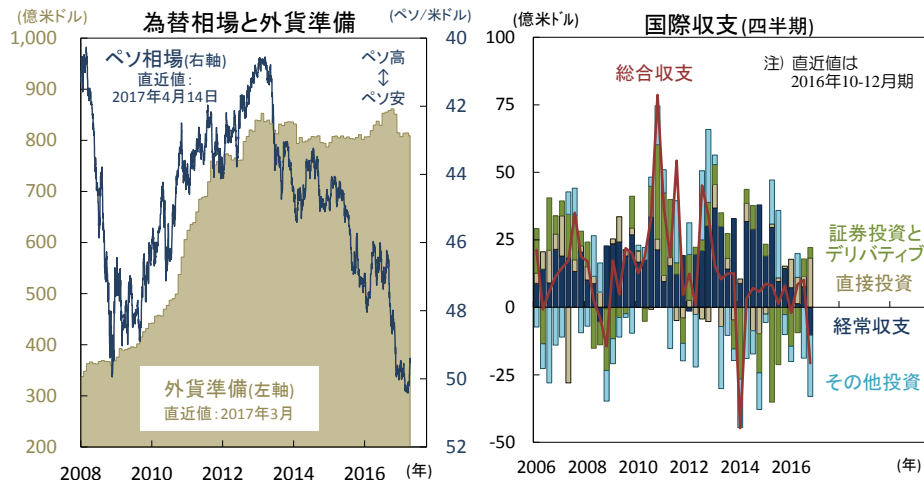


フィリピン: 租税特赦実施の報道で反発したペソ相場は今後も堅調に推移するのか

【図1】ペソ相場は先々週末より反発(左)、赤字に転じた経常収支(右)

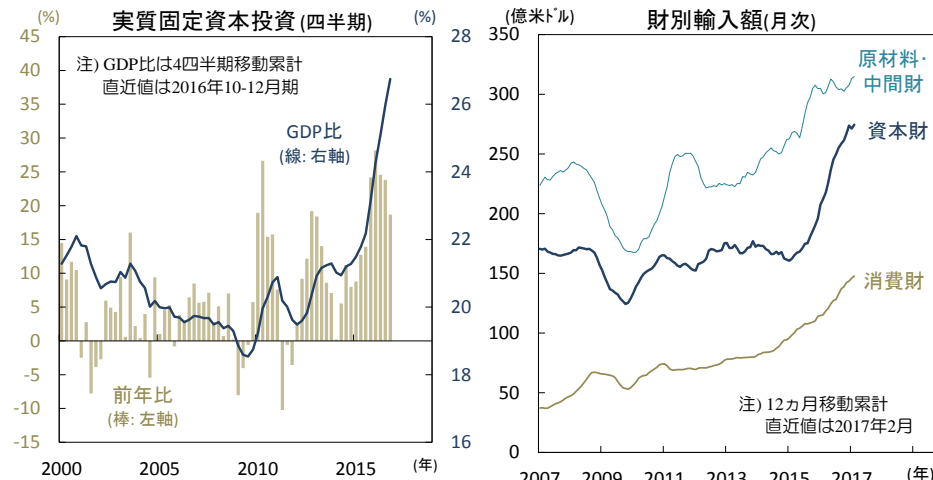


出所) フィリピン中央銀行(BSP)、CEIC、Bloomberg

フィリピン・ペソ相場が堅調です。今月7日から先週14日にかけて同通貨は対米ドルで+1.5%と(図1左)、主要アジア通貨最大の上昇率。今月7日に財務相が租税特赦(tax amnesty)措置の実施の可能性を示唆するとともに多額の資本が流入した模様です。

租税特赦は、一定の期間内に税務当局に未申告の資産を申告し特別税を支払うことで、税法違反による起訴や課徴金の支払いを免除するもの。インドネシアが昨年7月より今年3月にかけて実施し、寛大な特別税率等もあり当初見込以上の申告が行われました。財務相はインドネシアのような制度を検討すると発言。多額の海外資産が国内に持込まれペソ相場を押し上げるという連想も働き、資本流入を促した模様です。もっとも、税制改革の一環として検討されている租税特赦の詳細は未だ不明です。財務相は徴税率の引上げを目指しており、大口脱税者の摘発を行った後に租税特赦措置を行うと発言。同措置の導入には時間がかかりそうです。また、同措置がインドネシアと同様に海外資産の国内回帰や自国通貨への交換につながるかも定かではありません。

