

# アジア経済情報 2012 年 8 月号

## Summary

### 【内 容】

#### 1. 景気の現状

2012 年に入り成長テンポが加速

輸出：増勢鈍化も拡大基調を維持

個人消費：基調は底堅いがマインド悪化がリスク要因

固定資産投資：本来の増勢を取り戻す

物価と金融政策：インフレ率の落ち着きにより追加緩和余地残す

#### 2. 今後の見通し

政府支出と対内直接投資の拡大を背景に固定資産投資が景気を牽引

通貨の安定が内需拡大を支え

輸出は欧州向けの落ち込みをアジアや米国向けがカバー

底堅い内需に支えられ実質 GDP 成長率は徐々に高まる

#### トピックス～労働力供給における優位性

伊藤忠経済研究所

所長  
三輪裕範  
(03-3497-3675)  
miwa-y

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

takeda-ats  
@itochu.co.jp

### 【フィリピン経済～堅調な内需主導で成長加速】

2012 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は、前年同期比 6.4%と 2011 年通年の 3.9%を大きく上回った。輸出の拡大が主因であるが、国内需要も堅調な拡大を見せた。

輸出は、4 月以降も前年同期比で大幅な増加が続いている。前年に東日本大震災の影響により自動車部品が落ち込んだ反動や、スマートフォン需要の拡大などが主な要因である。仕向地別には、欧米向けの落ち込みを、日本を含むアジア向けがカバーしている。

個人消費は、タイの洪水による影響の反動もあり自動車販売が拡大している。消費者マインドの悪化が懸念材料であるが、雇用情勢は改善傾向にあり、物価の大幅な上昇が避けられれば個人消費の増勢は維持されよう。また、固定資産投資は、2010 年に大統領選に伴い急増した反動で 2011 年は伸び悩んだが、2012 年に入り本来の増勢を取り戻している。

消費者物価上昇率は、食品・飲料価格の落ち着きなどから、2011 年の前年比 4.7%から 2012 年 3 月には 2.6%まで伸びが鈍化した。ただし、足元では物価上昇圧力が強まる動きも見られる。こうした中で、中銀は 2012 年に入り政策金利を段階的に引き下げている。7 月時点でも物価上昇率は目標レンジにとどまっており、金融緩和の余地は残っている。

今後は、政府がインフラ整備の大幅な拡大を計画していることに加え、労働力供給における優位性を背景に海外からの直接投資も増勢を維持するとみられ、固定資産投資の拡大が景気を牽引しよう。

また、為替相場は、経常収支が安定的に黒字を維持していること、潤沢な外貨準備により欧州債務問題などをきっかけとする急激な変動への耐性を有していることから、安定した動きが見込まれる。通貨の安定は、インフレ抑制を通じて個人消費の拡大を後押しするほか、海外からの直接投資拡大にも寄与すると考えられる。

輸出は、低迷が見込まれる欧州向けの割合は 1 割程度であり、アジアや米国向けがカバーして増勢を維持しよう。

以上を踏まえ、実質 GDP 成長率は 2011 年の 3.9%から 2012 年は 4.5%へ、2013 年には 4.8%へ高まると予想する。

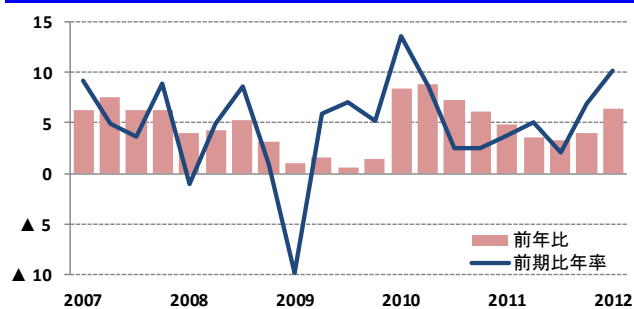
## 1. 景気の現状

### 2012 年に入り成長テンポが加速

2012 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は、前年同期比 6.4%と 2011 年通年の 3.9%や 2011 年 10～12 月期の 4.0%を大きく上回った。季節調整済の前期比年率を見ても、2011 年 7～9 月期の 2.1%から 10～12 月期に 6.9%、2012 年 1～3 月期には 10.2%へ伸びが高まっており、フィリピン経済は 2012 年に入って成長テンポが加速している。

