

平成 25 年度金融庁委託調査

# フィリピンの金融インフラに関する 基礎的調査

報告書

平成 26 年 3 月

株式会社大和総研



# 目次

## 【本編】

1.	フィリピン金融システムの概況	1
1. 1	国及び経済概要	1
1. 2	金融規制・監督体制の概要	4
1. 2. 1	監督官庁・体制	4
1. 2. 2	金融関連法、規制	8
1. 2. 3	金融機関の概要	11
1. 3	金融インフラの概要	14
1. 3. 1	銀行決済システム	14
1. 3. 2	証券取引、清算、決済、保管システム	15
1. 4	金融市場の概要	17
1. 4. 1	銀行部門の概要	17
1. 4. 2	資本市場の概要	22
1. 4. 3	保険市場の概要	25
1. 4. 4	日系金融機関の進出、提携状況	28
1. 4. 5	社会保険制度（健康保険・年金基金）の概要	30
2.	債券及び店頭デリバティブ市場	32
2. 1	債券市場の取引状況と取引基盤	32
2. 2	店頭デリバティブに関する規制と取引、取引基盤	35
3.	主要な機関投資家の監督/規制と資金運用	36
3. 1	保険業界	36
3. 2	年金基金	36
4.	企業金融	39
4. 1	大企業・財閥系企業の概要	39
4. 1. 1	企業数・業態別の動向	39
4. 1. 2	資金調達状況	39
4. 2	中小・零細企業の概要	41
4. 2. 1	企業数・業態別の動向	41
4. 2. 2	資金調達状況	42
4. 3	日系企業の概要	43
4. 3. 1	企業数・業態別の動向	43
4. 3. 2	資金調達状況	47
5.	日本政府による技術支援の方向性に関する考察	49

5. 1	デリバティブ取引の監督/規制.....	50
5. 2	保険業界の監督/規制機関.....	51
5. 3	SME 向け金融の振興.....	52

**【巻末資料集】**

(資料1) 参考文献一覧

(資料2) 調査訪問先一覧

## 本文中略語一覧

略称	フィリピン名 / 英語名	日本語対訳
ADB	Asian Development Bank	アジア開発銀行
BAP	Bankers Association of the Philippines	フィリピン銀行協会
BSP	Bangko Sentral ng Pilipinas	フィリピン中央銀行
BTr	Bureau of the Treasury	財務省財務局
DBP	Development Bank of Philippines	フィリピン開発銀行
DOF	Department of Finance	財務省
DvP	Delivery versus Payment	
EDGT	Electronic Disclosure Generation Technology	
GSIS	Government Service Insurance Systems	公務員年金基金
IC	Insurance Commission	保険委員会
IHAP	Investment House Association of Philippines	フィリピン投資銀行協会
IMF	International Monetary Fund	国際通貨基金
JBIC	Japan Bank for International Cooperation	国際協力銀行
MkSE	Makati Stock Exchange	マカティ証券取引所
MSME	Micro, Small, and Medium Enterprises	中小零細企業
MSE	Manila Stock Exchange	マニラ証券取引所
PASBDI	Philippine Association of Securities Brokers and Dealers Inc	フィリピン証券業協会
PCHC	Philippine Clearing House Corporation	
PDDTS	Philippine Domestic Dollar Transfer System	フィリピンドル精算システム
PDEx	Philippine Dealing and Exchange Corporation	フィリピン債券取引所
PDIC	Philippine Deposit Insurance Corporation	フィリピン預金保険機構
PDTC	Philippine Depository and Trust Corporation	小切手精算機関
PERA	Personal Equity and Retirement Account	
PhilHealth	Philippine Health Insurance Corporation	フィリピン健康保険公社
PhilPaSS	Philippine Payments and Settlements System	
PHP	Philippine Peso	フィリピン ペソ
PIRA	Philippine Insurers and Reinsurers Association	フィリピン損害保険協会
PLIA	Philippine Life Insurance Association, Inc	フィリピン生命保険協会
PSE	Philippine Stock Exchange	フィリピン証券取引所
PSSC	Philippine Securities Settlement Corporation	フィリピン証券決済機関

PvP	Payment versus Payment	
RTGS	Real Time Gross Settlement	即時グロス決済
SBC	Small Business Corporation	小企業機構
SCCP	Securities Clearing Corporation of the Philippines	
SEC	Securities and Exchange Commission	証券取引委員会
SME	Small and Medium Enterprises	中小企業
SRO	Self Regulatory Organization	自主規制団体
SSS	Social Security Systems	
USD	US Dollar	米国ドル
NBQB	Non-Bank Financial Intermediaries Performing Quasi-Banking Institution	非銀行金融機関

# 1. フィリピン金融システムの概況

## 1. 1 国及び経済概要

フィリピン共和国（フィリピン）は、石垣島の南方約700km、北緯10-15度、東経120度付近に位置する。7,000余りの群島から形成されており、インドネシアに次ぐ世界第二位の島嶼国家である。石垣島からの距離では、九州（鹿児島まで約1,000km）よりもフィリピンのほうがずっと近い。東京（成田）からでは、直線で約3,000km、飛行時間にして約5時間の旅程である。標準時は、日本時間より1時間遅れたフィリピン標準時（PST：UTC+8）。

国土総面積は日本の約8割に相当する。人口は2013年時点で約1億人であるが、その1割程度が海外に居住している。首都はマニラで、人口は約1,200万人と、ほぼ東京都に匹敵する。

民族系統はマレー系が主であるが、中国との通商やスペイン、アメリカによる統治の歴史を背景に、中国系やスペイン系、及びこれらとの混血が見られる。また、地方の島嶼部には100を超える民族グループが存在するとされる。

図表 1-01：フィリピンのあらまし

フィリピンの基本情報	
人口	9,748万人（2013年IMF推定値）
面積	約30万km <sup>2</sup> （日本の約0.8倍）
気候	高温多湿の熱帯気候、年平均気温27度 雨季（4-10月）と乾季（11-3月）がある
首都	マニラ（ルソン島） 人口：1,186万人（2010年国勢調査）
標準時	フィリピン標準時（PST）：UTC+8（日本時間-1）
民族	マレー系が主だが、中国系、スペイン系、少数民族もあり
言語	フィリピノ語、英語も公用語、その他80前後の言語あり
宗教	キリスト教93%（カトリックだけで83%）、イスラム教5%
教育	識字率：93.4%、義務教育期間は6年
政治	政体：立憲共和制 大統領は任期6年で再選なし 元首：ベニグノ・アキノ3世大統領（任期は2016年6月29日まで） 議会：二院制
通貨	フィリピン・ペソ（1フィリピン・ペソ=2.43円、2013年3月17日時点）
GDP	名目：2,722億ドル 1人当たり：2,792ドル（2013年IMF推定値）
実質GDP成長率	6.8%（2013年IMF推定値）
主要産業	農林水産業（全就業人口の33%、2011年）、小売り・卸売業（同19.9%）

（出所）CIA、IMFほか各種資料より大和総研作成

宗教は、スペイン統治の影響により、アジアでは珍しくカトリックが人口の8割を超え、プロテスタントも併せると9割以上がキリスト教徒である。

公用語としてはフィリピン（タガログ）語のほか、英語も用いられているため、この国民の英語力が外資企業誘致の大きな強みともなっている。

政治体制は立憲共和制であり、国家元首は大統領である。大統領は国民の直接選挙で選出され、任期は6年、再選は禁止されている。2014年3月時点では、財政再建と汚職撲滅を強力に進めるベニグノ・アキノ3世が大統領の座にあり、その任期は2016年6月までとなっている。

アキノ政権成立以降、フィリピンの経済成長は目覚ましく、2012年以降は輸出主導でGDP成長率が2011年の3.7%から2012年、2013年とも6.8%へと大きく伸長している。1人当たりGDPは2700ドル強とアセアン諸国の中ではインドネシアに次いで消費が大幅に拡大する3,000ドルに到達しようとしている。今後数年間で中間所得層の大幅な増加が予測されることから、耐久消費財等の市場拡大が期待されている。

図表 1-02：フィリピン及び周辺アセアン諸国の各種経済指標の比較（2012年）

国名	国土面積		人口		名目GDP		一人当たり GDP(ドル)	輸出割合 (対GDP比%)	域内貿易 比率(%)	人口年齢 (中央値、歳)
	(平方km)	(%)	(千人)	(%)	(億ドル)	(%)				
ブルネイ	5,769	0.1	400	0.1	170	0.7	42,446	77.7	19.6	29.30
カンボジア	181,035	4.1	14,741	2.4	144	0.6	978	51.6	23.4	24.10
インドネシア	1,860,360	41.9	244,776	39.7	8,782	38.0	3,588	21.6	26.1	29.20
ラオス	236,800	5.3	6,514	1.1	91	0.4	1,394	29.2	64.0	22.00
マレーシア	330,290	7.4	29,518	4.8	3,052	13.2	10,338	74.6	26.0	27.70
ミャンマー	676,577	15.3	60,976	9.9	525	2.3	861	17.7	48.3	27.90
<b>フィリピン</b>	<b>300,000</b>	<b>6.8</b>	<b>97,691</b>	<b>15.8</b>	<b>2,505</b>	<b>10.8</b>	<b>2,565</b>	<b>20.8</b>	<b>21.2</b>	<b>23.50</b>
シンガポール	7,150	0.2	5,312	0.9	2,766	12.0	52,069	147.6	26.5	33.80
タイ	513,120	11.6	67,912	11.0	3,661	15.8	5,391	62.7	24.3	36.20
ベトナム	330,951	7.5	88,773	14.4	1,417	6.1	1,596	80.8	17.2	29.20
<b>アセアン</b>	<b>4,435,617</b>	<b>100.0</b>	<b>616,614</b>	<b>100.0</b>	<b>23,113</b>	<b>100.0</b>	<b>3,748</b>	<b>54.3</b>	<b>25.0</b>	<b>n.a.</b>
参考：日本	377,955	—	127,498	—	54,911	—	43,068	13.4	—	46.10

(出所) 人口年齢のみ 2014年推定、アセアン事務局、IMF、CIA等各種資料より大和総研作成

この好調な経済と財政の健全化を背景に、2013年にはFitch、S&P、Moody'sが相次いでフィリピン国債の格付けを投資適格にまで引き上げた。一般に、国債が投資適格に分類されるようになると、海外機関投資家からの投資拡大が予想される。このため、フィリピンの国家財政を支える投資家層の裾野拡大だけでなく、インフラ整備等のための資金調達に関しても従来に比べ大幅に円滑化されるものと期待されている。

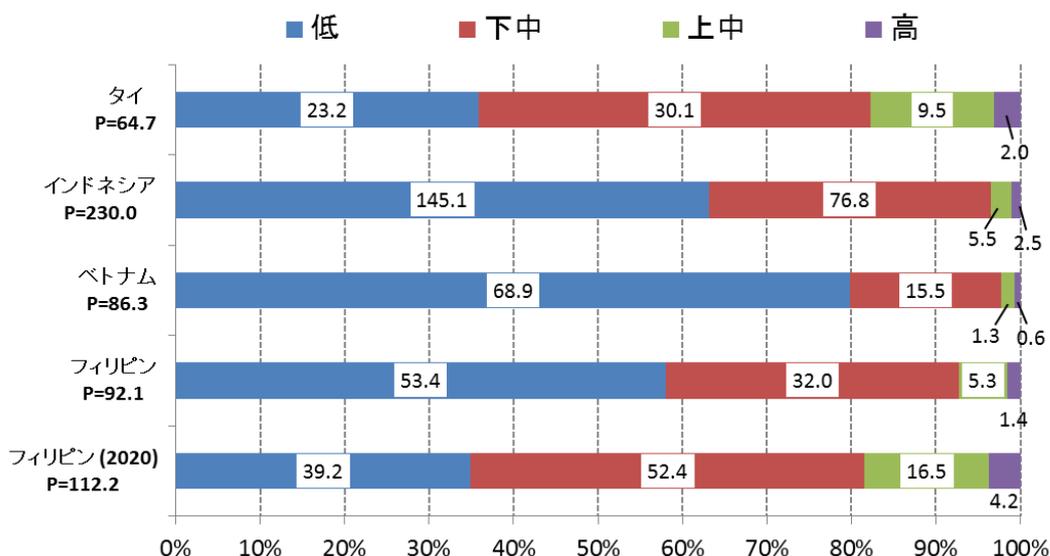
図表 1-03 : フィリピン及び周辺各国の外貨建長期債務の格付け分布 (2013 年末)

S&P	AAA		AA		A			BBB			BB			B				
	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-			
	豪州	米国		日本	韓国		マレーシア	タイ		フィリピン	インド	インドネシア		ベトナム				
Moody's	Aaa			Aa			A			Baa			Ba			B		
	Aa1	Aa2	Aa3	A1	A2	A3	Baa1	Baa2	Baa3	Ba1	Ba2	Ba3	B1	B2	B3			
	豪州	米国		日本	中国	台湾	韓国		マレーシア	タイ		フィリピン	インドネシア	インド		ベトナム		
Fitch	AAA		AA		A			BBB			BB			B				
	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-			
	豪州	米国		韓国	日本	中国	台湾		マレーシア	タイ		フィリピン	インドネシア	インド		ベトナム		

(注) 色付きは投資適格範囲を示す。(出所) Bloomberg より大和総研作成

現状、アセアン諸国の中で低所得者層の多いフィリピンであるが、今後 2020 年にかけて 1500 万人を超える大幅な人口増加と、国内消費拡大の牽引役と期待される中間層の増加が見込まれている。

図表 1-04 : フィリピン及び周辺国の所得階層別人口分布と、フィリピン中間層の拡大傾向 (2009 年)



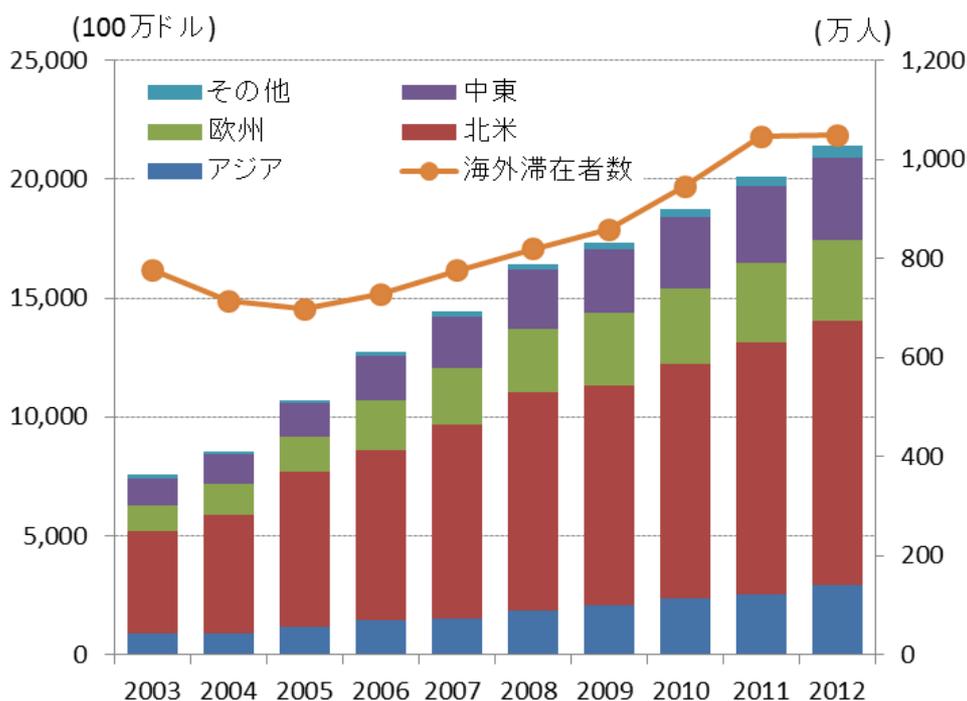
所得階層分類	低	下中	上中	高
年間世帯可処分所得 (1,000USD)	5以下	5超-15以下	15超-35以下	35超

(注1) Pは総人口の意 (注2) P及びグラフ上の人口値の単位は、すべて100万人

(出所) JETRO アジア売れ筋商品調査 (2010)より大和総研作成

また、フィリピン経済を特徴づける大きな要素に、海外在住フィリピン人からの送金がある。IMF 統計によれば、2012年の一人当たり GDP は約 2,500 ドルであったが、送金総額（約 214 億ドル）を人口（約 9,700 万人）で割った一人当たり送金額は約 220 ドルで、単純に平均すると家計の約 1 割が送金で支えられている計算になる。低所得者層ではなお一層この送金額の占める割合が高まることを考えれば、フィリピン経済における海外送金の重要性が理解できる。

図表 1-05：海外在住フィリピン人の人数（右軸）と送金額（左軸）の推移



(出所) BSP 及び Commission on Filipino Overseas より大和総研作成

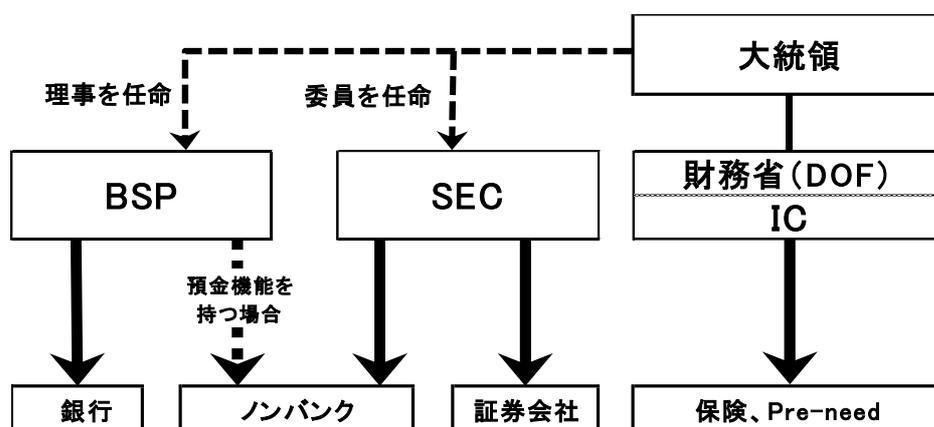
## 1. 2 金融規制・監督体制の概要

### 1. 2. 1 監督官庁・体制

フィリピンの金融部門の監督は、銀行部門を中央銀行(BSP : Bangko Sentral ng Pilipinas)、資本市場部門を証券取引委員会 (SEC : Securities and Exchange Commission)、保険部門を財務省傘下の保険委員会 (IC : Insurance Commission) が管轄する 3 頭体制となっている。準銀行機能を持つノンバンクは、融資機関として SEC の監督を受けるほか、預金業務を取り扱う場合には BSP の監督も受ける。このため、近年の市場の国際化と多様化に対応するためには、三機関各々の監督能力の向上に加え、三機関間の緊密な連絡と情報交換が重要となって来ている。このような連携を実現するための取組として、フィリピン預金保険機構 (PDIC : Philippine Deposit Insurance Corporation) を加えた四機関による金融部門フォー

ラム<sup>1</sup> (Financial Sector Forum)が 2004 年に設立され、M&A に関する承認手続きを同時並行して行う MOU を結ぶ等の実務面での協働に加え、監督、規制、利用者保護等に関する議論や情報交換、提言がなされている。また、マネー・ローンダリングに関しては、2001 年に設定された Anti-Money laundering Act に基づき、BSP 総裁を長とし、SEC 委員長、IC コミッショナーをメンバーとする Anti-Money laundering Council も別途設置されている。

図表 1-06：フィリピンの金融監督体制



(出所) 中央銀行法、SEC ウェブサイト、IC ウェブサイトより大和総研作成

#### (ア) 中央銀行 (BSP)

設立の根拠法は、1993年に成立した新中央銀行法 (The New Central Bank Act : Republic Act No.7653) である。前身の旧フィリピン中央銀行 (CBP: Central Bank of Philippines) は、旧中銀法 (Central Bank Act of 1948) に従って 1949年に設立されたが、現在の中央銀行はその業務を引き継いだ上で、財政面、管理面における政府からの独立が法的に保証されている。

BSP の機能と権限は、金融政策理事会 (Monetary Board) によって執行される。金融政策理事会は大統領によって任命される 6 年任期の理事 7 名からなり、総裁、政府閣僚 (a member of the Cabinet) のほか、民間部門からの 5 名で構成される。組織全体としては、2012 年末時点で本部に 3,530 人、地方事務所に 1,085 人、造幣局や印刷局を持つ Security Plant Complex に 762 人が配置されており、総計で 5,377 人の陣容となっている。

BSP は、通貨の発行、銀行への貸し付け、銀行及び預金を取り扱うノンバンクに対する規制・監督、外貨準備高の管理、為替政策の決定、などを通じて国内物価の安定を図ることを目的としている。

