

アジア株式投資の魅力

～ フィリピンの現状、見通し（2019年6月）～

アイザワ証券市場情報部

明松 真一郎

審査番号：190610-A1

主な内容

- IMFの世界経済見通し
- 先進国と新興国
- アジア主要国の規模比較
- フィリピンの経済状況
- フィリピン、ドゥテルテ大統領の主な政策
- フィリピン株式市場の状況と個別銘柄

IMFの世界経済見通し

IMFの世界経済見通し(2019年4月)

	2018年(推定)	2019年(予)		2020年(予)	
		前回	今回	前回	今回
世界全体	3.6	3.5	3.3	3.6	3.6
先進国	2.2	2.0	1.8	1.7	1.7
米国	2.9	2.5	2.3	1.8	1.9
ユーロ圏	1.8	1.6	1.3	1.7	1.5
日本	0.8	1.1	1.0	0.5	0.5
ロシア	1.8	1.6	1.6	1.7	1.7
新興国	4.5	4.6	4.4	4.9	4.8
中国	6.6	6.2	6.3	6.2	6.1
インド	7.1	7.5	7.3	7.7	7.5
ASEAN5か国	5.2	5.2	5.1	5.1	5.2
ブラジル	1.3	2.5	2.1	2.2	2.5
南アフリカ	0.8	1.4	1.2	1.7	1.5

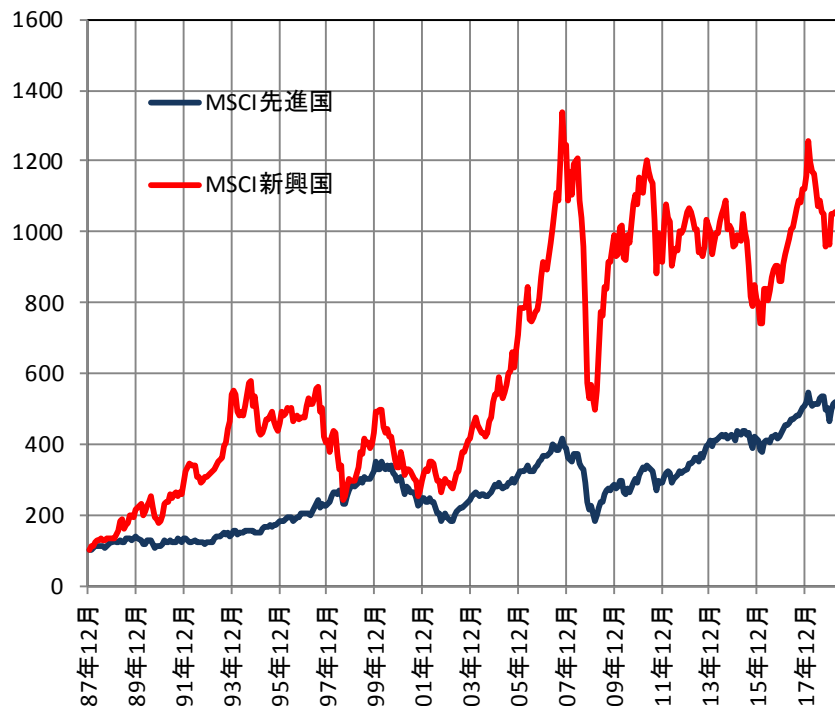
(注:表中の矢印は、前回予想より修正されたところ)

[出所:IMF、アイザワ証券作成]

- 4月9日に、IMFが「エコノミックアウトルック」を発表した。2019年の世界経済成長率は3.3%と、1月時点の見通しから下方修正されたものの、2019年後半あたりから、新興国中心に世界経済の成長率は徐々に回復に向かうと予想される。
- 直近は、米中貿易交渉のまとまりや中国経済の回復への期待が高まっている反面、欧州を巡る情勢など好材料と不安材料が混在している状況で、IMFの先行き予想はこれまで以上にバラつきがみられる。