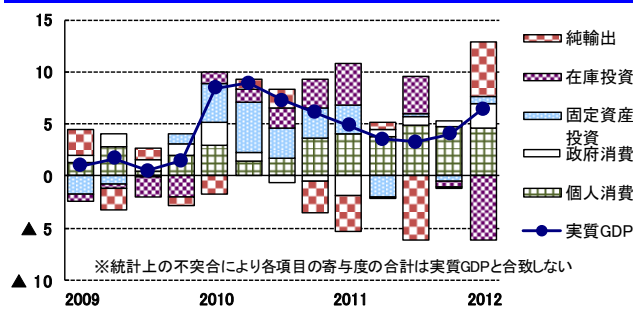
需要項目別の内訳を見ると、純輸出（輸出－輸入）の寄与度が 10～12 月期の前年同期比▲0.3%Pt から 1～3 月期は 5.2%Pt と大幅なプラスに転じており、輸出の拡大が成長加速の主因となった。そのほか、個人消費は堅調な拡大を維持し（10～12 月期前年同期比 6.4%→1～3 月期 6.6%）、政府消費は前年に落ち込んだ反動もあって大きく伸びを高め（7.6%→24.0%）、固定資産投資は増加に転じるなど（▲2.4%→2.8%）、国内需要も堅調な拡大を示した。

実質GDP成長率の推移(前年同期比、前期比年率、%)



(出所)CEIC DATA

実質GDP成長率の推移(前年同期比、%)



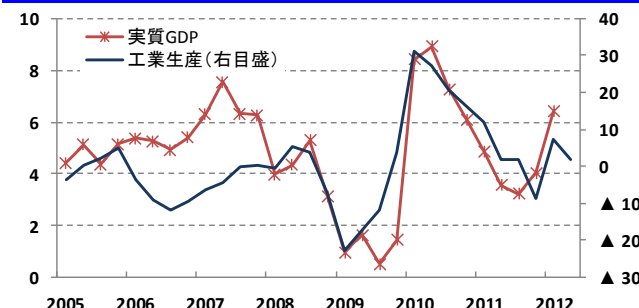
(出所)CEIC DATA

産業別には、全体の 14.3%（2011 年）を占める 1 次産業が 10～12 月期の前年同期比▲2.5%から 1～3 月期に 1.0%のプラスに転じたほか、2 次産業（シェア 29.9%）は製造業や電気・ガス・水道業の増勢加速により 10～12 月期の 3.4%から 1～3 月期は 4.9%へ伸びが高まった。また、3 次産業（シェア 55.8%）も運輸・通信業や商業・修理業、金融業の好調により、5.9%から 8.5%へ伸びを高めている。

4～6 月期の実質 GDP は、工業生産の動向を見る限り、増勢が鈍化した可能性がある<sup>1</sup>。工業生産は、1～3 月期の前年同期比 7.1%に対して 4～6 月期は 1.7%へ伸びが鈍化、当社試算の季節調整値で見ても、1～3 月期の前期比 13.9%に対して、4～6 月期は▲4.5%と減少に転じている。ただし、GDP に占める工業（製造業）の割合が 3 割程度にとどまることもあり、過去において工業生産と実質 GDP の相関は、さほど強いわけではない（右図）。

そのため、実質 GDP の状況は需要動向も踏まえて判断する必要があるだろう。

工業生産と実質GDPの推移(前年同月比、%)



