

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

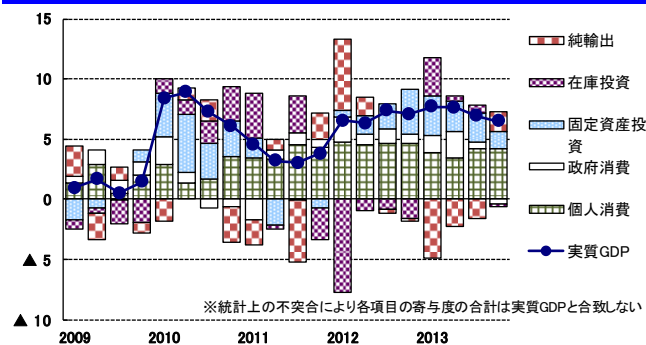
フィリピン経済：台風被害にもかかわらず高成長を持続

2013 年 10～12 月期の実質 GDP は、台風被害による下押しはあったものの前年同期比 6.5% の高成長を記録、2013 年通年の成長率は 7.2% に達した。個人消費や固定資産投資はやや減速したが純輸出がプラス寄与に転じた。個人消費の好調さは物価安定やマインド改善によるものであり、物価の安定には経常収支の黒字体質に起因する通貨の安定が寄与している。固定資産投資は旺盛な住宅需要や海外からの直接投資拡大が追い風となっている。また、輸出は海外景気を持ち直しもあり全地域向けで増加している。今後、当面は台風被害の影響により下押しされるが、その後は復興需要もあって復調、2014 年の成長率は 6% 台後半を予想する。

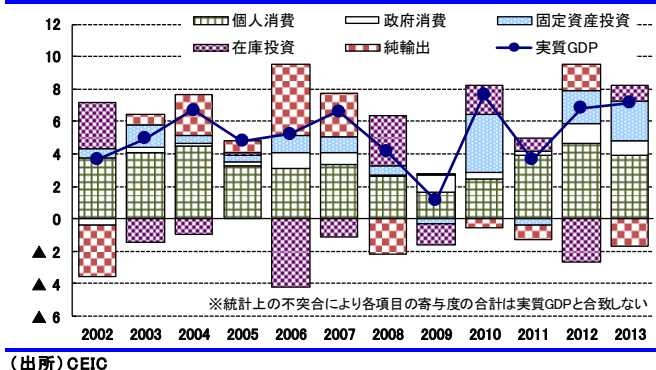
実質 GDP 成長率は台風被害による下押しはあるも高成長を維持

フィリピン経済は、台風被害による影響はあったものの、堅調な拡大を続けている。2013 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は、11 月に超大型の台風ヨランダ（日本名は台風 30 号）が来襲したこともあり、7～9 月期の前年同期比 6.9% から 6.5% へ伸びが鈍化したが、8 四半期連続で 6% 超の高成長を維持した。個人消費が 7～9 月期の 6.2% から 5.6% へ、固定資産投資が 11.9% から 7.0% へ減速したものの、引き続き高い伸びとなったことに加え、輸出が前年比プラスを維持（12.8%→6.4%）するなかで輸入の伸びが大幅に鈍化（16.4%→1.9%）し、純輸出の寄与がプラスに転じた（▲1.6%Pt→1.6%Pt）。

実質GDP成長率の四半期推移（前年同期比、%）



実質GDP成長率の暦年推移（前年比、%）



10～12 月期も高成長が続いたため、2013 年通年の実質 GDP 成長率は前年比 7.2% となり、2010 年 (7.6%) 以来となる 7% 台の高成長を記録した。他の ASEAN 主要国と比べても、政治の混乱もあって 3% 割れが見込まれるタイや、インフレと通貨安に悩まされ 5% 台への減速が確実なインドネシアはもとより、堅調な内需拡大により 5% 近い成長が見込まれるマレーシアや、循環的な回復を見せるベトナムの 5.4% をも上回り、好調さが際立っている。

