

アジア経済情報 2011年6月号

Summary

【内容】

1. 中期的な成長の姿

経済の成熟度や人口増加率に比し低い成長

ASEAN 主要国の中では工業化は遅れ気味

2. 景気の現状と見通し

最近の動向：純輸出と政府消費の下押しにより成長率は鈍化

輸出動向：再拡大の兆し

輸入動向：増勢鈍化の可能性

インフレ圧力の高まりを背景に金融政策の中立化を急ぐ中銀

2011年の成長率は大きく低下する見込み

3. トピックス ～ 財政健全化を進めるアキノ政権

【フィリピン経済】

2000年代の平均成長率は4.7%であり、タイよりは高いがインドネシアやベトナムを下回る。一人当たりGDPが2,019ドルと低く成長余地が大きいことや人口増加率がASEAN主要国中で最も高いことを踏まえると、必ずしも高い成長とは言えない。

産業構造は、資源に乏しいため1次産業の比率はさほど高くなく、2次産業の比率も工業化があまり進んでいないためASEAN主要国の中では低い。その結果、3次産業の割合が過半を占めるが、なかでも金融・不動産・リースの高さが目立つ。

景気は現状、政府消費の減少や純輸出のマイナス寄与により、実質GDPの前年同期比成長率が鈍化傾向にある。しかしながら、個人消費は昨年終盤から伸びを高めており、固定資産投資は伸びがやや鈍化しているが二桁増を維持しているなど、政府消費以外の国内最終需要は堅調な拡大が続いており、総じて見れば堅調な拡大を続けている。

輸出は、主力の電気製品のほか、機械・輸送設備が減速していることから、昨年後半から今年1～3月期にかけて伸びが鈍化傾向にある。ただし、4月の水準は1～3月期を大きく上回っており、持ち直しの兆しがみられる。一方の輸入は、全体の3分の1を占める電気製品のほか、鉱物燃料、有機化学品、プラスチックなど幅広く拡大しており、1～3月期も比較的高い伸びを維持している。ただし、4月の水準は1～3月期比で小幅の増加にとどまっており、増勢鈍化の可能性を示唆している。

消費者物価は、昨年10月以降、前年同月比上昇率が高まっており、インフレ圧力は根強い。フィリピン中銀は、今年3月に金融危機後初めてとなる利上げを行い、5月にも追加利上げを行った。6月は利上げを見送ったものの、預金準備率を引き上げており、インフレに対する警戒感を強めている。今後も中銀は、インフレ圧力を抑制するため緩和的な金融政策の中立化を進めるとみられる。

2011年の実質GDP成長率は、アキノ政権の進める財政再建や中立化を急ぐ金融政策により成長テンポが抑制され、2010年の7.6%から5%程度まで鈍化すると予想される。

伊藤忠経済研究所

所長
三輪裕範
(03-3497-3675)

主任研究員
武田淳
(03-3497-3676)
takeda-ats
@itochu.co.jp

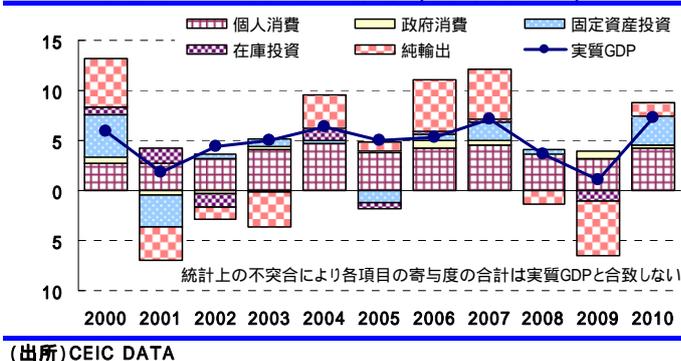
1. 中期的な成長の姿

経済の成熟度や人口増加率に比し低い成長

2000年代の実質 GDP 平均成長率は 4.7%であった。ASEAN 主要国と比べると、タイ (4.3%) を上回るが、インドネシア (5.2%) やベトナム (7.3%) を下回っている。一般的に、経済の成熟度が低いほど成長余力が大きいため成長率は高くなりやすく、また、人口増加率が高いほど需要の伸びが高くなるため平均的な成長率は高くなる傾向にある。しかしながら、フィリピンの場合、経済の成熟度の目安となる一人当たり GDP は 2,019 ドル (2010 年) であり、ベトナム (1,223 ドル) よりも高いもののタイ (4,971 ドル) やインドネシア (3,017 ドル) を下回っており、ASEAN 主要国の中では低い方である。また、2000 年代の人口増加率 (年平均) は、フィリピン 1.9%、インドネシア 1.4%、ベトナム 1.2%、タイ 0.4% であり、フィリピンが最も高い。こうした状況を踏まえると、フィリピンの平均成長率は少なくともインドネシアよりも高い水準が期待される。その意味で、他の ASEAN 主要国に比べるとやや見劣りのする水準である。