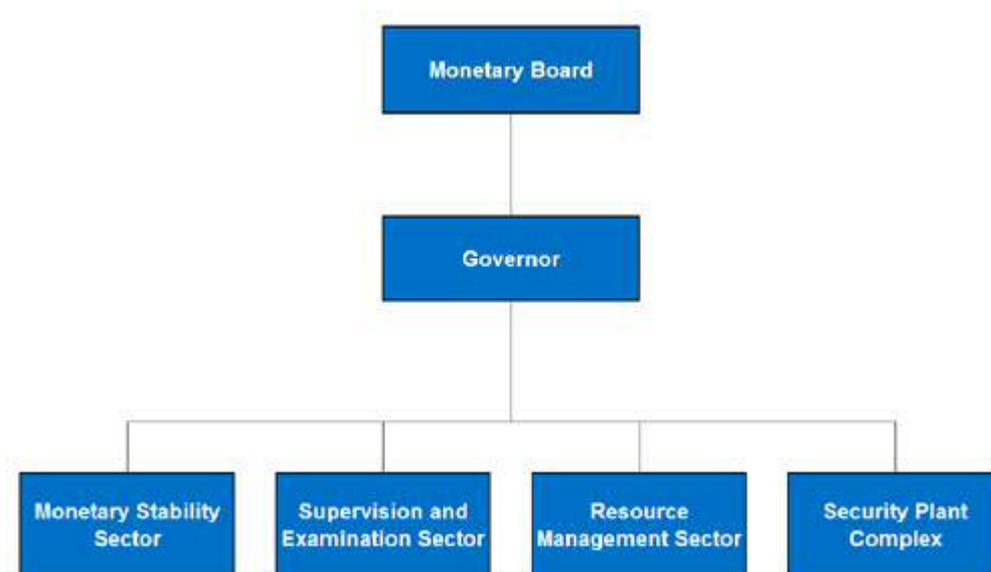
BSP は、年に一度の銀行検査に加えて、銀行や金融システムのリスクを高める可能性があることを認め

<sup>1</sup> 金融部門フォーラムは、2004年に発足した法的権限や義務のない取組であり、監督機関の統合機能を持つものではない。主な目的として、金融コングロメイトに対する監督の改善と、金融規制上の曖昧な部分への対応を掲げており、(1)監督・規制政策、(2)相互報告と情報交換、(3)金融機関利用者保護、の3つの作業部会が設置されている。

られる場合には、銀行業務への検査実施権限を持っている。

また、海外出稼ぎ労働者からの送金を資本市場に誘導する手段として 2008 年に法律が制定された PERA(Personal Equity Retirement Account)の監督と規制も、BSP が担当している。

図表 1-07 : BSP の組織図

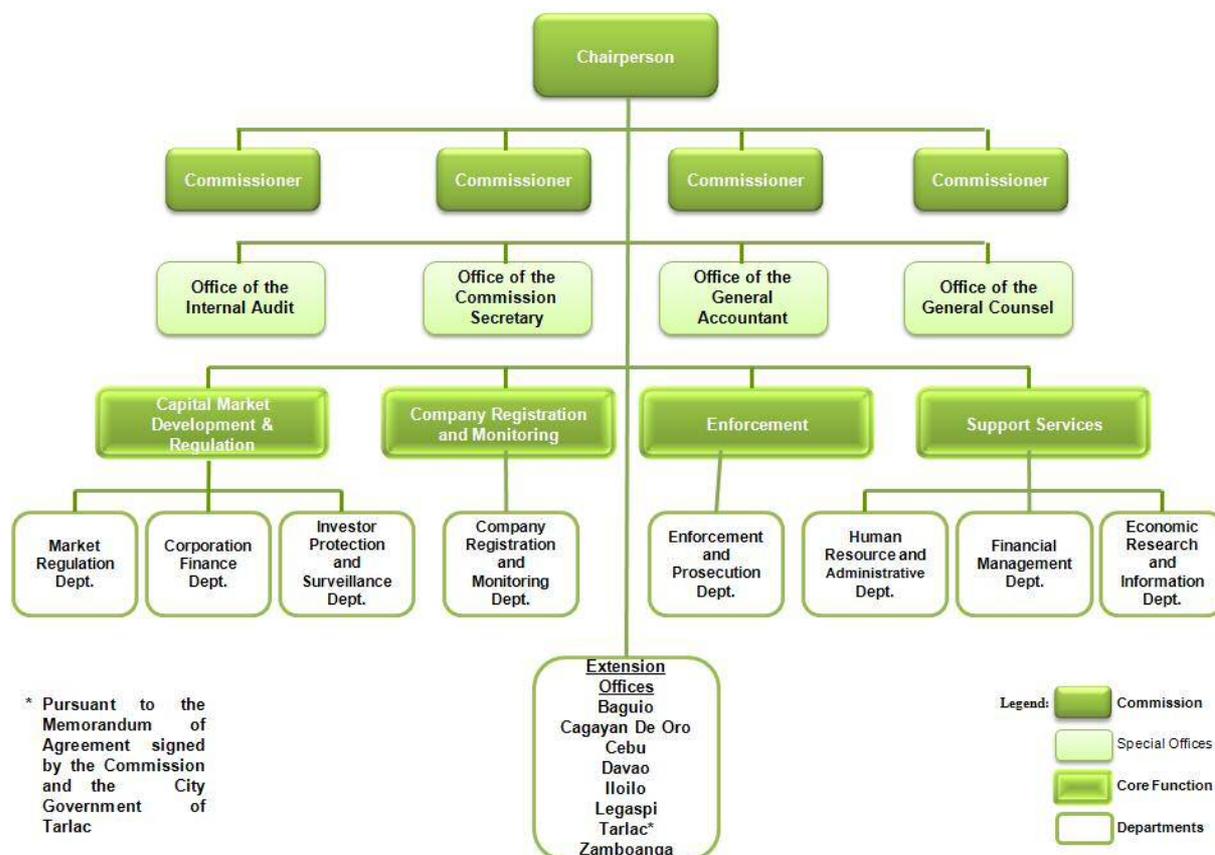


(出所) BSP ウェブサイトより

#### (イ) 証券取引委員会 (SEC)

設立の基礎となる法的根拠は、証券取引法 (Securities Regulation Code : Republic Act No.8799) である。委員長 (Chairperson) と四人の委員 (Commissioner) の計 5 名が大統領に任命され、任期は 7 年である。委員長はフィリピン国籍を有する 40 歳以上の者、委員はフィリピン国籍を有する 35 歳以上の者と定められている。各委員は週に一度以上、SEC 内の理事会に参加することが義務づけられており (理事会の定足数は 3 名)、証券市場に関する政策を立案し、国会や他の政府機関への助言、証券関連法案の提出/修正を行う権限を持つ。また、市場監督者として、市場参加者に対する許可権限を有するほか、株式及び債券取引所、付随する清算/決済/保管機関の運営の監督も行う。SEC は、民間企業から事業を始めるに当たって事業登録申請を受け付けるほか、理事会で承認された組織方針・決定・命令を遂行する。このほか、改正金融会社法 (Financing Company Act of 1998: Republic Act No.8556) に従って、ノンバンクの監督・規制業務も SEC が担当している。なお、SEC の人員はトップマネジメント 6 名、Director、Assistant Director 26 名、職員 368 名となっており総勢 400 名の体制で業務を行っている。

図表 1-08 : SEC の組織図



(出所) SEC ウェブサイトより

### (ウ) 保険委員会 (IC : Insurance Commissioner)

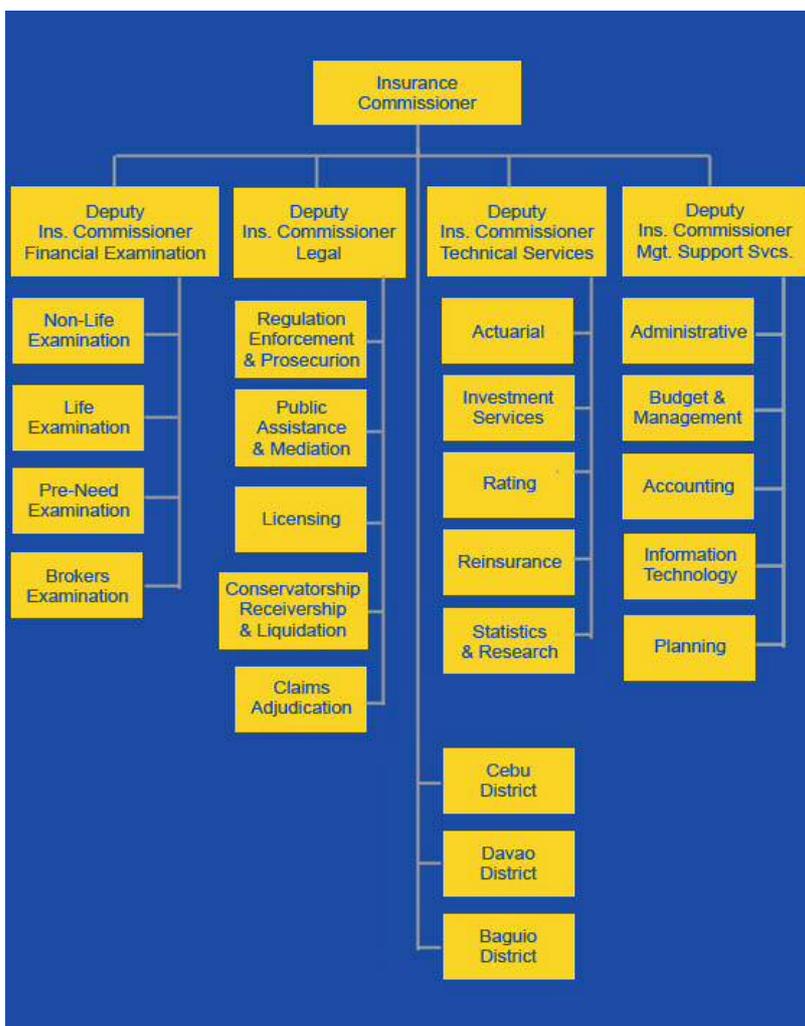
1949年まで財務省銀行局(Bureau of banking)が保険の監督も兼務していたが、1949年の旧中央銀行設立と Republic Act No.275 の成立により、従来の銀行局は保険業の監督に特化した保険委員会へと組織変更された。このため、IC は現在でも財務省傘下であり、その主な役割は、昨年 8 月に改正が行われた保険法 (Insurance Code : Republic Act No.1460)の規定に従って生命保険会社や損害保険会社、相互扶助連合などの営業の監督・規制を行うこととなっている。また、発行代理店、一般代理店、ブローカー、アクチュアリーなどに対する営業許認可証の付与や、停止などの業務も行っている。健康保険や社会保険に対する監督業務も当初は SEC の管轄であったが、財務省を経由して IC に移管された。ただし、後述する年金機構である GSIS と SSS に関しては、その財務状態を監査するだけの機能・権限しか持たない。また保険会社の投資対象に関しても、IC が規制を行っている。

2009年には Pre-need Code (Republic Act No.9829) が成立し、Pre-need 会社 (後出 1.2.3 項の (ウ) を参照) の監督・規制も IC が行うこととなっている。更に、貧困層向け保険であるマイクロ保険も所管となっている。

IC の委員長 (Commissioner) は 6 年の任期で大統領により任命され、再任はない。委員長は保険

業界に関わる政策や提言をまとめて政府や国会に助言を行うほか、業界関連法案及びその修正案を国会へ提出する権限を持つ。また、保険会社の許認可権限、保険会社に対する実地検査権限、関連規制違反に対する制裁権限等も保険委員会の委員長により行使される。IC全体の人員は約170名である。

図表 1-09 : IC の組織図



(出所) IC ウェブサイトより

### 1. 2. 2 金融関連法、規制

金融・証券・保険業界における各種規制の基本法となるのは、銀行部門では新中央銀行法(The New Central Bank Act)、及び銀行の種類に応じてその監督機関や業務内容を定義した各種銀行関連法である。証券部門では証券規制法(Securities Regulation Code)が存在するほか、それ以外の分野での SEC の権限については改正金融会社法 (Financing Company Act of 1998) など、他の法律で規定されている。保険部門の基本法は保険法(Insurance Code)であり、Pre-need 会社及びその監督機関としての IC についての法としては Pre-need Code が別途存在する。

#### (ア) 新中央銀行法 The New Central Bank Act (Republic Act No.7653)

新中央銀行法は、その冒頭で中央銀行の財政及び運営面での政府からの独立性を明記することで、中央銀行の政府からの独立を法的に保証している。これは、中央銀行の起源が財務省銀行局であった名残も手伝って、特に 1980 年代までのマルコス独裁政権下では、政府からの中央銀行の独立性維持が困難であったことに対する反省に立ったものである。

1993 年に成立した新中央銀行法は、中央銀行の最大の目的を、安定した持続的経済成長に資する物価の安定維持と定め、その目的に沿った金融政策・信用政策、及び銀行への監督・規制・懲罰の権限を中央銀行に付与している。また、中央銀行を運営する金融政策理事会の役割、会議体と構成員及びその資格を規定するほか、政府機関や国有機関に対し、必要な情報を中央銀行に強制的に提出させることができる権限を付与している。

外部への情報公開に関する内容では、中央銀行は月次の収支報告に加え、毎年 3 月末までに年次報告書（会計年度は 1 月から 12 月）を大統領及び国会に提出すると定められている。

#### (イ) 一般銀行法 General Banking Law of 2000 (Republic Act No.8791)

一般銀行法は、銀行の分類、組織・運営形態から中央銀行の監督権限まで、銀行業界全般に広範囲に亘る内容を定義している。その主な内容は、

- 銀行は株式会社でなければならない
- 同一親族としてみなされる範囲は、株主の 4 親等まで
- 銀行の取締役は 5 人以上 15 人以下とし、うち 2 人は社外取締役
- ユニバーサルバンク/商業銀行から単一企業への出資は、当該銀行の正味資産の 25%以下
- 単一企業への融資額限度は、融資を行う銀行の正味資産の 20%以下
- 銀行は、保険者として保険業を行ってはならない
- BSP は、年に一度の銀行検査に加え、金融政策理事会の決定に従って銀行や金融システムのリスクを高める可能性がある銀行業務への検査を実施する権限を持つ

などがある。このほか、本法律で言及されない各種銀行の個別事項の規制に関しては、それぞれ対応する基本法即ち貯蓄銀行法 (Thrift Banks Act)、農村銀行 (Rural Banks Act)、会社法 (Corporation Code of 1980) 等が別途存在する。また、Basel III に対応した規制を本年 1 月から適用しており、外国銀行への規制も改正されたため、規制への対応で増資を決定している銀行もある。

#### (ウ) 証券規制法 Securities Regulation Code (SRC: Republic Act No.8799)

アジア通貨危機の後、フィリピンにおいても証券市場の規制を整備する必要性が認識された。このための技術支援は主にアジア開発銀行 (Asian Development Bank: ADB) から行われ、その成果として成立したのが、2000 年の証券規制法 (SRC) である。SRC は証券取引の基本法であり、市場の自由化、資本市場の発展、情報公開、投資家保護の徹底、不正取引の防止などを主な目的としている。こ

の法律により、SEC は証券市場の全参加者に対する規則順守の監督権を付与され、市場の透明性・公平性・効率性の促進を目指すとされている。このほか、証券取引所の監督、議会や行政への提言、証券ブローカーやディーラーの許認可、証券市場関連の規則制定、違反行為に対する懲罰等の広範な権限が SEC に与えられている。また、SEC は SRC でうたわれた目的を達成するため、自己組織を改編する権限も有すると定められている。

このほか、SRC では包含されない分野（ノンバンクに関する監督等）における SEC の監督・行政権限については、会社法、改正投資会社法（Investment House Law of 1997 : Republic Act No. 8366）、改正金融会社法（Financing Company Act of 1998 : Republic Act No.8556）などの諸規定が定められている。

また、後述するデリバティブ関連業務に関しては、SEC Implementing rules & regulations for OTC markets(2006)が別途定められている。

#### (エ) 改正保険法 Insurance Code (Republic Act No.10607)

保険業全般に関する枠組みを規定した基本法である。元々は 1974 年に制定の大統領令第 612 号（Presidential Decree No.612）が起源であり、その後何度も改正と修正を経て、2013 年 8 月に施行された本法が最新の改正となっている。

内容は、保険対象者/物の定義に始まり、告知義務違反時の契約の無効性、海上、火災、災害、生命保険それぞれの基本的な枠組み、マイクロ保険の定義及び掛け金上限、最低資本金額（生損保とも 10 億ペソ・再保険は 20 億ペソ）、資金の投資先に関する規則、年次の財務報告に関する規定、IC による監査の実施、保険外交員資格等幅広い範囲に及んでおり、本法律の施行により IC が保険業界の規制・監督機関と法的に定められた。英文で 150 ページ近い膨大な内容となっている。

具体的には、落雷、暴風、竜巻、地震による損害への保険は、火災保険の範疇に入ると規定されているほか、保険会社の資金の運用先として認められる債券は、フィリピン国債、ユニバーサルバンクや商業銀行の発行する社債、正味資産 1 億 5,000 万ドル以上の外国企業が発行する社債等に限定されている。また、生命/損害保険会社が債券投資する場合、単一企業の債券への投資額の上限は、当該生命 / 損害保険会社の正味資産のそれぞれ 25/20%以下とされている。保険会社は他の上場金融機関に出資することは自由にできる一方、他の金融機関の債券を売買するには IC の許可が必要とされる場合がある。IC への年次財務報告は、毎年 12 月 31 日締めで計算し、4 月末までに提出する必要がある。IC は、年に一度以上、必要に応じて保険会社に対する監査を行う権限を有する。また、保険外交員となるには、筆記試験に合格しなくてはならず、外交員資格は 3 年ごとに更新する義務がある。

#### (オ) Pre-need Code (Republic Act No.9829)

2009 年に制定された、比較的新しい法律であり、この法律により、Pre-Need 会社の監督・規制業務が、それまでの SEC から IC へと移管された。本法律において、IC は Pre-Need 会社に対する許認可権、業務監督権、行政処分等の制裁権等を有するほか、Pre-Need 関連政策の立案や助言を政府

に対して行うと規定されている。また、Pre-Need 会社は、その取締役のうち社外取締役を 2 人又は取締役総数の 20%のどちらか多いほうを招聘しなければならないと規定されている。Pre-Need 会社の IC への報告義務については、毎年一度、IC に対して財務諸表及び準備金水準の報告書を提出しなくてはならないとされている。

Pre-Need の外交員については、IC からの免許が必要であり、かつ、外交員は適切な研修教育を受けた上で、IC の主催する筆記試験に合格しなくてはならないと定められている。

### 1. 2. 3 金融機関の概要

#### (ア) 銀行

フィリピンの銀行は、民間銀行と国有銀行に分かれるほか、業務内容を基準とした分類では、商業銀行、ユニバーサルバンク、貯蓄銀行、地方銀行に分類される。国有銀行は下記 3 行が存在するが、下図のように各々が個別の法律に基づいて設立されており、そのすべてがユニバーサルバンクに分類されている。また、フィリピン政府は 3 行の他に Philippine Postal Corporation を通じて Philippine Postal Savings Bank（持ち株比率 100%）、年金基金である SSS を通じてアポイティス系の Union Bank（同 19.3%）、GSIS を通じて GSIS Family Bank（同 99.54%）を所有している。なお、2014 年 1 月 29 日付 Manila Standard 紙によれば、2006 年より係争になっていた GSIS Family Bank 売却に関して裁判所の許可がおりたと報道されており、近々売却される可能性がある。

商業銀行の業務内容は、手形受入と信用状（Letter of Credit: L/C）の発行、債務証書の割引と換金、預金・貸出、外為売買などである。1980 年に制度導入されたユニバーサルバンク（拡大商業銀行）は、欧州の例と同様、商業銀行業務に加えて投資信託業務や証券引受、株式売買などを行うことが可能となっている。

貯蓄銀行の業務は、預金者の貯蓄、短期から長期までの資本提供、多様な金融サービスの提供などである。地方銀行には農村銀行と協同組合銀行があるが、その業務は農業や漁業を営む人々や協同組合などの資金ニーズに対応して貸付等を行うことである。

なお、フィリピンではイスラム銀行に関する基本的な法規が整備されておらず、民間資本が独自にイスラム銀行を設立する際に従うべき法律、規則は未整備となっている。

図表 1-10：フィリピンの国有銀行

国有銀行名	国の出資率	設立根拠法	主な業務
フィリピン開発銀行 (Development Bank of the Philippines)	100%	Presidential Decree No. 81 (Republic Act No. 8523により改正)	インフラ開発等向けの融資、中小企業向け融資、地域開発資金の融資等
フィリピン不動産銀行 (Land Bank of the Philippines)	100%	Republic Act No. 3844	未開発地の開発に向けた投融資、零細農林水産業者への融資、及び農村開発融資等
アル・アマーナ・イスラミック投資銀行 (Al Amanah Islamic Investment Bank of the Philippines)	※フィリピン開発銀行の99.9%子会社	Presidential Decree No. 264 (Republic Act No. 6848により改正)	フィリピン唯一のイスラム銀行として、イスラムに基づいた銀行サービスをイスラム教徒に提供

