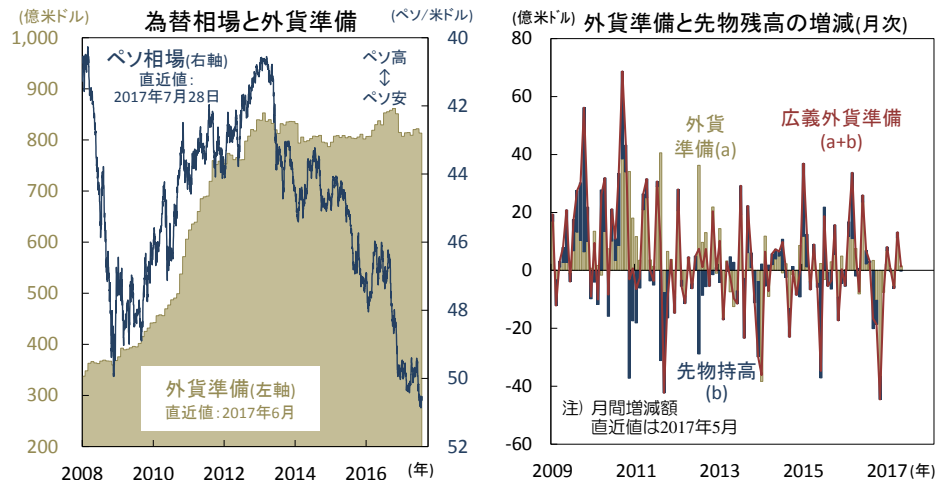


フィリピン: 中央銀行は今後もペソ相場の低迷を静観するのか

【図1】 低迷するペソ相場(左)、ドル売り介入を控える中央銀行(右)

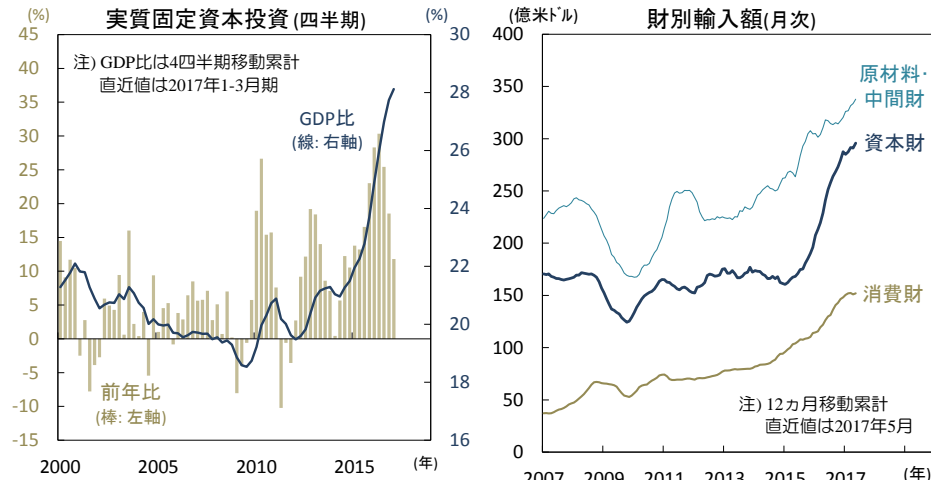


出所) フィリピン中央銀行(BSP)、CEIC、Bloomberg

フィリピン・ペソが軟調です。同通貨は年初より先週28日にかけて対米ドル(以下「ドル」)で▲1.6%下落(図1左)、ドル安基調の下で下落した唯一の主要アジア通貨に。同通貨は、1-3月にかけて近隣諸国通貨比で低迷した後4月より安定化したものの、6月より再び低迷。外貨準備(先物を含む)は1月から5月まで大きく変動しておらず(図1右)、当局がドル売り介入で相場下落を抑えようとした形跡は見られません。先週26日、フィリピン中央銀行(BSP)のエスペリヤ総裁は、「ペソ相場の基調は重視するが、日次や週次の動きには注目しない」と発言。ペソ相場下落を静観する姿勢を示唆しました。

