

フィリピン経済：資源安の恩恵を享受し成長ペース再加速へ

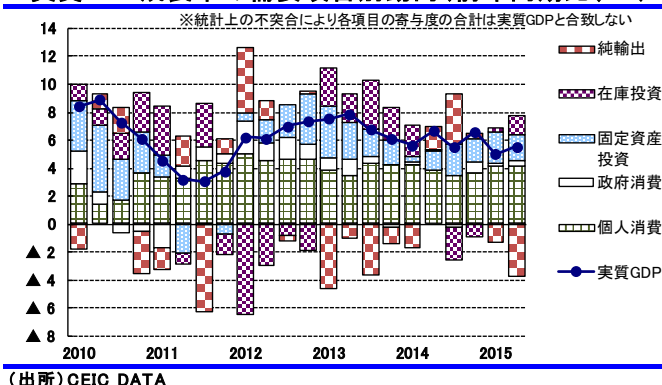
2015 年前半の実質 GDP 成長率は 2014 年の前年比+6.1%から+5.3%へ低下したものの、専ら輸出の減速によるものであり、個人消費や固定資産投資といった国内需要は堅調拡大を維持した。個人消費は雇用情勢の改善や低インフレを背景に好調持続、固定資産投資も機械投資、建設投資とも増勢を維持している。ただし、投資比率の低さは高成長を持続するために解決すべき課題であろう。7 月以降は輸出が持ち直しつつあることに加え、経常収支の黒字基調を背景に通貨が安定しており金融緩和余地が大きいいため、今後は成長ペースが加速し 2016 年には 6%成長に復する見込み。来年 5 月に予定される大統領選後の経済政策の方向性が注目される。

2015 年前半の成長率は減速するも堅調さを維持

フィリピンの実質 GDP 成長率は、2014 年通年の前年比+6.1%から 2015 年 1～3 月期は前年同期比+5.0%へ減速した。続く 4～6 月期は+5.6%へ伸びを高めたものの、2015 年前半（1～6 月）の成長率は前年同期比+5.3%にとどまり、依然として 2014 年の成長ペースを取り戻していない。とはいえ、ASEAN 主要 5 カ国（インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン、ベトナム）の中では、ベトナムの前年同期比+6.5%（4～6 月期）に次ぐ高成長であり、堅調な部類に入る。

主な需要の動向を見ると、個人消費（2014 年前年比+5.4%→2015 年 1～6 月前年同期比+6.1%）や固定資産投資（+6.8%→+9.5%）が伸びを高めており、国内需要が景気の堅調な拡大を牽引した。一方で、輸出（+11.3%→+5.0%）は減速、堅調な内需拡大に伴って輸入（+8.7%→+10.6%）が増勢を強めたため、純輸出（輸出－輸入）の実質 GDP に対する前年比寄与度はマイナスに転じ（+1.0%Pt→▲2.6%Pt）成長率を押し下げた。

実質GDP成長率の需要項目別動向（前年同期比、%）

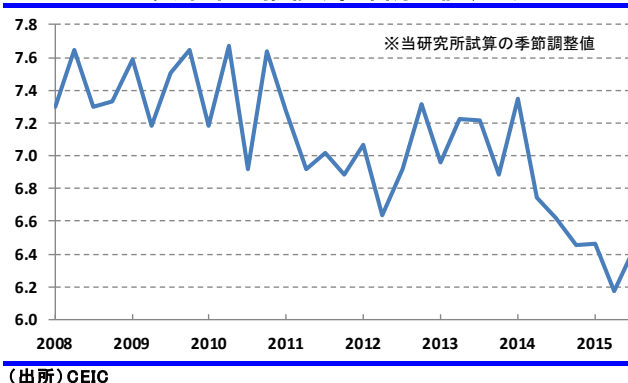


資源安による物価上昇抑制などが個人消費を後押し

個人消費の好調さの背景には、雇用情勢の改善や物価上昇率の低下を受けた購買力の向上、良好な消費者マインドなどがある。

失業率は、2014 年前半まで 7%を超えることが多かったが、2014 年後半以降は大きく低下し、2015 年は概ね 6%台半ばで推移している。季節変動を除いて見ると（右図）、2014 年 1 月の 7.3%から 2015 年 4 月には 6.2%まで低下、7 月は若干上昇したものの 6.4%と

