



フィリピン：若き国の未来

ローレンス・ベンサフィ
新興国株式チーム副部長

2026年5月

「フィリピンの人々は外部からの衝撃に慣れて
います。若く活力に満ち
た国民が柔軟に対応す
るため、その影響は一
時的なものにとどまる傾
向があります。」

私が最近フィリピンを訪問したタイミングは非常に適切でした。過去10年間投資家の人気を集めてきた同国ですが、最近では世界で最もパフォーマンスが低迷している株式市場の一つとなっています。バリュエーションは世界金融危機（GFC）以来の最低水準に達し、取引量は低下しています。

マニラに到着した際、通常は空港から車で45分かかる道のりがわずか15分で済みました。イラン戦争の開始以降、ガソリン価格がほぼ倍増したことで、道路交通量は20%減少しています。「これは実は良いことなのです」と、同国最大のコングロマリットのCFOは私に語りました。「フィリピンの人々は、食料やエネルギーのインフレといった外的ショックに慣れていて、若くてダイナミックな人口が容易に適応し、国内消費が素早く回復する傾向があるため、その影響は一時的なものにとどまる傾向があります。私たちは補助金に頼りません。また、新しい状況に素早く適応します。コロナ禍後も、国内消費の急速な回復によって、フィリピンは最も早く回復した国となりました。」

確かに、過去15年間で同国は急速に成長してきました。海外のサービス業で働くフィリピン人が本国に送金する送金額の増加と、180万人以上¹を雇用するビジネス・プロセス・アウトソーシング（BPO）の台頭が、主要な成長ドライバーとなってきました。この資金流入が消費ブームを後押ししてきました。

しかし、昨年以降、フィリピンは多くの逆風に直面しています。それは、同国史上最大級の汚職スキャンダルの一つから始まりました。私たちが話を聞いた関係者によると、インフラ・プロジェクトから最大100億米ドルが横領され、有力政治家のポケットに入ったとのこと。その規模はあまりにも莫大で、スキャンダルが発覚した際には高級不動産セクターの活動が停止し、不正の規模が浮き彫りになりました。2028年の大統領選挙を控え、信頼が急落し、そして社会不安が高まり、政治環境が不確実になっているのも当然のことです。

さらに、同国のGDP²の8%を占めるBPOセクターは、AIの利用拡大による最大の潜在的敗者の一つとして挙げられています。これまでのところ雇用減少の証拠はありませんが、フィリピン経済に大きな影響を与える可能性があります。

1, 2 IBPAP（フィリピンIT・ビジネスプロセス協会）

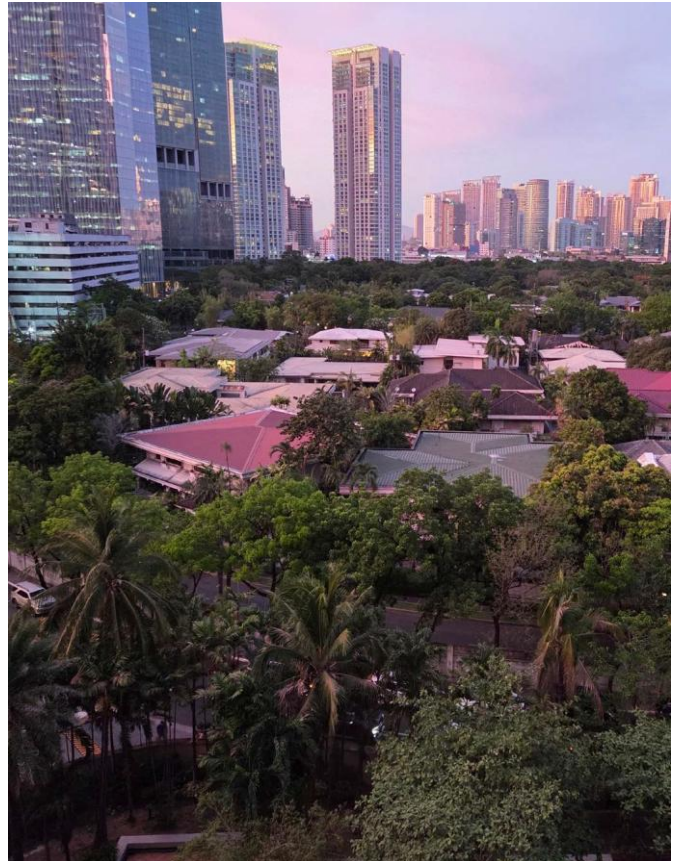
決定打となったのはイラン戦争でした。フィリピンは中東からのエネルギー輸入に大きく依存しています。インフレ率は3月の4.1%から4月には7.2%に上昇し、輸送関連のインフレは前年比で21.4%上昇しています。政府は原油高の影響を緩和するのではなく、新しい環境に対して需要を調整するアプローチを好んでいることから、中央銀行は短期間で金利を引き上げざるを得ませんでした。3月の会合で金利は4.5%に引き上げられ、今後数ヶ月でさらなる引き上げが予想されています。この措置は一時的なものとして予想されていますが、同国のセンチメントの悪化を招き、供給過剰だった不動産セクター（特に住宅）が最も大きな打撃を受けました。