(出所) 各社ウェブサイト等より大和総研作成

図表 1-11：フィリピンの銀行の種類とその業務内容

銀行の種類	主な業務内容
商業銀行 (Commercial Bank)	信用状 (L/C) 発行、債務証券の割引と換金、預金・貸出、外為売買
ユニバーサルバンク (Universal Bank)	商業銀行の業務に加え、投資信託業務、証券引受、株式売買、非金融業への投資
貯蓄銀行 (Thrift Bank)	マイクロファイナンス（個人事業向け少額貯蓄・融資）、住宅ローン、債券・証券での運用
地方銀行 (農村銀行[Rural Bank]、 協同組合銀行[Cooperative Bank])	群島国家内での金融ネットワーク形成、農村部の開発資金提供、預金受け入れ、農家の資金ニーズへの対応など

(出所) BSP “Philippine Financial System”等より大和総研作成

### (イ) 投資銀行・証券会社

フィリピンの証券免許は「引受」と「ブローカー」免許に分かれ、引受免許は 38 社の投資銀行に与えられている。フィリピンではブローカー業務を行う証券会社とは別会社になっているケースが多い。なお、ユニバーサルバンクは別途引受免許を取得せずに引受業務を行うことが出来る。

図表 1-12：フィリピンの投資銀行上位 10 社 (2013 年実績ベース)

会社名	引受金額 (100万ドル)	市場シェア (%)	引受 本数
UBS	2,481	41.9	11
Deutsche Bank AG	582	9.8	5
CITIC Securities Co Ltd	506	8.6	7
Macquarie Group Ltd	433	7.3	4
Credit Suisse	415	7.0	4
Maybank	389	6.6	6
JP Morgan	344	5.8	2
Standard Chartered Bank	221	3.7	2
Citi	166	2.8	1
Religare Capital Markets	82	1.4	1
その他	296	5.0	-
総計	5915	100.0	28

(出所) Bloomberg より大和総研作成

一方、フィリピン証券取引所 (PSE) で取引を行うブローカーライセンスを持つ証券会社は総計 188 社となっている。このうち、リテール向け証券会社 102 社、ホールセール向け証券会社 86 社、双方を兼業している証券会社が 34 社となっている。ただし、現在営業活動を行っている証券会社は 134 社である。なお、PSE でリテール向けのオンライン取引を行うネット証券の免許は 12 社が保有しており、そのすべてがフィリピン資本である。PSE へのヒアリングによれば、この他に海外からを含め 12 社の証券会社が市場参加の申請中又は申請の意向を示しているとのことであった。

図表 1-13 : フィリピンの主な証券会社 (2013 年の年間売買取引高上位 10 社)

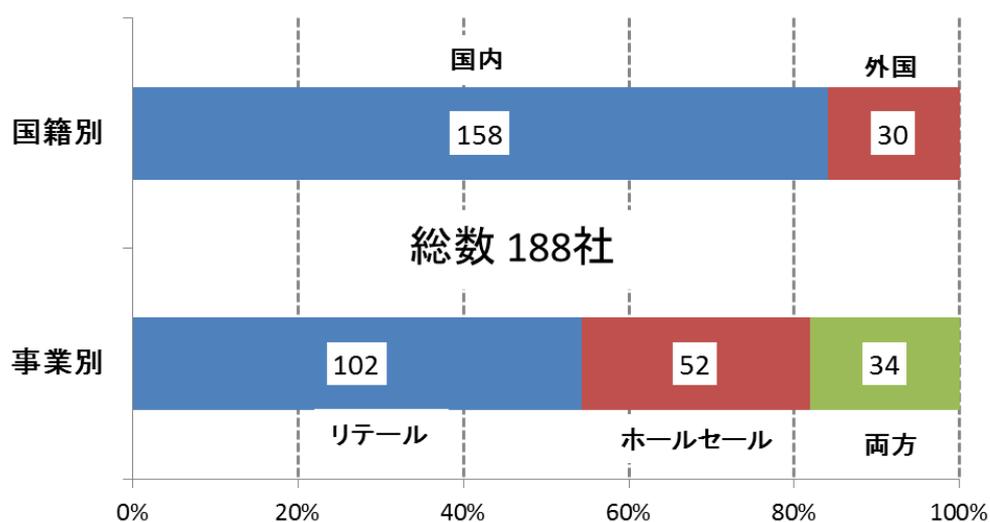
会社名	年間売買高 (10億ペソ)	売買高シェア (%)
Deutsche Regis Partners Inc.	564.0	11.1
UBS Securities Philippines, Inc.	539.4	10.6
CLSA Philippines, Inc.	470.2	9.2
Maybank ATR Kim Eng Securities, Inc.	406.1	8.0
Macquarie Capital Securities (Philippines), Inc.	349.8	6.9
Credit Suisse Securities (Philippines), Inc.	337.6	6.4
Philippine Equity Partners, Inc.	249.0	4.9
SB Equities, Inc.	184.5	3.6
COL Financial Group, Inc.	182.9	3.7
J.P. Morgan Securities Philippines, Inc.	180.0	3.5
その他	1,628.9	32.1
<b>総計</b>	<b>5,092.4</b>	<b>100.0</b>

(出所) PSE 資料より大和総研作成

資本の国籍別では、フィリピン資本が 158 社、外国資本 (外国投資法[Foreign Investment Act]により、合弁であっても外資の出資比率が 40%超の場合は外国企業とされる) が 30 社ある。

なお、投資銀行の業界団体として Investment House Association of Philippines (IHAP)、証券会社及び投資銀行の業界団体として Philippine Association of Securities Brokers and Dealers Inc (PASBDI) があるが、双方とも自主規制機能は持っていない。

図表 1-14 : PSE での取引参加者数とその国籍別、事業内容別内訳



(出所) PSE より大和総研作成

## (ウ) 保険会社

保険業界には、2013年10月9日時点で、生・損保兼営4社、生保25社、損保69社、再保険1社の総計99社が存在する（図表1-33、34参照）。保険業に関する基本法は、保険法（Republic Act No.1460）である。損害保険には火災、機械、盗難、自動車、海上貨物、賠償責任等の種目があり、フィリピンで比較的多い災害である地震、台風、洪水時の保険は、火災保険中の特約として提供されるのが普通である。

これらに加えて、フィリピンには一般の生命保険、損害保険とは別に Pre-Need（policy）と呼ばれる日本における学資保険に似た積立型保険がある。対象としては教育、年金、記念（memorial）の3種類があり、教育資金や自己の年金資金、あるいは葬式代といった費用が保険対象となる。一般の損害保険とは区分され専門の Pre-Need 会社や Insurance Code とは別に関連業務を規定する Pre-Need Code（Republic Act No. 9829）も定められている。上記3業務のうち3つ以上の業務を行う場合、100百万ペソの資本金、2業務行う場合には75百万ペソの資本金、1業務の場合は50百万ペソの資本金が必要とされている。97年のアジア危機以前には200社以上の Pre-Need 会社が存在したが、特に教育保険が open-end 型の支出に上限が設けられていなかったため、会社側の負担が嵩み、現在20社程度まで縮小してきている。なお、業界団体として生命保険会社35社が加盟する Philippine Life Insurance Association, Inc（PLIA）と Pre-Need 会社が加盟する Philippine Federation of Pre-Need Plan Co. Inc（PRE-NEED）、損害保険会社69社が加盟する Philippine Insurers and Reinsurers Association（PIRA）がある。三機関とも現状自主規制団体ではないが、2014年1月24日付 Philippine Daily Inquirer 紙によれば、「2013年8月に発効した改正保険法において自主規制団体資格（Self-Regulatory Organization status: SRO）が認められたことに伴い、PIRAが自主規制団体資格をICに申請中である。」旨 Emmanuel Que PIRA 社長が語っていると報じている。

### 1. 3 金融インフラの概要

#### 1. 3. 1 銀行決済システム

フィリピンでは、2002年12月に Philippine Payments and Settlements System（PhilPaSS）という Real Time Gross Settlement（RTGS）システムを BSP 内に導入し、現在に至るまで銀行等の金融機関同士の取引に利用されている。PhilPaSS の構築者は、欧州中央銀行のシステムを手掛けた英国の Logica 社であり、国際標準である SWIFT フォーマットに基づいたシステムとなっている。

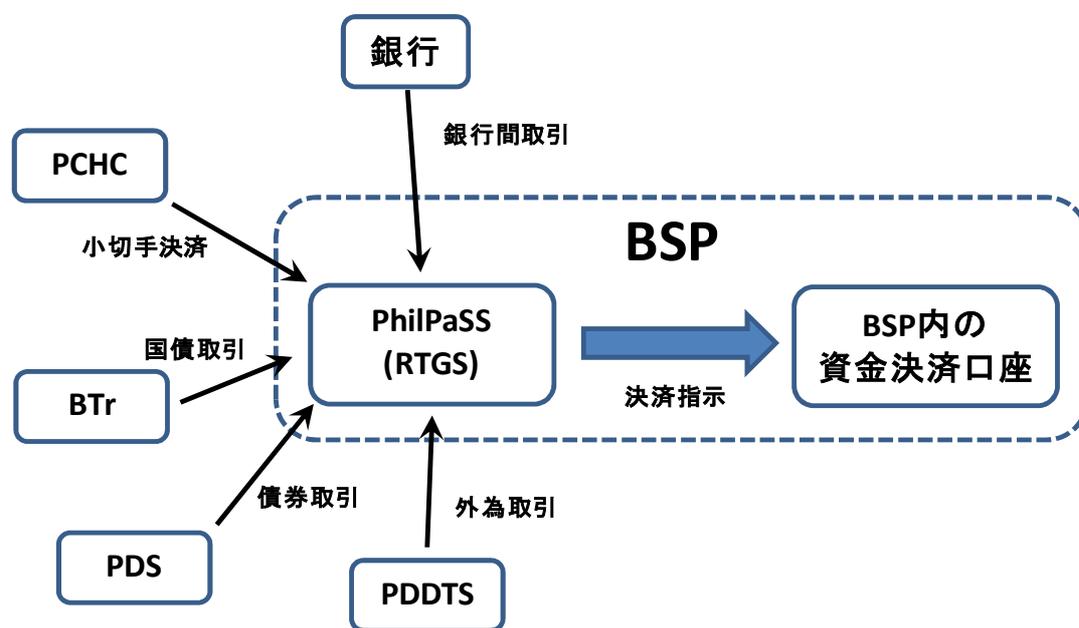
PhilPaSS では、金融機関同士の大口取引決済をはじめ、銀行間 ATM ネットワーク内での ATM 取引の決済、小切手の決済、政府証券売買の資金部分の決済、外為取引におけるペソ取引の決済など、多様な取引の取扱が可能であり、国債取引での Delivery versus Payment（DvP）決済、外為取引での Payment versus Payment（PvP）決済が実現されている。

参加者は各種の銀行（BSP、ユニバーサルバンク、商業銀行、フィリピン開発銀行等の国有銀行、貯蓄銀行、地方銀行等）に加え、準銀行機能を持つ非銀行金融機関（Non-Bank Financial Intermediaries Performing Quasi-Banking Institution: NBQB）、及び国債発行元の財務省財務局（Bureau of the

Treasury:BTTr)、債券取引所を保有する PDS グループ等である。

各銀行及び清算機関からコンピューター回線で送られて来た決済指図は PhilPaSS で処理され、RTGS ベースで BSP の各決済口座において決済される。PhilPaSS を通じた決済件数と金額は、2013 年第 4 四半期の日平均で、1 日当たり約 5,200 件、金額では 1 日あたり 1 兆 3310 億ペソである。今回の調査で、現地銀行をはじめとする金融機関への聞き取りでは、特にこの現行の資金決済システムに関する不満や問題は聞かれなかった。

図表 1-15：フィリピンの銀行間その他の資金決済構造



(注) PCHC (Philippine Clearing House Corporation) は小切手の清算機関、BTr は財務省財務局 (Bureau of the Treasury)、PDDTS (Philippine Domestic Dollar Transfer System) は、フィリピン国内における米ドルの清算システムを表す。(出所) 国際通貨研究所「東アジア諸国の決済システム」、BSP より大和総研作成

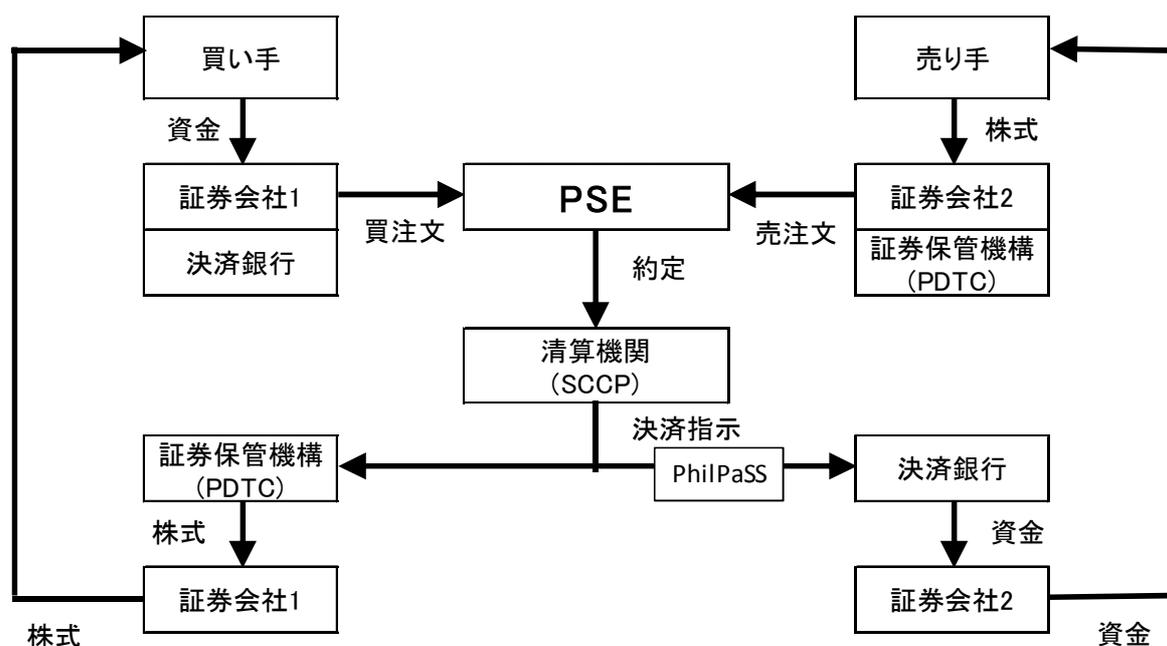
### 1. 3. 2 証券取引、清算、決済、保管システム

フィリピンでは、証券のうち株式は PSE で取引が成立すると、その傘下で完全子会社の SCCP(Securities Clearing Corporation of the Philippines)が清算を行い、債券流通市場は後述するよう「PDS グループ」と称される Philippine Dealing System Holdings Corp. & Subsidiaries 内の Philippine Dealing and Exchange Corporation (PDEx)で取引が行われる。証券の登録・保管については、株式・債券ともに PDS グループ内の PDTC(Philippine Depository and Trust Corporation)が担当する。PDS グループの内部組織構成、主要株主構成に関しては、「2. 1 債券市場の取引状況と取引基盤」で述べる。

(ア) 株式

フィリピン証券取引所(PSE)に上場されている株式はすべて電子化されており、PDTCに登録されている。PSE で取引が成立すると、その傘下で完全子会社の SCCP(Securities Clearing Corporation of the Philippines)が清算を行い、PDTC 及び決済銀行への決済指図が行われる。決済期日は T+3 であり、DvP が 2000 年代前半から実現済みである等、日本の取引所システムと比較しても遜色のない取引基盤が確立されている。現在使われている PSE の取引システムは PSEtrade と呼ばれ、ニューヨーク証券取引所で開発され、2010 年 7 月に導入されたものである。更に、PSE は携帯端末からもアクセス可能なインターネット上の証券取引システム PSEtradex を独自に開発し、2013 年 10 月に公開・運用を開始した。このほか、携帯電話等からもアクセスできる情報開示システム EDGE (Electronic Disclosure Generation Technology) を韓国証券取引所から導入し、2014 年 3 月から運用を開始している。

図表 1-16 : PSE を通じた株式の取引、清算、決済構造



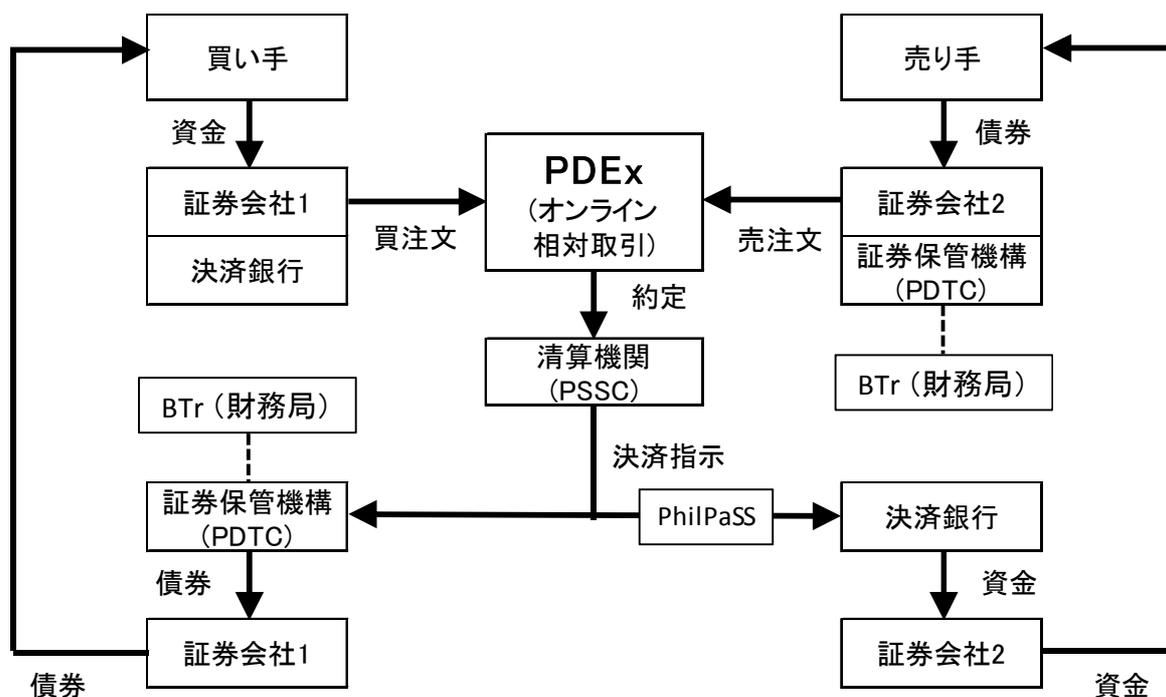
(出所) World Federation of Exchanges より大和総研作成

(イ) 債券

PDS グループは、2005 年よりオンライン債券市場の運用を開始した。本市場は、システム上で銀行や債券ブローカーを結んだオンライン上の相対取引市場であり、最終顧客にも業者にも取引毎に DvP が可能な透明性が高い取引・決済システムとなっている。また、本システムは、資金決済では BSP の PhilPaSS と、証券決済では国債管理機構(BTr Registry)及び証券管理機構(PDTC)にリンクしている。取引がフェイルした場合ドミノ的に影響が広がらないよう一件毎に決済を行っており、ネ

ットティングは行わない。システムを構築したのは上海及びスイス証券取引所のシステム構築を手掛けた豪州の Computershare Technology Services 社であり、同社は PDS グループの 8% の株主ともなっている。

図表 1-17 : PDEx を通じた債券の取引、清算、決済構造



(出所) PDEx 提供資料より大和総研作成

#### 1. 4 金融市場の概要

##### 1. 4. 1 銀行部門の概要

フィリピンには 2013 年末現在、ユニバーサルバンク 21 行、商業銀行 15 行、貯蓄銀行 71 行、地方銀行 566 行の合わせて 673 行が営業活動を行っている。

図表 1-18 : フィリピンの銀行数推移 (年末時点)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ユニバーサルバンク	18	18	17	17	17	17	18	19	20	21	21
商業銀行	24	24	24	22	21	21	20	19	18	16	15
貯蓄銀行	92	87	84	84	82	77	73	73	71	70	71
地方銀行	765	764	754	739	727	703	674	647	617	589	566
計	899	893	879	862	847	818	785	758	726	696	673

(出所) BSP より大和総研作成

銀行数を見ると 2000 年の 947 行、2010 年の 758 行から大幅に減少して来ている。これは 90 年代にはオーバーバンキングが指摘されていた銀行業界にフィリピン政府が競争促進政策を導入し、1994 年 Foreign Bank Liberalization Act により外国銀行に対する市場開放を行う一方、アジア通貨危機以降、2000 年に出された BSP Circular No237 によって合併・統合に係る規制が整備されるとともに促進効果を高めるためのインセンティブが付加され、政府主導で銀行の合併・統合・整理が進められて来たためである。減少の大部分は地方銀行であるが、これは 2010 年に BSP とフィリピン預金保険機構 (PDIC) が地方銀行強化プログラムを定め、閉鎖命令がおりた地方銀行を PDIC の管理下で清算してきたことによる。なお、フィリピンにおける預金保険の上限は 2004 年に 25 万ペソから引き上げられ、現在 50 万ペソ (概算 125 万円) となっている。

図表 1-19 : BSP の監督下にある金融機関分類とその本支店数 (2013 年 9 月)