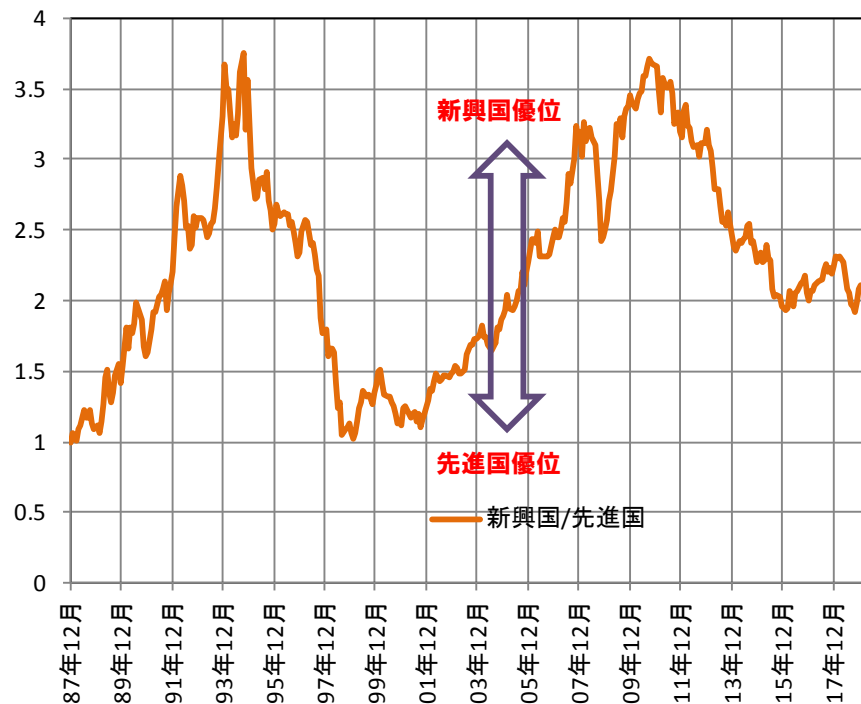
MSCI指数からみた先進国と新興国

MSCI先進国指数とMSCI新興国指数(指数化)



[出所:ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

MSCI新興国指数/MSCI先進国指数



[出所:ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- 2017年後半以降、米国が継続的に利上げを続けているなかで、世界的には米国への資金シフト、新興国からの資金流出の傾向が顕著になっていたが、2019年以降その流れに変化がみられる。
- 新興国株を取り巻く投資環境が最悪期に比べると好転している。

アジア主要国の規模比較

主要アジア諸国の経済力、規模比較(2017年時点)

	中国	日本	韓国	台湾	シンガポール
名目GDP(10億米ドル)	12,015	4,872	1,531	579	324
一人当たりGDP(米ドル)	8,643	38,400	29,744	24,577	57,713
人口(1000人)	1,395,380	126,490	51,660	23,600	5,640
外貨準備高(10億米ドル)	3,254	1,232	389	451	279
消費者物価上昇率(%)	1.6	0.5	1.9	0.60	0.6
	マレーシア	タイ	インドネシア	フィリピン	ベトナム
名目GDP(10億米ドル)	315	455	1,015	314	223
一人当たりGDP(米ドル)	9,833	6,591	3,875	2,976	2,389
人口(1000人)	32,390	67,790	264,160	106,600	94,580
外貨準備高(10億米ドル)	101	202	130	81	49
消費者物価上昇率(%)	3.7	0.70	3.80	2.9	3.50

(出所: JETRO等、アイザワ証券作成)

