

フィリピンに今、必要なこと

フィリピンの4-6月期成長率は前年同期比6.0%となるなど堅調なイメージです。そのようなフィリピンであっても新興国通貨不安の流れに巻き込まれています。為替市場での対応から資本逃避に対し当局が懸念を強めていることが示唆されます。ただ、通貨下落圧力は根強いと見られ、追加的な対応が想定されます。

フィリピン中央銀行：為替相場リスク保護プログラムを2005年以来再導入

フィリピン中央銀行は2018年9月7日、為替相場リスク保護プログラム（CRPP、Currency Rate Risk Protection Program）を導入（前回は2005年1月）すると発表しました。

新興国通貨の不安が、比較的経済好調なフィリピン通貨ペソにも波及する動きが見られる中（図表1参照）、フィリピン中銀は外貨債務の借り手によるヘッジ需要により、スポット為替市場でペソ下落圧力が高まるのを緩和することを目的にCRPPを再導入したと見られます。

どこに注目すべきか： CRPP、NDF、経常収支、インフレ率、利上げ

フィリピンの4-6月期成長率は前年同期比6.0%となるなど堅調なイメージです。そのようなフィリピンであっても新興国通貨不安の流れに巻き込まれています。為替市場での対応から資本逃避に対し当局が懸念を強めていることが示唆されます。ただ、通貨下落圧力は根強いと見られ、追加的な対応が想定されます。

簡単にCRPPを振り返ります。フィリピン中銀はアジア通貨危機当時の1997年に最初に導入しました。前回導入したのは05年で（図表1参照）、アジア通貨危機後から長期的に続いたペソ安で、インフレ率が7%を超えるという市場環境で、導入されました。

CRPPの実態はNDF（ノンデリバブル・フォワード：為替市場で取引時に決定したレートと決済日における決済レートを主にドルを使い差金決済する、現地通貨の利用を伴わない取引）です。ペソ安懸念を受け、対外債務を負う借手の為替ヘッジ需要が懸念される中、フィリピン中銀がCRPPによりヘッジ需要を緩和し、ペソ安抑制が狙いと見られます。

ただ、前回CRPPを導入した05年のペソの動き（図表1参照）をみても、ペソ下支え効果はあったとしても、一時的でした。CRPPはヘッジ需要を中央銀行が吸収するイメージで、通貨安の要因を取り除くには限界も感じられます。

では、何に注目すべきか？やはり05年頃の市場を見ると、

06年頃からペソ高に転じています。当時のフィリピン経済で改善した主な指標は、経常収支（図表2参照）とインフレ率の低下です。

特に経常収支（対GDP（国内総生産）比率）は黒字が5%を超える比率となっています。フィリピンの経済成長が回復する中、経常収支が下支えされました。

なお、同じアジアの近隣諸国も同様な経済成長率を示したものの、フィリピンの場合、海外からの送金がフィリピン国内消費の拡大と、経常収支の黒字拡大に貢献しました。

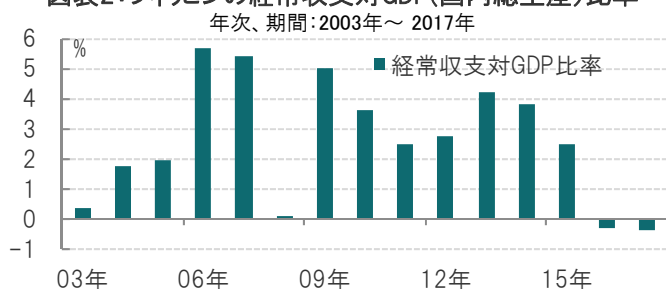
反対に言えば、ペソ安、通貨価値の低下に相当するインフレ率上昇を放置すれば、フィリピンから海外への送金を引き起こす懸念もあります。

フィリピンのインフレ率は足元前年比6.4%と中央銀行のインフレ目標（3%±1%）を大幅に上回っています。05年に7%前後だったインフレ率は07年前半には2%台にまで低下しました。18年前半は金融引締めに消極的で、ようやく利上げペースを引き上げてきたフィリピン中銀ですが、今後も積極的な引き上げペースを維持する可能性があります。

図表1：フィリピンペソ（対ドル）レートの推移



図表2：フィリピンの経常収支対GDP（国内総生産）比率



出所：ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。