		本店	支店	計
<b>BSP の監督下にある金融機関総計</b>		<b>6,947</b>	<b>20,704</b>	<b>27,651</b>
<b>銀行</b>	<b>ユニバーサルバンク及び商業銀行</b>	<b>36</b>	<b>5,294</b>	<b>5,330</b>
	<b>ユニバーサルバンク</b>	<b>20</b>	<b>4,739</b>	<b>4,759</b>
	民間国内資本銀行	11	4,260	4,271
	政府系銀行	3	468	471
	外資系銀行支店	6	11	17
	<b>商業銀行</b>	<b>16</b>	<b>555</b>	<b>571</b>
	民間国内資本銀行	6	462	468
	外資系銀行子会社	2	87	89
	外資系銀行支店	8	6	14
	貯蓄銀行	71	1,702	1,773
地方銀行	569	2,048	2,617	
農村銀行	533	1,931	2,464	
協同組合銀行	36	117	153	
<b>銀行総計</b>		<b>676</b>	<b>9,044</b>	<b>9,720</b>
<b>ノンバンク</b>	準銀行機能免許取得	13	63	76
	準銀行機能なし	6,254	11,597	17,851
	Non-stock savings and loan associations (NSSLAs)	72	127	199
	質屋	6,123	11,456	17,579
	その他	59	14	73
<b>ノンバンク総計</b>		<b>6,267</b>	<b>11,660</b>	<b>17,927</b>
<b>オフショア・バンキング・ユニット</b>		<b>4</b>	<b>0</b>	<b>4</b>

(出所) BSP より大和総研作成

図表 1-20：フィリピンの銀行種類別の総資産分布（2013年9月）

順位	銀行種別	資産総額 (10億ペソ)	市場占有率 (%)
1	ユニバーサルバンク	7,300	79.9
2	商業銀行	908	9.9
3	貯蓄銀行	734	8.0
4	地方銀行	193	2.1
合計		9,135	100.0

(出所) BSP より大和総研作成

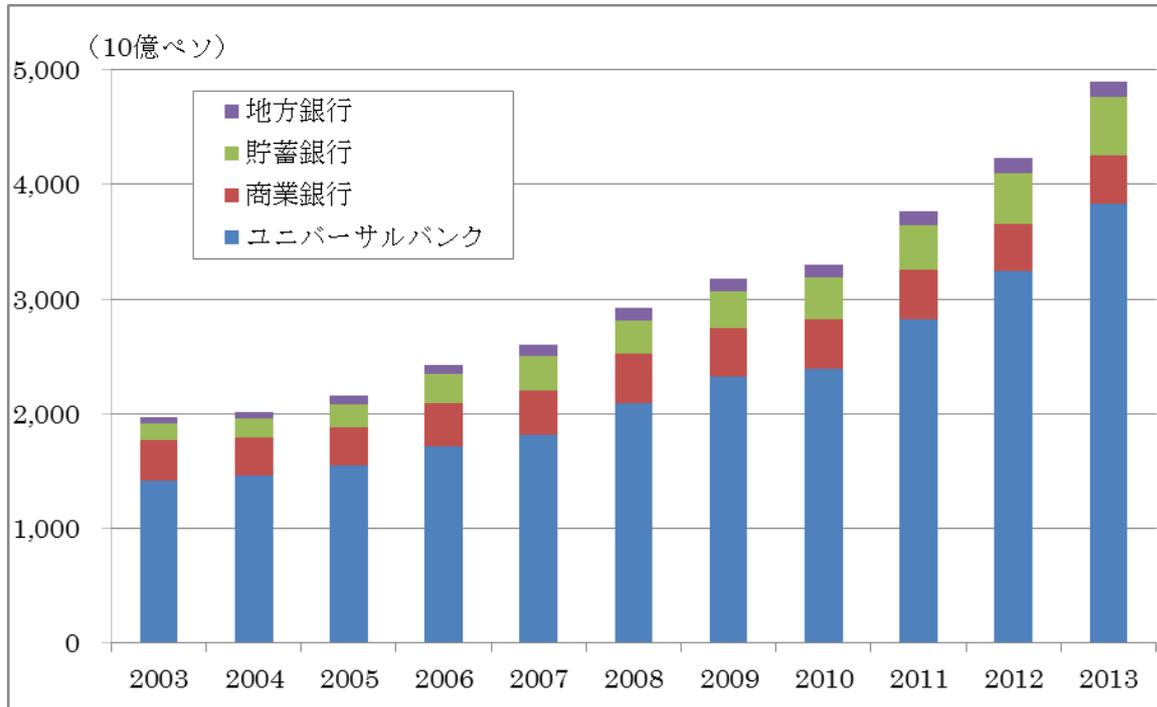
2013年9月の銀行総資産残高合計は9.1兆ペソ、この内ユニバーサルバンクの占める割合が80%、商業銀行が占める割合が10%と大勢を占めている。トップはBanco de Oro (BDO)で1兆4730億ペソ、以下Metropolitan Bank and Trust (Metro Bank)1兆230億ペソ、Bank of Philippine Island (BPI) 8630億ペソと続いている。この内、トップのBDOと第7位のChina BankはShoemart (SM) で有名なシー財閥、第2位のMetro bankは金融財閥であるティー一族、第3位のBPIはアヤラ財閥、第8位のRizal Commercial Bank (RCBC) はユーチェンコ財閥と、財閥の機関銀行で占められている。第4位と第6位のLand bankとDevelopment Bank of Philippines(DBP)は国有銀行、第5位のPhilippine National Bank (PNB)は2007年に完全民営化された元国有銀行で、現在ルシオ・タン財閥となっており、フィリピンの主要銀行は財閥系銀行と国有銀行で占められているのが現状である(第4章 企業金融 4.1.1 大企業・財閥系企業の概要 参照)。外資系銀行に関しては、三菱東京UFJ銀行とみずほ銀行の日系2社の他、Citibank、HSBC、Standard Chartered Bank、Deutsche Bank等計14行が業務を行っている。

図表 1-21：フィリピンの銀行の総資産額ランク上位10行（2013年9月）

順位	銀行名	銀行分類	主な出資元	財閥系統	資産総額 (10億ペソ)	市場占有率 (%)
1	Banco de Oro Unibank	ユニバーサルバンク	シー財閥	中華	1,473	16.1
2	Metropolitan Bank and Trust Company		ティー財閥	中華	1,023	11.2
3	Bank of the Philippine Islands		アヤラ財閥	スペイン	863	9.4
4	Land Bank of the Philippines		政府100%		732	8.0
5	Philippine National Bank		ルシオ・タン財閥	中華	568	6.2
6	Development Bank of the Philippines		政府100%		393	4.3
7	China Banking Corp		シー財閥	中華	343	3.8
8	Rizal Commercial Banking Corp		ユーチェンコ財閥	中華	330	3.6
9	Union Bank of the Philippines		アポイティス財閥	スペイン	314	3.4
10	Security Bank Corp		ディー財閥	中華	269	2.9
	その他				2,826	30.9
合計					9,135	100.0

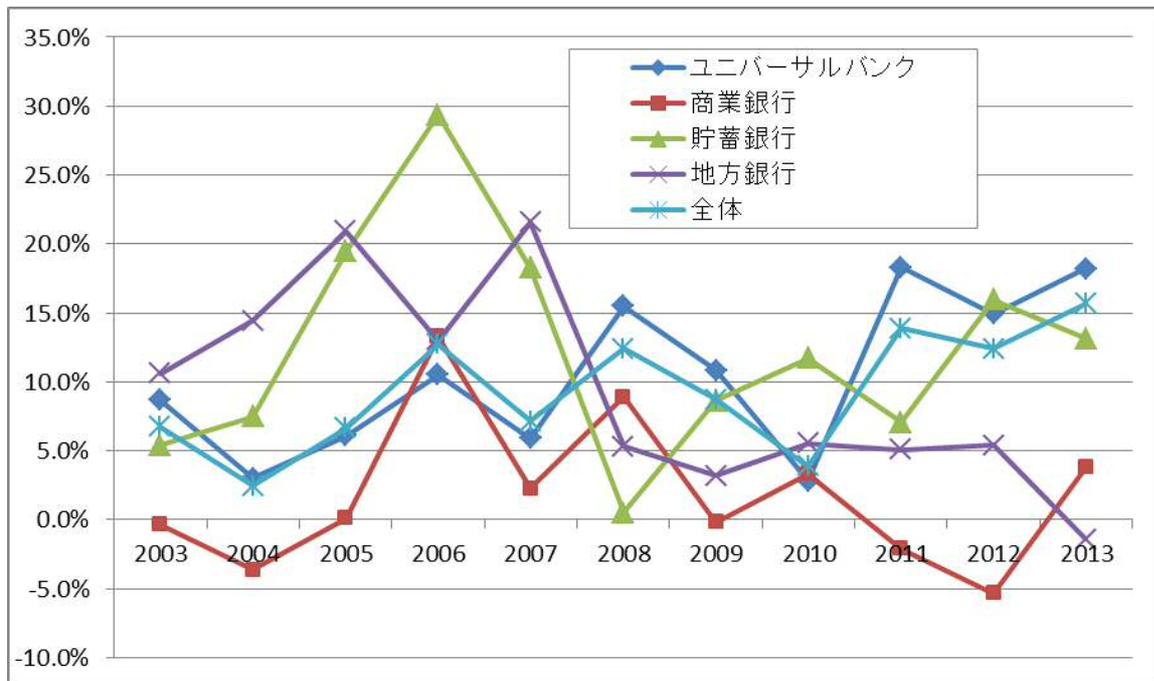
(出所) BSP より大和総研作成

図表 1-22 : フィリピンの銀行の融資残高 (2013 年 9 月)



(注) データは各年末毎の Gross 値。ただし、地方銀行の 2013 年は 9 月末時点、貯蓄銀行及び地方銀行の 2003 年、2004 年は Net 値 (出所) BSP より大和総研作成

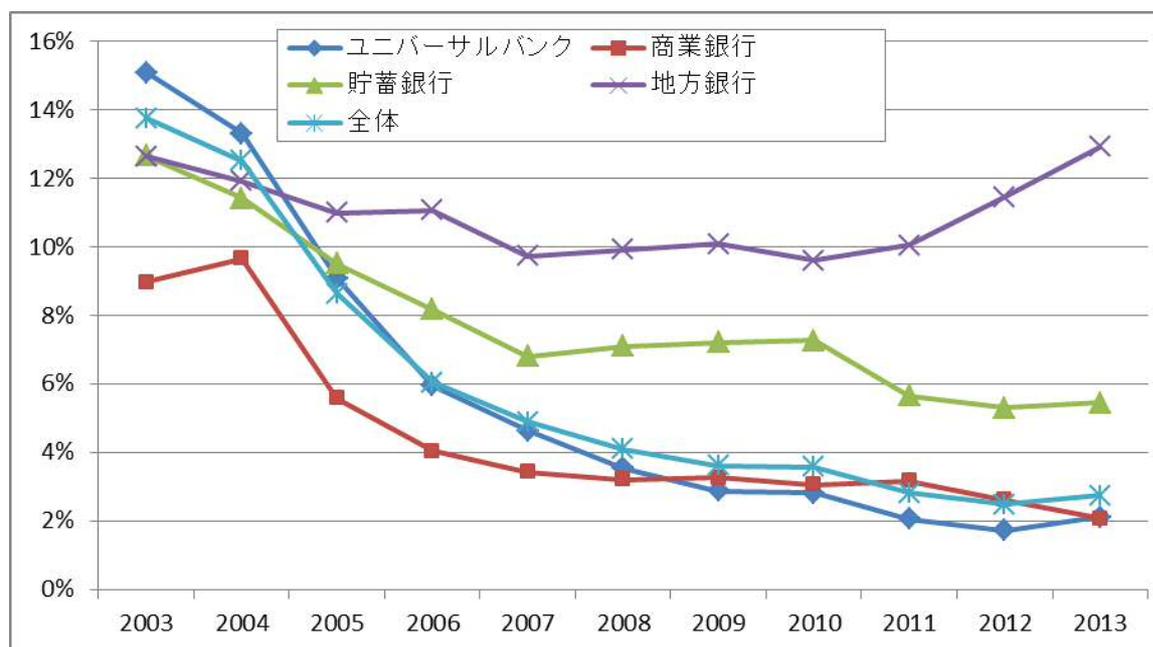
図表 1-23 : フィリピンの銀行の融資残高伸び率 (2013 年 9 月)



(出所) BSP より大和総研作成

好調な経済状況を背景に融資残高は純増しており、特にアキノ現政権が成立した2010年以降、13.9%、12.4%、15.7%と二桁台の伸び率となっている。特に、大企業・財閥系企業に強いユニバーサルバンクの伸び率が高い。一方、中小企業や農村を地盤とした地方銀行は、先に述べた銀行数の減少もあり5%台の伸び率に留まり、2013年には-1.4%と減少に転じている。ただし、この伸び率は各年末時点でのグロス値の比較となっているため、商業銀行からユニバーサルバンクへの転換等を考慮していない点に留意が必要である。

図表 1-24：フィリピンの銀行不良債権比率（2013年9月）

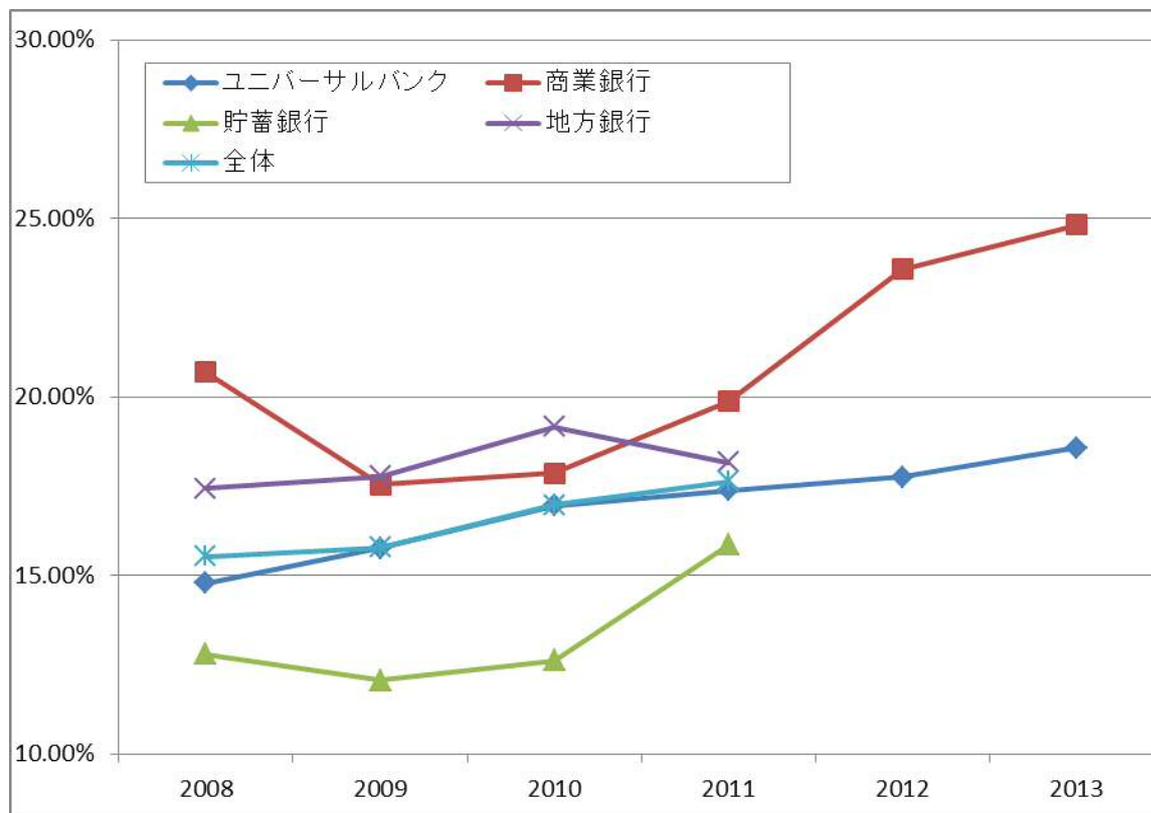


注：データは年末値。ただし、地方銀行の2013年は9月末時点（出所）BSPより大和総研作成

フィリピンの銀行の財務状況は総じて健全であり、2013年の不良債権比率（元本又は利子の延滞が30日以上となっている不良債権の貸出総額に占める割合）は2.75%にとどまる。ただし、地方銀行の不良債権比率は12.93%と突出して高い。自己資本規制比率(Capital adequacy ratio : consolidated basis)はユニバーサルバンクで18.58%、商業銀行で24.82%と極めて良好な数字を記録している。なお、BSPは自己資本規制比率を10%以上と定めている。

なお、フィリピンには国内上位銀行20行、外国銀行11行が加盟するフィリピン銀行協会(The Bankers Association of the Philippines: BAP)があるが、自主規制団体ではない。

図表 1-25：フィリピンの銀行自己資本規制比率



(注) データは年末値。ただし、ユニバーサルバンクの2013年は6月末時点、商業銀行の2010年及び2013年は6月末。

(出所) BSP より大和総研作成

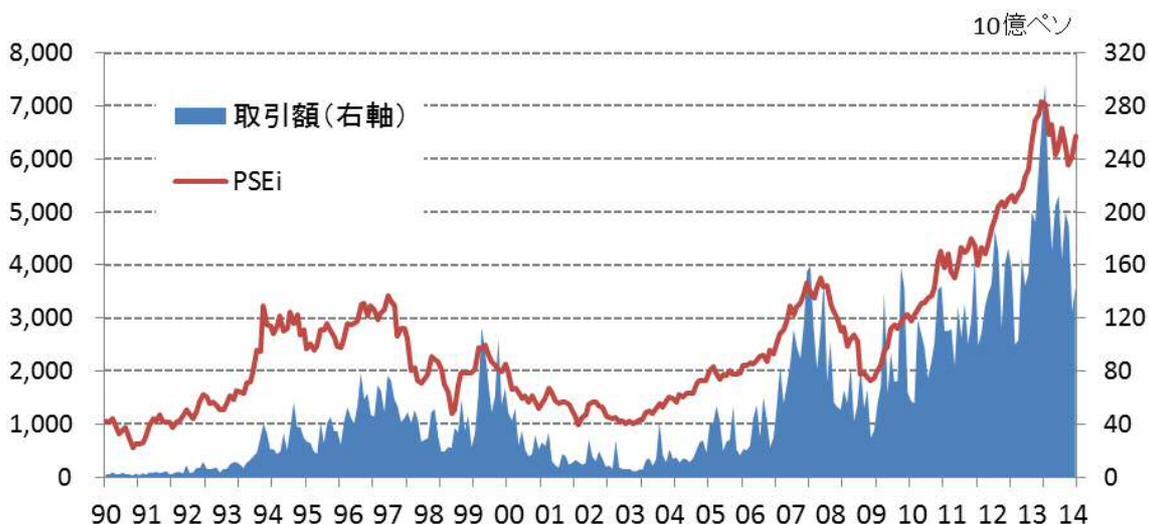
#### 1. 4. 2 資本市場の概要

フィリピンの資本市場は、ニューヨーク証券取引所を範にフィリピン初の証券取引所となるマニラ証券取引所 (Manila Stock Exchange: MSE) が1927年に設立されたことに始まる。MSEは、アジアで最も歴史ある証券取引所の一つである。鉱業株を中心とした取引が行われ、60年代後半までは香港をしのぐ東南アジア最大の規模を誇っていた。1963年にはMSEに対抗するため、マカティ証券取引所 (Makati Stock Exchange: MksE) が設立された。1993年に、マニラ証券取引所とマカティ証券取引所が合併し、現在のフィリピン証券取引所 (Philippine Stock Exchange: PSE) へ引き継がれている。(ただし、現在でも取引所フロアは2か所に分かれている。)

フィリピン株式市場の状況は、2010年のベニグノ・アキノ3世政権成立以降、政治的安定性を踏まえた順調な経済成長や金融政策への信頼性向上、格付けの引き上げ等を背景に堅調に推移している。代表的指数であるフィリピン証券取引所株価指数 (PSEi) も2013年5月15日に7,392.20ポイントと史上最高値を更新し、時価総額も2012年に10兆ペソを超え、2014年3月末時点でもその水準 (概算23兆円) を維持している。2009年末の6兆ペソと比較すると約1.5倍強となっている。さすがに株価収益率 (PER) が他のアジア太平洋地域の倍近い水準まで上昇したこと、並びに米国の金融政策変更もあり、若干の調整

局面を迎えているが、引き続き高値圏を維持している。1日当たりの売買金額も、2012年には72億6,128万ペソと2010年の1.5倍まで膨らみ、その内容も2007年の金融危機以前には6~7割を占めていた海外投資家比率も約5割まで低下して来るなど、順調な市場環境を背景に国内投資家も成長して来ている。

図表 1-26：フィリピン株式市場の状況



(出所) PSE より大和総研作成 (PSEi は月足ベース)

PSE に上場するには、資本規模や業績要件など取引所の定める上場基準を満たす必要がある。上場基準は、1部 (Main Board)、中小・新興企業部 (SME Board: Small, Medium, and Emerging Board) の2つに分かれている。

