

【通貨ニュース】

フィリピンペソを取り巻く状況について

－ 為替相場の動向と注目材料 －

2011年8月23日

みずほコーポレート銀行
国際為替部

新興国に資金流入が続く理由 ～ 高い経済成長への期待～

- 新興国が世界経済を牽引する構図は続く見通し。
- 米国は経済活動が想定以上に弱く、ユーロ圏も深刻な財政問題の影響で見通しが下方修正された。
- 先進国は財政削減の影響で成長率下振れの可能性も。

IMF世界経済見通し

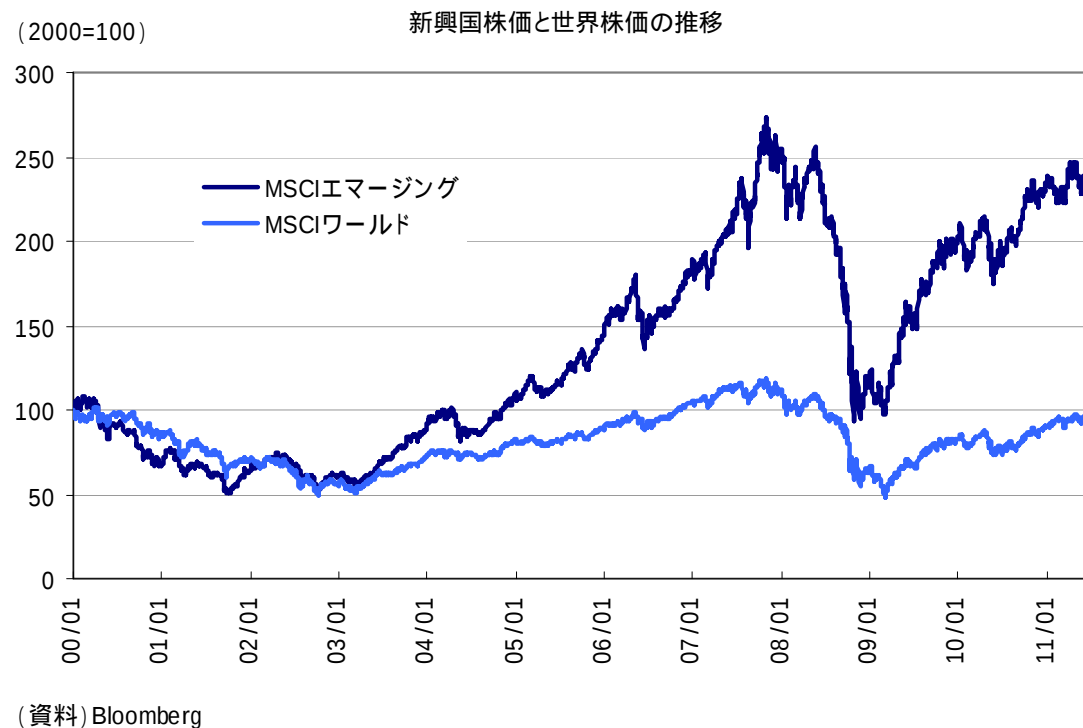
YoY, %	2009	2010	2011		2012	
			(6月改定)	(4月時点)	(6月改定)	(4月時点)
世界	▲ 0.5	5.1	4.3	4.4	4.5	4.5
先進国	▲ 3.4	3.0	2.2	2.4	2.6	2.6
米国	▲ 2.6	2.9	2.5	2.8	2.7	2.9
ユーロ圏	▲ 4.1	1.8	2.0	1.6	1.7	1.8
日本	▲ 6.3	4.0	▲ 0.7	1.4	2.9	2.1
新興国	2.8	7.4	6.6	6.5	6.4	6.5
中国	9.2	10.3	9.6	9.6	9.5	9.5
インド	6.8	10.4	8.2	8.2	7.8	7.8
ブラジル	▲ 0.6	7.5	4.1	4.5	3.6	4.1
ASEAN5	1.7	6.9	5.4	5.4	5.7	5.7

(注) ASEAN5, インドネシア, マレーシア, フィリピン, タイ, ベトナム

(資料) IMF, World Economic Outlook, June 2011

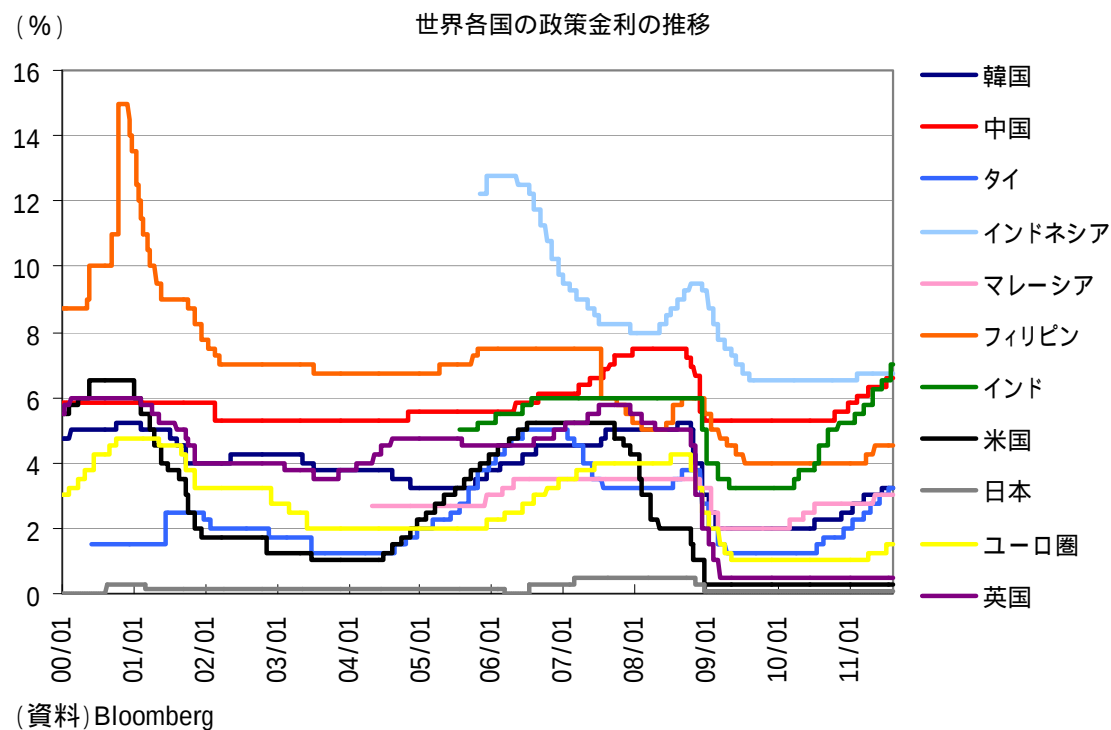
新興国に資金流入が続く理由 ～ 高い株式投資の期待リターン～

- 経済の高成長を背景に、株式投資の期待リターンも先進国に比べて高い。
- 投資家がリスク分散のために先進国市場から新興国市場へ資金をシフトするトレンドは続く見通し。



新興国に資金流入が続く理由 ～ 相対的に高金利 ～

- 先進国が危機対応から脱却できず低金利を継続する一方で、新興国はいち早く金融正常化へ。
- 内外金利差の拡大に伴い、新興国資産への投資が活発に。



新興国に資金流入が続く理由 ～ 財政は相対的に健全～

- アジア各国の債務残高は先進国に比べ規模が小さい。また、高成長を背景に縮小していく見込み。
- 一方で、先進国は今後も高水準が続く見込みの国が目立つ。

アジア政府債務残高(対GDP比、%)