(出所)CEIC DATA

<sup>1</sup> 4～6 月期の実質 GDP は 8 月 30 日発表予定。

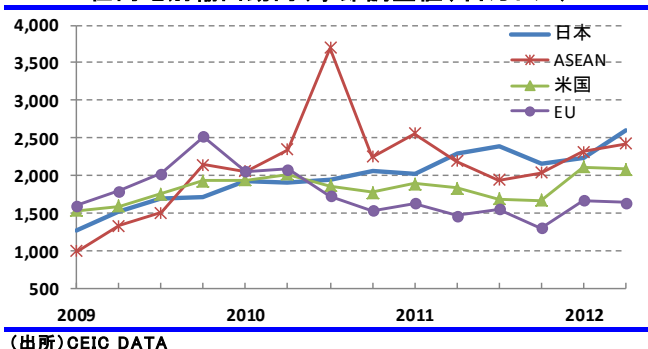
## 輸出：増勢鈍化も拡大基調を維持

主な需要項目のうち、輸出については、4月以降も好調を維持している。1～3月期の輸出（通関、ドルベース）は前年同期比 4.8%と 3 四半期ぶりのプラスに転じ（2011 年 7～9 月期▲14.3%、10～12 月期▲16.8%）、さらに 4～6 月期は前年同期比 10.5%へ大きく伸びが高まった。当社試算の季節調整値でも、1～3 月期に前期比 19.3%もの大幅増加となった後、4～6 月期も 3.5%増加しており、増勢は鈍化したとはいえ拡大基調を維持している。

品目別では、一般機械・輸送用機械（輸出シェア 5.8%、2011 年）が 1～3 月期に前年同期比 31.3%、4～6 月期には 126.7%も増加し、輸出全体をそれぞれ 2.0%Pt、6.9%Pt 押し上げた。そのほか、通信機（シェア 0.2%）が 1～3 月期 289%、4～6 月期 945%の驚異的な伸びを見せ、輸出全体をそれぞれ 0.5%Pt、1.5%Pt 押し上げた。自動車部品が前年に東日本大震災の影響によって落ち込んだ反動などから伸びが高まったことや、最近のスマートフォン需要の拡大が背景にあるとみられる。

仕向地別（当社試算の季節調整値）では、輸出全体の 18.3%（2011 年）を占めシェア最大の日本向けが、1～3 月期の前期比 3.9%から 4～6 月期は 16.4%へ増勢を加速させている。また、ASEAN 向け（シェア 18.1%）もタイの洪水被害からの復興需要や生産再開により、1～3 月期の前期比 13.5%に続き、4～6 月期も 4.7%と増勢を維持した。その一方で、米国向け（シェア 14.7%、1～3 月期前期比 26.7%→4～6 月期▲1.2%）、EU 向け（シェア 12.3%、28.9%→▲2.3%）とも減少に転じた。輸出全体で見ると、欧米向けの落ち込みを、日本を含むアジア向けがカバーし、増勢を維持していると言える。