図表 1-27：フィリピン株式取引所 (PSE) の主要な上場基準

	1部 (Main Board)	中小・新興企業部 (SME Board)
授權資本金額	5億ペソ以上	1億ペソ以上
上場申請前の事業実績	3年以上	
直近3年のEBITDAの合計額	5,000万ペソ以上	1,500万ペソ以上

(注) EBITDA とは、“Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization” の略で、支払利息 (Interest) や法人税 (Tax) 等の税金、及び減価償却費 (Depreciation and Amortization) を差し引く前の利益のことを指す。

(出所) PSE 講演資料より大和総研作成

図表 1-28 : PSE の株式時価総額上位 20 社 (2014 年 3 月 28 日)

順位	企業名	時価総額 (10億ペソ)	構成比 (%)	業種
1	Philippine Long Distance Telephone Company	589.4	5.8	通信
2	SM Investments Corporation	553.0	5.5	持株会社
3	Ayala Land, Inc.	419.5	4.2	不動産
4	SM Prime Holdings, Inc.	398.9	3.9	持株会社
5	Bank of the Philippine Islands	340.3	3.4	銀行
6	JG Summit Holdings, Inc.	339.0	3.4	持株会社
7	Ayala Corporation	335.0	3.3	持株会社
8	Aboitiz Equity Ventures, Inc.	313.3	3.1	持株会社
9	Manila Electric Company	306.5	3.0	電力
10	Universal Robina Corporation	300.6	3.0	食品
11	Alliance Global Group Inc.	298.9	3.0	持株会社
12	Aboitiz Power Corporation	294.2	2.9	電力
13	Banco de Oro Unibank, Inc.	277.1	2.7	銀行
14	Metropolitan Bank & Trust Co.	219.9	2.2	銀行
15	Globe Telecom, Inc.	216.8	2.1	通信
16	LT Group Inc.	214.2	2.1	持株会社
17	International Container Terminal Services Inc.	185.5	1.8	港湾運営
18	DMCI Holdings Inc.	183.2	1.8	持株会社
19	Emperador Inc.	180.6	1.8	飲料
20	Jollibee Foods Corporation	176.9	1.8	食品
	取引所総計	10,102.7	100.0	

(出所) PSE より大和総研作成

なお、アセアン市場統合を控え、PSE は自主規制団体として市場の流動性向上と上場企業の質を高めるために浮動株に関する規定を 2013 年に改定し、2004 年に定めた最低流動株比率を 30% から 10% まで緩和する一方で、6 か月以内に改善しない場合上場廃止にする規定を厳密に適応することとした。この結果、条件を満たしていなかった企業 48 社のうち 13 社が自主的に delisting し、1 社が上場廃止となった。しかしそれでも 2014 年 2 月 4 日現在のの上場会社数は 258 社と史上最高となっている。なお、日系企業では、パナソニックが 1983 年に上場を果たしている。更に Backdoor listing を防止するため 2006 年のディスクロージャー制度強化に加え、2012 年には未上場企業が上場企業を買収してファイナンスを行う場合、IPO と変わらない審査を行う方針としている。

PSE は 2013 年 12 月には取引所上場 30 銘柄で構成する ETF を初めて上場し、2014 年後半には空売り (Short selling)、2015 年後半にはデリバティブ子会社を設立して先物とベーシックなオプションを導入するというタイムフレームを考えている。また、ヒアリングによれば株価指数の面ではシャリア指数や産業別指数、将来的にはソブリンファンドの設立やコモディティの上場も考えたいとしている。そのために、後述のように PSE では現在取り扱っていない債券取引を行っている PDS を買収したいと考え、既にデュ

ーデリジェンスを実施し、価格を提示しているとのことである。PSEはPDSの21%の株主なので、20%を持つシンガポール証券取引所や28.9%を持つフィリピン銀行協会から議決権を確保できる3分の2まで確保したい意向である。

2015年のアセアン市場統合に関しては、SECは同意しているが、PSEとしては「資本市場統合のタイミングが重要(critical)と考えており、どの時点で取引所リンクを開始するか慎重に検討したい。2015年ではまだ早すぎると考えており、リンクのためにはより一層海外投資家の誘致を図る一方、国内機関投資の育成を図ることが重要であると認識している。」とのことであった。なお、株式売買執行コストを比較するとPSEはアセアン諸国の中で中間に位置する。

図表 1-29：アセアン各国の株式売買執行コスト（BP）

取引所	印紙税	取引税	手数料	CLEARING FEE	TRADING FEE	合計
マレーシア SE	10	None	交渉	3	70	83.00
ベトナム SE	None	10	最高 45	No data	No data	55.00
香港 SE	10	0.3	交渉	None	0.5	10.80
インドネシア SE	None	1.8	最高 130	0.9	3	135.70
韓国 SE	None	30	交渉	0.04446	0.22763	30.27
インド SE	None	10	最高 250	US\$0.033	平均推定 0.33（*）	260.33
PSE	None	50	25～150	1	1	77.00
上海 SE	10	None	No data	No data	No data	10.00
深圳 SE	100	6.96	最高 30	No data	No data	136.96
シンガポール SE	None	None	交渉	4	0.75	4.75
タイ SE	None	None	20 or 25	0.1	0.5	20.60
台湾 SE	None	30	最高 14.25	No data	0.65	44.90

（\*）Rs. 3.00-3.25 per 100000 of trade depending on the value of the trade

（出所）SEC より大和総研作成

#### 1. 4. 3 保険市場の概要

2005年末に132社あった保険会社の数は漸減傾向にあり、2013年9月時点で99社まで減少して来ている。特に、国内資本の損害保険会社の減少が目立つ。その主な原因は、アセアン市場統合に伴う2015の投資自由化を控え、域内で最低水準にある生命保険業務に必要とされる最低必要資本を増加するため、保険委員会は2022年までに段階的に必要自己資本の増額(2020年末までに10億ペソ)を決めるとともに、参入条件の厳格化、合併等による規模拡大、弱小会社の清算退出を図っているためである。保険分野にお

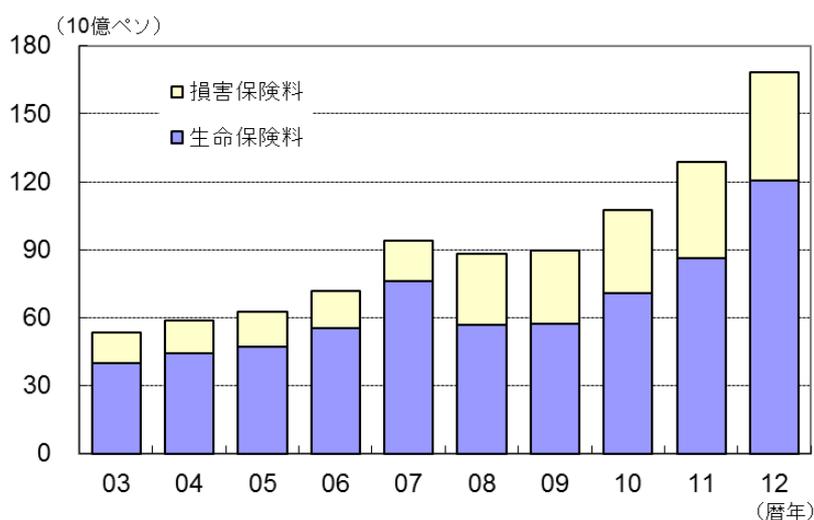
ける外資の出資制限はない。更に、前述した日本における学資保険に似た積立型保険を取り扱う Pre-Need 会社の減少である。97 年のアジア危機以前には 200 社以上の Pre-Need 会社が存在したが、特に教育保険が open-end 型になっており、支出に上限が設けられていなかったため、会社側の負担が嵩み、破綻が相次ぎ現在は 20 社程度まで縮小してきている。

図表 1-30：フィリピンの保険会社数の推移

暦年	2005	06	07	08	09	10	11	12	13	
<b>保険会社総計</b>	<b>132</b>	<b>130</b>	<b>123</b>	<b>121</b>	<b>120</b>	<b>119</b>	<b>116</b>	<b>110</b>	<b>99</b>	
損害保険	国内資本	84	83	80	78	76	76	73	69	N.A.
	外資（現法）	5	5	4	4	5	5	5	5	N.A.
	外資（支店）	5	5	3	3	3	3	3	2	N.A.
	<b>損保計</b>	<b>94</b>	<b>93</b>	<b>87</b>	<b>85</b>	<b>84</b>	<b>84</b>	<b>81</b>	<b>76</b>	<b>69</b>
生命保険	国内資本	24	25	23	25	24	22	22	22	N.A.
	外資（現法）	8	7	8	6	8	7	7	7	N.A.
	外資（支店）	1	1	1	1	0	1	1	0	N.A.
	<b>生保計</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	<b>32</b>	<b>32</b>	<b>32</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>29</b>	<b>25</b>
生・損保 兼営	国内資本	2	2	2	2	2	3	3	3	3
	外資（現法）	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	外資（支店）	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	<b>生・損保計</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>
再保険	国内資本	2	1	1	1	1	1	1	1	1
	外資	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	<b>再保険計</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>

(注) 2013 年の数値は、9 月末のもの。(出所) Insurance Commission より大和総研作成

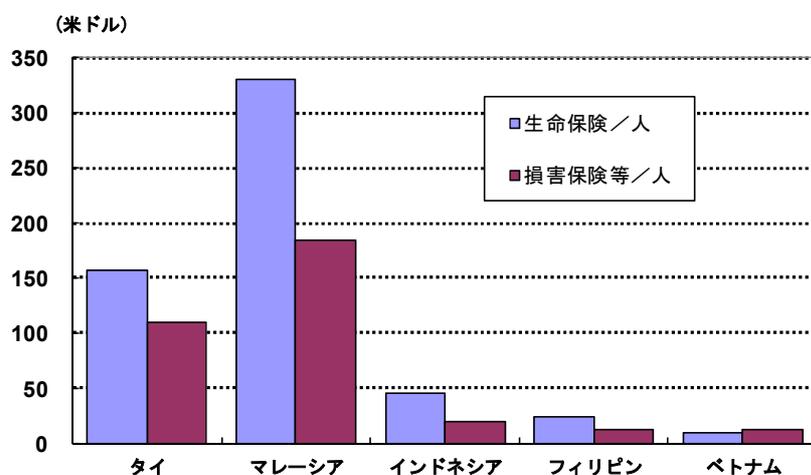
図表 1-31：フィリピンの保険市場規模の推移



(出所) Insurance Commission より大和総研作成

フィリピン保険委員会によると、2012年のフィリピン保険市場の規模は1417億ペソとなっており、生命保険が1203億ペソ、損害保険が268億ペソとゆるやかに拡大しつつある。しかしながら、図表1-31にあるように、近隣アセアン諸国と比較してみると国民1人当たりの保険料は年間約22ドルとタイ（同266ドル）やマレーシア（同515ドル）は言うに及ばず、インドネシア（同65ドル）と比較しても小さく、ベトナム（同22ドル）をやや上回る程度の水準に留まる。例えば自動車保険における賠償責任限度額は、外資系を除き一般的に対人・対物ともに10万～20万ペソ（邦貨換算約25万～50万円）に留まっているのが現状である。また、保険に加入する経済的余裕のない国民もまだまだ多いのが実情である。これらの経済的に余裕のない国民を対象としたマイクロインシュアランス、すなわち保証金額は少ないものの少ない掛け金で済む貧困層向け保険をADBや貧困削減日本基金、ドイツの援助機関であるGIZ(英語名: German International Corporation)の支援の下に2006年より開始している。マイクロインシュアランス通達(Insurance Memorandum Circular 9-2006)によれば、簡単な審査並びに請求で、1日あたり1～20ペソの比較的手ごろな掛け金で契約者は最大20万ペソの保障が受けられる仕組みとなっている。2008年には300万人わずか人口の3.3%に過ぎなかった加入者は2013年には1995万人まで拡大し、取扱う会社も17生保、18損保、19相互組合(Mutual Benefit Association)まで拡大して来ている。

図表 1-32：フィリピンの一人あたり保険料の近隣国との比較（2012）



(出所) Swiss Re Sigma No.3/2013 “World Insurance in 2012”より大和総研作成

2012年の生命保険会社の保険料収入の上位4社はSun life(カナダ;保険料収入200億ペソ)、Pru Life(英系:同155億ペソ)、American Life(米系:同153億ペソ)、AXA Life(仏:同123億ドル)と外資系が占め、国内最大手としてはアヤラ系のBPI Philam Life(同115億ペソ)が続いている。日本からは日本生命、ソニー生命の2社が進出していたが、後述のように双方とも撤退している。

図表 1-33 : フィリピンの生命保険会社の保険料収入上位 10 社(2012 年)

生命保険会社名	保険料収入 (100万ペソ)	市場シェア (%)
Sun Life of Canada (Philippines), Inc.	20,059	16.7
Pru Life Insurance Corp. of U.K.	15,595	13.0
Philippine American Life & General Ins. Co.	15,291	12.7
Philippine AXA Life Insurance. Corp.	12,277	10.2
BPI Philam Life Assurance Corp., Inc.	11,467	9.5
Insular Life Assce. Co., Ltd., The	9,196	7.6
Manufacturers Life Ins. Co. (Phils.), Inc., The	7,485	6.2
SunLife Grepa Financial, Inc	5,823	4.8
Manulife Chinabank Life Assce. Corp.	4,512	3.8
PNB Life Insurance, Inc.	3,933	3.3
その他	14,661	12.2
<b>総計</b>	<b>120,299</b>	<b>100.0</b>

(出所) IC より大和総研作成

損害保険では、2012 年現在、生保兼営を含め 81 社の保険会社（再保険含まず）があり、保険料収入上位は Prudential(保険料収入 27 億ペソ)、2008 年に東京海上との合弁会社 Tokio Marine Malayan Insurance を吸収合併した Malayan Insurance(同 26 億ペソ)に続き、2002 年 2 月に三井住友海上系の FEB 三井海上（フィリピン）と合併した BPI/MS Insurance(同 17 億ペソ)が第 3 位となっている。

図表 1-34 : フィリピンの損害保険会社の保険料収入上位 10 社 (2012 年)

損害保険会社名	保険料収入 (100万ペソ)	市場シェア (%)
Prudential Gtee. & Assce., Inc.	2,729	10.5
Malayan Insurance Company, Inc.	2,641	10.2
BPI/MS Insurance Corporation	1,693	6.5
Charter Ping An (Philippine Charter Ins. Corp.)	1,471	5.7
MAPFRE Insular Insurance Corporation	1,303	5.0
Standard Insurance Company, Inc.	1,201	4.6
Pioneer Insurance & Surety Corporation	1,176	4.5
UCPB General Insurance Company, Inc.	1,123	4.3
Federal Phoenix Assurance Co., Inc.	1,064	4.1
AIG Phil. Ins. Company (Chartis Phils., Inc.)	952	3.7
その他	10,655	41.0
<b>総計</b>	<b>26,009</b>	<b>100.0</b>

(出所) IC より大和総研作成

#### 1. 4. 4 日系金融機関の進出、提携状況

現在のフィリピンへの邦銀の進出状況は、三菱東京 UFJ 銀行とみずほ銀行が支店を開設してフルバンク業務を行っている一方、相互主義に基づき、メトロポリタンバンク（以下「メトロバンク」という。）が東京と大阪に、旧国営銀行であるフィリピン・ナショナル銀行（Philippine National Bank: PNB）が東

京と名古屋に支店を開設している。フィリピン銀行協会へのヒアリングによれば、三井住友銀行（SMBC）の支店開設も現在議会の Banks & Financial Intermediaries 委員会で審議が行われており、今年後半には許可が下りる見込みである。

図表 1-35：フィリピンの銀行と提携している日本の地方銀行の一覧（2014年3月時点）

提携先現地銀行	JBIC 経由提携	独自提携
Banco De Oro (BDO)	北都銀行、荘内銀行、常陽銀行、千葉興業銀行、十六銀行、阿波銀行、第三銀行	常陽銀行、八十二銀行
Metropolitan Bank	山形銀行、岩手銀行、東邦銀行、武蔵野銀行、千葉銀行、東京都民銀行、第四銀行、福井銀行、清水銀行、三重銀行、滋賀銀行、京都銀行、南都銀行、紀陽銀行、山陰合同銀行、山口銀行、四国銀行、大分銀行、鹿児島銀行、琉球銀行、北九州銀行、北洋銀行、栃木銀行、大光銀行、長野銀行、富山第一銀行、愛知銀行、名古屋銀行、みなと銀行、もみじ銀行、徳島銀行、香川銀行、愛媛銀行、北陸銀行	百五銀行、秋田銀行、池田泉州銀行、日本政策金融公庫、大垣共立銀行、中国銀行、七十七銀行、足利銀行、京都中央信用金庫、伊予銀行、広島銀行
Rizal Commercial Banking Corporation (RCBC)		りそな銀行、近畿大阪銀行、埼玉りそな銀行
Bank of the Philippine Islands (BPI)		静岡銀行、みずほ銀行
Land Bank of the Philippines		ゆうちょ銀行

（出所）JBIC ウェブサイト、各社ウェブサイトより大和総研作成

また、メガバンクばかりでなく主要な地方銀行も国際協力銀行（JBIC）を通じてメトロバンク又は BDO ユニバンクと日系中堅・中小企業のフィリピン進出に絡む提携を 2013 年 3 月より行っており、その数は上記のように 40 行に及ぶ。

もちろん、JBIC に依存しない直接提携も数多くあり、りそなグループ（りそな銀行、近畿大阪銀行）がユーチェンコ財閥系のリサーチ・コマーシャル・バンク（RCBC）と提携、静岡銀行はアヤラ財閥系のフィリピン・アイランド・バンク（BPI）と提携している。JBIC の提携対象行であるメトロバンクも七

十七銀行や百五銀行と直接提携を行っており、BDO ユニバンクと JBIC 経由で提携していた常陽銀行が直接提携に切り替える等の動きも見られる。また、商工中金のように現地銀行との業務提携はなくとも、個別に現地の情報収集の依頼や、案件ごとにスタンドバイ信用状の発行に基づいた現地での代理融資を依頼する例もある。フィリピン銀行側も、フィリピンにおける日系企業のプレゼンス拡大に伴いジャパンデスクを設けて対応を行っているケースも見られる。

証券分野では、大和証券が国営銀行であるフィリピン開発銀行と合弁で DBP 大和証券（フィリピン）を設立しており、野村証券も現在証券業務は行っていないものの証券現地法人を設立している。

生命保険業務では日本生命が 95 年にユーチェンコ財閥系のパンマラヤン生命と合弁会社を設立していたが、2007 年に全株式を売却して撤退している。また 1998 年に業務を開始したソニー生命フィリピンも 2012 年末に事業をパラマウント社に譲渡して撤退している。

損害保険では東京海上日動が、50%出資していた Tokio Marine Malayan Insurance が 2008 年に合弁相手先であるユーチェンコ財閥系の業界最大手 Malayan Insurance と合併する一方(合併後の東京海上日動の持ち株比率は 11%)、1998 年より進出している三井住友海上系の FEB 三井海上（フィリピン）がアヤラ財閥系銀行 BPI の子会社であった FGU 保険と 2002 年 2 月に合併し、業界第 3 位の BPI/MS Insurance となっている（三井住友海上の持ち株比率は 48.5%）。損保ジャパンは 1991 年より Prudential Guarantee と合弁で PGA Somp Japan を設立している（同 40%）。

#### 1. 4. 5 社会保険制度（健康保険・年金基金）の概要

フィリピンの年金制度には、60 歳以下の民間労働者、雇用者、自営業者などを対象とする社会保険 SSS(Social Security System)と軍と警察を除くすべての公務員を対象とした公務員共済である GSIS (Government Service Insurance System)がある。いずれも強制加入で、加入者数と運用資産総額は SSS が約 3000 万人・約 60 億ドル、GSIS が 1,438,778 名・7.9 億ペソとなっている。

図表 1-36 : SSS、GSIS、PhilHealth の比較

	対象者	加入者数	保険料	内容
社会保険 (SSS)	60歳以下の民間労働者、雇用者、自営業者など	3,000万人 (2013年)	月額給与の10.4% 雇用者：7.07% 従業員：3.33%	年金（退職年金、死亡年金、障害年金）、 疾病による休業給付、労災補償 など
公務員共済 (GSIS)	軍・警察を除く全ての公務員	143万人 (2013年)	月額給与の21% 雇用者：12% 従業員：9%	上記SSSの内容とほぼ同様
健康保険 (PhilHealth)	全国民	2,300万人 (2012年)	月額給与の2.5% 雇用者：1.25% 従業員：1.25%	入院費、外来医療費など