ペソ相場の低迷は、(a)悪化する経常収支、(b)流出する資本、(c)ペソ相場の下落を容認するBSPの姿勢によるとみられます。同国では、2010年のアキノ前大統領の就任に伴う政治社会の安定化を契機に低迷していた投資が加速。固定資本投資のGDP比は2009年の18.7%から2016年には27.7%にまで上昇し(図2左)、同国経済は高成長の軌道に乗りました。これに伴って資本財の輸入も急伸し(図2右)、貿易赤字も拡大しました。

【図2】 近年投資率が上昇し(左)、資本財の輸入が増加(右)



出所) フィリピン国家統計局、CEIC

貿易赤字が拡大する一方、2014年当時の経常収支は+107.6億ドルと多額の黒字を計上(図3左)。海外就労者送金の伸びやコールセンター等事業プロセス外部委託(BPO)収入の急伸が背景です。同国からの海外就労者の地域的な分散と高技能化(看護師など専門家の比率の上昇)が送金の高い伸びを支え、BPO産業の急速な発展も同収入を押し上げました。同国は高成長を続けつつ多額の経常黒字を計上する恵まれた環境でした。

しかし、経常収支は今年1-3月期まで2期連続で赤字に(図3左)。資本財輸入の一層の急伸や送金の伸びの鈍化などが背景です。同国は高成長ゆえに経常赤字を計上する普通の新興国になり、ペソはアジアで最も安定的な通貨という地位を失いました。同国には近隣のインドネシア等とは異なり流動性の高い国債市場がなく、経常赤字を安定的に調達する手段に欠けます。税制上の問題等からペソ建て国債への海外からの投資は限定的で、株式市場も時価総額の小ささや業種の偏りなどから多額の資本を吸引してはいません。年初から先週28日までの株式投資純流入額は3.4億ドルに留まりました。

● 足元では、経常収支に加えて資本収支も悪化

ドゥテルテ大統領の誕生とともに、海外投資家は官民連携(PPP)型のインフラ投資の進展を期待。汚職等を恐れ慎重であったアキノ前大統領とは異なり大胆に投資を進めるとの予想が背景でした。しかし、新政権は従来型の財政資金や政府開発援助(ODA)を用いた地方のインフラ投資に注力し、PPPによるマニラ首都圏の大型インフラ投資は加速せず。上場企業への恩恵も限定的でした。海外の株式投資家は、発展の遅れた地方の経済開発を重視する新大統領の姿勢を読みきれていなかったようです。

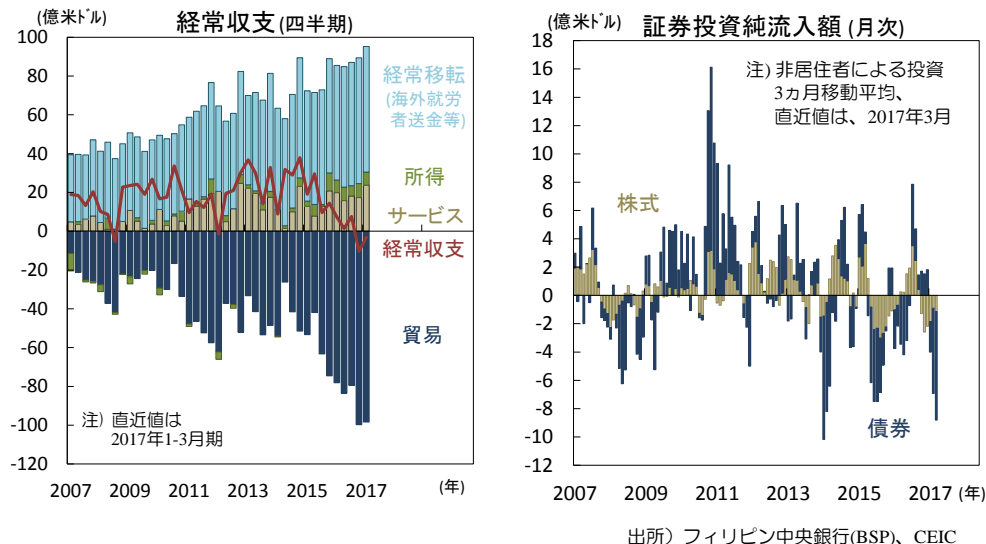
海外投資家によるドル建て債券の売却や国内企業による対外債務の繰上返済等も、資本収支赤字を押し上げペソを下押ししています。1-3月には海外投資家が22.9億ドルの債券を売却(図3右)。ドル建て国債の価格は大きく動いておらず、国内の投資家がこれを買取った模様です。昨年後半からは企業による対外債務の返済が加速。外貨建ての社債、借入、貿易信用の返済額は昨年7月から今年3月にかけて31.3億ドルに上りました(図4左)。BSPは昨年8月に為替取引を自由化し、裏付取引の証明提示なく購入できる外貨の上限を引上げ(企業: 12万ドル→100万ドル)。自由化にも後押しされ、居住者はドル建て国債など外貨資産の購入や外貨建て負債の繰上返済を急いだ模様です。

