

Economic Monitor

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

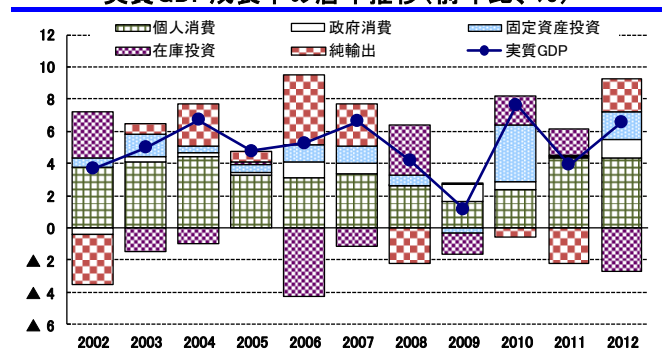
内需主導の堅調な拡大を続けるフィリピン経済

2012 年の実質 GDP は ASEAN 主要国中で最も高い 6.6% を記録した。物価の安定やマインド改善などを背景に個人消費が堅調に拡大、海外からの直接投資増などから固定資産投資も大幅に増加するなど、国内需要が景気を牽引した。さらに、ASEAN における自動車生産の急拡大を受けて輸出も好調に推移した。通貨高は輸出の増加テンポを抑制する一方で、物価の上昇抑制を通じて内需の押し上げに寄与するため、フィリピン経済は今後も内需主導の堅調な拡大を続けよう。

2012 年の成長率は ASEAN 主要国中最高を記録

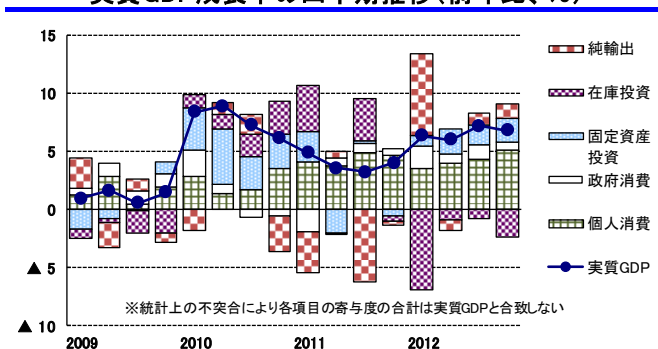
2012 年の実質 GDP は、前年比 6.6% の高成長を記録した。インドネシアの 6.2% やタイの 6.4% を上回り、マレーシア、ベトナムを含めた ASEAN 主要 5 カ国の中で最も高い成長率となった。個人消費が前年比 6.1%、固定資産投資が 8.7% 増加、実質 GDP 成長率をそれぞれ 4.3%Pt、1.7%Pt 押し上げたことが示す通り、国内需要が景気拡大を牽引した。さらに、外需についても、輸出が前年比 8.7% 増加し、輸入（前年比 4.2%）を除いた純輸出で実質 GDP 成長率を 2.0%Pt 押し上げており、好調であった。その一方で、在庫投資は▲2.7%Pt の押し下げ寄与となり、最終需要の堅調な拡大に生産が追い付かず、在庫が取り崩されたことを示唆した。

実質GDP成長率の暦年推移（前年比、%）



(出所) CEIC

実質GDP成長率の四半期推移（前年比、%）



(出所) CEIC

また、2012 年の実質 GDP の推移を四半期別に見ると、1～3 月期の前年同期比 6.3% から 4～6 月期は 6.0% へ若干伸びが低下したものの、7～9 月期は 7.2% へ伸びを高め、10～12 月期も 6.8% と比較的高い伸びを維持した。なかでも、個人消費が 1～3 月期の前年同期比 5.1% から 10～12 月期の 6.9% へ徐々に伸びを高めたほか、固定資産投資は 4～6 月期以降、前年同期比 10% 前後で推移するなど、国内需要が年後半にかけて増勢を強めた。さらに、純輸出（輸出－輸入）も、輸出の堅調な拡大を背景に 4～6 月期以降、実質 GDP に対してプラス寄与を維持した。一方で、在庫投資は 1 年を通じてマイナス寄与が続いた。