また、2000 年代の成長率の内訳を需要項目別に見ると、個人消費の寄与が 3.9%Pt と大部分を占め、固定資産投資は 0.3%Pt、純輸出 (輸出 - 輸入) は 0.1%Pt の寄与にとどまっている。すなわち、個人消費中心の典型的な内需型の成長パターンである。そのため、リーマンショックに端を発した金融危機による影響は小さく、2009 年の実質 GDP 成長率は、1.1%と小幅ながらもプラスを維持した。

実質GDP成長率の推移(前年比、%)



ASEAN 主要国の中では工業化は遅れ気味

名目 GDP (付加価値生産額) に占める 1 次産業の割合は 13.7% (2010 年) にとどまり、他の ASEAN 主要国に比べ低い (下図)。輸出品目がバナナやココナツ油に限られるため農林水産業の割合が低いことに加え、地下資源に乏しく鉱業が極めて小さいことによる。

2 次産業の割合は 31.1% であり、ベトナム (30.2%) を若干上回るものの、タイ (41.2%) やインドネシア (35.9%) に比べると低い。特に製造業が両国に比べ低く、工業化はあまり進んでいない。

3 次産業の割合は 55.1% と高く、中でも金融・不動産・リースが 17.8% と高い点が特徴である。商業・修理・ホテル・レストラン (17.4%) や運輸・倉庫・通信 (6.5%)

付加価値生産額の産業別構成比(2010年、%)

	タイ	インドネシア	ベトナム	フィリピン
1次産業	15.8	26.5	31.4	13.7
農林水産業	12.4	15.3	20.6	12.3
鉱業	3.4	11.2	10.9	1.4
2次産業	41.2	35.9	30.2	31.1
製造業	35.6	24.8	19.7	21.4
建設業	2.7	10.3	7.0	6.1
電気・ガス・水道	2.9	0.8	3.5	3.6
3次産業	43.0	37.6	38.3	55.1
商業・修理・ホテル・レストラン	17.8	13.7	18.7	17.4
運輸・倉庫・通信	6.8	6.5	4.3	6.5
金融・不動産・リース	6.3	7.2	5.5	17.8
その他	12.0	10.2	9.9	13.4
合計	100.0	100.0	100.0	100.0

(出所)CEIC DATA

は他の ASEAN 主要国と概ね同水準である。

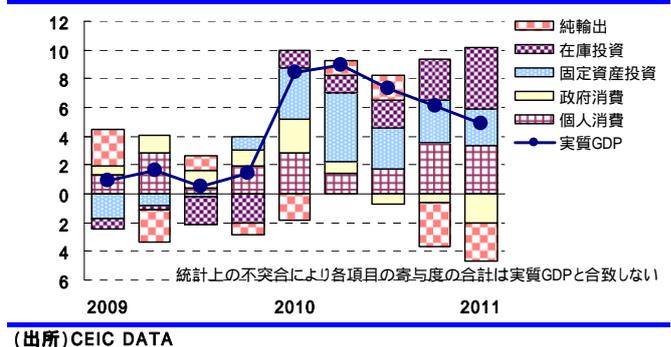
2. 景気の現状と見通し

最近の動向：純輸出と政府消費の下押しにより成長率は鈍化

2011 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は、前年同期比 4.9%にとどまった。成長率は、2010 年 4～6 月期の 8.9%をピークに、7～9 月期 7.3%、10～12 月期 6.1%と鈍化傾向にあったが、2011 年に入り一段と鈍化した¹。