仕向地別輸出動向（季節調整値、百万ドル）

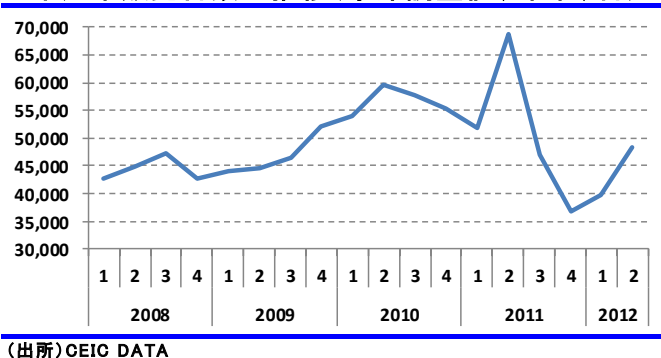


## 個人消費：基調は底堅いがマインド悪化がリスク要因

個人消費（GDP ベース、実質）は、2011 年に前年比 6.3%と堅調な拡大を見せ、2012 年 1～3 月期も前期比 1.5%（年率 6.0%、季節調整済値）と好調を持続した。4～6 月期についても、乗用車販売台数は 1～3 月期の前年同期比▲22.4%から 4～6 月期は 10.4%とプラスに転じており、当社試算の季節調整値でも 1～3 月期の前期比 7.8%（年率 4.0 万台）から 4～6 月期は 21.8%（4.8 万台）へ増勢が加速している。こうした乗用車販売の増加は、昨年秋にタイで発生した洪水の影響により供給面の制約を受けて大きく落ち込んだ反動による部分が大きいものの、家計支出の増加を伴うことには変わりはなく、個人消費の基調が底堅いことを示唆するものと考えて良いであろう。

ただし、消費者信頼感指数 DI の現状指数（総合）が 1～3 月期の▲14.7 から 4～6 月期は▲19.5 へマイナス幅が拡大するなど、消費者マインドは悪化している模様である。その要因として、物価の上昇や雇用環境の改善の遅れが指摘されている

乗用車販売台数の推移（季節調整値、年率、台）



が、雇用環境については、失業率は 2010 年平均の 7.4%、2011 年の 7.0% から、2012 年 1～3 月期こそ 7.2% へ上昇したものの、4～6 月期は 7.0% へ低下するなど改善方向にはある。今後、物価が大幅に上昇することがなければ、消費者マインドが一段と悪化し個人消費の増勢が失われることは避けられよう。

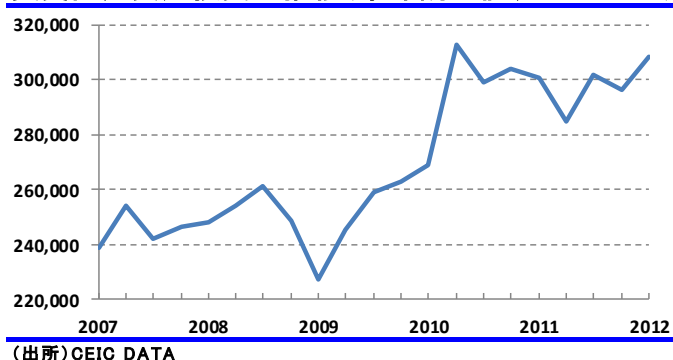
## 固定資産投資：本来の増勢を取り戻す

固定資産投資は、大統領選が行われた 2010 年に前年比 19.1% もの高い伸びを記録した反動により、2011 年は 0.2% とほぼ横ばいにとどまった。しかしながら、2012 年に入り、こうした影響の一巡などから 1～3 月期には前年同期比 2.8%、当社試算の季節調整値で前期比 4.0% と、本来の増勢を取り戻しつつある。

また、海外からの直接投資の増加も、1～3 月期の固定資産投資の拡大に寄与したとみられる。対内直接投資は、実行額ベースのネット（流入－流出）で 2012 年 1～3 月期に前年同月比 72.4% もの大幅増となった（金額は 8.5 億ドル）。

ただし、認可ベースでは 1～3 月期に前年同期比 ▲16.3%（184 億ペソ）にとどまり、実行額ベースでも 4 月以降は落ち込んでいる。そのため、海外からの直接投資による固定資産投資の押し上げ寄与は、4～6 月期には弱まった可能性があるが、後述の通り政府のインフラ投資拡大により固定資産投資全体で見れば堅調な拡大を維持したとみられる。

実質固定資産投資の推移（季節調整値、100万ペソ）



以上の需要動向を踏まえると、8 月 30 日公表予定の 2012 年 4～6 月期実質 GDP は、輸出の増勢鈍化により、成長率がやや鈍化する可能性が高い。実質 GDP 成長率は、前年同期比で 1～3 月の 6.4% から 5% 台へ、季節調整済の前期比年率は 1～3 月期の 10.2% から 4% 前後へ低下すると見込まれる。なお、4～5% 程度の成長ペースは、2000 年代における実質 GDP の平均成長率が 4.8% であったことを踏まえると、概ね巡航速度であると言える。