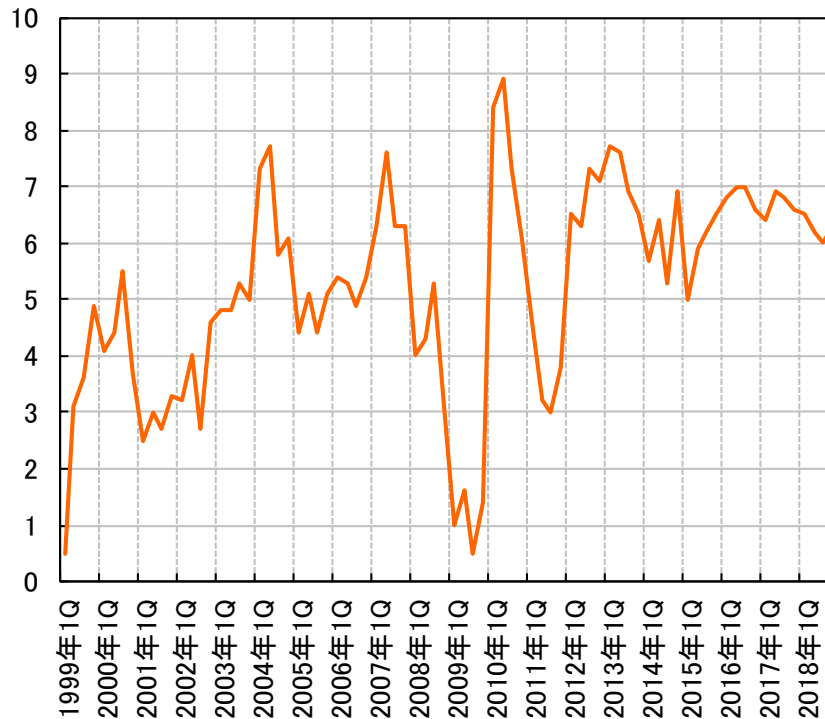
- フィリピンの人口は1億人超の水準で、アジアでは、中国、インド、インドネシア、日本に次ぐ規模。一般に、一人当たりGDPが3,000米ドルを超えると経済成長が加速すると言われており、フィリピン、ベトナムがその予備軍と言える。



フィリピンの経済状況

フィリピンの経済状況（1）

(前年同期比:%) フィリピンのGDP成長率(四半期ベース)

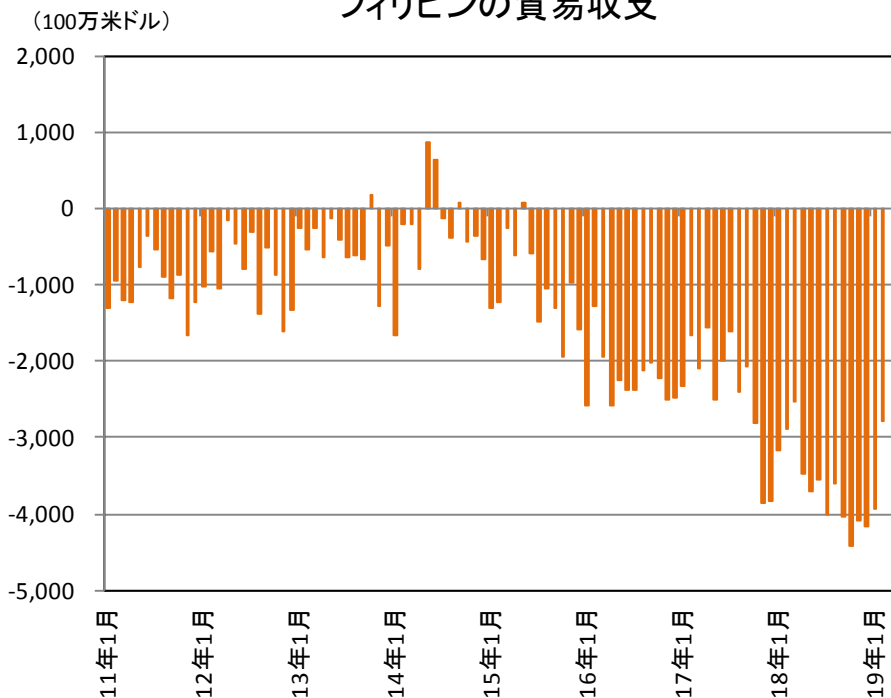


[出所:ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- フィリピンの2018年10-12月期GDP成長率は前年同期比6.3と、7-9月期の同6.0%に比べると上昇したものの、政府目標に達していない状況で、世界的景気減速の影響を受けていると推測される。
- 世界的経済サイクルの歯車のひとつとなっているため、当面、フィリピン経済は、世界経済および中国経済の景気動向に影響を受けやすい状況が続くと思われる。