【図2】近年、固定資本投資が加速し(左)、資本財輸入が急増(右)



出所) フィリピン国家統計局、CEIC

同国には、銀行口座にかかわる厳格な秘密保持法が存在し、国内の富裕層は外貨預金勘定(FCDU)への預入を活用。華人系の実業家などがシンガポール等に多額の隠し資産を保有していたとされるインドネシアとは状況異なります。海外投資家は「インドネシアのような租税特赦制度」という言葉に過剰に反応したとみられます。

今回のペソ相場の上昇は、同国の株式や通貨の保有を抑制(アンダーウェイト)してきた海外投資家による同国資産の買戻しの加速にもよるとみられます。今月初より先週12日にかけて、同国の株式市場には1.8億米ドルの資本が流入。経済見通しの改善や企業収益予想の下方修正の一巡などが背景です。また、週末の復活祭(イースター)休暇を控え、海外就労者による郷里送金も加速していたとみられます。ペソは年初より3月末にかけて対ドルで▲0.9%下落と、ドル安基調の下でも下落した唯一の主要アジア通貨でした。低金利の同通貨を売持ちしてきた海外投資家が少なくないと思われる。今後もしばらくは買戻しの動きが同通貨を支える可能性が高いと考えられます。

● 経常収支の悪化などペソ相場の重しは依然残る

しかし、年初より同通貨の上昇を抑制してきた要因は残っており、今回の相場反発を契機に同通貨が持続的な上昇軌道に乗ったとみるのは早計でしょう。

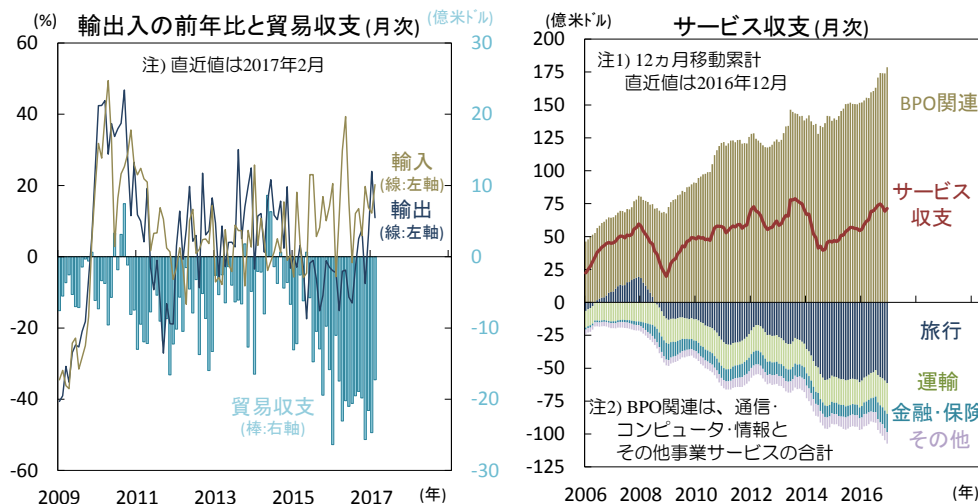
従来ペソ相場を支えてきた経常黒字は急速に縮小し、昨年10-12月期には▲10.3億ドル(GDP比1.2%)と約5年ぶりに赤字に転じました(図1右)。近年の固定資本投資の加速(図2左)に伴って資本財の輸入が急増し(図2右)、貿易赤字が拡大(図3左)。海外就労者送金の伸びやコールセンター等事業プロセス外部委託(BPO)の伸び(図3右)ではこれをカバーできませんでした。なお、世界景気の回復に伴って足元では電子部門を中心に財輸出が加速(図3左)。韓国のサムソン電子の子会社による工場(半導体の後工程設備)の建設などに伴って、同国はアジア域内の電子製品製造の供給網に組み込まれつつあり、循環的な半導体需要の回復の恩恵を受けている模様です。輸出の拡大に伴って、貿易赤字拡大の速度は当面鈍化するでしょう。しかし、足元でやや鈍化している資本財の輸入の伸びは、政府によるインフラ投資が年後半にかけて増加するとともに再び勢いを増し、貿易赤字を拡大させる可能性が高いと思われます。今年通年の経常収支は15年ぶりの赤字となり、来年にかけて赤字幅は拡大すると予想されます。