(出所) NSO、各機関ウェブサイト等より大和総研作成

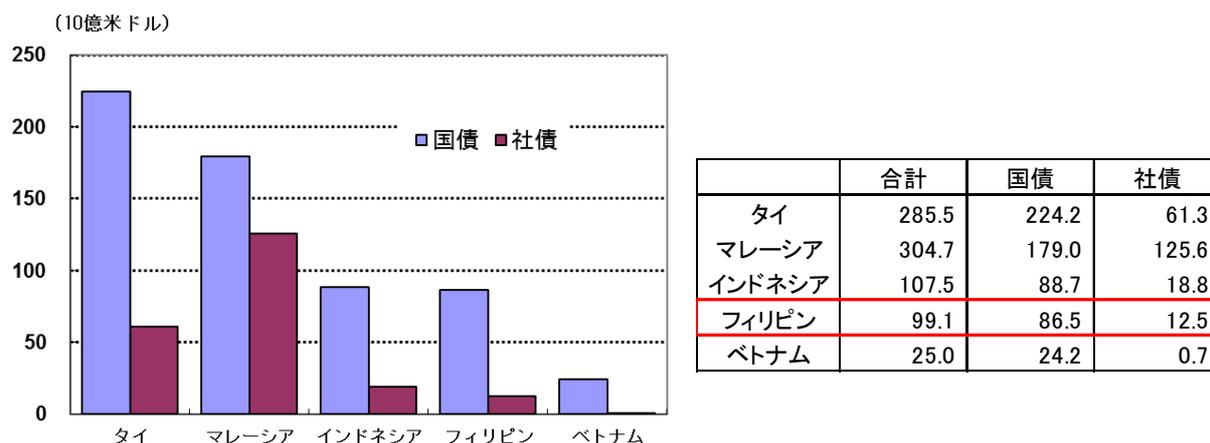
フィリピンの社会保険制度は健康保険と年金制度から構成される。このうち、健康保険制度は、1995年に上記年金基金 SSS と GSIS の医療保険部分 (Medicare) を統合して設立された政府管掌のフィリピン健康保険公社 (Philippine Health Insurance Corporation : Philhealth) によって運営されている。この公的健康保険制度は、労働者及びその扶養家族 (配偶者、21歳未満の子、60歳以上の両親、21歳以上の障害を持つ子) がフィリピン医療委員会の認定した病院において入院治療ならびに一部外来治療を受けた際に治療費の給付を行うもので、保険料は労使折半で、標準報酬月額各 1.25% 負担となっている。

主としてこれらの年金にカバーされていない国民や海外出稼ぎ労働者を対象にした新たな Social Security Net としてフィリピン版確定拠出年金 401K とも言うべき、PERA (Personal Equity Retirement Account) が 2008 年 8 月に施行されたものの、その実施に関しては、2014 年 3 月の現地調査時点で、まだ運用指針や指定業者の選定指針等を BSP が検討中で、細則をまとめている段階である。さまざまな関連産業の規制機関が協議する必要があるほか、税務問題や実施基準の制定手続きなども関わるために時間がかかっており、現地調査時点での担当者のお話では、将来の進展の時間的な目安は不明とのことであった。

## 2. 債券及び店頭デリバティブ市場

### 2. 1 債券市場の取引状況と取引基盤

図表 2-01：アセアン各国の債券市場（発行残高）比較（2013年9月）

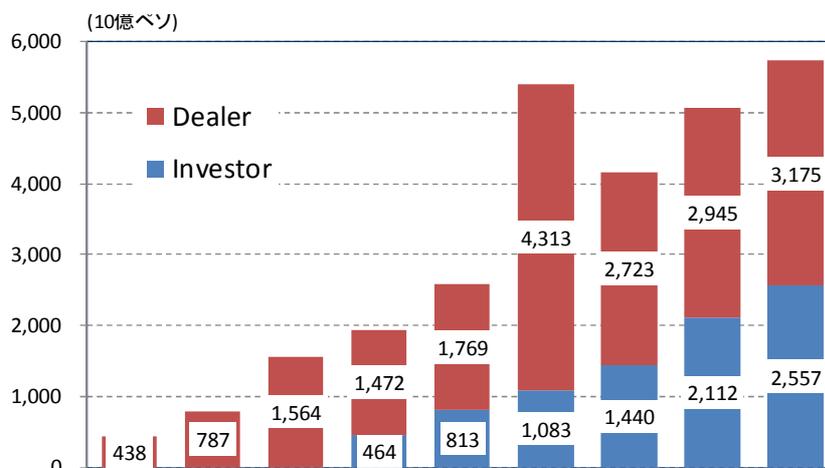


(出所) ADB より大和総研作成

フィリピンの現地通貨ペソ建ての債券市場は、他のアセアン諸国と同様、オーバーバンキングの状況が長く続いたため限界的な市場に留まってきた。このため債券市場の規模（発行残高）はアジア開発銀行によれば2013年9月末で991億ドル（発行残高、ドル換算ベース）とアセアン諸国の中では第5位である。内訳は国債が865億ドルと全体の87%を占めている。国債についてはその大部分が財務省短期証券（T-Bill）で、満期は91日、182日、364日の3種類で、2週間毎に発行される。この他、固定利付財務省長期証券（T-Bond）があり、満期は2、3、4、5、7、10、15、25年となっている。一方、社債市場の規模（発行残高）は126億ドルと、国債市場の1/5以下に留まる。

債券流通市場に関しては、1997年のアジア通貨危機の際に、外為市場ばかりでなく債券市場でも流動性が失われ、イールドカーブが急上昇し、資金のミスマッチが発生した。これを踏まえて95年から債券市場の整備の準備を進めていた民間企業であるPDSグループが、2005年よりシステムで銀行や債券ブローカー間を結んだオンライン債券市場の運用を開始した。本市場は、同社の説明によれば図表2-02のようにOTC取引と市場決済の良い点を組み合わせた債券取引システムで、最終顧客にも業者にも取引毎にDvP取引が可能な透明性が高い取引決済システムとなっている。取引金額は業者間取引を開始した2005年の4380億ペソから、OTCルールが整備され最終顧客取引を開始した2008年には1兆9360億ペソ、2013年には5兆7320億ペソまで順調に拡大して来ている。

図表 2-02：債券取引所(PDEX)での取引額推移



(金額単位は10億ペソ)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
取引総額	438	787	1,564	1,936	2,582	5,396	4,163	5,057	5,732
取引額増加率	-	80%	99%	24%	33%	109%	-23%	21%	13%
平均取引額(1日あたり)	2.3	3.2	6.4	7.9	10.6	22.1	16.7	20.7	23.7
社債取引の比率	-	-	0.004%	0.03%	0.09%	0.83%	0.27%	0.30%	0.7%
国債取引の回転率	0.4x	0.8x	1.3x	1.4x	1.7x	2.9x	1.3x2	2.8x	2.8x

(出所) PDS 提供資料より大和総研作成

取引の主体は9割がペソ建ての国債で、中でも残存期間20年超の固定利付国債が過半を占めるが、ドル建ての国債もある。社債はPSEに上場し、発行体がThomas Murray Overall RatingがA以上かBSP CAMELの4Ratingを得ていることが上場の条件で、2013年末現在24社65本の債券が上場している。2013年の新規上場は4社7本であった。国債は発行されると自動的に上場対象となる。

図表 2-03：PDEXに取引されている国債の残高 (2013年末時点)

ペソ建て (10億ペソ)	Treasury Bonds	Retail Treasury Bonds (RTB)	860.17
		Special Purpose Treasury Bonds (SPTB)	7.00
		Fixed Rate Treasury Notes (FXTN)	2,461.14
	Treasury Bills (T-Bills)	146.35	
ドル建て (10億ドル)	Treasury Bonds	Onshore Dollar Bonds (ODB)	0.50
		Multicurrency Retail Treasury Bonds (MRTB)	0.14

(出所) PDS 提供資料より大和総研作成

参加している機関投資家数も順調に拡大してきており、最終投資家による売買シェアも最終投資家の市場参加が始まった2008年の24%から2013年には45%まで拡大して来ている。債券投資家は銀行、保険、年金基金、信託、海外投資家が主で、個人投資家の保有比率は5~6%にすぎない。しかしながら、近年、フィリピン政府は、海外投資家の保有比率(30%強)を減らす方針を出し(大和総研推定)、個人の持分を増やすべく相次いで個人向け国債を発行している。

図表 2-04 : PDEx での債券取引額の推移

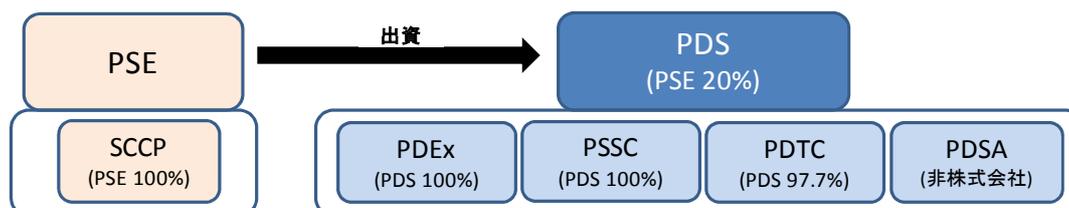


	2008	2009	2010	2011	2012	2013
年間増加率		75.1%	33.2%	33.0%	46.7%	21.0%
全取引額に占める割合	24%	31%	20%	35%	42%	45%
社債の取引割合	0.02%	0.22%	1.67%	0.73%	0.69%	1.48%

(出所) PDS 提供資料より大和総研作成

PDS グループは取引(Dealing and Exchange)を行う PDEx、証券の保管・管理(Securities Services)を行う PDTC、決済(Payment and Transfer Services)を行う PSSC、教育研修(Market Development)を行う PDSA により構成され、銀行協会やフィリピン証券取引所(PSE)、シンガポール証券取引所等が株主になっている。

図表 2-05 : PSE、PDS グループの組織構造

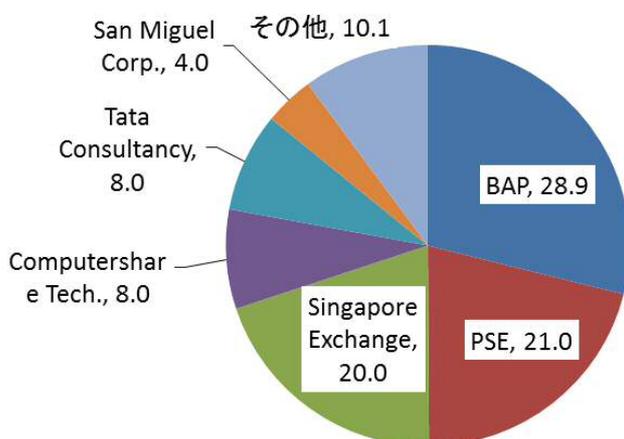


(出所) PSE、PDEx 提供資料より大和総研作成

また利益相反を避けるため、SEC に登録された自主規制団体として会社運営を司るボードと上場 (Listing)等の市場運営を司るボードを別に設置している。

上記のように、順調に発展してきているフィリピン債券市場であるが、PSE が株式市場と債券市場の融合を図るため、PDS の買収を検討中で、PSE によれば昨年末にデューデリジェンスを実施し価格を提示したところである。下図のように PSE は PDS の 21%の株主なので、20%を持つシンガポール証券取引所か 28.9%を持つフィリピン銀行協会から議決権の 3分の2まで確保したいと考えている。一方、現状では債券先物等のヘッジ機能や Asset back 証券の導入がなされておらず、2015 年のアセアン市場統合を睨み、より一層の市場整備やアセアン+3 の債券市場統合も PSE の重要な課題となっている。

図表 2-06 : PDS グループの株主構成 (2014 年 3 月)



(出所) PDEx 提供資料より大和総研作成

## 2. 2 店頭デリバティブに関する規制と取引、取引基盤

フィリピンの店頭デリバティブ市場の現状は、銀行による金利スワップと為替スワップに留まるものの、監督機関の枠組みとしては、銀行・ノンバンクに対しては中央銀行が、証券取引所、債券取引所、証券会社、投信協会に対しては SEC が監督・管理することになっている。銀行向けには通称デリバティブ・サーキュラーと呼ばれる中央銀行通達 (Circular No.594)、ノンバンク向けには同 (Circular No.688) が出されている。一方、証券関連デリバティブ業務に関しては、SEC より Implementing rules & regulations for OTC markets(2006)が出されている。しかしながらフィリピン銀行協会より SEC に対してデリバティブの定義や参加者の範囲に対して意見書が提出され、協議が続けられていることに見られるように、十分な合意が得られるには至っていない模様である。

### 3. 主要な機関投資家の監督/規制と資金運用

#### 3. 1 保険業界

すでに第1章で紹介したとおり、機関投資家としての保険会社の投資運用については、改正保険法がその基本的な規制の枠組みを定めている。ICは、各社による年次報告書の提出及び年に一度以上の各社への監査を通じ、投資関連規定の遵守状況を監視している。

改正保険法では保険会社の投資できる金融商品を、不動産、国債、中央銀行証券、フィリピンで設立された企業の社債、フィリピンで設立された企業の株式などと指定し、投資の際の条件を規定している。たとえば、保険会社による投資が許される債務性金融商品については、以下に限定している。

- ✓ 株式
- ✓ フィリピン政府及びBSP発行の債券
- ✓ ユニバーサルバンク、商業銀行、投資企業等が発行しBSPに登録された債券や預金証書
- ✓ 正味資産1億5千万ドル以上を保有する外国銀行により発行された債券
- ✓ 設備・機械類に対する動産抵当権、不動産信託証書
- ✓ その他BSPに登録された各種金融商品等

ただし、動産抵当権の購入額は、当該動産の市場価格の7割を超えてはいけないうま、株式の購入額は、株式が上場されている場合には過去180日の平均価格の50%を超えてはいけないうなどの制約が課されている。

また、生命/損害保険会社が債券投資する場合、単一企業の債券への投資額の上限は、当該生命/損害保険会社の正味資産のそれぞれ25/20%以下とされる。更に、保険会社が他の金融機関の株式や債券を売買するにあたっては、上場株式を売買する場合を除き、ICの認可が必要となる。

生命保険会社に対してはこのほか、住宅又はそれ以外の不動産開発への投資が認められている。ただし、その投資額は当該生命保険会社の総資産の25%を超えてはいけないうとされている。

#### 3. 2 年金基金

年金基金であるSSSやGSISは独立機関であるため、規制は独自の憲章に従っており、直接規制・監督する機関は無い。ICは2年に1回程度の頻度で監査を行うだけで、それが投資の自由度を保証しており、SSSやGSISの積極的な投資を可能としている。

SSSへのヒアリングによれば、「運用ガイドラインはPrivate Securitiesが40%まで、エクイティが30%、社債が30%、外債が7.5%、不動産5%、銀行預金5%、加入者向け融資が20%までとなっている。このうち社債と不動産はほぼ上限まで使い切っている。昨年12月にPSEに上場されたETF等の新商品に関しては、投資対象とするために最低3年のトラックレコードが必要なので未だ投資できずにいる。今後、空売りやオプションや先物等のデリバティブ新商品が上場した場合には、運用ガイドラインの見直しを行った上で必要なトラックレコードの条件が緩和されれば投資が可能となる。運用目標に関しては、ベンチマークを用いず絶対目標(absolute target)を定めて毎月評価を行い、ボードに報告している。年間投下資

本回転率(turnover)は100%を超えており、運用資産60億ドルに対して70~80億ドルといったところ。為替を除き原則ヘッジオペレーションは行っていない。

エクイティに関しては21社のブローカーを、Fixed Incomeに関してはSSSがPDSの株主であることもあり、PDSを利用している。ここ数年は市場環境も良かったこともあり、運用目標をクリアして来ているものの、運用成果は10%台後半から前半に低下して来ている。ファンド運用は完全自家運用でエクイティ4名、Fixed Income4名のファンドマネージャーがいる。この他にエクイティには4名のトレーダーがいるが、Fixed Incomeは国債、社債ともBuy & holdが基本なのでトレーダーはいない。トレーダーやファンドマネージャーの平均在籍期間は分からないが、ヒアリングした担当者の場合にはトレーダーを3年経験してからファンドマネージャーになって2年とのことであった。外債運用に関しては外部コンサルタントを使ったこともあるとのことであった。

一方、GSISでは「投資の大方針を定める投資方針大綱(Investment Policy Guideline)をPresidentが決定し、理事会(Board Meeting)が承認し、毎年更新されることになっている。大綱に従う限り、投資対象は自由で上場したばかりのETFや未だ上場していないリートも投資できることになっている。

運用する資金の規模は、総額で790百万ペソ(2013年)。Social Insurance Fund、General Insurance Fund、Employee Cooperation Fundの3つのファンドで構成される。投資方針大綱の主な内容は、①運用資金の40%以上は国内への貸出であること、②国内株式への投資額が最大の割合を占めること、③幾分かはインフラに投資すること、そのほか、④投資対象商品の範囲の指定、格付け条件などを記述している。上場したばかりのETFや未だ上場していないREITに関しても、投資可能となっている。投資方針大綱に従う限り、投資の額、投資対象に関しては基本的に自由である。GSISとしては、投資で大勝ちする必要はなく、着実に平均的に儲けられればそれでよいとのスタンスで、個別具体的な投資方針は、Portfolio Management Officeの下でFinancial management groupが決定している。このグループ内で、Investment Committeeと呼ばれる9名から構成される会議を隔週で開催し、投資戦略を検討している。運用部門の総数は127名体制とのことであった。

Research部門もあり、投資に関する市場調査、新しい金融商品に関する研究、投資効率の向上のための研究を行っている。しかし、信用調査のノウハウがないので、他の機関の格付けを頼りに投資をせざるを得ないのが現状で、このResearch機能、特に信用調査機能を強化したいと考えている。デリバティブに関しては、Cross-Currency SwapとInterest Rate Swapを取引しているが、現状で特に問題となるような点はない。今後、取引を拡大したいと思っている。ただし、ペソに関わる為替スワップは商品が発達しているとは言えない。銀行のデリバティブ取引のライセンスはBSPが発行している一方、デリバティブ商品がPSEに上場されるようになれば、SECによる規制もかかることになるだろう。

これまでは投資対象の中心は国内金融商品だったので、運用の成果はPSE Indexを基準に評価している。国内金融市場の金融商品の変化には充分ついて行けている。

外国への投資では、ドル建て債券、利率の低い米国債ではなく、外国企業の社債や、インドネシア国債、中国国債、韓国国債など利率の高いものを選定している。ただし、今後外国の金融商品への投資も必要になった場合、別のベンチマークが必要となるだろう。他の機関投資家や投資ファンドがどのような投資戦

略を持っているのか知りたいとのことであった。

一方、投資運用を外部委託する場合、理事会の承認が必要となる。現在、株式では8社、インフラでは1社の外部投資顧問に運用を委託している。最近は、投信の透明性と流動性が増加してきたので、分散投資がやりやすくなった。

GSISでは、中堅社員がそっくり抜け落ちているのが大きな問題。給与水準は、公務員の中では高い方であり、BSP(中央銀行)の水準に近いものの、若い人間を雇っても、ノウハウを吸収するとすぐに給与の高い民間企業に転職してしまうためとのことであった。

## 4. 企業金融

### 4. 1 大企業・財閥系企業の概要

#### 4. 1. 1 企業数・業態別の動向

フィリピンの企業数は 80 万社余り（2013 年）であるが、その中で大きな力を持ち、経済を主導しているのが、図表 4-01 にまとめた 9 グループに代表される財閥である。財閥には、大きく分けてスペイン系と中華系がある。

スペイン系財閥は、もともと植民地時代の大地主から不動産開発を通じて成長し、現在は、様々な業種の企業を傘下に持つコングロマリットを形成している。その代表的財閥であるアヤラ財閥の持株会社 **Ayala Corp** の傘下には、マカティ市の商業地開発を手がけた不動産最大手の **Ayala Land**、資産総額で業界 2 位の銀行である **Bank of the Philippine Islands(BPI)** などがある。

中華系財閥は、小売など商業分野を中心に急成長し、これも幅広い業種にわたるコングロマリットを形成している。代表的な財閥に、シー、ルシオ・タン、ゴコンウェイなどがある。シー財閥は、中国から幼少期に來比しマニラで靴の小売事業を始めて大成功したヘンリー・シー氏による新興財閥である。持ち株会社 **SM Prime** ホールディングスの下で、スーパーマーケットやデパート、ショッピングモールで国内最大規模を誇るシューマート（**SM**）の展開や、フィリピン最大手の銀行 **Banco de Oro(BDO)** の経営などを行っている。

ルシオ・タン財閥は、たばこ企業 **Fortune Tabacco** や元々ナショナル・フラッグ・キャリアであったフィリピン航空（**Philippine Airlines: PAL**）を傘下に持つ。2010 年には、**Fortune Tabacco** は **Philip Morris** と合弁会社を設立し、たばこの国内シェアは 90% となっている。

このように銀行・流通・製造業等主要業種の上場企業の多くがこれらの財閥グループの傘下にあるのが実情である。このため、フィリピンで事業を行う場合、特に外資企業にとっては、財閥企業との事業上の関係構築が現地での成功にとって重要となっている。実際、現在フィリピンに進出中の外国企業の多くは、財閥企業と何らかの提携関係を結んでいるケースが多い。