フィリピンの経済状況 (2)

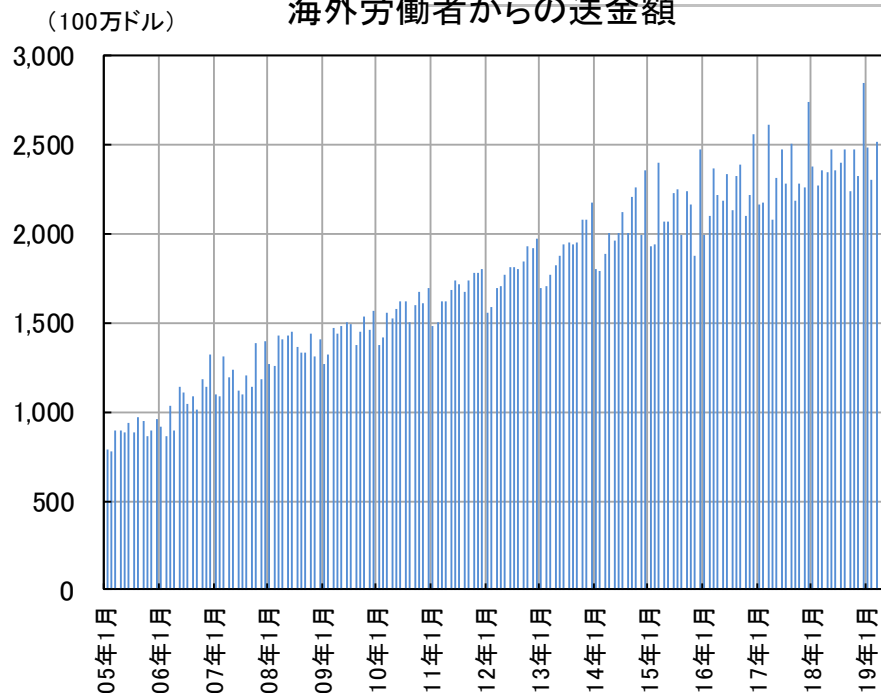
フィリピンの貿易収支



(出所:ブルームバーグ、アイザワ証券作成)

- 直近2カ月の貿易赤字は減少しているものの、恒常的な貿易赤字体質は変わっていない。
- 内需拡大によって輸入が拡大する一方で、輸出は伸び悩み気味、今後、輸出産業の育成がフィリピンにとっての重要な課題のひとつ。