台風被害は当面の景気を下押し

台風ヨランダによる被害規模について、国家経済開発庁は GDP の 4.9% に相当する 5,711 億ペソと試算している。内訳は、住宅被害が 3,252 億ペソと最も大きく、以下、鉱工業・サービス業 1,160 億ペソ、農業 621 億ペソ、インフラ関連 340 億ペソと続いている。当面は設備やインフラの棄損により企業の生産活動

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。

が抑制¹されるほか、物価上昇やマインド悪化を通じて家計の消費活動も抑制されるなど、成長を下押しする面が強く出るが、徐々に台風被害の影響が弱まるとともに、住宅を中心とした復興需要が建設投資を中心に活発化し、成長を後押しすることとなろう。

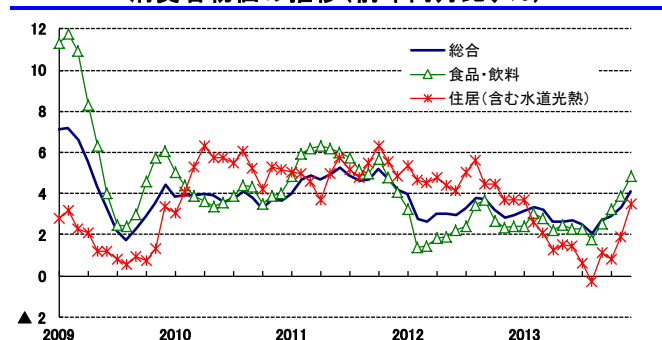
なお、国家経済開発庁が作成した被災地の復興・再建計画によると、今後4年間で3,610億ペソ（GDP比3.1%）の予算措置が必要となる見通しである。内訳は、建設費を含む被災者の仮設住宅への移転に1,833億ペソ、鉱工業・サービス業支援706億ペソ、教育・医療374億ペソ、インフラ復旧284億ペソ、農業支援187億ペソなどとなっている。単純計算では1年当たり約900億ペソ（GDP比0.8%）となり、初年度にあたる2014年の成長率を大きく押し上げることになる。しかしながら、財源の半分程度は既存の予算から振り替える方針²であり、その分は新規需要とはならない。さらに、上記の通り生産能力の低下が景気を下押しする面もあるため、台風被害に関する影響について1年を通じてみれば、2014年の成長率を若干押し上げる程度となろう。時系列的に見れば、年前半は景気下押し、後半にかけて徐々に押し上げという姿になるとみられる。

こうした台風被害の影響も踏まえて、以下、好調なフィリピン経済の状況について詳しく見ていく。

個人消費の堅調拡大は物価安定とマインド改善が背景

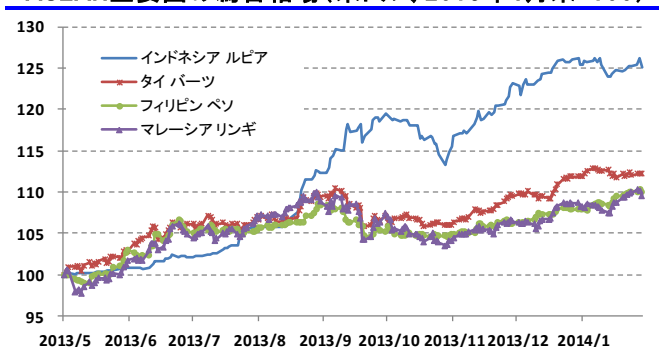
まず、高成長の中核をなす個人消費は、物価の安定のほか、良好な雇用情勢などを背景に消費者のマインドが改善していることが、堅調拡大の大きな要因となっている。消費者物価は、2012年以降、概ね前年同月比3%前後で推移しており、2013年に至っては1月のたばこ税増税という押し上げ要因があったにもかかわらず2%台で推移することが多かった。年末にかけて台風被害の影響により食料品価格などが上昇、12月には前年同月比4.1%まで伸びが高まったが、2013年通年の消費者物価上昇率は前年比2.9%にとどまった。

消費者物価の推移（前年同月比、%）



(出所) CEIC

ASEAN主要国の為替相場（米ドル、2013年4月末=100）



(出所) CEIC

物価の安定には、通貨ペソの下落幅が比較的小幅にとどまっていることも寄与していると考えられる。新興国通貨の多くは、米国の金融緩和縮小観測が強まった2013年5月以降、対ドルで下落傾向にあるが、ASEAN主要国においては、経常収支の赤字幅が拡大傾向にあったインドネシアのルピアが2014年1月にかけて約25%も下落、タイ・バーツも政情不安が悪材料とされ12%程度下落しているが、フィリピン・