● 中央銀行総裁の交代が市場の変動を高める可能性も

近年、直接投資の流入額が増加しており、2016年の総流入額は+86億ドル、純流入額も+42億ドルと経常黒字の+6億ドルを超過(図1右)。経常収支の悪化の影響を緩和して国際収支を支えています。しかし、近年は総流入額に占める貸付(海外親会社によるフィリピン子会社への貸付)の比重が上昇(図4左)。株式出資とは異なり同貸付は為替ヘッジされることが多いとみられ、ペソ相場の押し上げ効果は限定的と考えられます。

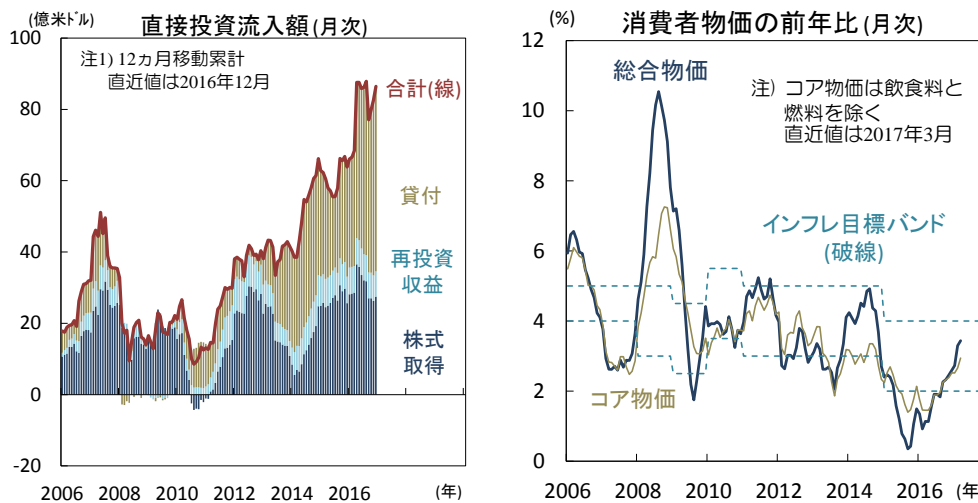
フィリピン中央銀行(BSP)の総裁人事にも注目が集まります。12年近くに渡り総裁を務めBSPへの信認を高めたテタンコ総裁の2期目の任期は7月2日に到来。3期目の続投を禁じる現行規定の改正は間に合わず、退任は避けられない見通しです。3月の総合消費者物価は前年比+3.4%と前月の+3.3%より上昇し(図4右)、現在3%の政策金利を超過。BSPは、好調な景気拡大とともに物価上昇圧力が高まる中で、今年後半にかけて利上げ開始の時期を探るでしょう(本レポート3月27日号 参照)。BSP総裁の交代はこうした微妙な時期と重なり、事態の進展次第では金融市場の変動性を高めると考えられます。昨年後半より積上がったペソの売り持高が解消するまで同通貨は堅調に推移するとみられるものの、その後は再び上値の重い展開が予想されます。(入村)

【図3】 輸入の急増で拡大する貿易赤字(左)、伸張するBPO収入(右)



出所) フィリピン国家統計局、フィリピン中央銀行(BSP)、CEIC

【図4】 近年増加する直接投資の多くは親会社からの貸付(左)



出所) フィリピン中央銀行(BSP)、CEIC

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・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