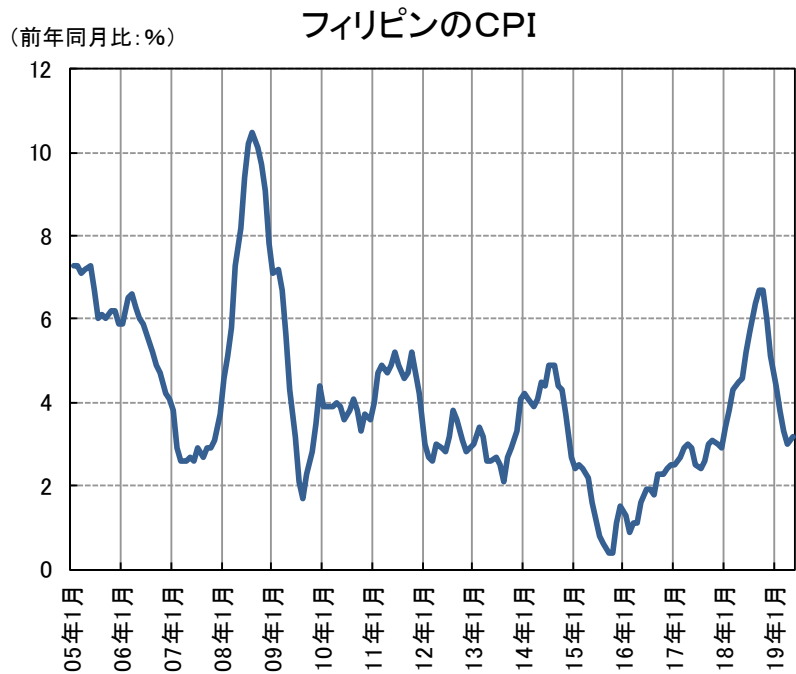
海外労働者からの送金額



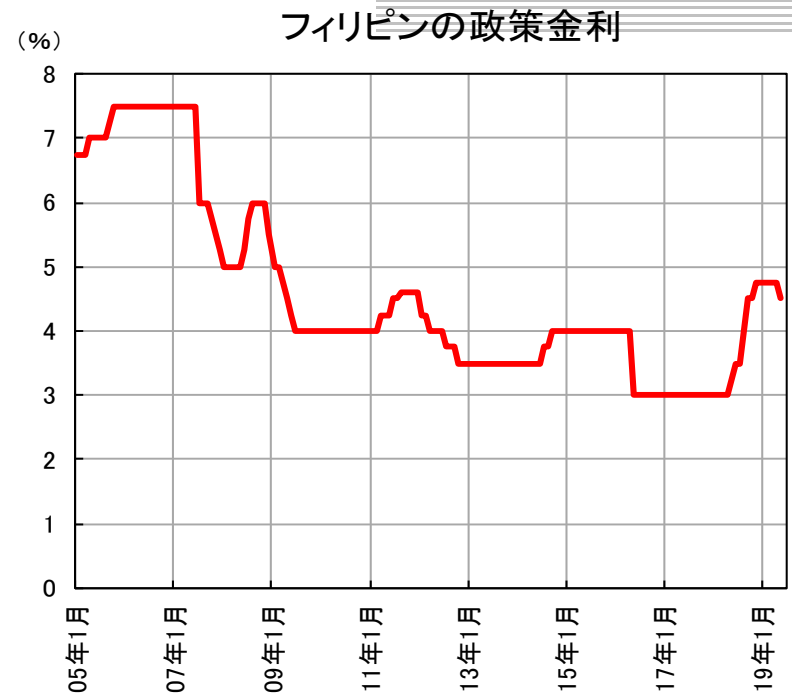
(出所:ブルームバーグ、アイザワ証券作成)

- フィリピン経済にとって海外出稼ぎ労働者からの送金は重要な要素のひとつだが、海外の変調によって、直近は伸び悩み気味。
- ペソ建てでみた送金額は増加していないが、通貨ペソ安基調によって米ドル換算の送金額が押し上げられている、という側面がある、と思われる。

フィリピンの経済状況 (3)



(出所:ブルームバーグ、アイザワ証券作成)



[出処:ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- ドゥテルテ政権の税制改革のなかで、物品税の引き上げによって一部の公共交通運賃の引き上げなどにつながったものの、直近の物価は低水準にとどまっている。
- 現状のCPIは3%台と低水準ながら、今後もインフレ動向をにらみながら、税制改革が実施される見込み。
- 5月9日に約3年ぶりの利下げを実施、昨年とはペソ安防止のために計5回の利上げを実施していたが物価の落ち着きで、金融緩和方針に転換。
- その後5月31日以降計3回の預金準備率引き下げも発表。金融緩和で景気を下支えする、という方針を明確に示した。

参考：フィリピンの主な輸出入相手国

フィリピンの主要国、地域別輸出入相手 (単位:100万米ドル)