¹ ココナツ林が約1割減少し再生までに数年かかる（農業生産の減少）ほか、観光地の宿泊施設でキャンセルが相次ぐ（サービス生産の減少）など、被災地の主力産業である農林水産業や観光業を中心に影響が確認されている。

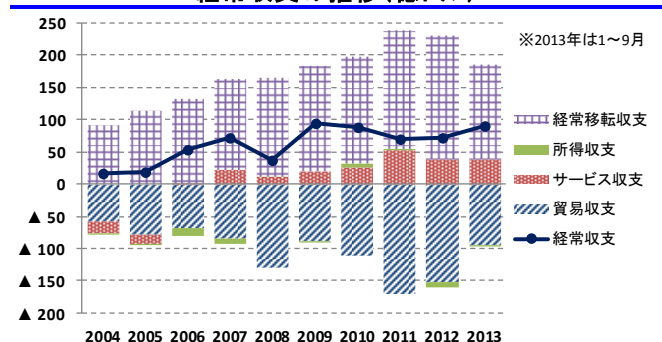
² アバド予算管理相は、2014年度予算案で使途が決定していない1,399億400万ペソのうち450億ペソ程度は復興に充てることが可能であり、決定分についてもある程度は復興資金を捻出できるとした（NNAの2013年11月21日報による）。

ペソの下落幅はマレーシア・リングととともに約 10%にとどまっている³。

経常収支の黒字構造が通貨の安定に貢献

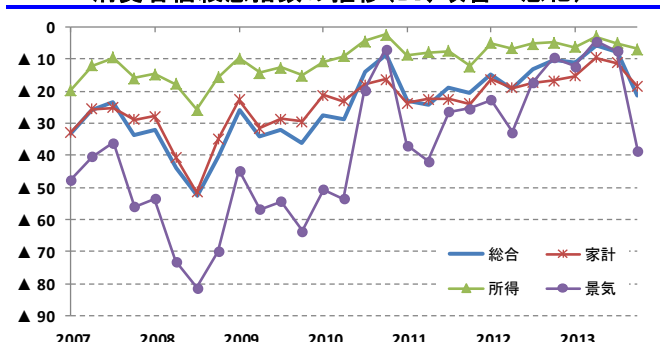
また、為替相場が比較的安定している背景には、経常収支が黒字基調を維持していることがある。2012 年の経常黒字は 71.3 億ドル、GDP 比 2.8%であったが、2013 年は 1～9 月時点で既に 90.1 億ドルの黒字を計上している。フィリピンの経常収支は経常移転収支の大幅な黒字が特徴であるが、この大部分は海外への出稼ぎ労働者による本国への送金が占める⁴。例えば、2012 年の経常移転収支は 197.2 億ドルの黒字であり、これは貿易収支の赤字幅 152.1 億ドルを大きく上回った。さらに、主に BPO（ビジネス・プロセス・アウトソーシング）産業の海外からの受注により、2012 年のサービス収支も 39.1 億ドルの黒字であった。2013 年もこうした傾向は変わっていない。そのほか、通貨下落への対応力の目安として、外貨準備の多寡が用いられることが多いが、2013 年 12 月末時点の外貨準備は 831.9 億ドル、輸入の約 16 カ月分にも相当する規模まで積み上がっており、十分である⁵。

経常収支の推移(億ドル)



(出所) CEIC

消費者信頼感指数の推移(DI、改善－悪化)



(出所) CEIC

消費者マインドは足元で悪化

消費好調のもう一つの要因である消費者マインドについては、消費者信頼感指数（総合）が 2011 年 4～6 月期の▲24.1 から 2013 年 4～6 月期には▲5.7 まで改善した（7～9 月期は▲7.9）。調査項目のうち「景気」に関しては改善が顕著な一方で（2011 年 4～6 月期▲41.9→2013 年 4～6 月期▲4.4）、「所得」については小幅な改善にとどまった（▲7.9→▲3.0）。消費者を取り巻く環境を見ると、最低賃金の伸びは高まっているものの⁶、失業率については、2013 年前半など一時的に上昇する局面はあるものの、総じて緩やかな低下傾向にあり、こうした雇用情勢の改善を通じた景気好転の実感が、消費者マインドの押し上げにつながったと思われる。