Country	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
韓国	29.7	29.0	32.6	30.9	28.8	26.9	25.1	23.3	21.5
台湾	33.3	36.0	39.9	39.7	37.9	36.8	35.1	33.4	31.9
香港	1.6	1.3	3.3	4.8	4.5	4.2	3.7	3.5	3.3
中国	19.6	17.0	17.7	17.7	17.1	16.3	15.0	13.4	10.9
シンガポール	85.9	97.2	105.0	97.2	93.7	91.3	88.5	86.1	83.9
タイ	38.3	37.3	45.2	44.1	43.7	44.0	43.9	43.8	43.5
インドネシア	36.9	33.2	28.6	26.9	25.4	24.0	22.8	21.8	21.1
マレーシア	42.7	42.8	55.4	54.2	55.1	55.8	56.5	56.9	57.2
フィリピン	47.8	48.7	49.2	47.3	47.0	46.0	44.3	42.8	41.4
インド	73.0	73.0	71.1	69.2	68.2	67.7	65.3	63.3	61.6
ベトナム	44.6	42.9	51.2	52.8	51.5	51.0	50.1	49.1	47.9

(資料)IMF

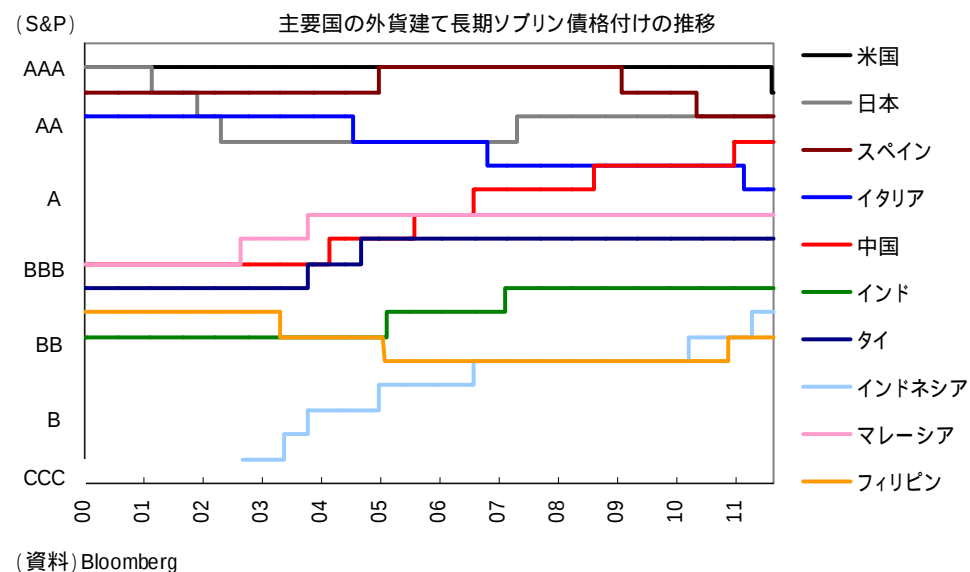
ユーロ圏及び日米英の政府債務残高(対GDP比、%)

Country	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ドイツ	64.9	66.3	73.5	80.0	80.1	79.4	77.9	75.8	73.8
フランス	63.8	67.5	78.1	84.3	87.6	89.7	90.3	89.8	88.5
イタリア	103.6	106.3	116.1	119.0	120.3	120.0	119.7	119.3	118.7
スペイン	36.1	39.8	53.2	60.1	63.9	67.1	69.9	72.1	74.1
アイルランド	25.0	44.4	65.5	96.1	114.1	121.5	125.8	125.0	123.5
ギリシャ	105.1	110.3	126.8	142.0	152.3	157.7	157.0	152.5	149.4
ポルトガル	62.7	65.3	76.1	83.3	90.6	94.6	97.5	100.8	103.7
米国	62.2	71.2	84.6	91.6	99.5	102.9	105.6	107.5	109.4
日本	187.7	195.0	216.3	220.3	229.1	233.4	238.0	242.4	246.7
英国	43.9	52.0	68.3	77.2	83.0	86.5	87.4	86.5	84.4

(資料)IMF

新興国に資金流入が続く理由 ～ 高まる国際分散投資の必要性 ～

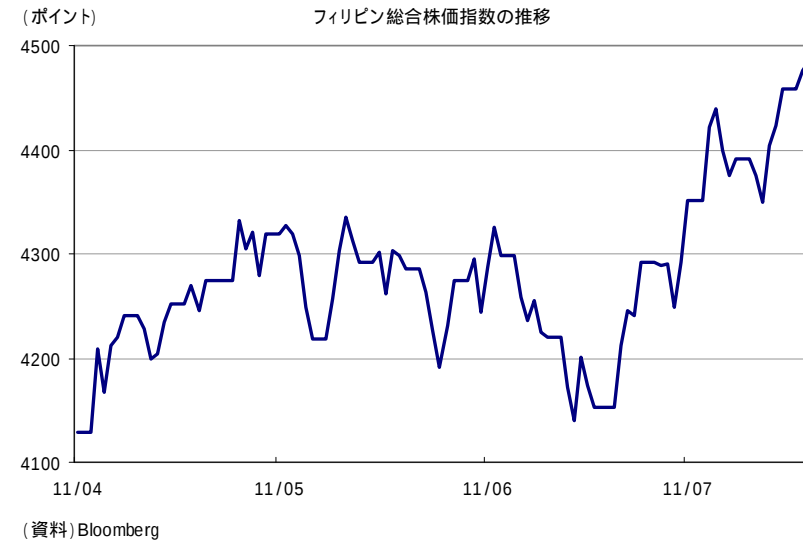
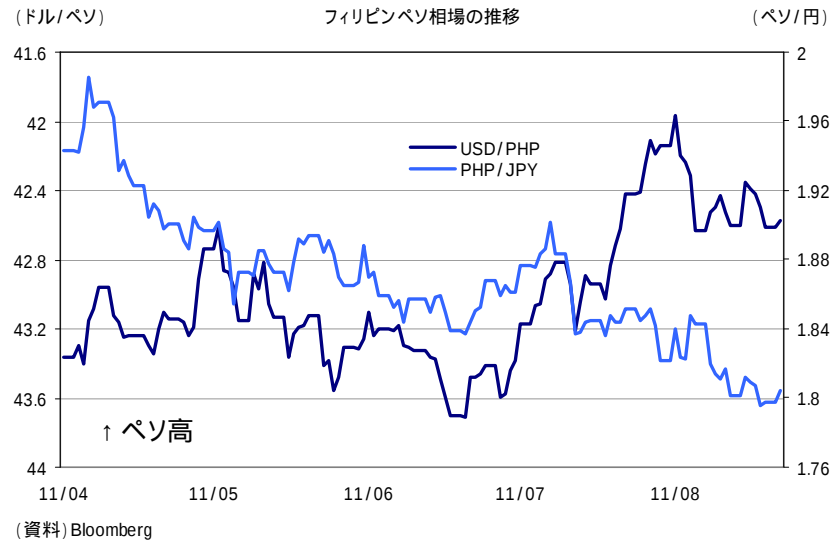
- 先進国国債が相次いで格下げされる中で、国際分散投資の必要性がより意識される状況に。
- アジア通貨危機以降、アジア債券市場育成の取組が着実な成果を上げ市場は拡大。新たな分散先としてアジア市場への期待は大きい。
- 市場規模や規制等、解決すべき問題はあるが、相対的な高金利、通貨先高観から魅力的な投資対象。