#### 4. 1. 2 資金調達状況

フィリピンでは、1997 年のアジア通貨危機の際も、政府・監督機関による財閥の解体がなされなかったこともあり、財閥系グループ等の大企業では、資金調達元として、グループ外金融機関の融資や資本市場からの調達よりも、内部留保の取り崩しやグループ内金融機関（銀行、ノンバンク等）からの転貸及び私募債発行等を優先する傾向があることが、先行研究から示唆されている（フィリピン金融課題 2012\_JETRO、20130329\_国際通貨研究所 フィリピン銀行セクターの現状）。このようなグループ内に閉じた金融活動に対しては、中央銀行が大口融資規制（1 社・グループあたりの融資を銀行自己資本の 25% 以下に制限）、及び利害関係者貸付（株主、役員等への融資を融資総額の 15% 以下に制限）を定め、銀行検査の重点項目としているが、現地聞き取りによれば、中央銀行としては更に進んだ規制は考えていない

模様である。

図表 4-01：フィリピンの主要財閥

起源	財閥名称	事業種	主要企業
スペイン系	アヤラ	持株会社 不動産 銀行 通信 水道	Ayala Corporation Ayala Land Bank of the Philippine Islands Globe Telecom Manila Water Company
	アボイティス	持株会社 銀行 電力	Aboitiz & Company, Inc Union Bank of the Philippines Aboitiz Power Corp
中華系	ゴコンウェイ	持株会社 航空 銀行 不動産 通信	JG Summit Holdings Cebu Pacific Air Robinson's Bank Robinson's Land Corp Sun Cellular and Degital
	コファンコ	持株会社 醸造 食品	San Miguel Corp. San Miguel Brewery San Miguel Pure Foods Company
	シー	持株会社 小売 銀行 銀行	SM Prime Holdings SM Department Banco de Oro China Banking Corp
	ユーチェンコ	銀行 損保 生保	Rizal Commercial Banking Corp. Malayan Insurance Co., Inc. Great Pacific Life Assuarance Corp.
	ルシオ・タン	タバコ 航空 銀行	Philip Morris Fortune Tobacco Philippine Airlines Philippine National Bank
	ディー	銀行 病院	Security Bank St. Luke's Medical Center
	スペイン／中華系	ロペス	持株会社 水道 電力 メディア

(出所) 大和の事業投資ガイドシリーズ「フィリピン」、各社HP より大和総研作成

また、上記のような財閥系企業は、たとえ上場企業であっても外部株主による経営への介入を嫌うため、株式の公開比率は高くない。第1章資本市場の概要で述べたように、PSEでの株式の最低流動株比率は10%に過ぎないこともあり、大口株主による経営支配が一般的である。2011年には、SECが上場企業の株式流動株比率を30%にするよう通達したが、企業側の反発に遭って頓挫し（フィリピン金融課題2012\_JETRO）、昨年最低流動株比率を10%に引き下げる代わりにその運用を厳格に適応することとしている。

#### 4. 2 中小・零細企業の概要

##### 4. 2. 1 企業数・業態別の動向

フィリピンの中小企業法にあたる Magna Carta (Republic Act No.9501)によれば、フィリピンの中小企業(MSME)の定義は、「Micro企業は資産3百万以下、Small企業は同3百万以上15百万未満、Medium企業は15百万以上100百万未満、大企業は100百万以上。」とされている。このうち、フィリピンにおいて Microfinance と言った場合、社会政策的観点からの貧困者向け融資という観点ではなく、Small企業よりも小さい零細企業向け融資を指すことに留意が必要である。

また、RCBCのように資産規模ばかりでなく、従業員数も含めた定義を用いている銀行もある。

RCBCでは中小・零細企業の定義が、「Micro企業は資産3百万以下、従業員9名以下、Small企業は資産3百万以上15百万未満、従業員10名以上99名以下、Medium企業は資産15百万以上100百万未満、従業員100名以上199名以下、大企業は資産100百万以上、従業員200名以上」とされている。

1991年設定の Magna Carta では数次の改定を経て、中小企業育成のために銀行がローン増加の6~8%を Micro 又は Small 企業にあて、また2%を Medium 企業に割り当てることを義務付けており、BSPがこれをモニターすることが定められている。また、これが守れない場合、50万ペソの罰金が課されることになっている。この中小企業支援策を受けるためには各 MSME 企業には DTI(Department of Trade & Industry)、SEC、CDA (Corporative Development Authority) 又は LGUs(Local Government Units) のいずれかへの登録が義務付けられている。更に、資産3百万以下の Micro 企業に関しては、2002年設定の Barangay Micro Business Enterprise Act (Republic Act No.9178)によって地方税の軽減措置や所得税や最低賃金制度の免除といった優遇策も与えられている。

フィリピン全体の企業数820,256社の内、99.6%にあたる816,759社がMSMEに該当し、被雇用者数の約70%、総生産の約30%がMSMEによるものである(いずれも2011年現在)。この内製造業が111,765社、サービス業が109,440社、食品・接待業が105,123社、情報通信、教育、リクリエーションが85,554社となっている。サリサリストアと呼ばれる小規模卸・小売りや庶民の足であるジープニー等の自動車や自動二輪車の修理関連企業が多く、これだけで383,636社となっている。また、MSMEの新規雇用者数3,872,406名は大企業の2,473,336名を上回っている。この内45.9%にあたる1,778,353名がMicro企業、42.4%にあたる1,642,495名がSmall企業、11.7%にあたる451,561名がMedium企業による。

#### 4. 2. 2 資金調達状況

MSME 企業向け融資は 2013 年 9 月現在下図のように、全銀行ベースで 4,035 億ペソと総融資残高 3 兆 1,863 億ペソの 12.7%を占めるに過ぎない。大手銀行であるユニバーサルバンクと商業銀行では 2,942 億ペソ、10.9%、個人事業主向けの貯蓄銀行でも 820 億ペソ、20.1%の水準にとどまっている。

このようにフィリピンの銀行融資の大宗は財閥系の大企業向け融資で占められている。しかし、ここもとの経済成長を背景にした資金余剰に伴う貸出競争や銀行の不良債権処理の進展に伴い、Metro bank や RCBC といった大手銀行でも中小企業向け専門部署を設置する等、MSME 企業向け金融への取組強化を開始している。ただ、一般に民間銀行は MSME への貸し出しをハイリスクとみなしており、大企業向けには貸出金利 8~9%のところ、MSME には 12~13%の金利を要求するなど、MSME 企業に十分な資金が行き渡っているとは言い難い状況にある。現地での MSME 企業へヒアリングによれば、金利の高さに加えて、DBP 等の国営金融機関を除き大手銀行はただでさえ敷居が高い上に、担保の条件や手続きの煩雑さ、貸出期間や貸出金額の上限の面でも満足するサービスが受けられないとの不満が強い。多くの大手銀行は担保として不動産を要求しており、動産や在庫、注文証書を認めないケースが多いばかりでなく、MSME 企業の場合、これまで銀行融資システムから疎外されてきたこともあり、金融リタラシーのレベルが低く、融資審査の基本となるしっかりした財務諸表や事業計画書すら用意されていないこともある。このため、手続きに時間がかかることも MSME 企業側から見れば融資申請を躊躇う理由となっている模様である。

図表 4-02：中小企業向け銀行融資の実態（2013 年 9 月時点）

	全銀行	ユニバーサルバンク 及び商業銀行	貯蓄銀行
総融資額	3,186,308	2,701,945	408,116
Micro & Small企業向け必要融資額 (総融資額の8%)	254,905	216,156	32,649
Medium企業向け必要融資額 (総融資額の2%)	63,726	54,039	8,162
Micro & Small企業向け融資実績	191,307	119,648	51,358
Medium企業向け融資実績	212,198	174,556	30,649
MSME向け融資実績合計	403,505	294,209	82,007
MSME向け融資割合 (%)	12.7	10.9	20.1

(注) 金額単位はすべて 100 万ペソ (出所) BSP より大和総研作成

フィリピン政府としても、このような事情は把握しており、1991 年に Magna Carta を設定して銀行に MSME 企業向け融資を義務付けるとともに、基準を達成できない場合ペナルティまで課している。更に BSP は、MSME 企業向け融資の必要書類軽減措置も講じ、DBP の場合融資審査の際 1 ページの事業計画書でも認めているとのことであった。また後述する SBC や DBP 等の国有銀行を通じて、10%程度の金利

水準で資金提供を行っている。

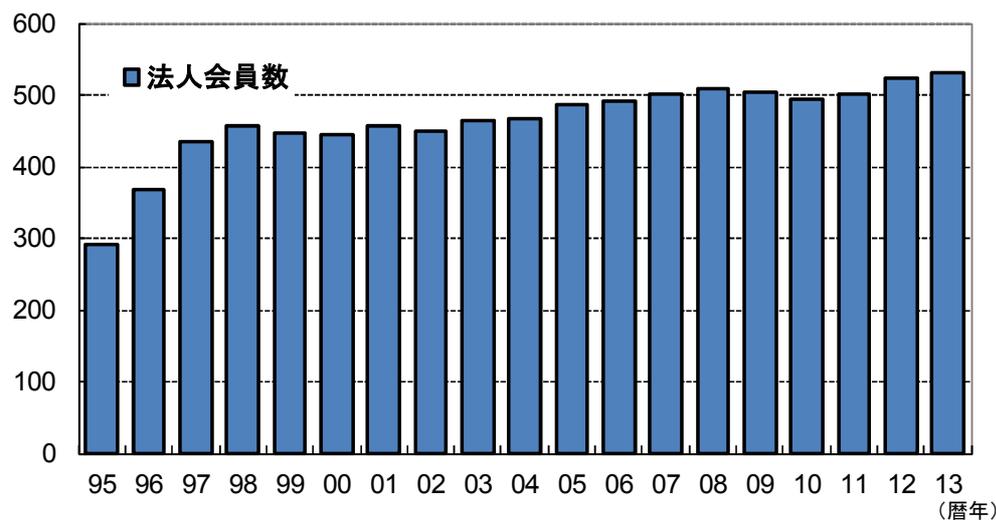
また、MSME 企業向け信用補完機関として、日本においては各都道府県におかれている信用保証協会に該当する国営機関として Small Business Guarantee and Finance Company を 1991 年に設立している。その後 2001 年 11 月 16 日に The Guarantee Fund for small and medium Enterprise と合併し Small Business Corporation と改称(以下 SBC)している。SBC は本来金融機関に対する保証業務を行い MSME 企業向け融資の補完機関となることが期待されるが、現状は、銀行と MSME 企業を結ぶ保証業務ばかりでなく、MSME 企業向け融資を自らが実施しているため、銀行にとっては、協力相手と言うよりもむしろ競合相手となってしまっているとの指摘も聞かれた。

#### 4. 3 日系企業の概要

##### 4. 3. 1 企業数・業態別の動向

フィリピンへの日系企業の進出動向をフィリピン日本人商工会議所の法人会員数推移で見ると、1997 年のアジア危機の影響で 98 年の 458 社から 2000 年の 446 社へ減少したものの、その後 2008 年の 510 社まで増大し、リーマンショックの影響を受けて 2010 年にかけて一旦 500 社を割ったものの、ベニグノ・アキノ現政権成立(2010 年)以降、494 社から 532 社(2014 年 1 月末現在)迄一貫して拡大して来ている。これは、タイやベトナムの件費高騰を背景にした「タイ+1」や、尖閣諸島国有化以降、反日感情が高まる中国情勢を踏まえた「チャイナ+1」の動きの中で、フィリピンが再評価されて来ている表れと考えられる。なお、マニラにあるフィリピン日本人商工会議所とは別に、セブ島とミンダナオ島にも日本人商工会議所があり、会員数はそれぞれ 120 社、10 社となっている。

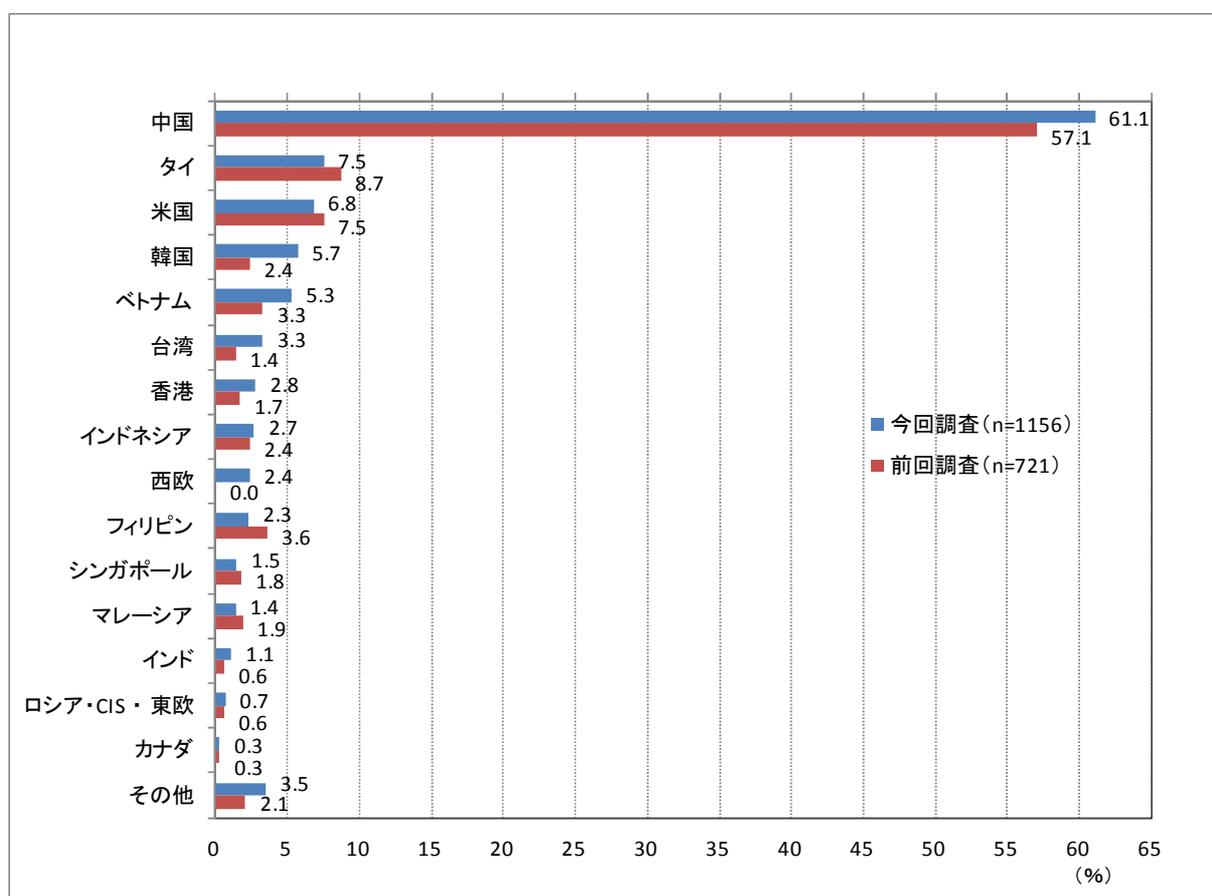
図表 4-03：フィリピン日本人商工会議所の法人会員数推移



(出所) フィリピン日本人商工会議所提供資料より大和総研作成

このうち本邦中小企業のフィリピン進出状況に限って見てみると、51,000社を対象にした平成23年度中小企業海外事業活動実態調査（独立行政法人中小基盤整備機構）によれば、最も重要な拠点の進出国としてフィリピンはアジアで第8位、アセアンではタイ・ベトナム・インドネシアに次ぐ第4位となっている。本調査は対中国や対韓国関係が今日のように悪化する以前の調査なので、もうすぐ発表される今年度調査ではフィリピンの相対的位置づけが高まるものと予想される。また各地域に設置している拠点の機能を見てみると、サンプル数が少ないものの、フィリピンにおける生産機能の割合が36.8%とベトナム、インドネシアに次いで高いのは当たり前として、研究開発機能の比率が8%と高い点が特徴となっている。

図表 4-04：本邦中小企業の最も重要な拠点設置国



(出所) 平成23年度中小企業海外事業実態調査 独立行政法人 中小企業基盤整備機構

図表 4-05：本邦中小企業が海外拠点を設置している国と主な機能（件数、%、複数回答）

	生産		販売		研究・開発		調達		その他		計	
	件数	構成比	件数	構成比	件数	構成比	件数	構成比	件数	構成比	件数	構成比
中国	557	36.4	437	28.5	83	5.4	377	24.6	77	5.0	1531	41.7
香港	17	7.1	127	52.7	10	4.1	59	24.5	28	11.6	241	6.6
台湾	45	21.8	79	38.3	11	5.3	59	28.6	12	5.8	206	5.6
韓国	38	15.1	101	40.2	13	5.2	75	29.9	24	9.6	251	6.8
シンガポール	3	3.0	61	61.6	2	2.0	21	21.2	12	12.1	99	2.7
タイ	99	33.6	108	36.6	11	3.7	57	19.3	20	6.8	295	8.0
マレーシア	25	29.4	36	42.4	2	2.4	16	18.8	6	7.1	85	2.3
インドネシア	47	39.5	33	27.7	5	4.2	27	22.7	7	5.9	119	3.2
フィリピン	32	36.8	27	31	7	8.0	13	14.9	8	9.2	87	2.4
ベトナム	80	44.9	35	19.7	6	3.4	40	22.5	17	9.6	178	4.9
インド	6	11.5	23	44.2	0	0.0	15	28.8	8	15.4	52	1.4
アジア計	949	30.2	1067	33.9	150	4.8	759	24.1	219	7.0	3144	85.7
北米計	28	11.1	119	47.0	17	6.7	63	24.9	26	10.3	253	6.9
中南米計	3	11.1	13	48.1	0	0.0	8	29.6	3	11.1	27	0.7
欧州・露計	16	10.9	70	47.6	9	6.1	33	22.4	19	12.9	147	4.0
その他	32	33.0	22	22.7	5	5.2	23	23.7	15	15.5	97	2.6
合計	1028	28.0	1291	35.2	181	4.9	886	24.2	282	7.7	3668	100

（出所）平成 23 年度中小企業海外事業実態調査 独立行政法人 中小企業基盤整備機構

一般に日本からフィリピンへの投資及び進出を行う企業は、その目的別に以下の 3 つに集約される。

- （ア）海外製造拠点を分散させたい輸出志向型の製造業
- （イ）英語力のある人材に注目した BPO、ソフトウェア開発企業
- （ウ）拡大する国内市場を狙った消費財関連企業

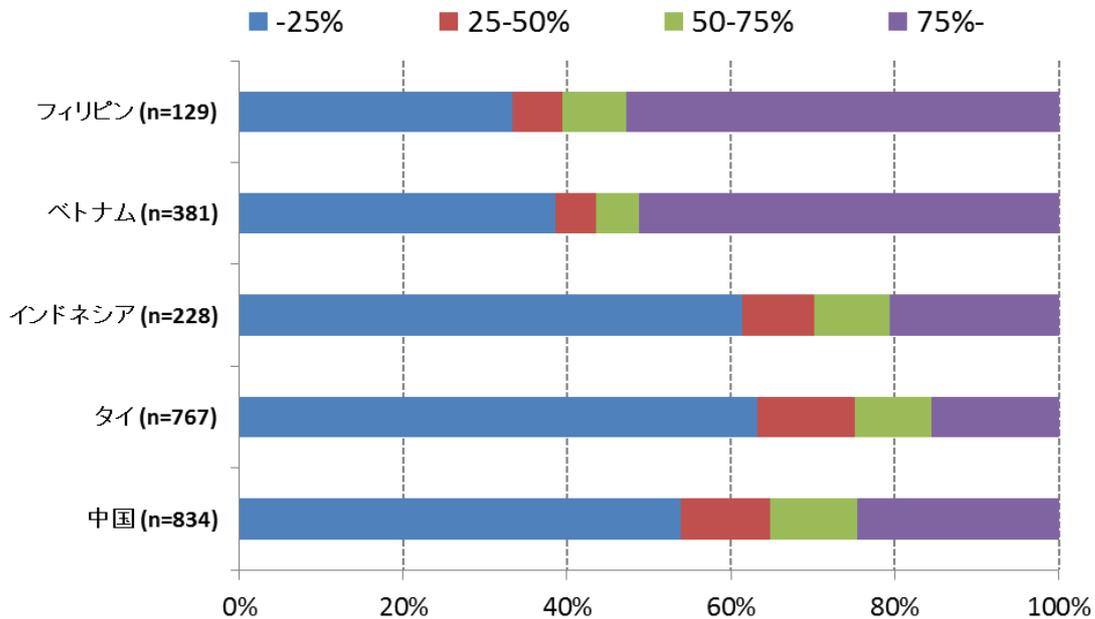
このうち、特に（ア）や（イ）の投資の多くは、投資優遇措置を受けられる経済特区内での事業を想定したものである。輸出志向型の業種としては電気機械器具、金属、化学・医薬、輸送機械が多い。2011 年以降は特に、チャイナ+1 及びタイ+1 の潮流による影響もあって、プリンターや電子部品といった大型の企業進出（キャノン、ブラザー、村田製作所、船井電機等）も目立つようになって来ている。また、進出する日系企業の輸出志向の割合は近隣国に比べても高い。JETRO による現地日系企業の売り上げに占める輸出比率の調査結果では、同様に輸出志向の強い在ベトナム日系企業とほぼ同等な結果となっており、内需の大きい中国、インドネシア、タイに比較して輸出志向企業の割合の大きさが目立つ。

