受ける計画にかかっている。

総合インフレ率は鈍化し始めているものの、コアインフレ率は依然として高止まりしている。当社では、インドネシアの中央銀行は 2023 年にかけて利上げを継続し、FRB が利上げサイクルを終了する時点で一服させると予想する。とはいえ、為替をしっかりと安定させる必要性も、今後の金融政策アクションの重要な決定要因になるだろう。

2023 年を迎えるなか、当社ではインドネシアの債券についてポジティブな見方を持っている。世界の債券利回りに対する上昇圧力が和らぎ、市場の注目が域内対比で魅力的な同国の実質利回りに向かうなか、需要は下支えされるだろう。また、政府は 2023 年に財政赤字の対 GDP 比率を 3%未満に縮小させることを公約しており、これはインドネシア国債にとってポジティブと言える。しかし注目すべき点として、中央銀行は財政赤字を政府と分担する「バーデン・シェアリング（負担分割）」プログラムを 2023 年に停止するため、同国債券へのサポート要因はやや低減する。とはいえ、FRB が金融政策の引き締めサイクルを終了するなか、2023 年は海外からの資金流入が改善するとみている。為替については、コモディティ価格が鈍化すると予想を反映して、相対的によりニュートラルな見通しをしている。

フィリピン

フィリピンの中央銀行は、景気回復について楽観的な見方を維持しており、2022 年および 2023 年通年の GDP 成長率をそれぞれ 6.5～7.5%、6.5%と予想している（2023 年については下方リスクを認識）。当社も、2022 年に力強い回復をみせた後、2023 年は成長モメンタムが弱まると予想している。域内の大半の国と同様に、利上げのタイムラグの影響と高止まりするインフレが、来年の内需を圧迫し得る主因と言える。企業の借入れは改善を続けるかもしれないが、高金利環境が足かせとなる可能性がある。世界経済の減速も、今後の輸出や送金を押し下げそうだ。

フィリピンの中央銀行は積極的なインフレ抑制に動いており、今回の政策引き締めサイクルでこれまでのところ政策金利を合計 3.00%*引き上げている。その結果、インフレは来年緩和することが見込まれるが、総合 CPI は国内消費の力強さがフィリピンペソの弱さと相俟ってインフレに上昇圧力を与えることから、引き続き中央銀行の目標レンジである 2～4%を上回る水準で推移すると予想する。そのため、同中銀はインフレ重視の姿勢を維持し、通貨への注視を続けるだろう。同中銀のフェリペ・メダラ総裁は最近、同中銀が米国との政策金利差を 1.00%程度維持するため

アジア債券・為替 2023 年の見通し

には、FRB の利上げへの追従を続ける必要があるだろうと、来年に政策金利の水準を 5.5~6%へと引き上げる可能性があるとした。

フィリピン政府は、パンデミックの結果膨れ上がった財政赤字を段階的に削減する計画であり、2028 年までに対 GDP 比で 3%へと縮小させる方針だ。この縮小については、主に(財政支出の削減ではなく)力強い歳入の伸びを頼りにする見込みとなっている。

2023 年に向かうなか、FRB の金融政策の見通しが引き続きフィリピン国債利回りの主なドライバーになるとみている。FRB の方針転換は、フィリピンを含め世界の債券利回りを低下させるだろう。また、インフレがひとたび鈍化すれば、フィリピン国債の利回りは低下すると予想される。しかし、依然として大規模な財政赤字を背景に供給量が 2023 年に増加する可能性があり、上昇の一部を打ち消すかもしれない。為替は、米国のインフレが和らぎ、FRB が引き締めサイクルを転換させる用意があることを示唆すれば、ペソは他のアジア通貨とともに上昇する可能性があるともみている。しかし、フィリピンがインフラ支出に改めて注力することは、輸入の拡大につながるだろう。この点が、大幅な財政赤字と相俟って、通貨の上昇を打ち消す可能性がある。フィリピンの中央銀行は外貨準備を利用して通貨のボラティリティを管理し、下落を制限している。一方、国外で働くフィリピン人労働者の送金やビジネス・プロセス・アウトソーシングの収入で外貨準備高は積み上がり、健全な水準に保たれている。

フィリピンでは、双子の赤字が主なリスクとなっている。赤字の拡大とともに経済成長が予想以上に鈍化すると、世界的な格付け機関による見通しの下方修正につながる可能性がある。

当資料は、日興アセットマネジメント(弊社)が市況環境などについてお伝えすること等を目的として作成した資料(英語)をベースに作成した日本語版であり、特定商品の勧誘資料ではなく、推奨等を意図するものではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社のファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。資料中において個別銘柄に言及する場合がありますが、これは当該銘柄の組入れを約束するものでも売買を推奨するものでもありません。当資料の情報は信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、情報の正確性・完全性について弊社が保証するものではありません。当資料に掲載されている数値、図表等は、特に断りのない限り当資料作成日現在のものです。また、当資料に示す意見は、特に断りのない限り当資料作成日現在の見解を示すものです。当資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。当資料中のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。なお、資料中の見解には、弊社のものではなく、著者の個人的なものも含まれていることがあり、予告なしに変更することもあります。