輸出					輸入				
	2016年	2017年				2016年	2017年		
		金額	構成比(%)	前年比(%)			金額	構成比(%)	前年比(%)
日本	11,674	10,230	16.2	▲12.4	中国	14,968	16,832	18.1	12.5
米国	8,661	9,202	14.6	6.2	日本	9,519	10,555	11.4	10.9
香港	6,583	8,645	13.7	31.3	韓国	5,301	8,073	8.7	52.3
中国	6,192	6,993	11.1	12.9	米国	7,164	7,400	8.0	3.3
シンガポール	3,701	3,868	6.1	4.5	タイ	6,424	6,603	7.1	2.8
タイ	2,130	2,645	4.2	24.2	インドネシア	4,424	6,305	6.8	42.5
ドイツ	2,293	2,621	4.1	14.3	シンガポール	5,314	5,473	5.9	3.0
韓国	2,095	2,540	4.0	21.2	台湾	5,066	4,914	5.3	▲3.0
オランダ	1,716	2,467	3.9	43.8	マレーシア	3,246	3,621	3.9	11.6
台湾	2,056	2,279	3.6	34.2	香港	2,393	1,493	2.8	10.0
その他	9,212	11,743	18.5		その他	17,015	21,572	22.0	
合計	56,313	63,233	100.0	12.3	合計	80,834	92,841	100.0	14.9

(出所:ジェットロ、アイザワ証券作成)

- 2017年までのデータでは、フィリピンの輸出入相手国をみると、日米中などが上位を占めている。
- 輸出を品目別にみると、電気電子機器、半導体部品などが最も多いため、直近のハイテク需要低迷や米中貿易戦争などによって影響を受けていると思われる、今後、輸出入ともに伸び鈍化が予想される。

フィリピン・ドゥテルテ大統領の政策

■ 「ビルド・ビルド・ビルド」と称したインフラ整備計画

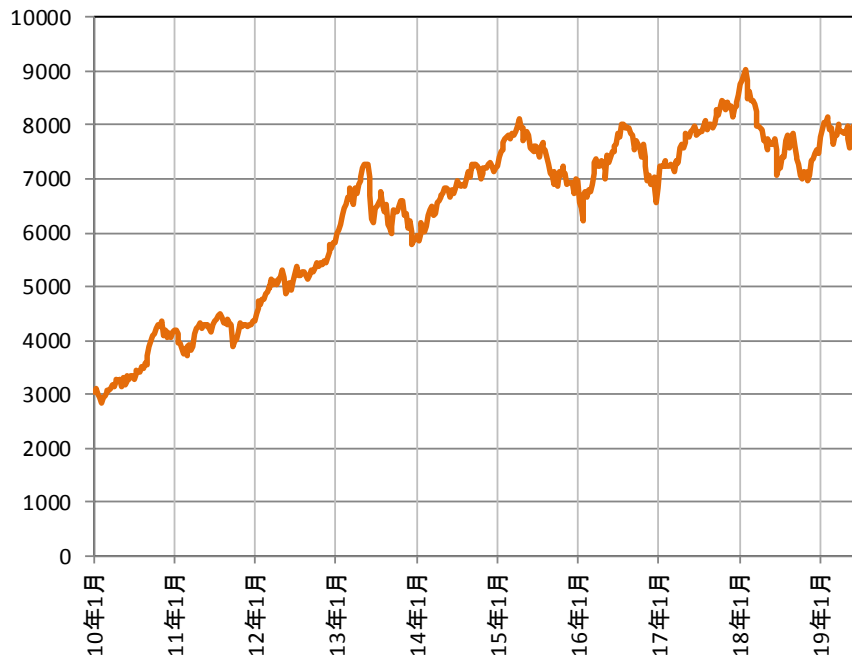
- ・ドゥテルテ政権の中核的経済政策で、大規模なインフラ整備計画によって、従来の政権ではGDP比2~3%であったインフラ関連支出を7%以上に引き上げることを目標としている。
- ・特に、ドゥテルテ政権は、前政権であるアキノ政権下の予算の未執行率が高かったことを問題視しており、執行率の大幅な引き上げを目標に掲げている。
- ・このたび行われたフィリピンの中間選挙で、ドゥテルテ氏が圧勝したことで、今後予算の執行スピードが速まる可能性があり、実際、ドミンゲス氏が財務大臣に就任したのち、予算の執行率が大幅に引き上げられた。