図表 4-06：フィリピンへの日系企業の業種別直接投資状況

		直接投資（億円）	比率（％）
<b>製造業</b>		<b>453</b>	<b>77.6</b>
	食料品	27	4.6
	化学・医薬	50	8.6
	ゴム・皮革	18	3.1
	ガラス・土石	2	0.3
	鉄・非鉄・金属	77	13.2
	一般機械器具	29	5.0
	電気機械器具	166	28.4
	輸送機械器具	44	7.5
	その他	40	6.8
<b>非製造業</b>		<b>131</b>	<b>22.4</b>
	鉱業	21	3.6
	建設業	5	0.9
	運輸業	1	0.2
	卸売・小売業	31	5.3
	金融・保険業	23	3.9
	不動産業	30	5.1
	サービス業	7	1.2
	その他	13	2.2
<b>総計</b>		<b>584</b>	<b>100.0</b>

（出所）日本銀行「業種別・地域別直接投資」 2012年

図表 4-07：在アジア日系企業の売り上げに占める輸出の比率



（注） n は、回答のあった企業の数を表す

（出所）JETRO 在アジア・オセアニア日系企業活動実態調査（2013）より大和総研作成

また、(ウ)の投資においては、小売や飲食業など、近年の所得水準の向上に注目した進出が活発化している。フィリピンでは近年の好調な経済成長に伴って中間層が拡大しているほか、家計への影響が大きい海外フィリピン人からの送金も増大し、消費意欲の強い若年層の人口も大きいこと等、市場の将来性に関する明るい見通しには事欠かない。このような事情を背景として、特に近年は、マニラ首都圏への日系サービス産業の進出が目立つ。マニラ首都圏では1人当たりGDPは2012年に約7,400ドルに達し、フィリピン全体の1人当たり平均GDP(2,565ドル)よりはるかに高く、消費がフィリピン他地域に先行して拡大している。主な日系企業進出例としては、ミニストップが約400店舗、2013年4月に1号店をオープンしたファミリーマートが約20店舗まで拡大してきているほか、2013年7月までに3店舗を展開したファーストリテイリングや三ツ矢堂製麺、「らーめん山頭火」など、外食、特にラーメンチェーンの進出も進んでいる。

図表 4-08：フィリピンへの日系企業の地方別進出状況

地域	進出数(地域別)	比率(地域別、%)	州	進出数(州別)	比率(州別、%)
ルソン (マニラ首都圏を含むルソン島周辺の北部地方)	1,061	86.3	マニラ首都圏	577	46.9
			ラグナ	199	16.2
			カビテ	150	12.2
			バタンガス	53	4.3
			ザンパレス	31	2.5
			バンバンガ	22	1.8
			その他ルソン地方	29	2.4
ビサヤ (レイテ島、セブ島からパラワン島にかけての中部地方)	151	12.3	セブ	149	12.1
			その他のビサヤ地方	2	0.2
ミンダナオ (ミンダナオ島、スールー諸島など南部地方)	18	1.5	南ダバオ州	11	0.9
			その他のミンダナオ地方	7	0.6
総計	1,230	100.0		1,230	100.0

(出所) 在比日本大使館 2011年進出日系企業実態調査より大和総研作成

#### 4. 3. 2 資金調達状況

日系企業の多くは、工場新設等の設備投資関連費用は自己資金で賄うことが多いため、現地での資金調達は、ドルと円を主体とした貿易決済資金がメインで、現地での給与支払い等のための現地通貨の調達は限られているのが現状である。現地進出日系企業との取引の多い邦銀へのヒアリングによれば、日系企業の通貨別調達額はドル：円：ペソが大体5：3：2の割合になっているとのことであった。

2013年3月に開始されたJBICを通じた地銀と現地銀行との提携に関しても、1. 4. 4 日系金融機関の進出、提携状況で述べたように、提携行数こそ40行を超えているものの、未だ開始してから期間が短いこともあり、実際の進出に結びついた件数は数件に留まり十分な成果をあげるには至っていない模様である。しかしながら、本提携が具体化した2012年から2013年にかけて、多くの日系投資家から問い合わせ、特に視察の問い合わせが多く来ているとのことであった。「フィリピンについては、かつての農業主体の産業、かつ、治安の悪い印象が未だ日本人の間に多くに残っており、現在フィリピンが如何に発展し、かつ治安が改善したかをわかってもらうためには、実際に現地視察してもらうのが最適で、日本の地方銀

行の方や日本の企業経営者の方々に現在のフィリピンの実情を理解してもらうため、実地視察を推奨している」あるいは、「とにかく自分の目で現地を見てほしいと訴えた。見てもらえれば思っていたより良いことが分かってもらえるケースが多い」との声が現地のみならず日系金融機関からも寄せられている。本提携は地方銀行の顧客基盤である日系中小企業に対するフィリピン進出支援が主目的であり、現地銀行サイドも「本提携は必ずしも進出に伴うローン獲得を意図したものではなく、日系企業に当地での規制や環境等の情報提供をしつつ、事業開始に関する助言や決済銀行としての口座開設での便宜の提供を意図したもの」と考えているようである。このため、今後の展開を判断するためにはもう少し時間の推移が必要と考えられる。

## 5. 日本政府による技術支援の方向性に関する考察

これまで見てきたように現在のフィリピンは2010年のベニグノ・アキノ3世大統領就任以来、政治的安定と好調な経済を背景に、非常に良好な状況にあると考えられる。金融財政分野に関しても、好調な経済パフォーマンスと年間200億ドルとも400億ドルとも言われる海外出稼ぎ労働者からの送金により、資金余剰の状況にあり、低利融資を行っているJBICにおいてすら国内銀行との条件交渉の中で案件発掘に努めなければ、なかなか良い案件を見つけれない状況となっている。このため、今般和平が実現したミンダナオにおけるインフラ整備と言った長期的な課題を別にすれば、差し迫った資金面での援助は必要とされていないと思われる。

外資規制の面でも、2012年3月に行われたWTOの第4回フィリピンTrade Policy ReviewにおけるFinancial service分野においても、BSP理事会が銀行システムの資産の70%はフィリピン人が過半を所有する国内銀行によって保持されなければならない旨規定していること、ならびに外国銀行の支店設立が制限されていることを挙げている程度で、金融面での目立った参入障壁や保護政策は見受けられない。また、若干古い資料ながら、2008年に結ばれた日本とフィリピン二国間経済連携協定においても、金融サービス分野では「①金融機関の規制及び監督のため訓練コースを通じた能力形成向上の機会と②能力形成を含む金融関連統計分野での協力」がうたわれるのみで懸案と呼ばれるものは存在していない。

一方、金融指標の面でもインフレ率、銀行の不良債権比率、同自己資本比率がそれぞれ2.9%、2.75%、17.83%と極めて良好な結果を記録しており、テタンコ・フィリピン中央銀行総裁が、米金融誌「グローバルファイナンス」の中央銀行総裁レポートで3年続けてA評価を受賞している数少ない中銀総裁であることに見られるように、中央銀行の金融政策に対する国内での信頼度は極めて高い。このため、面談した金融関係者の多くが現状の金融情勢に自信を持っており、日本からの金融技術支援面においても、以下の3点を除き、多くの要望を聞かれることはなかった。

しかしながら、フィリピンの金融当局が2015年のアセアン市場統合を控え、金融面においても自国産業の国際競争力を向上させつつ、規制の枠組みをアセアン各国と調和させなければならないという極めて難しい課題に直面しているのも事実である。

このような状況下で、日本からの金融技術支援として具体的に求められているのは、

- ① SECにおけるデリバティブ取引の監督・規制の在り方、
- ② 保険業務の規制・監督を行っているInsurance Commissionの在り方、
- ③ 政府・民間銀行とも力を入れ始めているSME向け金融における保証業務を手掛けている国营SME向け信用保証会社(SBC)の在り方、

の3点と考えられる。

## 5. 1 デリバティブ取引の監督/規制

現在のフィリピン市場においては、銀行が行っている金利スワップと為替スワップを除くと、デリバティブ業務・商品と呼べるものは存在しない。このためデリバティブ取引や証券化商品、Collective Investment Scheme等の根源的な管轄はSECとされているにもかかわらず、上記2業務に関しては、業務を行っている銀行を管轄する中央銀行が必要な規制・監督を行っている。具体的には2008年に定められた通称デリバティブ・サーキュラーと呼ばれる中銀通達594号(Circular No.594)によって銀行に対するデリバティブ取引のガイドラインが定められている。しかし、このガイドラインは銀行がデリバティブ取引を行う上で必要とされる銀行に対する規定であり、今後フィリピン証券取引所が上場を予定する先物取引や指数オプション(Index-based options)取引等のデリバティブ取引に関しては紛れもなく所管であるSECが中心となったより体系的なデリバティブ取引規制の確立並びに管理・監督体制の整備が求められている。

特にフィリピン資本市場の発展を考えた場合、経済状況が好調で海外を含めた投資家層から注目を集めている現在こそ、長年の懸案である参加投資家層の薄さと流動性の低さを是正するチャンスであると考えられる。ヘッジ機能がなく流動性が低いために参加する投資家層が薄く、投資家層が拡大しないために流動性が増えないといった悪循環を是正するためにも、先物や指数オプション等のデリバティブ商品を始めとする幅広い商品を早期に導入することが重要である。もちろん、PSEやSECもこのような現状を十分認識した上で、ETFやREIT等の法整備・新商品導入を進めているが、多様化する投資家のニーズに応えフィリピン資本市場発展を図るためには、出来るだけ早急にデリバティブ取引の基盤整備を進める必要がある。

しかしながら、SECの人材面、能力面に対する懸念は広く金融界に共有されており、SECの能力増強に関する要望が調査期間中数多く聞かれた。SECは2000年にその根拠法である証券規制法( Securities Regulation Code)が導入された際に定員を40%削減された経緯もあり、1-2 監督官庁・体制で述べたように、資本市場の発展に伴い、業務が年々高度化・複雑化しながら拡大しているにもかかわらず、定員は約400名とBSPの10分の1に満たず、業務の高度化や拡大する業務領域に対応しきれていないのが実情である。例えば、民間銀行の業界団体であるフィリピン銀行協会(BAP)は、2011年よりデリバティブ取引におけるデリバティブの定義や取引金融機関の範囲、またどこまで取引参加者の範囲を広げるか等に関する要望書をSECに提出し協議を続けて来ているにもかかわらず、未だ着地していない。またフィリピンにおける証券外務員試験が昨年の6月以降実施されておらず、社員が資格取得をできずに困っている証券会社が続出し、見かねたフィリピン証券取引所(PSE)が要望を出したにもかかわらず、未だ実施されていないといった事態も現出している。更に、要望を「SECに出して3か月たっても返答が来ない。」あるいは「10質問を出しても1つしか返事か来ない。」と言った不満の声が数多く聞かれた。

SECもこの状況を認めており、自身が事務局となって、フィリピンの資本市場発展をはかるため1991年に官民合同で設立したCapital Market Development Council(CMDC)<sup>2</sup>でまとめている5ヵ年戦略

<sup>2</sup> 財務長官、SEC委員長、CMDC議長を共同議長としてBSP, BAP, PSE, IC, PLIA, PIRA, PDS, PASBDI,

「The Capital Market Development Plan (CMDP)2011-2016」<sup>3</sup>（現在 SEC でドラフト中、本年上半期中に公表予定）において、掲げている五つの課題の中で、「競争力があり信頼ある債券・株式・代替投資市場（の確立）」、「中立的で合理的な税制」と並んで「組織的に強固で法的に裏付けされた規制当局（An Institutionally strong and capacitated corporate regulator）」の必要性を訴えている。

一方、運用する側である年金基金にしても、SSS が運用目標をベンチマークではなく絶対目標で定めており、GSIS が「企業の信用調査のノウハウがないため、他の機関の格付けを頼りに投資をせざるをえない。この Research 機能、特に信用調査機能を強化したいと思っている。」と述べているように、運用のノウハウが十分蓄積されているとは言いがたい状況にある。このため、今後デリバティブ商品が導入される中で、商品や取引の監督、規制ばかりでなく運用機関への運用体制整備についても日本からの支援が求められて来ることになる。

なお、SEC へのヒアリングでは一般投資家の金融リテラシー向上のため、投資家教育の面での協力を要請されている。具体的には「本年後半又は来年初頭に学生や研究者、金融専門家を対象とした資本市場に関する Learning Resource Center を SEC 内に設立する計画になっているため、学習内容やデータソースの点で FSA のご支援を戴けるとありがたい。香港の the Hong Kong Securities and Futures Commission Investor Education Center (<http://www.hkic.hk/web/en/index.html>) のようにインターネットを通じて誰もがどこからでも勉強ができる環境を整えられればと考えている。また現在当機関で行っている Intuition 社の E ラーニング・プラットフォーム

(<http://www.intuition.com/solutions/e-learning-library/financial-markets-elearning-knowhow/>) を利用した、SEC のスタッフ向けにレベルに応じた必須資格試験制度の導入を別途検討しており、そのコースデザインやプログラムの中身、試験に関してもご支援戴ければありがたい。」との要望を受けている。

## 5. 2 保険業界の監督/規制機関

また、保険業務に関する監督・規制業務は 1949 年に財務省から分離した Insurance Commission が所管しているが、Insurance Commission は財務省の下で保険業界の規制の立案から管理・監督の実務に関する一切を約 170 名の体制で実施している。2009 年には Pre-need Code (Republic Act 9829) が成立し、SEC から関連業務が移管されるなど業務範囲が拡大する一方、昨年には保険法(Insurance Code)の改正が行われ、管理・監督体制の整備が進んでいる。本年 1 月 24 日付現地紙 Manila Bulletin によれば、予算管理局(The Department of Budget and Management)が 175 名の定員を 244 名まで拡大することを認めることになったとの報道もあるが、現状では能力・人員とも大幅に不足していることは明らかである。直接面談した Emmanuel F. Dooc コミッショナー自ら、「これまでの中間管理層向けの教育から、今後は新人教育や、新しい金融商品に関する金融商品教育、アクチュアリー教育、経済向けの数学、統計データ分析、リスク管理、金融商品開発など幅広い領域での支援が必要となって来ている。更にこれまで、保険会

---

IUAP, PRE-NEED 等主要な各金融業界団体の長をメンバーとする。

<sup>3</sup> 2006 年にまとめられた「The Capital Market Development Plan (CMDP):Blueprint for Growth and Expanded Contributions of the Philippine Economy 2005-2010: 通称 Blueprint」に続くもの。

社の経営に関する問題点を指摘し、予防措置を講じることができる専門家を外部から雇っていたが、報酬も高く、内部で育成する必要があると感じている。」と IC が抱える課題を列挙した上で、職員の研修を通じたレベルアップや規制等の在り方、新商品に関する技術、保険会社からの報告書類のシステム化・自動化等幅広い面で金融庁の支援を熱望している。

また新しい取組として、第 1 章で述べたように昨年 9 月に施行された改正保険法で認められた自主規制団体（SRO）に損害保険会社の業界団体である PIRA が申請を行っていることに伴い、IC が行う行政段階での規制監督体制と PIRA が行う自主規制とをどのように区切るべきなのか等、日本での実例に関する情報提供やこれまでの経験の蓄積の面で金融庁が協力できる余地は大きいと考える。特にフィリピン保険業界は外資規制が緩いため、外資系生損保の力が強く、アセアン市場統合を控え産業育成の観点からも日本からの技術支援は有効と考えられる。

### 5. 3 SME 向け金融の振興

フィリピンの今後の経済発展を考えた場合、最も雇用吸収力の大きい MSME 企業の育成を図ることが極めて重要であることは明らかである。第 4 章で述べたようにフィリピン政府は 1991 年に中小企業法である Magna Carta を設定して、銀行に MSME 企業向け融資を義務付けるとともに、中小企業育成のための各種の取組を開始しており、これを踏まえて大手銀行を含む多くの銀行もこれまでの大企業向け・インフラ関係主体の融資体制から MSME 企業向け金融に注力し始めている。しかしながら、図表 4-02 の中小企業向け融資が 2013 年 9 月末現在で総融資額の 12.7%にとどまっていること、並びに図表 1-23 に見られるように、ユニバーサルバンクの融資伸び率に比して MSME 向け融資の比率の高い貯蓄銀行や地方銀行の融資伸び率が伸びていない状況を勘案すると、現状フィリピンでは MSME 企業向け融資が順調に拡大されていると言える状況にはない。もちろん、銀行側の問題ばかりでなく、MSME 企業側にも問題は山積している。これらの MSME 企業の多くが、これまで大手銀行の融資対象から除外されてきたこともあり、銀行融資の経験や金融に通じた人材が不足しており、総じて金融リテラシーのレベルは低く、しっかりした財務諸表や事業計画書等を持ち合わせていないケースも多い。この点で、SME の投資家教育と同様、MSME 企業側の金融リテラシー向上のため BSP や DBP が金融教育セミナーを実施しているが、この面で JICA 等から支援を受けられるとありがたいとの要望があった。

また、金融機関側と SME 企業側を取り結ぶノウハウやそのための体制整備が強く求められている。前述したようにフィリピンでは、MSME 企業向け信用補完機関として、日本における信用保証協会に該当する国営機関として SBC が設立されているが、現状の SBC は金融機関に対する保証業務ばかりでなく、自らが MSME 企業向け融資を実施しているため、銀行にとっては使い勝手が悪く、協力して MSME 企業向け融資を行うための補完機関となりえていない。今後中小企業金融強化を図るためにはこのような体制を見直し、銀行の自助努力を後押しする制度的支援策が必要不可欠と考えられる。

一方、SBC は従業員 150 名の小規模な組織のため、人員的にも能力的にも限られていることから、日本からの技術支援を切望している。特に MSME 企業向け融資の基礎となるデータベース構築などの面で金融庁が支援できる余地は大きいと考えられる。本年 2 月に SBC の Benel D. Lagua 社長がフィリピン開

発銀行（DBP）の MSME 企業向け融資部門 EVP にヘッドハンティングされたため、同氏より元社長として金融庁からの支援を強く期待する旨、要望を受けている。

（以上）

# 卷末資料集

## (資料1) 参考文献一覧

### 【日本語文献】

- 金融庁「平成24年度インドネシアにおける金融インフラ整備支援のための基礎的調査」(2013年)
- ゆうちょ銀行「平成24年度郵便貯金等リテール金融分野等に係る各国諸制度の実態調査」(2013年)
- 国際通貨研究所「東アジア諸国の決済システム」(2003年)
- 日本貿易振興機構 アジア経済研究所 柏原千英『「アジア域内金融協力」再考：進展と課題』調査研究報告書 第7章「フィリピンにおける企業金融と資本市場振興の現状」(2012年)
- 日本貿易振興機構 アジア経済研究所 松本恒雄 知花いづみ「アジアの資本市場育成と消費者保護制度に関する法的考察」報告書 第10章フィリピン (2010年)
- 日本貿易振興機構 「アジア売れ筋商品調査」(2010年)
- 国際協力銀行「フィリピンの投資環境」(2013年)
- 大和総研「大和の事業投資ガイドシリーズ：フィリピン」(2011年)

### 【英語文献】

- Ben Fung, Jason George, Stefan Hohl, Guonan Ma (2004年)。“Public asset management companies in East Asia – Case studies”、BIS FSI paper 03、2004年
- World Trade Organization, “Trade Policy Review: Philippines” (20 and 22 March 2012)
- Capital Market Development Council, “The Capital Market Development Plan 2011-2016”
- International Monetary Fund, “Financial System Stability Assessment 2010”

その他調査対象銀行の年次報告書、財務報告書、IR資料など。

## (資料2) 調査訪問先一覧

国内・現地 (調査期間)	訪問先内訳
現地調査 (2014年3月2日~3月8日)	○金融監督当局 2
	○各種金融機関 (国有、民間、外資) 5
	○業界団体 2
	○株式、債券取引所 2
	○社会保険/年金機構 2
訪問先合計：17件	○中小企業 2
	○日本政府関係機関 2

**【現地調査訪問先一覧】**

分類	名称
金融当局	○中央銀行（BSP） ○保険委員会（IC） ○証券取引委員会（SEC）電話ヒアリングのみ
金融機関 （国有）	○Development Bank of Philippines（DBP） ○Small Business Corporation（SBC）
社会保険、 年金機構	○GSIS（Government Service Insurance System） ○SSS（Social Security System）
金融機関 （民間）	○Rizal Commercial Banking Corporation（RCBC） ○Metropolitan Bank & Trust Company（MBTC）
金融機関 （外資）	○Bank of Tokyo Mitsubishi UFJ（BTMU）
業界団体	○銀行協会（BAP: Bankers Association of the Philippines） ○フィリピン日本人商工会議所（JCCD）
株式、債券取引所	○フィリピン株式取引所（PSE: Philippine Stock Exchange） ○フィリピン債券取引所（PDEx: Philippine Dealing and Exchange Corporation）
中小企業	○Annex Digital Corporation ○Wings Collection Corporation
日本政府機関	○日本大使館 ○国際協力銀行（JBIC）