フィリピンペソ相場の現状

～リスク回避の動きで下げるも底堅い～

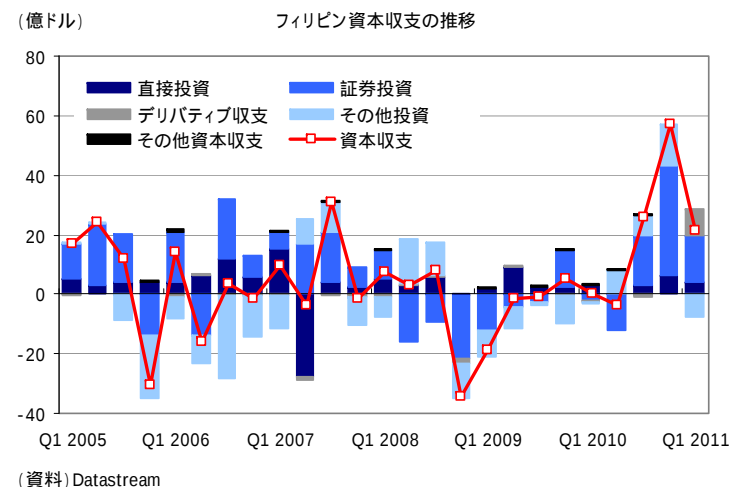
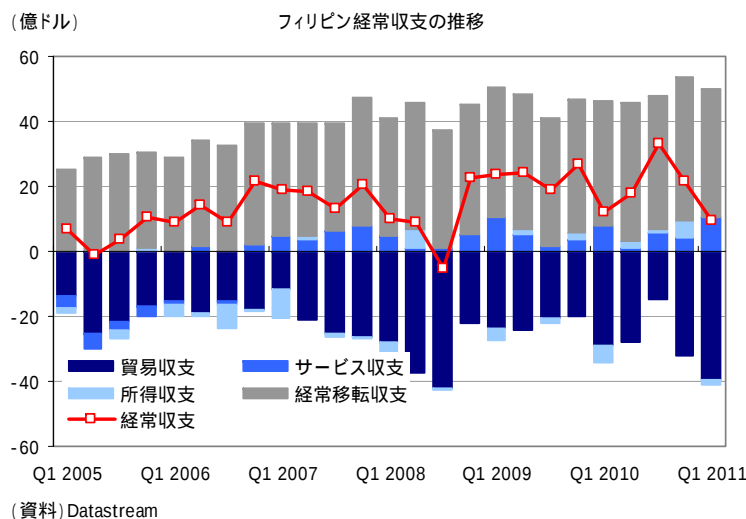
- 直近のドル/ペソ相場のポイント
- 世界的な株安によるリスク回避の強まりから下落しているが、下値は限定的。
- 年末はフィリピンペソ買いが強まる傾向。海外労働者からの資金還流。
- 分散投資の対象としてフィリピン国債を購入する海外政府の存在。
- 利上げは期待薄。抑制されたインフレは株式市場をサポート。



フィリピン国際収支フローの概要

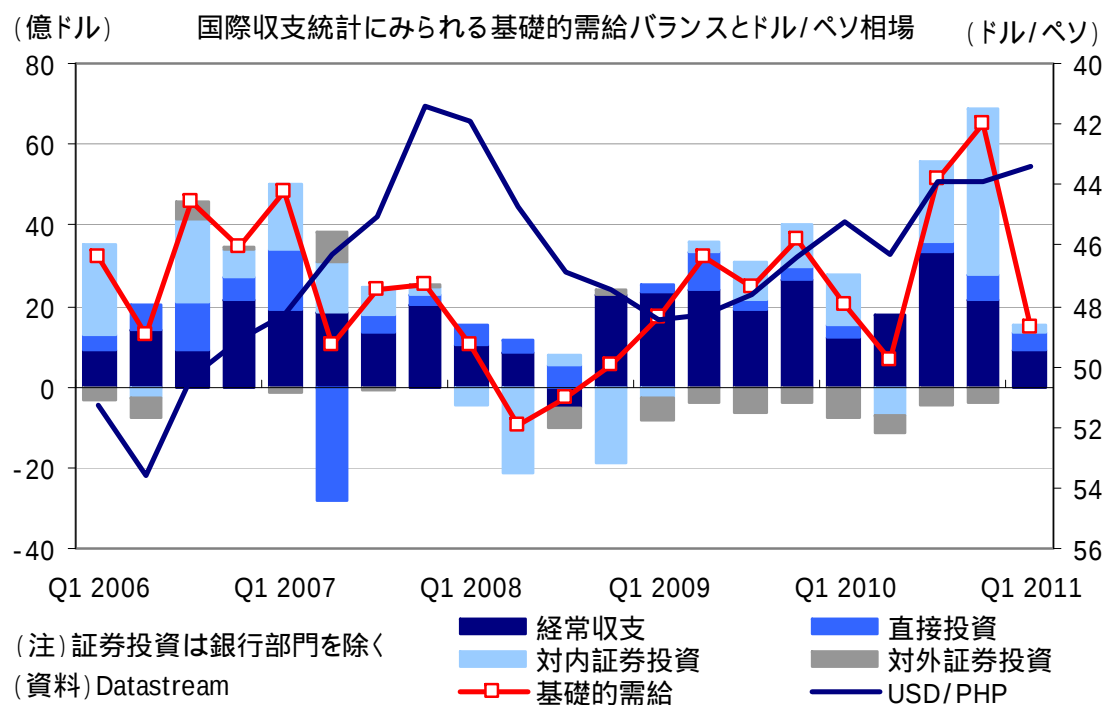
～ 2010年に資金流入が加速～

- 経常収支は2003年以降黒字基調。
 - 貿易収支は慢性的に赤字だが、それを上回る経常収支黒字(大半がフィリピン人海外就労者からの送金)を計上している。
 - ビジネス・プロセス・アウトソーシング(BPO)関連サービスの受取増に伴い、2006年以降はサービス収支も黒字。
- 資本収支は2003年以降、対内証券投資動向に左右される状況。
 - 対内証券投資の増加により、2010年7～9月期から大幅な黒字に。
 - 直接投資は2007年に大幅に落ち込む動きが見られたが、黒字基調が続いている。