■ 税制改革プログラム

- ・2018年1月に施行された第1パッケージでは、フィリピン政府は20年ぶりの税制改革を実施、個人所得税率を引き下げた一方で、自動車、石油製品、鉱物など、いくつかの品目で物品税の引き上げを行なったため、インフレを助長したとの批判につながった。
- ・第2パッケージでは、法人税の減税、税制優遇措置の見直しなど議会に提出され、下院では可決されたものの、上院では審議中となっている。
- ・第3パッケージの固定資産税改革や第4パッケージの金融税制簡素化などの法案についても、下院で可決されたものの、上院で審議中で、混乱気味となっており、当面の不安定材料か？

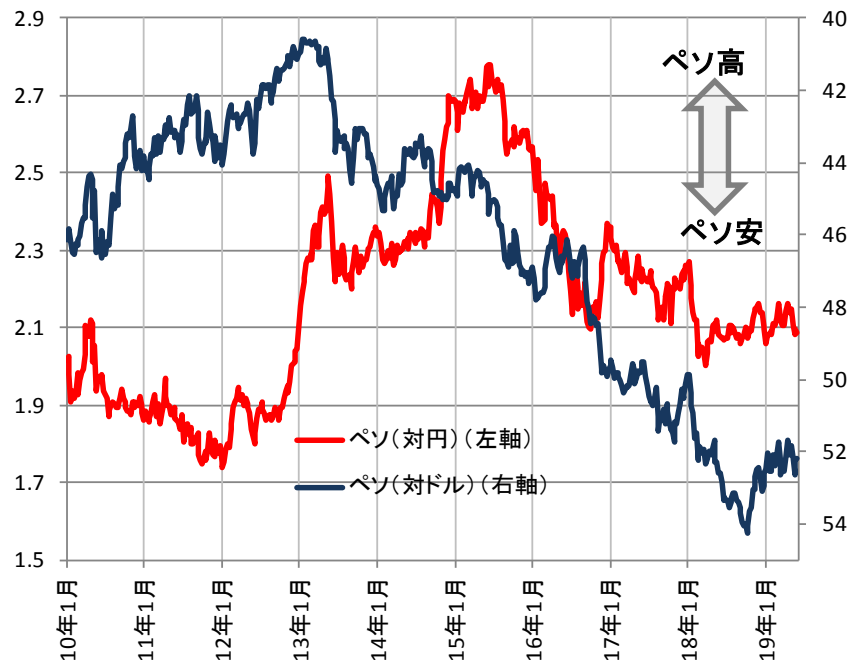
フィリピンの株式と通貨

(ポイント) フィリピン総合指数の推移



(出所:ブルームバーグ、アイザワ証券作成)

(円/ペソ) ペソ(対円、対米ドル)レートの推移 (ペソ/米ドル) 逆目盛



(出所:ブルームバーグ、アイザワ証券作成)

- フィリピン総合指数は、世界的景気不安のなかで、政策期待などが株価の下支えにつながっている。
- 通貨ペソは、恒常的な経常赤字体質などが通貨の下押しにつながっている。2018年にみられた新興国通貨売りの状況は沈静化しているものの、直近の米ドル安進行などが通貨下げ止まり要因に。