このような厳しい環境下で株式市場が苦戦しているのは当然です。AIテーマへのプラスのエクスポージャーが限られているため、同国は過去1年間で世界で最もパフォーマンスが低迷した株式市場の一つとなりました。MSCI新興国インデックスは30%上昇する一方、フィリピンの米ドルベースのリターンはほぼ横ばいとなっています。こうした背景により、国内株式市場の流動性がさらに悪化し、コロナ禍前より40%低下しています。多くの新興国株式ファンドマネージャーは同市場は投資にふさわしくないと考えるようになってきました。その結果、株式市場は現在、長期平均に対して40%のディスカウントで取引されており、これは、GFC時の水準に非常に近い状態となっています。

「AIテーマへのプラスのエクスポージャーが限られているため、同国は過去1年間で世界で最もパフォーマンスが低迷した株式市場の一つとなりました。MSCI新興国インデックスは30%上昇する一方、フィリピンは、米ドルベースのリターンはほぼ横ばいとなっています。」



夜通しショッピングを楽しむフィリピンの人々



フィリピンの活気ある都市は、文化、歴史、イノベーションの魅力的な融合を提供しています。

魅力的な長期的経済成長がある一方、私の訪問中に頻繁に議論された同国の一つの側面は、ビジネスがいかにか保守的であるかということです。

例えば、同国は金融サービスの普及率が非常に低く、消費者債務の対GDP比率は13.6%と、世界平均の57%³に比べて世界で最も低い水準となっています。同様に、小売セクターでは、地元の大手グループが強い存在感を持っているにもかかわらず、同セクターの40%は依然としてインフォーマル（組織的でない取引）が占めています⁴。

同国は金、ニッケル、銅などの豊富なコモディティ埋蔵量に恵まれています。ただ、埋蔵量では世界第5位⁵であるにもかかわらず、輸出量では世界トップ20にも入っていません。鉱物資源の埋蔵可能性のある土地のわずか3%しか探査されていません⁶。これはなぜでしょうか？興味深いことに、同国の最大手コングロマリット2社のトップと話し、なぜフィリピンがこれほど未発展に見えるのかを聞いたところ、彼らは政治環境が理由だと述べました。真剣な改革への見通しではなく、犯罪などのテーマによって頻繁にリーダーが交代したり、ポピュリスト政権が生まれているとのこと。また、金融セクターの低成長についても、中央銀行、信用情報機関、証券取引所などの機関を非難しています。

3 IIF Global Debt Monitor (iif.com)

4 How formal shapes informal (sciencedirect.com)

5 フィリピンの重要な鉱物 (trade.gov)

6 フィリピン鉱山地球科学局

同国に対する専門家に話を聞いたところ、実際にはコングロマリットが問題の原因であるという全く異なる見解を聞きました。それによると、ほとんどのコングロマリットが現在2代目または3代目であるため、リスク選好度が欠如しているとのこと。彼らは「波風を立てたくない」のです。すでに成功しており、それぞれの事業分野でリーダーシップを維持するだけでよいのに、なぜリスクを取る必要があるのでしょうか。例えば、物流セクターでは、第一世代の起業家の方がより積極的にみえます。

いつものように、真実はその中間にあり、両者とも正しいのです。つまり、切実に必要とされる改革とイノベーションの欠如の組み合わせは、同国がその潜在能力を最大限発揮することを妨げています。