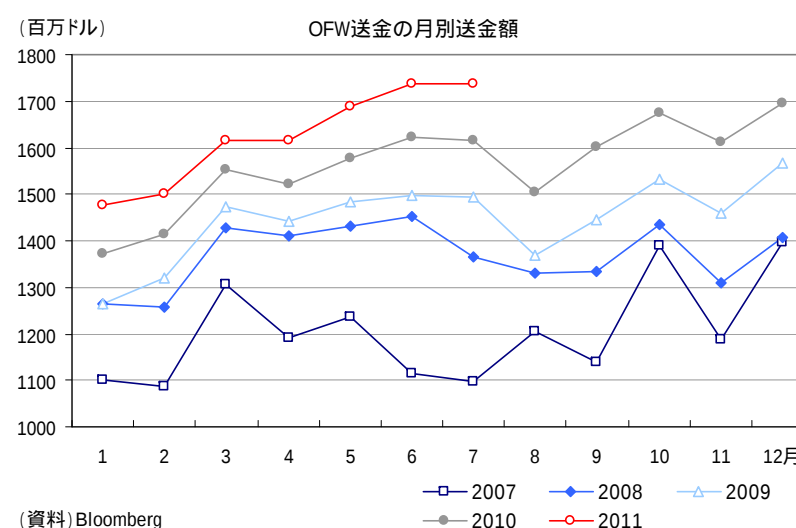
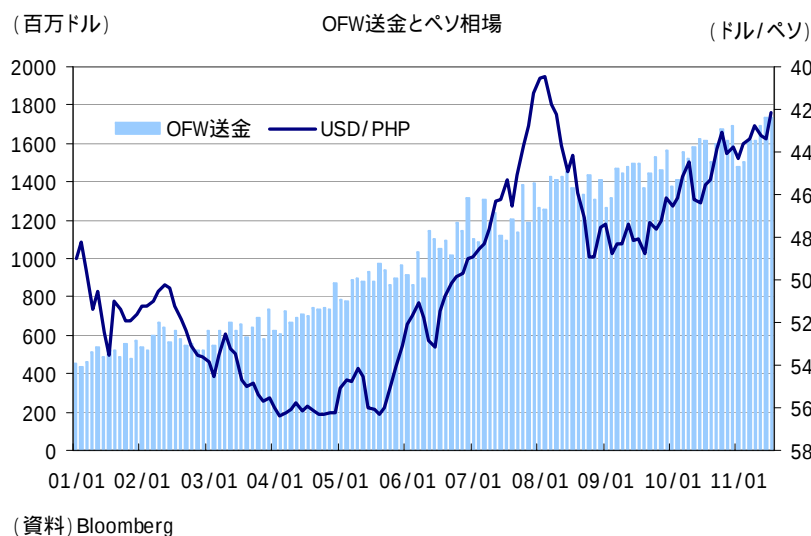
為替需給からみるフィリピンペソ相場 ～ 旺盛な資金流入～

- 2009年に入り経常収支黒字が回復し、安定的にペソ需要が高まった。その後、2010年後半にかけて対内証券投資が活発化したことからペソ高が加速。2011年1～3月期は、株価の下落を受けた対内証券投資の巻き戻しの動きが鮮明となりペソ需要は後退。



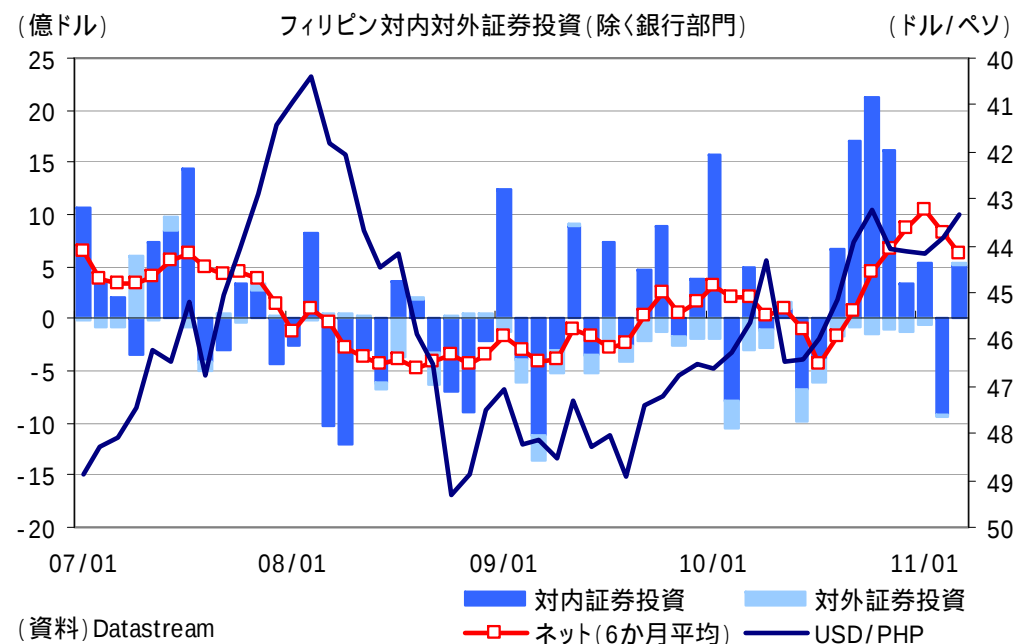
為替需給からみるフィリピンペソ相場 ～ 増加が続くOFW送金は年末に加速傾向～

- 政府は失業の解消と外貨獲得を目的に、1982年に海外雇用庁を設立し、国外での就労希望者就業先の斡旋や職業訓練などの支援を提供。
- 海外フィリピン人労働者 (Overseas Filipino Workers: OFW) は一貫して増加。海外就労者増加に伴って、OFW送金は増勢が続く。
- 08年以降の世界的な金融危機にも拘らずOFW送金が増加したことを踏まえると左程懸念はしないが、米経済減速が鮮明となりつつあり注意が必要。
 - OFW送金の41.9%が米国。次いで欧州(17%)、中東(15.8%)。(構成比は2010年)
- OFW送金は年末に増える傾向。ペソ相場も連れ高となる可能性。



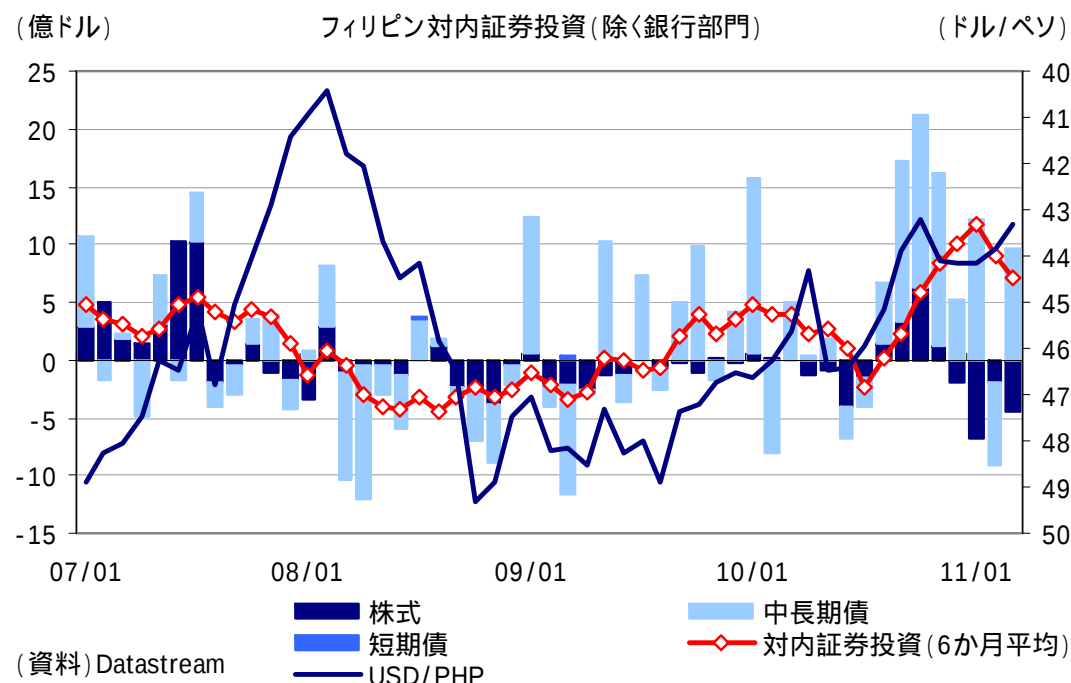
為替需給からみるフィリピンペソ相場 ～ 対内対外証券投資～

- 2009年5月より、景気回復期待を背景に資金流入の動きが積極化。2010年後半からはそうした動きが更に強まった。
- 2011年に入り、アジア・新興国のインフレ懸念から株価が軟調な展開に資金流入の縮小(もしくは流出)が見られた。4月以降、再び株価が上昇基調になったことから株式への資金流入が増加した可能性が高い。