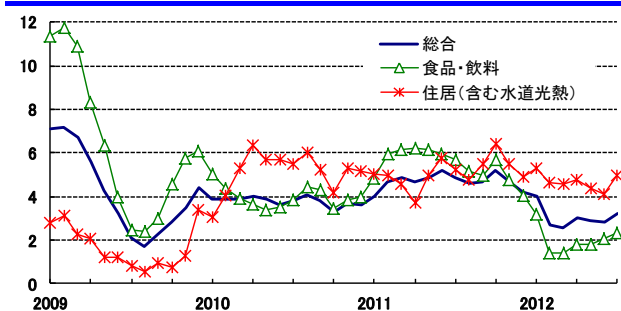
## 物価と金融政策：インフレ率の落ち着きにより追加緩和余地残す

均してみれば潜在成長率程度の安定した経済成長が続く下で、消費者物価は、食品・飲料価格の落ち着きもあり、2011 年平均の前年比 4.7% から、2012 年 3 月には前年同月比 2.6% まで伸びが鈍化した。しかしながら、2012 年に入り一旦は低下傾向にあった食品・飲料価格が 3 月以降、再び上昇傾向となったことから、4 月には 3.0% へ伸びが高まり、その後は 5 月 2.9%、6 月 2.8% と再び落ち着きを見せたものの、7 月には住居費（含む水道光熱費）の上昇率が高まったことを主因に、消費者物価全体も 3.2% へ伸びを高めるなど、足元では物価上昇圧力の高まりがやや懸念される状況となっている。

フィリピン中央銀行は、2012 年に入り、物価上昇率の落ち着きや欧州をはじめとする主要国での景気のもたつきを背景に、政策金利である翌日物金利を 1 月と 3 月の金融委員会において連続で 25bp ずつ引き下げ 4.00% とした（2 月は休会）。その後、4 月、6 月と 2 回連続で政策金利を据え置いたものの、7 月にはさらに 25bp 引き下げ、3.75% としている。

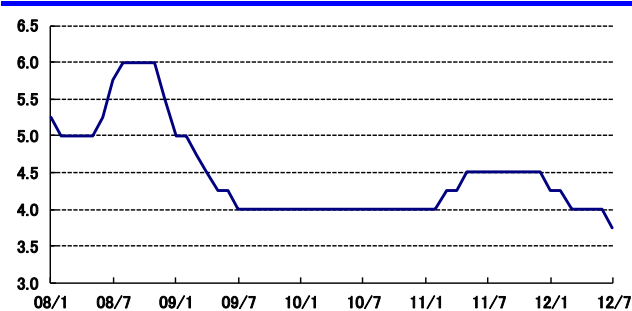
前述の通り足元では物価上昇圧力が高まる兆しはあるものの、フィリピン中銀は消費者物価上昇率の目標レンジを 4%±1% としており、消費者物価上昇率は上記の通り 7 月も依然としてレンジ内にあるため、一段の金融緩和余地は残されていると考えられる。このところ国際商品市場における穀物価格の急騰や国内で発生した洪水の影響などにより再上昇の兆しが見られる食品価格のほか、原油価格の動向にも配慮する必要はあるが、フィリピン中銀は、景気拡大のペースに陰りが見られる局面においては、景気刺激のため追加緩和を行うであろう。

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

## 2. 今後の見通し

### 政府支出と対内直接投資の拡大を背景に固定資産投資が景気を牽引

2013 年にかけてのフィリピン経済は、固定資産投資が牽引することとなろう。2012 年の政府歳出予算は、前年の 1 兆 6,450 億ペソから 1 兆 8,160 億ペソへ 10.4% 拡大する計画となっている。増額分はインフラ整備や福祉関連に重点的に配分されており、さらに政府は景気刺激のためインフラ整備事業の早期執行を進めていることから、2012 年 1～6 月のインフラ事業支出は前年同期の水準を 13.8% 上回っている。

