

## 連載



異彩を放つ高成長フィリピンは、スペインがもたらしたキリスト教と米国による英語教育を基盤に若い人口と英語力といった強みをいかんなく発揮し、海外出稼ぎ労働者からの送金やビジネス・プロセス・アウトソーシング（BPO）産業の拡大など消費・サービス業主導型の高い経済成長を実現した。国際通貨基金（IMF）によれば、2026~30年の5年間も年平均6.0%の成長が予想されている。

フィリピンの国際収支にも、周辺諸国とは違う同国の特徴がよく表れている。消費・サービス業主導型成長の裏側には周辺諸国に比して輸出向け製造業の集積が遅れていることがあり、旺盛な輸入需要を反映し貿易収支の赤字が続いている。一方、BPOなどによるサービス収支の黒字や、海外出稼ぎ労働者からの送金などによる所得収支の黒字が一部を埋め合わせ、経常収支の赤字を抑えている。経常収支の赤字を、直接投資などが補う形で外貨準備が順調に積み上がっており、25年11月末時点で1,112億米ドル、財・サービス輸入の約8カ月分と、目安の3カ月分を大幅に上回る。

こうした健全な国際収支や高水準の外貨準備も、フィリピン国債が世界の格付け機関から投資適格の認定を受けた一因と評価される。前回触れたようにフィリピンは経済の成長性とともに、適切なマクロ管理によりインフレや政府債務をコントロールできており、例えば、米格付け大手S&Pグローバル・レーティングスは25年11月末にフィリピンの長期国債の格付けを「トリプルBプラス」、格付け見通しを「ポジティブ」で維持すると発表している。フィリピンは持続的な成長の基盤を持つことに加え、政府が一貫してインフラ整備を進めて投資環境の改善を図り、外国直接投資（FDI）の拡大により製

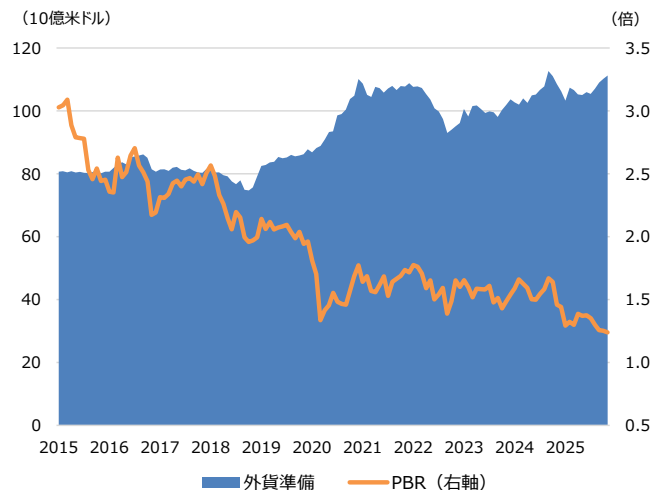
造業の発展にも取り組んでいることも注目に値する。国際協力銀行による製造業企業を対象とした「わが国企業の海外事業展開に関する調査報告」（25年度）によれば、今後3年程度の中期的な有望国・地域について、フィリピンは前年度の9位から8位へと順位を上げた。

もっとも、同国株式市場はフィリピン総合指数で年初来7.5%の下落（25年12月23日時点）と低迷している。背景には、台風など自然災害や汚職調査などによる公共事業の遅れを背景に景気の不透明感が強まっていることや、マルコス大統領とサラ・ドゥテルテ副大統領の対立など国内政局不安が根強いことなどがあるとみられる。短期的な逆風はあるものの、同国には長期開発ビジョン「AmBisyon Natin 2040」があり、政権を超えた一貫した取り組みが期待される。40年にはフィリピン国民全員が「安定した、快適で、安全な」生活を享受する社会を実現すべく、フィリピンは短期的な困難を乗り越えていけるだろう。25年11月末の株価純資産倍率（PBR）がフィリピン総合指数で1.24倍と過去10年平均を3割程度下回る水準にあり、市場は悲観に傾きすぎているとみられる（図表）。同国中央銀行による5会合連続の利下げの効果が26年には見込まれることもあり、割安修正が期待される。フィリピンへの応援の気持ちとともに筆をおきたい。

（執筆：キャピタル アセットマネジメント

取締役 運用本部長 岡 栄一）

図表 フィリピンの外貨準備とPBRの推移



（出所）フィリピン中央銀行やブルームバーグのデータを基にキャピタル アセットマネジメントが作成