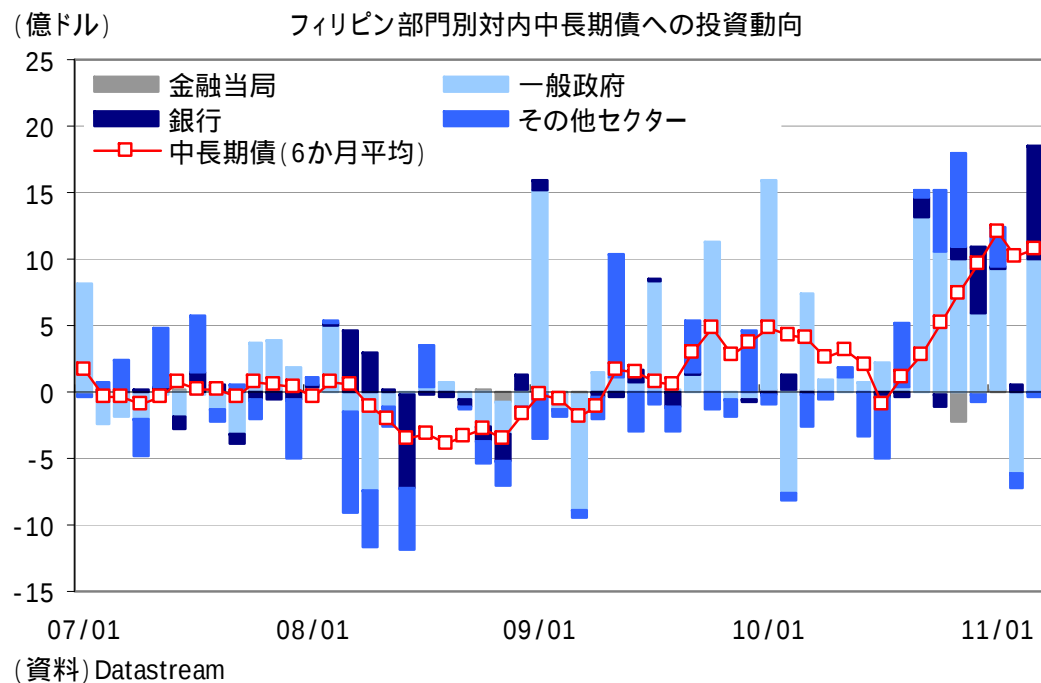
為替需給からみるフィリピンペソ相場 ～ 流入超が続く対内証券投資 ～

- 2009年以降、徐々に対内証券投資による資金流入が目立ち始めた。
- 2010年後半からは中長期債が断続的に買われる展開。
- 2011年1～3月期は軟調な株価を背景に株式は資金流出が継続。
- しかし、インフレが落ち着きを見せたことから、株式投資は増える可能性も。



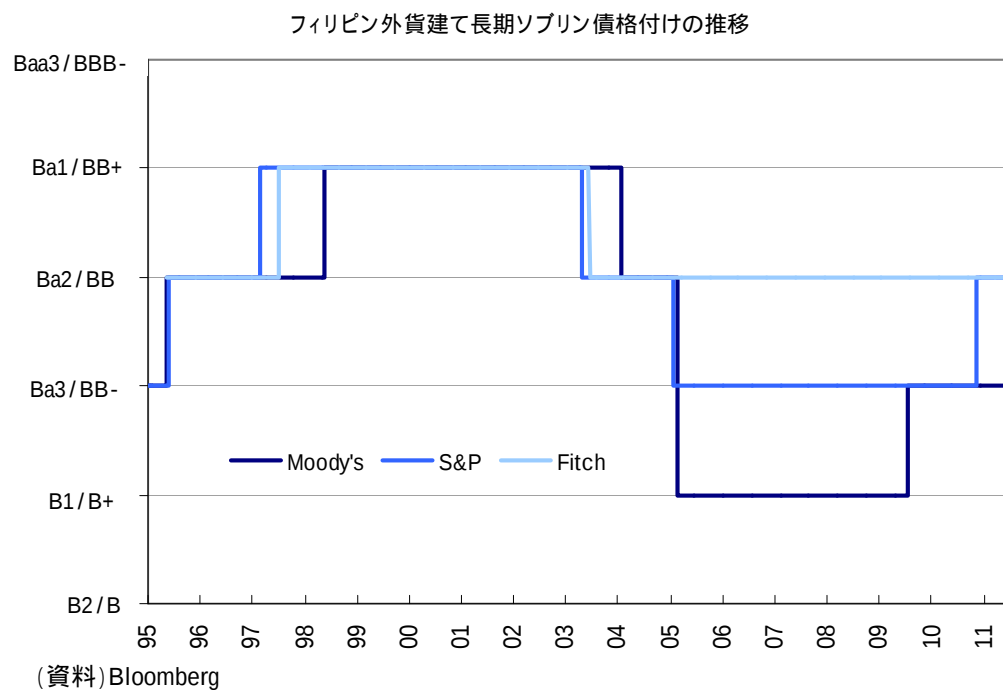
為替需給からみるフィリピンペソ相場 ～ 誰がフィリピン中長期債を購入しているのか～

- 2010年9月から海外一般政府部門が安定的に買い越している。
- 2010年5月のギリシャショックを機に欧米主要国から新興国へと投資対象を分散させる重要性が高まった可能性。
- ユーロ圏財政問題国の国債や欧州金融安定ファシリティ (EFSF) 債、最近では韓国国債を買い増している中国の投資か？



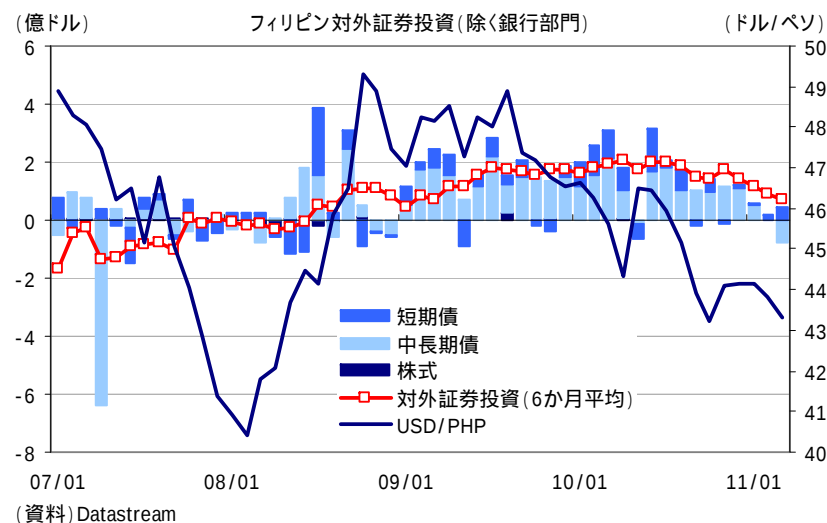
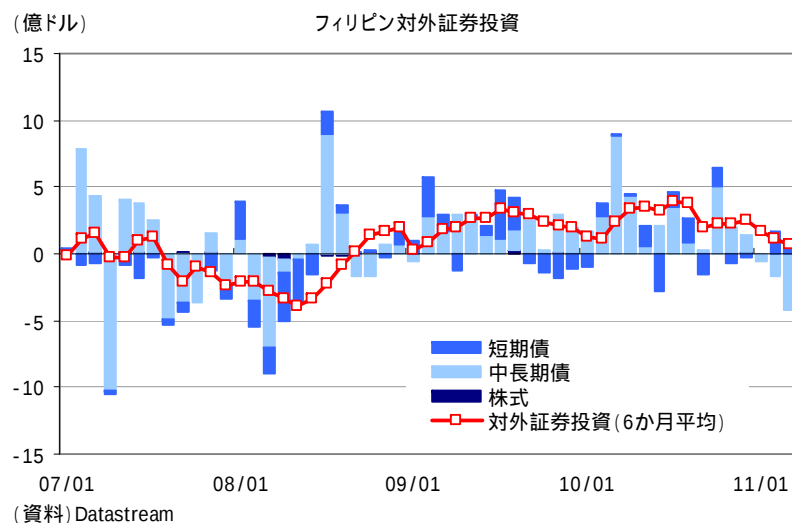
為替需給からみるフィリピンペソ相場 ～ 高まるソブリン債格付け ～