背景は困難に見えるものの、株式市場は売られ過ぎのように見えるため、この株式市場の弱さは、エクスポージャーを追加する良い機会と捉えています。

しかし、長期投資家として、今回の訪問で大手コングロマリットの慢心も明らかとなりました。中期的には複数のセクター、特に金融と小売で大きな混乱が起こると予想しています。革新的な企業に機会が生まれます。十分に素早く適応できない敗者を見極めることも重要になります。

最後に、同国には、株式投資への意欲と、構造改革が必要でしょう。同国の規模に比べて市場は非常に小さく、個人投資家および機関投資家の投資意欲を向上させることが求められます。

フィリピンの人口は1億1,700万人で世界第12位の国であり、平均年齢26.8歳⁷と世界で最も若い人口を持つ国の一つです。同国は今後多くの課題に直面すると思われませんが、この若く活気ある人口は今後数十年で多くのチャンスを生み出すでしょう。

7 フィリピンの年齢中央値と人口統計：1960年～2026年。

執筆者

ローレンス・ベンサフィ、CFA

マネージング・ディレクター、ポートフォリオ・マネジャー兼新興国市場株式副部長

2004年にCFA取得。1997年にフランスのトゥールーズ大学でMagistère d'Économiste Statisticien & D.E.S.S. Statistique et Économétrieを取得。



マネージング・ディレクターであり、RBC GAM UKのRBC新興国株式チームのポートフォリオ・マネジャー兼新興国市場株式副ヘッド。2013年に入社する以前は、Aviva Investorsのエマージング・マーケット・チームのヘッドであり、グローバル・エマージング・マーケット・インカム・ファンドの運用、定量的銘柄選択・分析モデルの開発を担当。1998年にソシエテ・ジェネラル・アセットマネジメントのクオンツ・アナリストとして投資業界でのキャリアをスタート。ポートフォリオ構築及び銘柄選定プロセスを支援するクオンツ・モデルの開発を通じて、欧州株式及びグローバル株式のポートフォリオ運用をサポート。



RBC BlueBay
Asset Management

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号
一般社団法人 資産運用業協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

当資料は、RBC Global Asset Managementの一部であるRBC Global Asset Management（UK） Limitedによって作成されたものです。当資料は受領者への情報提供のみを目的としています。当資料の全部または一部を複製することはできません。また、RBC Global Asset Managementの同意なしに再配布することもできません。当資料は、証券またはその他の金融商品の売買または投資戦略を勧誘するものではなく、税務または法律上の助言として解釈されるべきではありません。ここに記載されているすべての製品、サービス、または投資がすべての法域で利用できるわけではなく、地域の規制および法的要件により、一部は限定的にのみ利用できます。

過去の実績は将来の結果を示すものではありません。このレポートに含まれる情報は、RBC Global Asset Managementおよび/またはその関連会社によって、信頼できると思われる情報源から編集されていますが、その正確性について保証するものではありません。すべての投資で、投資額の全部または一部が失われるリスクがあります。

この資料には、RBC Global Asset Managementの現在の意見が含まれており、特定のセキュリティ、戦略、または投資商品の推奨を意図したのではなく、またそのように解釈されるべきではありません。特に明記されていない限り、ここに記載されているすべての情報と意見はこの資料の日付時点のものであり、予告なしに変更される場合があります。

RBC Global Asset Management（RBC GAM）は、カナダロイヤル銀行（Royal Bank of Canada（RBC））の資産運用部門であり、RBC Global Asset Management（U.S.） Inc.（RBC GAM-US）、RBC Global Asset Management Inc.（RBC GAM Inc.）、RBC Global Asset Management（UK） Limited（RBC GAM – UK）、RBC Global Asset Management（Asia） Limited（RBC GAM – Asia）、および RBC Indigo Asset Management Inc.を含みます。これらは、別会社ですがRBCの関連法人です。

RBC Global Asset Management（UK） Limitedは、英国金融行動監視機構（FCA）によって認可および規制されています。

®/™ Trademark(s) of Royal Bank of Canada.



■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下ようになります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることとなります。

| (年率、税抜き) | 債券戦略 | | | | 株式戦略 |
|-------------|-------|------------|----------|----------|-------|
| | ヘッジ戦略 | トータルリターン戦略 | 絶対リターン戦略 | プライベート戦略 | |
| 運用管理報酬 (上限) | 0.70% | 1.30% | 1.30% | 1.55% | 1.00% |
| 成功報酬 (上限) | - | 20.00% | 20.00% | 20.00% | - |

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごと、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国／地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡しますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなされるようお願いいたします。

以上