ただし、消費者信頼感指数は 2013 年 10～12 月期に▲21.3 へ急落している。特に「景気」が▲38.7 へ悪化しており、天候不順を受けた物価の上昇や一部地域における治安悪化などによる景気の先行き懸念が背景として指摘されている。先に見た通り、10～12 月期の個人消費は堅調な拡大が続いており、今のところ

³ ベトナム・ドンにはドルに対する事実上の固定相場制（管理フロート制）を採用しており、この間、切り下げは行われていない。

⁴ フィリピン中銀の調査によると、海外出稼ぎ労働者のいる世帯は全体の 9.6%を占め、うち 95%が仕送りを受け取っている。

⁵ 対外短期債務との比較においても、2013 年 9 月末の対外短期債務残高は 99.2 億ドルであり、外貨準備はその 8.4 倍に相当し、全く問題ない規模と言える。

⁶ 非農業部門の最低賃金（月額）は、2011 年平均の 418.7 ペソから 2012 年 438.5 ペソ（前年比 4.7%）、2013 年 458.5 ペソ（4.6%）となっている。

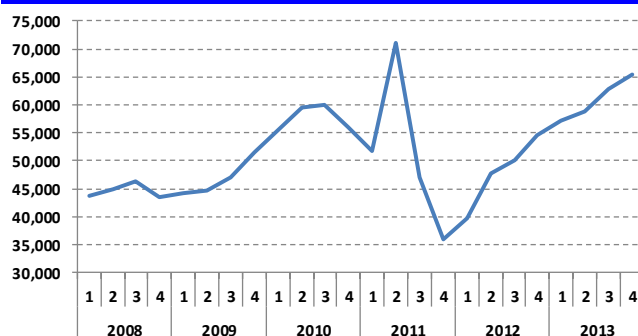
る影響は限定的なようであるが、台風被害による物価上昇などの下押し要因もあることから、今後はマインド悪化により消費の拡大ペースが減速する可能性がある点は留意しておきたい。

失業率の推移(%)



(出所) CEIC

乗用車販売の推移(季節調整値、年率、万台)



(出所) CEIC

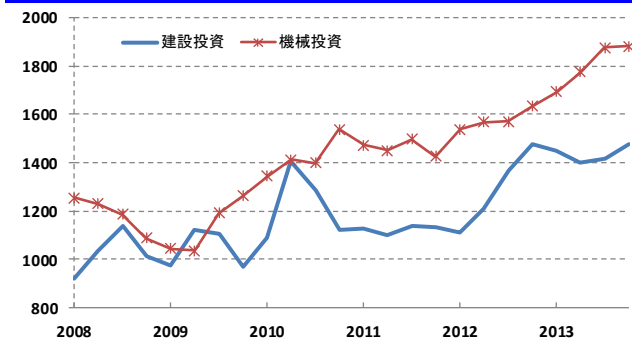
耐久財の普及期を迎え自動車販売は好調

その一方で、ここ数年の着実な所得水準の上昇が、耐久消費財の普及を促進し、個人消費拡大の追い風となっている。2013年の1人当たりGDPは、2012年の約2,600ドルから2,800ドル近くまで上昇し、耐久消費財の普及が加速するとされる3,000ドルに近付いた。実際に、乗用車販売台数(自動車工業会集計)は、タイにおける洪水による供給制約などから2011年10~12月期には年率3.6万台(当社試算の季節調整値)まで落ち込んだが、以降は順調な回復を見せており、2013年10~11月には年率6.5万台に達している⁷。中長期的に見れば、自動車などの耐久財消費が、今後の個人消費を牽引することとなる。