- 格付け会社はマクロ経済の持続的な安定性とアキノ政権による財政再建の進行を理由に、格付けを引き上げ。
- 堅調な経済成長や財政状況の改善を背景に、今後もフィリピンの信用力向上が期待される。



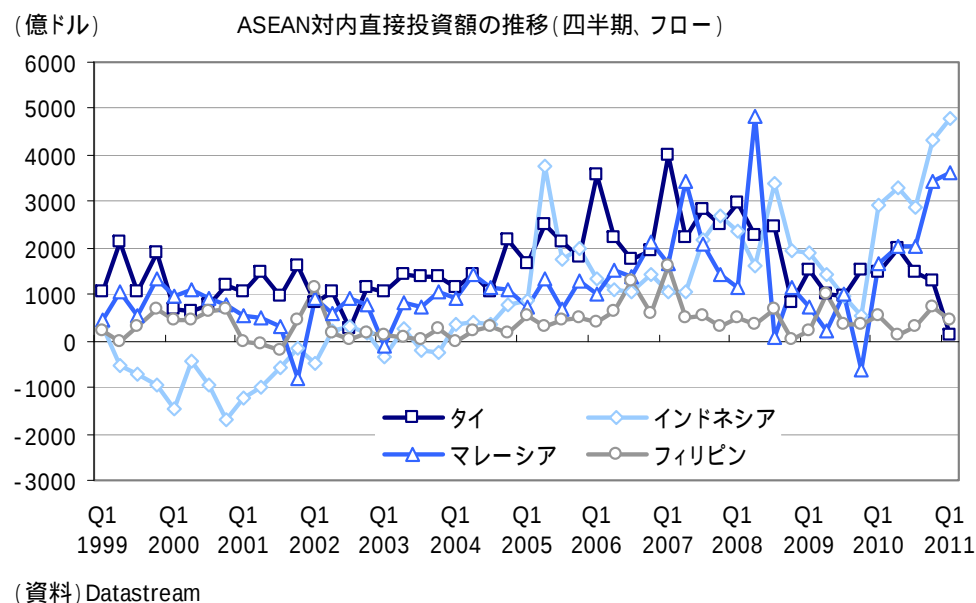
為替需給からみるフィリピンペソ相場 ～ 対外証券投資の規模は極僅か～

- フィリピンの対外証券投資は銀行部門による外債投資が大半。
 - 銀行による外債投資は、購入する外債を見合いとしたレポによる外貨調達が一般的。このため、為替市場への影響は軽微なことが多い。
- 銀行部門を除いた対外証券投資規模は小さく、尚且つ欧州債務問題等の影響により減少傾向。為替市場では一段とペソ売り圧力の緩和。



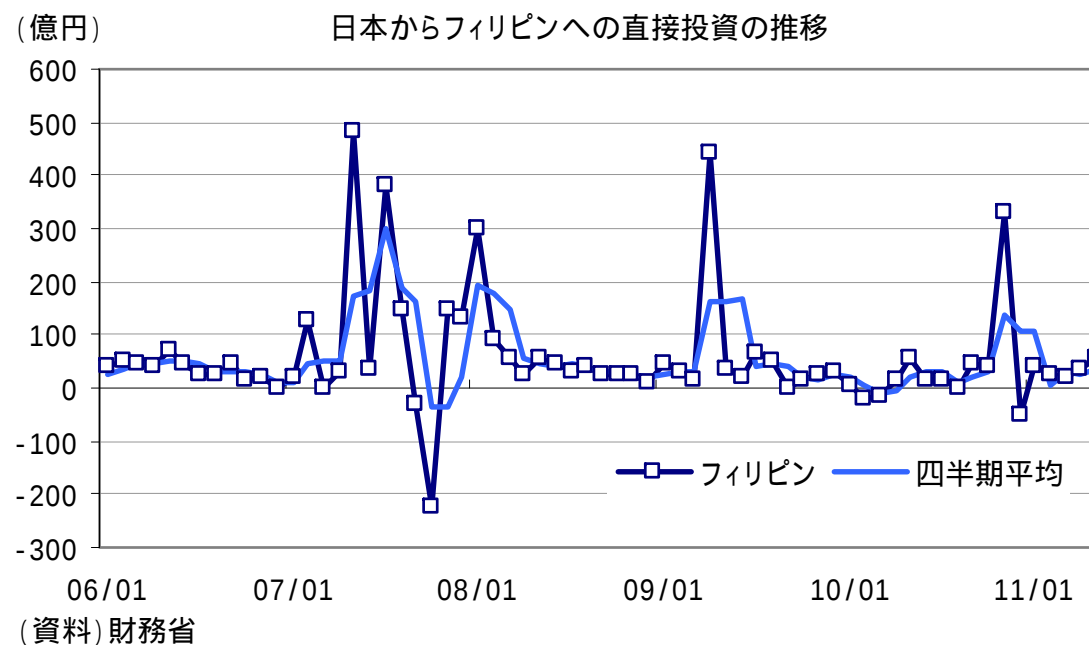
為替需給からみるフィリピンペソ相場 ～ 直接投資を呼び込めるか？ ～

- 政府は2010年6月、フィリピン投資促進計画 (Philippine Investment Promotion Plan) を策定。
- 8つの産業セクター (農業、BPO/ITサービス、電子/半導体産業、エネルギー/電力、物流、鉱業、造船、観光)を中心に、外国からの投資誘致に努めている。
- ただ、インフラ不足が弱点との指摘もあり、外資にとって魅力的な環境を整備する努力も必要だろう。