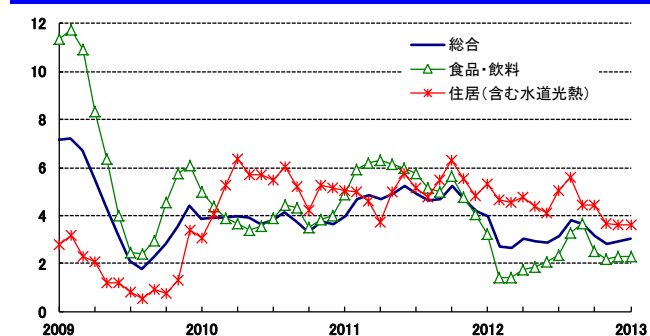
個人消費：物価の安定やマインド改善などを背景に堅調拡大

個人消費が好調に推移した主因は、物価の安定である。消費者物価上昇率は、2011 年通年の前年比 4.7% から、2012 年に入って 1 月に前年同月比 4.0% へ、さらに 2 月には 2.7% まで低下して以降、最新の実績である 2013 年 1 月まで、概ね 3% 前後の安定的な推移を見せている。食品・飲料価格の上昇率が低下（2011

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。見直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。

年々前年比 5.5%→2012 年 2.3%) したほか、エネルギー価格の低下を背景に光熱費を含む住居 (5.1%→4.6%) や運輸 (6.1%→2.3%) の伸びの鈍化が物価の安定に寄与した。

消費者物価の推移(前年同月比、%)



(出所) CEIC

為替相場の推移(ペソ/米ドル)

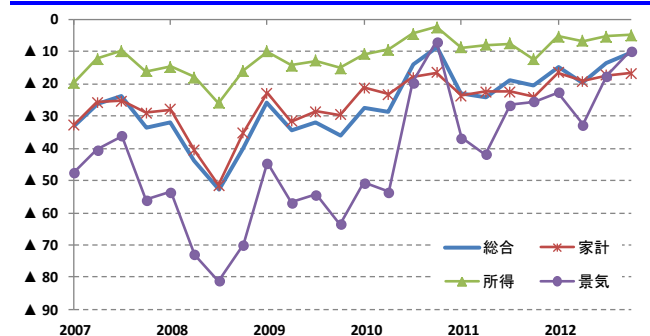


(出所) CEIC

景気が堅調な拡大を続け需給面からのインフレ圧力が潜在的に高まる中で、このように物価が安定している一因には、通貨ペソの上昇により輸入品価格が抑制されていることが挙げられる。ペソ相場は、2008 年後半に 1 ドル=50 ペソ程度まで下落して以降、上昇傾向にあり、2013 年に入ってから 40 ペソ近くまでペソ高ドル安が進んでいる。

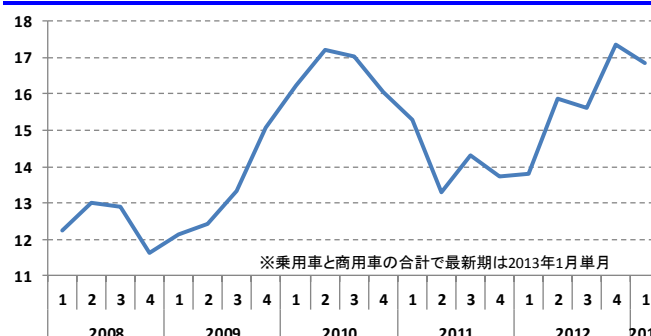
また、良好な経済情勢を反映して、消費者マインドが改善していることも個人消費の拡大を支えている。消費者マインドの指標である消費者信頼感指数(現状判断)は、2011 年半ば以降、改善傾向にあり、2011 年 4~6 月期の▲24.1%Pt から 2012 年 10~12 月期には▲10.4%Pt までマイナス幅が縮小した。消費者信頼感指数を構成する「家計」、「所得」、「景気」のいずれの項目も改善しているが、なかでも「景気」は 2011 年 4~6 月期の▲41.9%から 2012 年 10~12 月期に▲9.6%へマイナス幅が縮小、改善が顕著であった。

消費者信頼感指数の推移(DI、改善-悪化)



(出所) CEIC

自動車販売の推移(季節調整値、年率、万台)