成長率鈍化の主因は、純輸出（輸出 - 輸入）と政府消費の落ち込みである。純輸出の実質 GDP 成長率に対する寄与度は、2010 年 4～6 月期の 1.0%Pt から 7～9 月期に 1.8%Pt、10～12 月期には 3.1%Pt とマイナスに転じ、2011 年 1～3 月期も 2.6%Pt とマイナスが続いている。また、政府消費の寄与度は、2010 年 4～6 月期の 0.9%Pt から 7～9 月期に 0.7%Pt とマイナスに転じ、10～12 月期 0.6%Pt、1～3 月期 2.0%Pt と成長率を下押しした。

実質 GDP 成長率の推移 (前年同期比、%)



純輸出のマイナス寄与は、輸出入とも伸びが鈍化した。輸出の方がより大きく鈍化したためである。輸出の前年同期比は、2010 年 4～6 月期の 24.0%から 7～9 月期に 23.1%へ、10～12 月期は 16.8%、2011 年 1～3 月期には 3.3%まで鈍化した。一方の輸入は、2010 年 4～6 月期の前年同期比 22.1%から 7～9 月期 22.1%、10～12 月期 21.9%とほぼ変わらず、2011 年 1～3 月期に 8.8%まで鈍化している（詳細後述）。政府消費の減少は、昨年 5 月の大統領選で当選したアキノ新大統領が進める財政再建を受けて、政府の歳出が削減されたことが背景である（巻末トピックス参照）。

しかしながら、個人消費は昨年終盤から伸びを高めており（2010 年 7～9 月期前年同期比 2.4% 10～12 月期 4.9% 2011 年 1～3 月期 4.9%）、固定資産投資は伸びがやや鈍化しているが二桁増を維持している（2010 年 7～9 月期前年同期比 16.0% 10～12 月期 16.1% 2011 年 1～3 月期 12.0%）など、政府消費以外の国内最終需要は堅調な拡大が続いている。総じて見れば、フィリピン経済は堅調な拡大を続けていると評価できよう。

輸出動向：再拡大の兆し

2010 年の輸出額（通関ベース）は 515 億ドルまで回復し、2008 年の 491 億ドルを上回り過去最高を更新した。輸出全体の約 6 割を占める電気製品が回復を牽引した（右図）

しかしながら、昨年後半以降の動向を見ると、輸出額合計の前年同期比は、先に見た GDP ベースの

¹ 政府公表の季節調整値では、2011 年 1～3 月期の実質 GDP は前期比 1.9%となり、2010 年 10～12 月期の 0.5%から伸びが高まったが、過去のデータが特に 1～3 月期において変動が激しく季節調整の精度に懸念があることから、本稿では原系列の前年同期比を用いて基調判断を行った。

実質輸出と同様に、2010年7～9月期の40.3%から10～12月期は21.8%へ、2011年1～3月期にはさらに7.8%まで鈍化している。当社試算の季節調整値でも、7～9月期は前期比10.8%の大幅増であったが、10～12月期には4.4%とマイナスに転じ、1～3月期も1.9%と減少が続いている。

輸出全体に占める割合の高い品目の動向を見ると、主力の電気製品が需要地の在庫復元が一服したことにより増勢が急速に鈍化している(2010年7～9月期前年同期比49.9% 10～12月期22.2% 2011年1～3月期1.9%)ほか、機械・輸送設備も急減速(2010年7～9月期33.6% 10～12月期4.9% 2011年1～3月期0.2%)したことが、輸出全体を押し下げる主因となった。

一方で、農産物は価格上昇などから伸びを高めており(2010年7～9月期35.8% 10～12月期36.7% 2011年1～3月期51.9%)鉱産物は銅を中心に堅調な拡大を維持(2010年7～9月期55.3% 10～12月期33.0% 2011年1～3月期31.3%)衣料品も底堅く推移している(2010年7～9月期25.3% 10～12月期10.0% 2011年1～3月期16.9%)

フィリピンの財別輸出(2008～10年)

	輸出額(億ドル)			割合(%)		
	2008年	2009	2010	2008年	2009	2010
農産物	27.7	21.4	29.2	5.7	5.6	5.7
鉱産物	25.0	14.7	19.3	5.1	3.8	3.7
工業製品	410.0	330.6	446.9	83.5	86.0	86.8
電気製品	285.0	221.8	310.8	58.1	57.7	60.4
機械・輸送設備	21.1	19.4	25.7	4.3	5.1	5.0
衣料品	19.5	15.3	17.0	4.0	4.0	3.3
その他	84.4	74.1	93.4	17.2	19.3	18.1
その他	28.1	17.7	19.5	5.7	4.6	3.8
合計	490.8	384.4	515.0	100.0	100.0	100.0