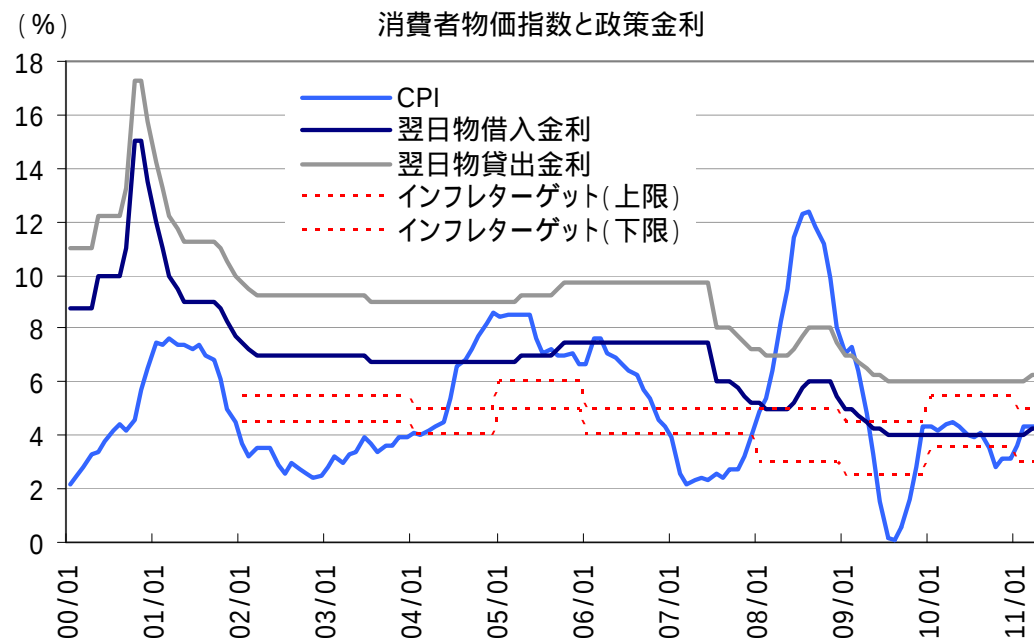
為替需給からみるフィリピンペソ相場 ～ 日本からの直接投資 ～

- フィリピンへの対内直接投資に占める日本の割合は、2010年は29.8%と第一位。
- 3月の震災後、日本からの直接投資は増加傾向。歴史的な円高水準、日本国内での電力使用の制限等を踏まえると、こうした動きが加速する可能性はある。
 - 業種としては電気機械や輸送機器等への投資が期待されるが、同分野ではマレーシアやタイへの投資が活発であり、如何にして投資を呼び込むかが課題。



フィリピンの金融政策スタンス ～ 利上げは様子見 ～

- 11年のインフレ・ターゲットは消費者物価指数 (CPI) 総合で前年同月比+3.0～5.0%。11年5月は前年同月比+4.5%上昇と前月比加速したものの、依然目標圏内に留まっている。
- 3月及び5月に25bpずつ利上げを実施したものの、今後しばらくは様子見だろう。

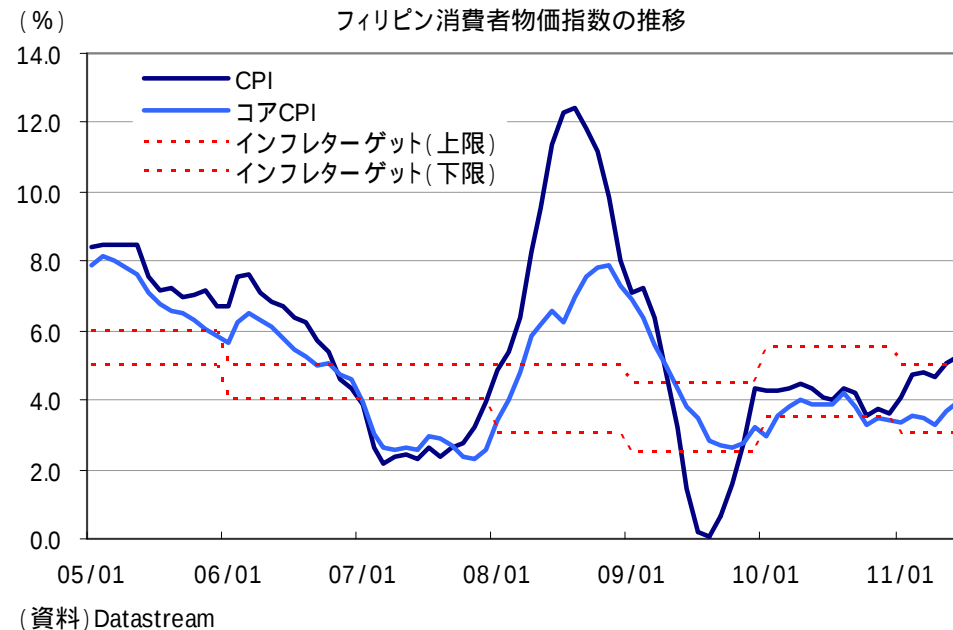


(資料) National Statistics Office (NSO), Bloomberg

フィリピンの金融政策スタンス

～ 依然インフレ警戒は解いていないが・・・～

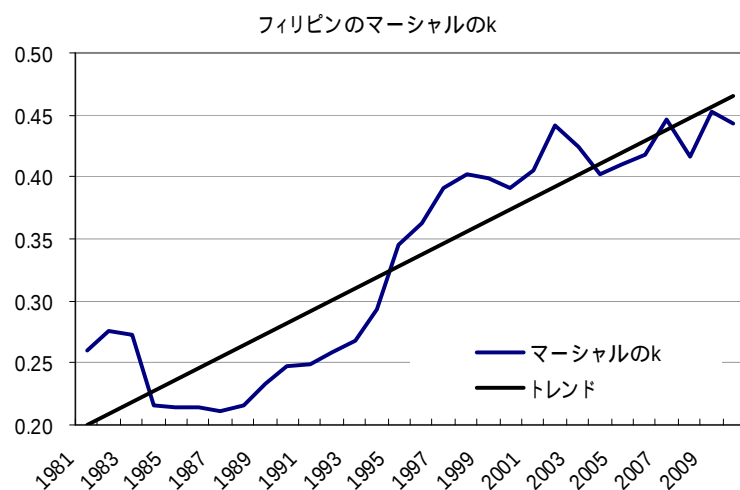
- フィリピン中銀は、インフレリスクは上方向にあるとして依然注視している。
- 7月消費者物価指数(CPI)は前年同月比5.1%上昇、コアCPIは同3.7%上昇と、前月より低下。
- 足許は原油を筆頭に商品価格が急落しており、インフレ圧力は緩和傾向。
- 利上げを急ぐ状況ではない。



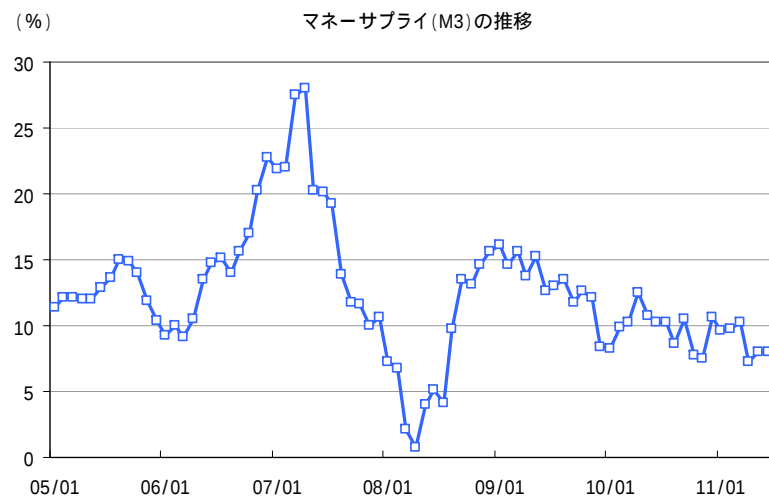
フィリピンの金融政策スタンス

～ 過剰流動性は預金準備率引き上げで吸収 ～

- ❑ フィリピン中銀は国内経済の明るい見通しを背景に資本流入が継続すると予想しており、国内流動性の増加がインフレ圧力になると警戒。
- ❑ 預金準備率引き上げにより、将来の流動性拡大を抑制する事前策を打っている。
- ❑ 過剰流動性をマネーサプライと名目GDPの比率（いわゆるマーシャルのk）のトレンド線からの乖離で示すと、現状は成長トレンドと概ね一致。
- ❑ また、マネーサプライ（M3）の伸び率は鈍化しており、インフレ圧力は比較的小さい模様。