フィリピン株式市場の主要企業

フィリピン株式市場時価総額トップ10

	企業名	コード	業種	株価(ペソ)	時価(億ペソ)	時価(億円)	主な事業
1	SMインベストメンツ	SM	コングロマリット	957.00	11,341	23,929	シー財閥系の持ち株会社で、小売、金融、不動産業務を手掛けている。
2	SMプライム	SMPH	不動産	39.00	11,306	23,856	SMインベストメンツの子会社で、住宅用不動産、ショッピングモール、ホテルなどの開発運営などを行なっている。
3	アヤラ・ランド	ALI	不動産	50.50	7,443	15,705	アヤラ傘下で、不動産専門としてはフィリピン最大の不動産会社。2019年から2022年にかけて、新規のホテル建設とリゾート開発に総額320億ペソ(約670億円)を追加投資する方針。
4	バンコ・デ・オロ・ユニバンク	BDO	銀行	137.50	6,051	12,767	SMグループ傘下の国内最大手銀行。米フォーブス誌が発表した「世界の有力企業2000社ランキング」で、同行は1018位と、フィリピン企業の最上位にランク。
5	アヤラ	AC	不動産	919.00	5,815	12,269	フィリピン最古のコングロマリットで、不動産、ホテル事業を行なっている。
6	JGサミット・ホールディングス	JGS	食品	62.50	4,452	9,393	食品関連事業を中心に、ホテル、金融、航空など幅広い事業を行なっている。直近は子会社の格安航空会社セブパシフィック航空が好調で、収益のけん引役になっている。
7	マニラ電力	MER	電力	390.80	4,366	9,212	フィリピン最大の電力販売会社で、マニラ首都圏を含む国内30以上の都市で電力供給を行なっている。
8	サンミゲル	SMC	コングロマリット	185.00	4,405	9,294	フィリピンのコングロマリットで、食品、包装、電力など幅広い事業を手掛けている。2019年5月には、ベトナムでのビール増産のための新工場建設を検討。
9	ユニバーサルロビーナ	URC	食品	168.00	3,701	7,809	フィリピンコングウェイ財閥傘下の大手食品会社で、スナック菓子、飲料などを製造販売している。親会社はJGサミット。
10	フィリピン・アイランズ銀行	BPI	銀行	80.00	3,684	7,773	アヤラ財閥が1851年に設立したフィリピン最古の銀行。一般の商業銀行業務に加え投資銀行業務も行なう。

※6月5日終値より表示、1ペソ≒2.11円で換算

(出所:ブルームバーグ等、アイザワ証券作成)

その他、時価総額上位10社には入っていないものの、注目したいフィリピン株

- ・ ジョリビーフード (コード: JFC)
 - ・ フィリピン最大の外食チェーンで、フライドチキン、ハンバーガー、ピザなどのファーストフード店舗をチェーン展開している。
- ・ グローブテレコム (コード: GLO)
 - ・ 国内第2位の通信会社で、携帯電話、固定電話、インターネットなど総合通信事業を行なっている。

金融商品取引法に基づく表示事項

■本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等

商号等：藍澤証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第6号

（本社）東京都中央区日本橋1-20-3

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会

当社が契約する特定第一種金融商品取引業務に係る指定紛争解決機関：

特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター（略称：FINMAC）

株式投資の主なリスク

株価・為替の変動リスク

株式は株価の変動等により、損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替の変動等により、損失が生じるおそれがあります。

流動性リスク

流動性が低い銘柄の場合、市況または注文の規模により、望ましい価格での売買注文の執行が常に可能とは限らず、極端な場合、取引ができないことがあります。

カントリーリスク

投資対象国の経済的要因、政治的要因、社会情勢の混乱により、株式市況が影響を受けることがあります。

また、各国の慣習や文化などの違いにご注意ください。

お客様にご負担いただく手数料等について

外国証券の外国取引にあたっては、取引口座に応じて以下の委託手数料（税込）をいただきます（最低手数料は買いの場合のみ5,400円）。

対面口座：売買代金の一律2.16%

インターネット口座「ブルートレード」及びコンサルティングネット口座「アイザワプラス」：

インターネット発注 売買代金の1.62%

コールセンター発注 売買代金の1.944%

コンサルネット発注 売買代金の2.16%

外国証券の売買等にあたり、円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。

お取引の際は、契約締結前交付書面等をよくお読み下さい。

アイザワ証券 免責事項

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的としたものです。投資に関する最終決定は、お客様ご自身による判断でお決めください。

本資料は企業取材等に基づき作成していますが、その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。

結論は作成時点での執筆者による予測・判断の集約であり、その後の状況変化に応じて予告なく変更することがあります。

執筆担当者またはアイザワ証券と本レポートの対象企業との間には、重大な利益相反の関係はありません。

このレポートの権利は弊社に帰属しており、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。