(出所)CEIC DATA

なお、4月の輸出額は、当社試算の季節調整値で1～3月期の水準を5.7%も上回っており、輸出は4～6月期には再拡大に転じる可能性があると考えられる。

輸入動向：増勢鈍化の可能性

2010年の輸入額(通関ベース)は、2009年の431億ドルから549億ドルまで増加した。ただし、原油価格の高騰により鉱物性燃料の輸入額が大幅に拡大した2008年の568億ドルは下回った(右図)。

2010年の輸入増は、加工貿易(輸出)の回復に伴う電気製品(部分品や部品)や、堅調な設備投資の拡大を受けた産業機械や鉄鋼が牽引した。また、個人消費の拡大により輸送機械(自動車)が大幅に増加したほか、生産の回復を背景に有機化学品やプラスチックが2008年を上回る水準まで増加した。

フィリピンの財別輸入(2008～10年)

	輸入額(億ドル)			割合(%)		
	2008年	2009	2010	2008年	2009	2010
電気製品	200.3	151.7	183.6	35.3	35.2	33.4
鉱物性燃料	123.9	73.6	96.0	21.8	17.1	17.5
輸送機械	27.2	22.6	34.7	4.8	5.2	6.3
産業機械	23.0	17.6	25.0	4.0	4.1	4.6
鉄鋼	16.1	9.2	12.2	2.8	2.1	2.2
有機化学品	12.6	11.3	14.0	2.2	2.6	2.5
プラスチック	10.9	7.7	11.6	1.9	1.8	2.1
その他	153.5	137.3	172.2	27.1	31.9	31.3
合計	567.5	430.9	549.3	100.0	100.0	100.0

(出所)CEIC DATA

昨年後半以降の動きを見ると、輸入全体の前年同期比は、2010年7～9月期の21.5%から10～12月期には29.9%へ伸びが高まった後、2011年1～3月期も22.2%と高い伸びを維持している。当社試算の季節調整値でも、7～9月期に前期比1.2%と小幅減少した後、10～12月期は13.7%の大幅増、1～3月期も7.3%と増勢を維持している。

輸入全体に占める割合の大きい品目の動向を見ると、全体の約3分の1を占める電気製品は、堅調な拡大が続いている（2010年7～9月期前年同期比12.3% 10～12月期26.2% 2011年1～3月期26.4%）。輸出の伸び悩みを踏まえると加工貿易に伴う需要は弱く、国内需要の拡大が輸入増の主因と考えられる。また、生産回復や内需拡大、価格上昇を背景に鉱物燃料（2010年7～9月期9.3% 10～12月期27.2% 2011年1～3月期31.7%）や有機化学品（2010年7～9月期13.7% 10～12月期46.2% 2011年1～3月期46.0%）、プラスチック（2010年7～9月期50.2% 10～12月期55.7% 2011年1～3月期65.0%）なども高い伸びを維持し、輸入の増加に寄与している。

ただし、4月の輸入額は、当社試算の季節調整値で1～3月期の水準を0.9%上回るにとどまっており、輸入の増勢が鈍化する可能性を示している。このため、先に見た輸出の復調と合わせて見ると、純輸出は4～6月期には実質GDP成長率に対してプラス寄与に転じる可能性がある。

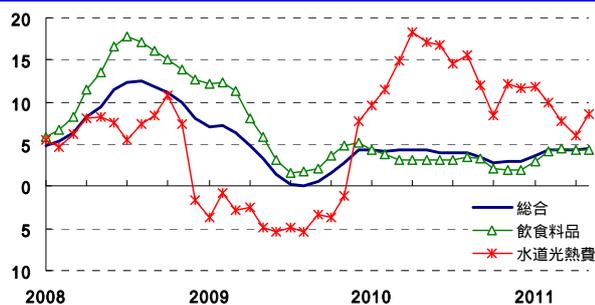
インフレ圧力の高まりを背景に金融政策の中立化を急ぐ中銀

消費者物価は、昨年10月の前年同月比2.8%をボトムとして伸びが高まっており、5月は4.5%に達した。主因は、全体の約5割を占める飲食料品価格の上昇（10月前年同月比2.0% 5月4.2%）であるが、5月の動きに限ればウエイト約7%の水道光熱費が伸びを高めている（4月6.0% 5月8.7%）。原油や食料品など海外商品価格の上昇が徐々に波及しつつあり、インフレ圧力が高まっている。