こうした情勢を踏まえると、1～3 月期に前年同期比 2.8% と復調した固定資産投資は、4～6 月期以降も堅調な拡大を続ける可能性が高い。また、2013 年についても、政府は歳出額を 2 兆 60 億ペソ（前年比 10.5% 増）まで拡大させる予算案を作成、アキノ大統領の承認を得て国会に提出済である。

民間部門の投資も拡大が見込まれる。前述の通り、海外からの直接投資は、増勢が一服した感があるものの、フィリピンの労働力供給における相対的な優位性（詳細は巻末トピックス参照）を背景に、賃金コストが上昇している中国などからの生産拠点の移転が期待できる。また、今年に入って進められている金融緩和も民間部門の固定資産投資拡大を後押しすることとなろう。

### 通貨の安定が内需拡大を下支え

欧州債務問題の影響を受けて新興国通貨が総じて軟調となる中で、通貨ペソが比較的安定していることも、フィリピン経済にとって好材料と言えよう。ペソ相場は、リーマンショック直後の 2008 年 11 月に 1 ドル＝50 ペソ近くまで下落したものの、その後はペソ高基調にあり、欧州債務問題が深刻化した 2011 年後半や 2012 年 5 月においても、42 ペソ程度から 44 ペソ前後へ下落したにとどまり、7 月以降は概ね 42 ペソ前後の高値圏で推移している。

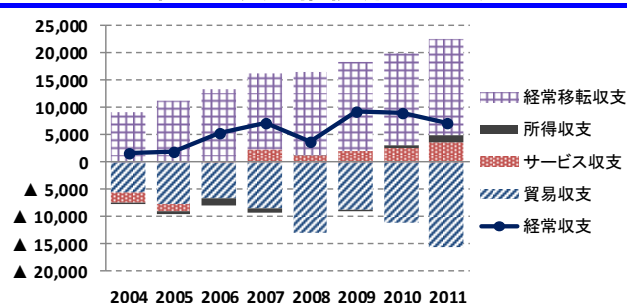
こうしたペソ高基調の主因として、経常収支が安定的に黒字を維持していることが挙げられる。経常収支の推移を見ると、2003年に3億ドル程度（GDP比0.3%）の黒字に転じた後、2007年には71億ドル（GDP比4.7%）まで黒字幅が拡大した。その後、2008年はリーマンショックの影響により黒字幅は縮小したものの、2009年に94億ドル（GDP比5.5%）へ拡大、以降もGDP比3%を超える高水準の黒字が続いている。なお、黒字を支えているのは主に海外居住者からの仕送り（経常移転収支）であり、2011年について見れば、貿易収支が155億ドルの赤字であるにもかかわらず、経常移転収支が176億ドルの黒字、サービス収支が36億ドルの黒字となったことから、経常収支は71億ドル（GDP比3.1%）の黒字であった。

ペソ相場の推移(対米ドル)



(出所)CEIC DATA

経常収支の推移(百万ドル)



(出所)CEIC DATA

こうした経常収支の黒字基調に加え、海外からの直接投資資金の流入もあり、外貨準備は2012年7月末時点で、輸入の11.7ヵ月分に相当する793億ドルまで積み上がっている。また、この外貨準備の規模は、対外短期債務（2012年3月末74億ドル）の10.7倍であり、長短合わせた対外債務629億ドルをも上回っている。そのため、欧州債務問題などをきっかけとする為替相場の急激な変動に対する耐性も十分である。

こうした通貨の安定は、輸入物価の上昇を抑制し、インフレの安定を通じて個人消費の堅調な拡大を促す要因となるほか、投資資金が通貨の下落により目減りするリスクが低下することになるため、海外からの直接投資の拡大にも寄与しよう。