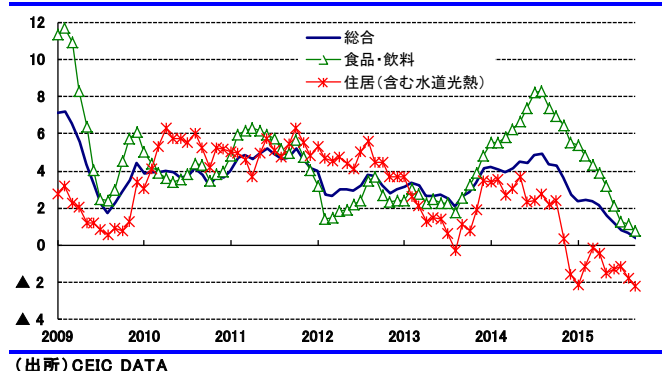
失業率の推移（季節調整値、%）



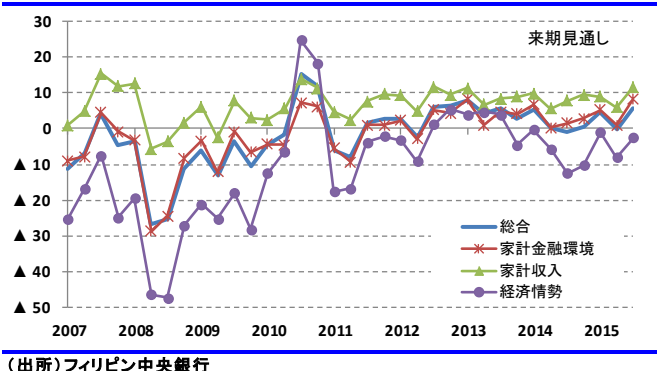
引き続き低水準にとどまっている。

また、消費者物価指数は、2015 年 9 月に前年同月比+0.4%まで低下した。現行統計¹では最も低い伸びである。主因は原油など資源価格の下落であり、水道光熱費を含む住居費が前年同月比▲2.2%までマイナス幅が拡大した（2014 年通年では前年比+2.3%）ほか、燃料コストの低下により運輸が▲0.3%（同+0.9%）と 3 ヶ月連続のマイナスを記録した。また、食糧備蓄の増加により飲食料品が前年同月比+0.8%まで伸びが鈍化している。

消費者物価の推移（前年同月比、%）



消費者信頼感指数の推移（来期見通しDI、改善－悪化）



消費者マインドの指標である消費者信頼感指数（翌四半期見通し DI、マイナスは悪化を示す）は、2015 年 6 月調査の▲0.4 から 9 月調査では+5.8 へ改善、2 四半期ぶりのプラスに転じた。内訳を見ると、家計金融環境に対する見方が 6 月の+1.0 から 9 月は+8.4 へ、家計収入についても+6.0 から+11.6 へ、とも大幅に上昇したほか、経済情勢についても▲8.1 から▲2.6 へマイナス幅が縮小しており、良好な所得環境を背景に景気認識が改善している様子が窺える。

こうした家計を巡る環境の好転に加え、一人当たり GDP が約 2,800 ドル（2014 年）を超え、耐久消費財の普及が加速するとされる 3,000 ドルに近付いていることから、自動車市場が急拡大している。自動車販売台数は、2014 年の 23.5 万台（うち乗用車 9.0 万台）から、2015 年 1～3 月期に当研究所試算の季節調整値で年率 26.3 万台（前期比+5.3%）、4～6 月期に 27.4 万台（同+4.1%）、7～9 月期には 29.7 万台（同+8.5%）へ増勢を強めている。自動車販売の状況からも、個人消費の好調さが感じられる。