(出所) CEIC

そのほか、自動車などの耐久消費財が普及期を迎えつつあることも、個人消費の拡大を後押ししたとみられる。一般的に、一人当たり GDP が 3,000 ドルを超えると耐久消費財の普及が加速するとされているが、フィリピンでは 2012 年に一人当たり GDP が 2,600 ドル程度に達した。そうした中で、民間調査¹によると、フィリピンにおける主な耐久消費財の世帯普及率(2011 年)は、自動車が 10.9%にとどまるほか、家電製品では冷蔵庫 41.4%、掃除機 41.2%、洗濯機 32.1%、電子レンジ 31.8%、パソコン 17.2%など自

¹ Euromonitor 社の World Consumer Lifestyles Databook 2012 による。

物を中心に低いため、普及余地は未だ大きい。実際に、2012年の自動車販売台数は、1～3月期こそタイの洪水による供給制約により前年同期比▲10.2%と落ち込んだものの、4～12月累計では17.8%増加し、通年で前年比10.6%増の15.7万台となった。2013年1月も、当社試算の季節調整値で年率16.9万台と比較的高水準を維持している。

固定資産投資：海外からの直接投資増が後押し

個人消費と並ぶ内需の柱である固定資産投資は、大統領選の行われた2010年に前年比19.1%の大幅増となった後、その反動により2011年は0.2%にとどまったが、2012年は再び増勢を取り戻し、前述の通り8.7%増となった。8月にマニラで発生した洪水の復興需要という特殊要因はあったものの、不動産業や電力・ガス、運輸・倉庫業、建設業などインフラ関連を中心に海外からの直接投資が増加し、設備投資の拡大を後押ししたとみられる。

2012年の海外からの直接投資は、実行ベースで前年比15.5%増加²した。内訳が確認できる認可ベースの統計から推定される2012年³の状況を見ると、不動産業が前年比3.6倍となりシェアを7%から21%へ拡大させたほか、電力・ガス業が2.5倍（シェア4.9%→10.0%）、運輸・倉庫業が7.7倍（シェア0.2%→1.5%）、建設業が12.1倍（シェア0.1%→0.9%）と大幅に増加し、直接投資の拡大を牽引した。一方で、前年はシェア76%を占めた製造業が前年比▲4.5%となりシェアを59%へ低下させている。国別では、米国の前年同期比3倍（シェア12%→28%）、中国の9.8倍（1%→8%）が目立ち、最大の投資国である日本は前年比▲0.9%とほぼ横ばいにとどまり、シェアは36%から29%へ低下した。

ただし、2012年に入ってから認可された案件に限れば、製造業が前年同期比12.3%の増加に転じる一方で、不動産業は▲63.6%と大幅に落ち込んでいる。そのため、今後は製造業が直接投資におけるシェアを再び高め、固定資産投資の拡大を牽引するとみられる。なお、投資拡大による生産能力の向上は、在庫減が示す将来の製品需給逼迫リスクを軽減することにより、安定成長の可能性を高めることにもなる。

輸出：自動車部品を中心に拡大

好調な輸出も、景気拡大の一助となっている。フィリピンのGDPに占める輸出の割合は30.2%（2012年）にとどまり、マレーシア（87.5%）やタイ（75.0%）と比べて輸出依存度は低いが、2012年は輸出が前年比8.7%増加し、輸入を差し引いた純輸出で実質GDP成長率を2.0%Pt押し上げた。

2012年の輸出（通関、ドルベース）の動向を財別に見ると、全体の43.4%（2012年）を占める主力の電子製品が、世界的な需要の停滞により2012年に前年比▲5.2%となり、2011年の▲23.4%からマイナス幅は縮小したものの減少が続いた。電子製品の大半を占める半導体・電子部品（シェア33.6%）が前年比▲1.8%と小幅ながら減少したほか、電子計算機（シェア5.8%）が▲28.4%と大幅に落ち込んだ。スマートフォンの需要急増を背景に、通信機器（シェア1.0%）が前年比5.2倍の大幅増となったが、規模が小さいため輸出全体に対する増加寄与は限定的であった。電子製品以外では、自動車部品を中心とする機械・輸送設備（シェア10.2%）がASEANにおける自動車生産の急拡大という追い風を受けて前年比89.2%増加し、輸出全体を5.2%Pt押し上げた一方で、農産物（シェア6.8%、前年比▲11.6%）や銅（シェア