## 輸出は欧州向けの落ち込みをアジアや米国向けがカバー

輸出も持続的な増加が期待できそうである。主な輸出仕向地の情勢を見ると、最大の輸出先である日本（シェア18.3%、2011年）は、少なくとも2013年までは復興需要や消費税率引き上げ前の駆け込み需要により景気の拡大基調が続くとみられる。成長ペースが減速している米国（14.7%）も、雇用の拡大傾向は維持されており、今後も緩やかながら景気の拡大が続こう。アジア新興国についても、中国（12.9%）や韓国（4.6%）、台湾（4.1%）は輸出の回復が遅れており復調には今しばらく時間を要するものの、ASEAN（18.1%）は堅調な内需が牽引し景気は拡大基調を維持するとみられる。欧州（EU）は債務問題により景気の長期低迷が避けられないが、輸出全体に占める割合は12.3%にとどまっており、他の地域向けの増勢が維持されれば影響は限定的であろう。

また、中長期的には、インフラ投資の拡大が国内産業の生産性を高め、海外からの直接投資拡大が生産能力を高めることで、輸入の抑制と輸出の拡大の両面からフィリピン経済の成長を後押しすることが期待される。

## 底堅い内需に支えられ実質 GDP 成長率は徐々に高まる

以上を踏まえ今後を展望すると、フィリピン経済は、引き続き固定資産投資や個人消費といった国内需要が牽引する形で堅調な拡大を続けるとみられる。2012 年の実質 GDP 成長率は、2011 年の前年比 3.9%から 4.5%へ高まると予想する（従来の 4.0%から上方修正）。なお、世界銀行は 7 月、今年 1～3 月期の高成長を受けて 2012 年の成長率予想を従来の前年比 4.2%から 4.6%へ、IMF も同月、4.2%から 4.8%へ上方修正している。また、2013 年については、国内需要の堅調な拡大が続く中で、海外経済の持ち直しを受けて輸出の増勢が加速し、実質 GDP 成長率は前年比 4.8%へ高まると予想する。

## トピックス～労働力供給における優位性

ジェトロの調査<sup>2</sup>によると、フィリピンにおける一般工の賃金（基本給）は、マニラで月額 325 ドルであり、中国の上海（439 ドル）よりは低いものの、瀋陽（299 ドル）や青島（251 ドル）よりも高く、バンコク（286 ドル）やジャカルタ（209 ドル）に比べても高い（下表）。フィリピンの中で賃金水準が比較的低いセブにおいても 195 ドルであり、ジャカルタと同程度であるが、ハノイ（111 ドル）よりも高く、総じて見ればフィリピンの現在の賃金水準は、一般工に限ればアジア新興国の中で必ずしも低いとは言えない。

| アジア主要都市の労働コスト |       |            |           |           |     |                    |
|---------------|-------|------------|-----------|-----------|-----|--------------------|
|               |       | 月額基本給(米ドル) |           |           |     | 社会保障<br>負担率<br>(%) |
|               |       | 一般工        | 中堅<br>技術者 | 中間<br>管理職 | 一般職 |                    |
| 中国            | 上海    | 439        | 745       | 1,372     | 836 | 44.0               |
|               | 瀋陽    | 299        | 531       | 916       | 520 | 42.9               |
|               | 青島    | 251        | 437       | 766       | 601 | 41.5               |
|               | 武漢    | 333        | 577       | 973       | 652 | 40.0               |
| タイ            | バンコク  | 286        | 641       | 1,565     | 617 | 5.0                |
| インドネシア        | ジャカルタ | 209        | 414       | 995       | 409 | 9.5                |
| フィリピン         | マニラ   | 325        | 403       | 1,069     | 455 | 9.5                |
|               | セブ    | 195        | 339       | 829       | 479 | 9.6                |
| ベトナム          | ハノイ   | 111        | 297       | 713       | 369 | 22.0               |
| ミャンマー         | ヤンゴン  | 68         | 176       | 577       | 173 | 2.5                |
| インド           | ムンバイ  | 403        | 594       | 1,319     | 727 | 18.4               |
|               | チェンナイ | 260        | 646       | 1,431     | 605 | 18.4               |