固定資産投資の主役は再び住宅投資に

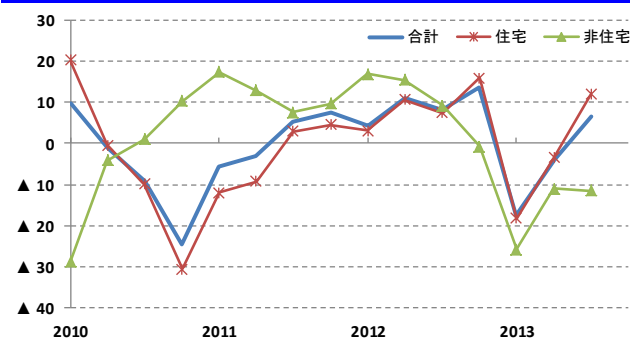
個人消費と並ぶ内需の柱である固定資産投資は、2012年については、全体の半分弱を占める建設投資が当社試算の季節調整値で4~6月期に前期比8.5%、7~9月期には13.1%と急増し、拡大を牽引した(左下図)。ところが、2013年に入ると建設投資の増勢が一服、その一方で、過半を占める機械投資が2012年10~12月期に前期比3.9%、2013年1~3月期3.7%、4~6月期4.8%、7~9月期5.7%と徐々に増勢を強め、2013年の固定資産投資を牽引した。

固定資産投資の推移(季節調整値、億ペソ、2000年価格)



(出所) CEIC

建設認可件数の推移(前年同期比、%)

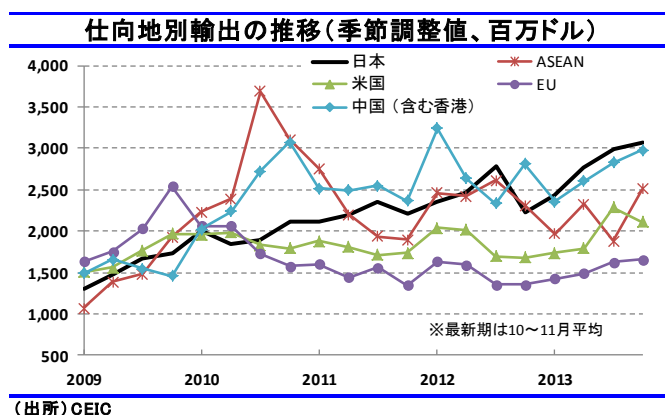
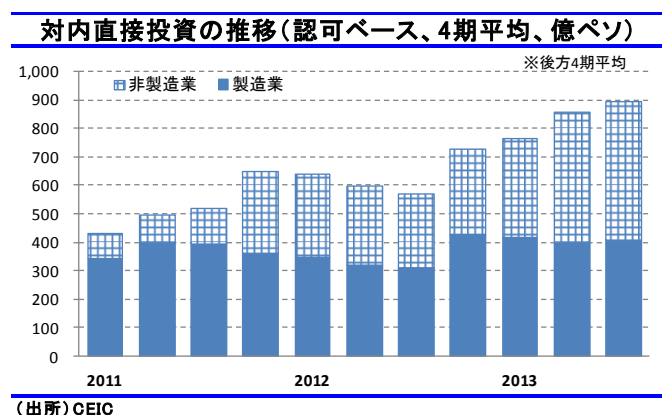


(出所) CEIC

⁷ 自動車工業会の集計によると商用車を含む新車販売台数の合計では、2013年に181,283台に達し、2年連続で過去最高を更新した。

2012 年の固定資産投資の牽引役となった建設投資の動向について、先行指標である建設認可件数を見ると（右上図）、全体の 7 割強を占める⁸住宅が 2011 年から持ち直し、2012 年末にかけて徐々に伸びを高める一方で、高い伸びを続けていた商業ビルや工場施設など非住宅の伸びが 2012 年に入ると鈍化している。つまり、2012 年の建設投資は、非住宅から住宅へ主役を交代しつつ拡大を続けたことが見て取れる。そして、2013 年に入ると、住宅、非住宅とも大きく落ち込んだあと、年後半にかけて住宅だけが持ち直している。建設投資は、2013 年 7～9 月期に前期比 1.1%、10～12 月期には 4.1%と再び増勢を強めつつあるが、建設認可件数から判断すると、こうした動きは主に住宅投資によるものと考えられる。さらに、前述の通り、今後は台風被害に伴う住宅の復興需要が見込まれるため、建設投資は引き続き住宅を中心に拡大を続けるとみられる。