² 国連貿易開発会議による暫定値。

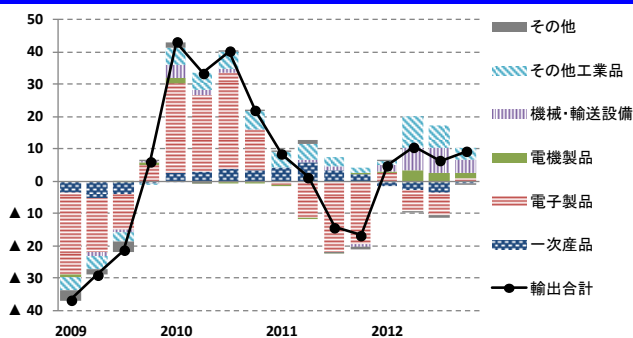
³ 認可から実施までのラグを考慮して、前年10～12月期から当年7～9月期までの合計を当年1年間分とした。この場合、2012年は前年比22.7%となり、実行ベースの15.5%と概ね同程度となる。

4.4%、前年比▲20.3%）を中心とする鉱産物といった一次産品の落ち込みが目立った。

仕向地別では、全体の 19.0%を占める最大の日本向けが前年比 11.2%と堅調に拡大したほか、ASEAN 向け（シェア 19.9%）が 12.8%、韓国向け（5.5%）が 27.9%とそれぞれ高い伸びを記録、米国向け（14.2%）も 4.1%と小幅ながら増加した。自動車部品の輸出増が寄与したとみられる。一方で、中国向け（11.8%）が前年比▲1.2%、EU 向け（11.4%）が▲0.4%と減少した。

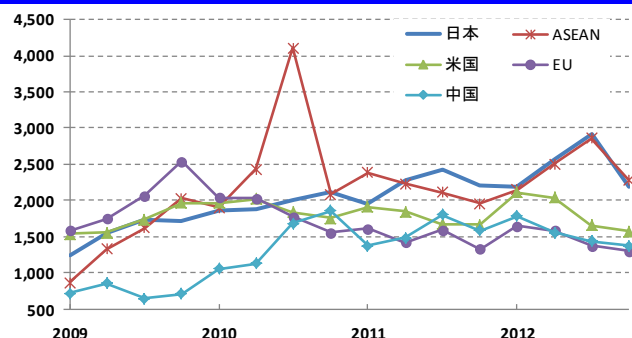
なお、2012 年中の動きを四半期別に見ると、日本向けや ASEAN 向けは 7～9 月期にかけて大幅に増加した後、10～12 月期は落ち込んだものの、年後半（7～12 月）を均せば高水準を維持しており、底堅く推移していると言える。また、米国向けや中国向け、EU 向けは、いずれも年末にかけて減少傾向が続いたが、米中向けについては当該地域の景気が持ち直し傾向にあるため、2013 年中に下げ止まり、回復に向かうとみられる。

財別輸出の推移（前年同期比、%）



（出所）CEIC

仕向地別輸出の推移（季節調整値、百万ドル）



（出所）CEIC

2013 年も堅調な景気拡大が続く見通し

以上の通り、全般的に好調ぶりが目立つフィリピン経済であるが、敢えてリスク要因を挙げるとすれば通貨高であろう。ペソ相場は、良好な経済情勢を背景とする海外からの資金流入の拡大や、800 万人を超えるとされる出稼ぎ労働者の仕送りなどにより、上昇傾向が続いている。通貨高は、輸出競争力を低下させ成長を抑制する要因となる。

しかし、一方で、通貨高は、資源や食糧といった輸入品の価格上昇を抑制する。さらに、高い人口増加率がもたらす潤沢な労働供給も相俟って賃金の上昇を抑制するため、多くの新興国が課題とするインフレ・リスクは現在のフィリピンにおいて小さい。相対的に低い賃金上昇率は、製造業分野を中心に海外からの直接投資拡大にも結び付きやすい。そのため、フィリピン経済は、今後も物価の安定を背景に内需が牽引する堅調な景気拡大が続く可能性が高い。当社では、2013 年の実質 GDP 成長率について、洪水の復興需要の剥落により 2012 年の 6.6%からは若干低下するものの、6%程度の高水準を維持すると予想している。