● 「強い経済ゆえに弱い通貨」という構造は当面継続か

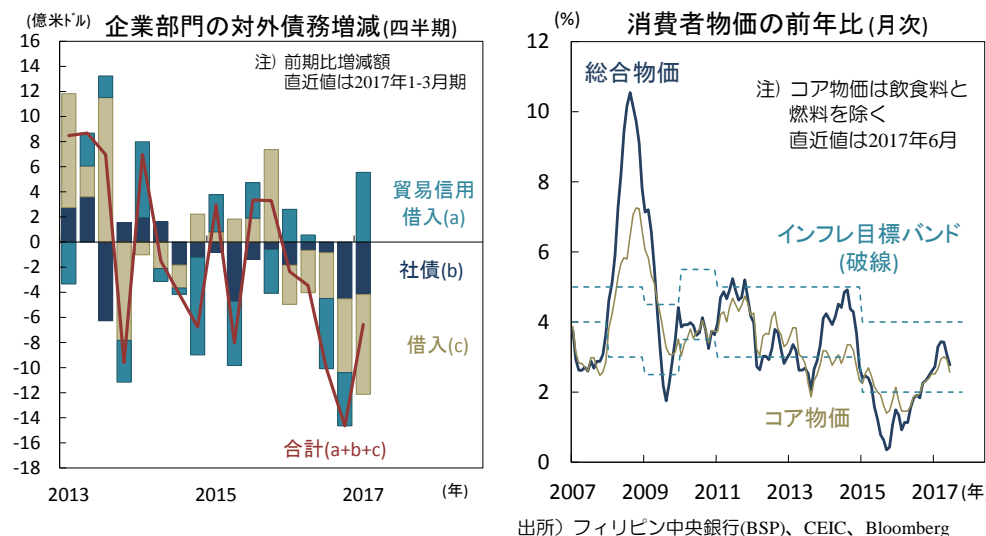
今年1-4月の海外からの直接投資額は24.3億ドルと前年同期の35.8億ドルより減少。煩雑な規制や外国人による資産保有上限などが投資を妨げているとみられます。なお、ドゥテルテ大統領は上記の保有上限の緩和を公約。主要閣僚によれば、公益事業への出資上限を現行の40%から70%に引上げることなどを検討している模様です。もっとも、憲法改正を要する上記の上限の引上げには時間がかかると考えられます。

筆者が先月中旬に現地でご面談したBSP高官は「弱い通貨が輸出の伸びを支えている」と発言、通貨安への危機感は薄い様子です。ペソ安が海外就労者送金の購買力を押し上げ、BPO産業の競争力も支えることも評価している模様。物価が落ち着いており(図4右)、ペソ安による輸入インフレへの懸念も希薄とみられます。現政権は、財政資金やODAを用いて道路や高速道路や橋梁などのインフラ投資を推進しており、今後も建材等の輸入が増加し経常収支を悪化させるでしょう。こうした投資は経済の供給能力を強化し高成長の持続を可能にするものです。しかし、資本流入に乏しい中で起こる経常収支の悪化は、国際収支赤字の拡大とペソ相場下落をもたらすでしょう。強い経済ゆえの通貨の低迷は、当面継続する可能性が高いと考えられます。(入村)

【図3】2期連続の経常赤字(左)、流出する証券投資資本(右)



【図4】居住者の対外債務返済が加速(左)、落ち着いた消費者物価(右)



・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。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 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・完全性等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、見通しない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おりません。
- 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三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。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。



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