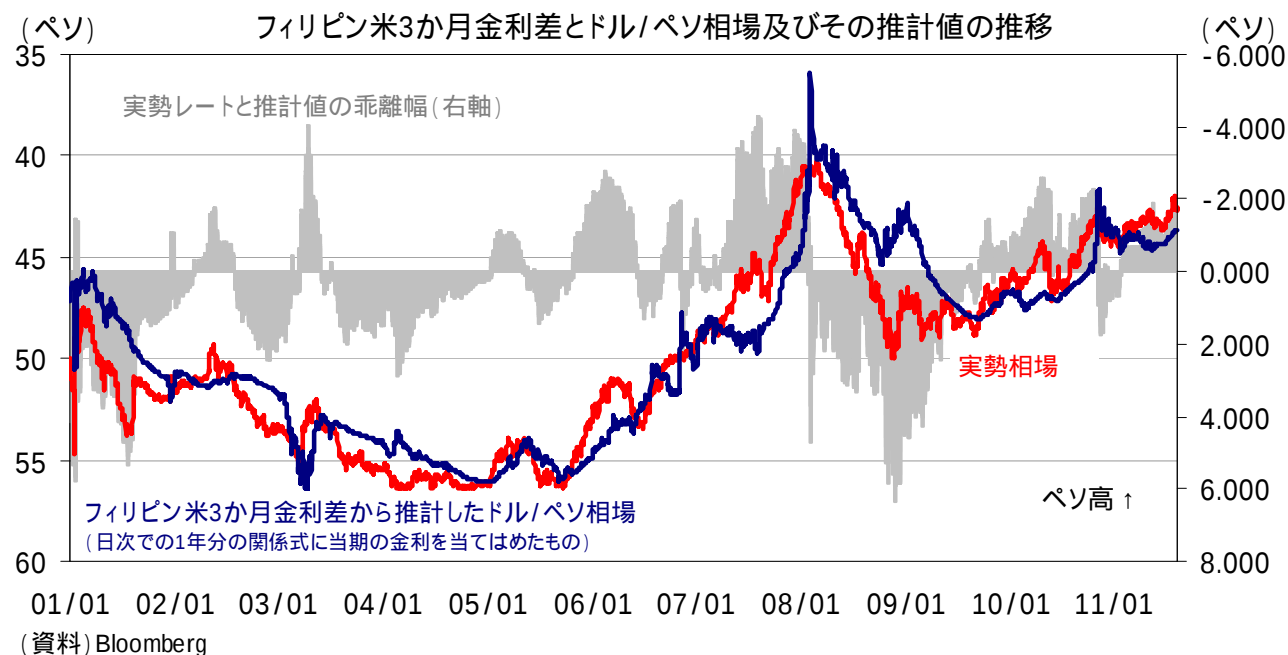
(資料) Datastream



(資料) Bloomberg

金利差から得るドル/ペソ相場の水準感 ～現状の水準に違和感はない～

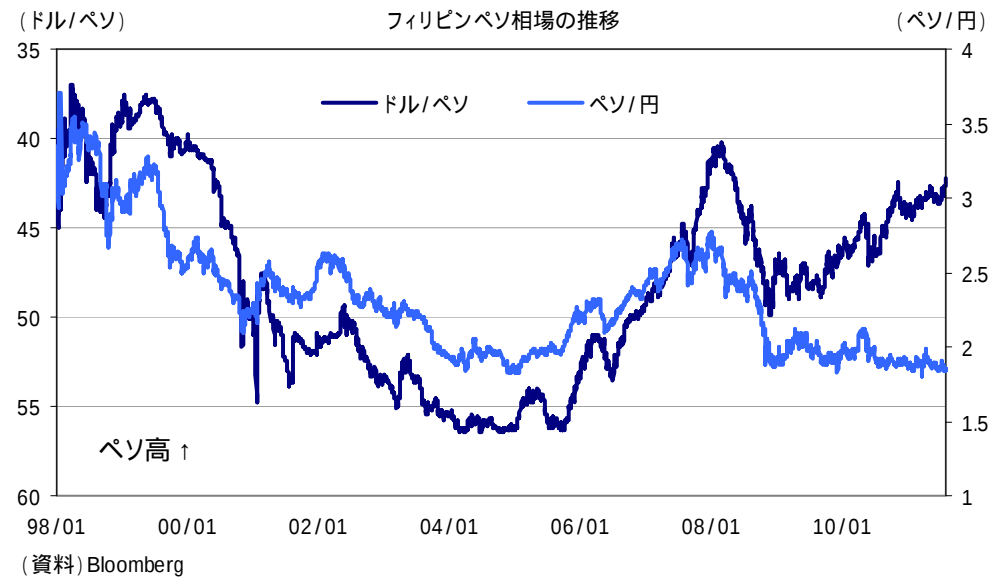
- 直近1年間の3か月金利差とドル/ペソ相場からの推計。
- 「 44 ± 0.7 」という推計値が得られる。
- 足許では、ペソ売り・ドル買いの投資資金引き上げの動きから金利差縮小傾向。
- リスク回避の動きが後退すれば、再び金利差拡大の公算大。



(参考)

アジア通貨危機後のフィリピンペソ相場

- アジア通貨危機後、アジア地域の景気回復を背景に30台後半まで上昇したが、内外金利差の縮小、株式市場における株価操作疑惑、エクストラダ大統領の弾劾裁判などが嫌気され、01年1月には55付近まで下落。その後も輸出低迷、拡大する財政赤字や治安悪化などに伴い下落基調が続いた。
- 2005年以降、財政改革の進展、OFW送金の流入拡大などを好感しペソ高の流れに。しかし、貿易赤字拡大やリーマンショック後の世界的金融危機を反映し、50付近まで反落した。
- 2009年以降の景気回復を背景に資金流入が活発化し、40台前半まで上昇している。



フィリピンペソ相場の今後の見通し ～ 緩やかな上昇基調 ～

- 先進国の緩和的な金融政策の下、資金流入は続きペソ高は持続する見通し。
 - 相対的に高い成長率、金利を背景として資金流入が続く。
 - 年末はOFW送金が増える傾向。年末にかけてペソ買い加速の可能性。
 - 好調な対内証券投資の裏には海外政府による債券投資。世界的にソブリンリスクが意識され、国際分散投資の流れは強まる。
 - インフレ率は落ち着きを見せ、利上げ期待は後退。株価にはプラスか。

	2011年 1～8月(実績)	9月期	10～12月期	2012年 1～3月期	4～6月期	7～9月期
USD/PHP	41.965 ～ 44.590 (42.471)	41.80 ～ 43.20 (42.50)	41.30 ～ 42.80 (42.00)	41.00 ～ 42.80 (42.00)	40.80 ～ 42.60 (41.50)	40.50 ～ 42.30 (41.00)
USD/JPY	75.95 ～ 85.53 (76.85)	74 ～ 80 (77)	75 ～ 82 (80)	74 ～ 81 (79)	75 ～ 82 (80)	77 ～ 85 (82)
PHP/JPY	1.796 ～ 1.986 (1.812)	1.76 ～ 1.90 (1.81)	1.78 ～ 1.92 (1.90)	1.77 ～ 1.93 (1.88)	1.83 ～ 2.00 (1.93)	1.88 ～ 2.06 (2.00)

(注) 1. 実績の欄は8月23日までで、カッコ内は8月23日の9時頃。
 2. 実績値はブルームバーグの値などを参照。
 3. 予想の欄のカッコ内は四半期末の予想レベル。

(国際為替部 多田出 健太)

当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。

当資料は投資判断の参考となる情報の提供を目的として作成したものであり、特定の投資戦略を勧誘するものではありません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほコーポレート銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。