（出所）ジェトロ

しかしながら、製造業の賃金上昇率は、2011 年に中国において前年比 14.4%であったほか、ベトナム（16.8%）やインドネシア（9.6%）などでも 10%程度ないしはそれを上回った一方で、フィリピンにおいては 5.6%にとどまっている。この背景には、フィリピンの潤沢な労働力の供給余力があると考えられる。フィリピンの人口構成（2010 年）は、中位年齢が 22.2 歳と若いこともあり、労働力人口（15～64 歳）は 2010 年から 2020 年にかけて年平均 2.1%増加すると見込まれている。この伸びは、一人っ子政策により急速に人口の高齢化が進む中国（中位年齢 34.5 歳、労働力人口の平均増加率 0.2%）とは比べるまでもないが、タイ（34.2 歳、0.4%）やインドネシア（27.8 歳、1.2%）、ベト

<sup>2</sup> 2012 年 4 月発表の「第 22 回アジア・オセアニア主要都市・地域の投資関連コスト比較」。調査期間は 2011 年 12 月～2012 年 1 月。

ナム（28.2 歳、1.0%）、インド（25.1 歳、1.6%）などと比べても高く、フィリピンの今後の労働力供給はアジア新興国の中で相対的に豊富であることがわかる。そのため、フィリピンにおいては今後も賃金上昇が比較的抑制され、仮に現時点でフィリピンの賃金水準が他国を上回っているとしても、その賃金格差は将来において縮小、ないしは逆転することが期待できる。

また、より高度な労働者の賃金が相対的に低いことも、フィリピンの労働市場の特徴である。中堅技術者の月額基本給は、マニラにおいて 403 ドルであり、ハノイの 297 ドルよりは高いものの、中国（437～745 ドル）やバンコク（641 ドル）、ジャカルタ（414 ドル）に比べると低い（上表）。中間管理職の賃金も、マニラで 1,069 ドルであり、中国（766～1,372 ドル）の平均的な水準と同程度、バンコク（1,565 ドル）を大きく下回り、ジャカルタ（995 ドル）をやや上回る程度である。一般職（事務職）においても、概ね同様の傾向が見られる。

高度な労働者のコストが相対的に低い一因としては、フィリピンにおける高等教育進学率の高さが挙げられる。ユネスコの調査によると、フィリピンの高等教育進学率は 28%（2008 年）であり、タイの 48%は下回るものの、中国（26%）、インドネシア（23%）、ベトナム（22%）を上回っている。先に見た労働力の豊富さと相俟って、高度人材の賃金が抑制されているものと考えられる。

そのほか、フィリピンは中国やベトナムに比べ企業の社会保障負担率が低いこと（前頁表）、英語を話せる人材が多いことなども、企業が進出先を検討する上での優位性とされている。人口 9,000 万人を超える消費者市場の大きさに加え、こうした労働力供給における優位性により、フィリピンは ASEAN におけるタイやインドネシアに次ぐ有望な投資先として注目度を高めている。

| 高等教育進学率      |            |              |
|--------------|------------|--------------|
|              | 進学率<br>(%) | 対象年          |
| 日本           | 60         | 2010年        |
| タイ           | 48         | 2011年        |
| マレーシア        | 40         | 2009年        |
| <b>フィリピン</b> | <b>29</b>  | <b>2008年</b> |
| 中国           | 26         | 2010年        |
| インドネシア       | 23         | 2010年        |
| ベトナム         | 22         | 2010年        |

（出所）ユネスコ

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。