消費者物価上昇率が目標とする前年同月比3～5%のレンジの上限に近づきつつあるため、フィリピン中央銀行は、今年3月24日、金融危機後では初めて政策金利である翌日物金利を引き上げた（4.00% 4.25%）。さらに、5月5日には2度目の利上げを行っている（4.25% 4.50%）。5月に消費者物価上昇率が高まったことを受けた6月16日の金融委員会では、過去2回連続で利上げしたこともあり、利上げこそ見送ったものの、預金準備率を19%から20%へ引き上げ、過剰な資金供給に起因するインフレ圧力の防止を図った。なお、預金準備率の引き上げは2005年以来となる。

現在の政策金利の水準（4.50%）は、物価上昇分（前年同月比4.5%）を除いた実質で見ればゼロ金利であり、金融政策は依然として緩和状態にある。そのため、フィリピン中銀は、今後も物価上昇率が高まれば追加の利上げを行う可能性が高い。また、過去の平均的な成長率（5%弱）を大きく上回る昨年のような速い成長テンポは、インフレ圧力を高める恐れがあるため、中銀としては許容できないと考えられる。インフレ懸念が払拭されるまでの間、金融政策は成長テンポの加速を妨げる要因となろう。

消費者物価の推移（前年同月比、%）



(出所)CEIC DATA

政策金利の推移



(出所)CEIC DATA

2011年の成長率は大きく低下する見込み

今後を展望すると、個人消費は、雇用情勢の改善などを背景に、引き続き堅調な拡大が見込まれる。2011年1～3月期の失業率は、前年の1～3月期から0.8%Pt低下し7.2%となった。この水準は、少なくとも1～3月期としては2000年以降、最も低い。雇用環境は、継続的な景気拡大を背景に着実に改善しているとみられる。

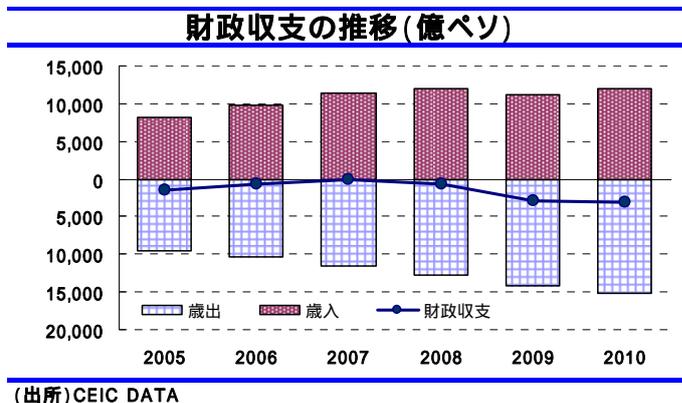
ただし、今後も財政健全化の進行に伴って、政府支出の削減や税負担の増加が見込まれることや、インフレ抑制に向けた金融政策運営が経済成長の重石となろう。このため、2011年の成長率は2010年の7.6%から5%程度まで鈍化すると予想される。

3. トピックス～財政健全化を進めるアキノ政権

金融危機を受けた景気悪化による税収落ち込みや景気対策のための歳出増加や減税により、財政収支の赤字幅は2008年の681億ペソ（GDP比0.9%）から2009年には2,985億ペソ（3.9%）まで拡大した。2010年は景気の持ち直しにより税収は増加に転じたものの、5月の大統領選挙を前にアロヨ前大統領が拡張的な財政政策を行ったこともあり歳出はさらに増加、財政赤字は3,145億ペソ（GDP比3.7%）まで拡大した。

しかしながら、大統領選に勝利したアキノ新大統領が財政再建に着手し、歳出の抑制や課税強化を進めたため、2011年に入り財政収支は1～4月累計で1億ペソと小幅ながら黒字に転じている（前年同期比1,316億ペソの改善）。

こうした財政再建の進展と、マクロ経済の安定を理由に、6月15日、大手格付け会社のムーディーズは、フィリピン政府の格付けをBa3（BB-相当）からBa2（BB相当）へ引き上げた。マクロ経済については、前述の通り成長テンポは鈍化しているが国内最終需要は総じて堅調な拡大を維持している。現在のところ、フィリピン経済は、財政の健全化と一定の成長確保をバランス良く実現していると評価して良いであろう。



以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が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、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。