一方の機械投資は、対内直接投資の拡大が増勢加速の一因として指摘できる。海外からの直接投資（認可ベース）は、2012 年 10～12 月期に前年同期比 37.1%と 4 四半期ぶりのプラスに転じたあと、2013 年に入り 1～3 月期 86.9%、4～6 月期 159.6%と伸びが大きく高まった。認可ベースと実際の投資とのラグを埋めるため認可額の 4 期平均の推移を見ても（左下）、2012 年 10～12 月期以降は増加傾向にある。業種別に見ると、当初は製造業が急増、その後、電力・ガスや外食を中心に非製造業が増加している。特に製造業や電力・ガス業における海外からの直接投資が機械投資の押し上げに寄与したと考えられる。



輸出は各地域向けとも復調

輸出の持ち直しは、通関統計からも確認できる。通関輸出額（ドルベース）は、2013 年 1～3 月期に前年同期比▲6.2%と 5 四半期ぶりのマイナスに転じ、7～9 月期も▲2.7%となったが、7～9 月期には 8.4%のプラスに転じ、さらに 10～11 月平均は前年同期比 16.2%へ伸びを高めている。サービスを含む GDP ベースの輸出は 10～12 月期に伸びが鈍化したが、財の輸出はむしろ増勢を強めている。

財別の動きを見ると、電子計算機（4～6 月期前年同期比▲8.3%→7～9 月期 156.8%→10～11 月 225.2%）や自動車電装品（▲23.8%→11.2%→1.6%）を中心に輸出全体の 43.9%（2012 年）を占める主力の電子製品（▲4.0%→8.5%→11.8%）が回復、衣料品（シェア 3.0%、▲13.4%→11.7%→40.8%）や化学品（シェア 3.7%、▲9.2%→38.8%→62.3%）が復調し、ここ数年でシェアを高めている自動車部品などの機械・輸送機器（シェア 10.2%、▲26.5%→▲26.8%→23.1%）も持ち直した。そのほか、比較的シェアの高い農産物（シェア 6.9%、5.2%→27.5%→7.5%）は前年比プラスを維持し、底堅く推移している。

⁸ 住宅は 1 件当たりの面積が小さいため、床面積ベースでは 5 割をやや上回る程度となる。

また、当社試算の季節調整値で仕向地別に見ると、主力の中国向け（シェア 21.2%、2012 年、含む香港⁹⁾）が 2013 年 4～6 月期以降、日本向け（シェア 18.9%）は 1～3 月期以降、堅調な拡大を続けるなかで、米国向け（シェア 14.3%）が 7～9 月期に前期比 27.7%と急増、EU 向け（シェア 11.4%）も 2013 年に入り持ち直し傾向を明確にしている。また、ASEAN 向け（シェア 18.8%）も、7～9 月期に前期比▲19.4%と大幅に減少したが 10～11 月平均の水準は 7～9 月期を 33.7%も上回っており、持ち直している。

日本向けの輸出増には、電子計算機など日本における消費増税前の駆け込み需要に対応したものもあるとみられ、今後はその反動落ちが見込まれるが、一方で米国における自動車需要の拡大のほか、中国や ASEAN 経済の持ち直しを背景に、引き続き輸出の増勢は維持されよう。

2014 年は後半にかけて成長率が再び高まる見込み

以上の通り、内外需とも好調なフィリピン経済であるが、2014 年 1～3 月期は台風被害の影響による供給力の低下や、消費者物価の上昇、消費者マインドの悪化といった要因により成長ペースがやや低下しよう。しかしながら、4～6 月期以降は物価が落ち着き消費者マインドは改善、輸出の拡大が続く中で復興需要が本格化し、徐々に成長ペースが速まると予想される。その結果、2014 年通年の実質 GDP は前年比 6% 台後半の高成長となり、ASEAN におけるフィリピン経済の存在感は一段と高まることになろう。

⁹ 中国本国のみのシェアは 11.8%。