自動車販売の推移（含む商用車、季節調整値、年率、万台）



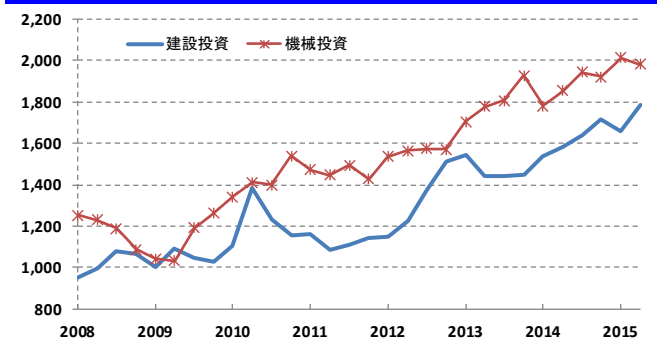
固定資産投資は総じて好調だが機械投資は力強さを欠く

固定資産投資は、機械投資、建設投資とも増加基調にある。機械投資は、2014 年の前年比+3.7%から 2015 年 1～6 月は前年同期比+10.4%へ伸びを高めた。当研究所試算の季節調整値では、2014 年半ば頃に増勢を強めた後、2014 年 10～12 月期に前期比▲1.1%と増勢一服、2015 年 1～3 月期は+4.8%と再び増加するも 4～6 月期は▲1.6%と一進一退の推移となっており、2015 年に入り増加ペースはやや緩やかになっ

¹ 2006 年基準。1994 年 1 月まで遡及可能。

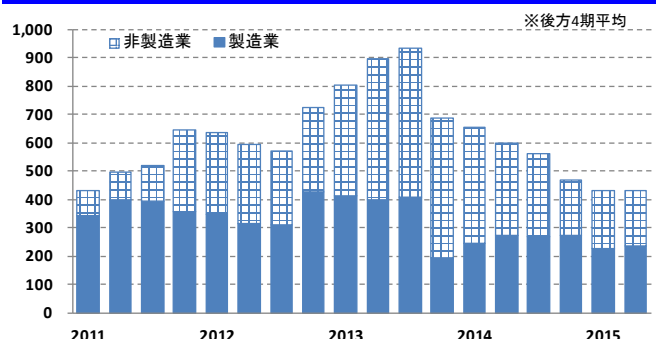
ている。一方の建設投資は、2014年の前年比+10.9%に対して2015年1～6月期も前年同期比+10.2%と堅調拡大が続いている。季節調整値でも2015年1～3月期に前期比▲3.2%と落ち込んだが4～6月期はそれを埋め合わせる+7.6%の大幅増となり、堅調な拡大基調を維持している。

固定資産投資の推移(季節調整値、億ペソ、2000年価格)



(出所)CEIC DATA

対内直接投資の推移(認可ベース、億ペソ、4期平均)

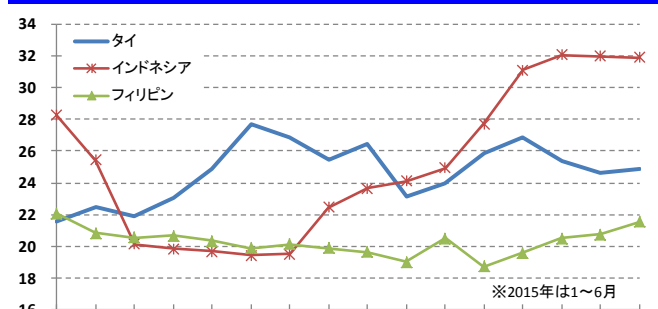


(出所)CEIC DATA

このように全体的には好調な固定資産投資であるが、上記の通り機械投資の拡大に今一つ力強さが欠ける背景には、対内直接投資が伸び悩んでいることがあろう。対内直接投資額(認可ベース)の推移を見ると、年間では2012年の2,895億ペソがピークであり、実施ベースに近い4期平均でも2013年半ば頃にピークをつけて減少傾向にある(下左図)。ただ、機械投資と関連が深い製造業への直接投資に限って見れば、2014年に入って一旦持ち直した後、2015年に入って再び減少しており、機械投資の動きと概ね整合的である。

そもそも、フィリピンの固定資産投資の水準は、ASEANで最も工業化が進んでいるタイや、このところ急速に工業力を高めているインドネシアに比べて、大きく後れを取っている。これら3カ国の投資比率(固定資産投資/GDP)を比較すると、タイは最近10年程度、概ね25%前後で推移、インドネシアは2006年の19.5%から2013年には32.0%まで上昇し、その後も高水準を維持している。ところが、フィリピンにおいては、概ね20%前後の相対的に低い水準が続いており、ここ数年、緩やかに上昇しているとはいえ、2015年に入ってようやく21%を超えた程度にとどまっている。成長加速には、投資比率の引き上げが不可欠であろう。

投資比率の比較(対GDP、名目、%)



※2015年は1～6月

(出所)CEIC DATA

輸出は日中向けを中心に落ち込むも7月以降は持ち直し

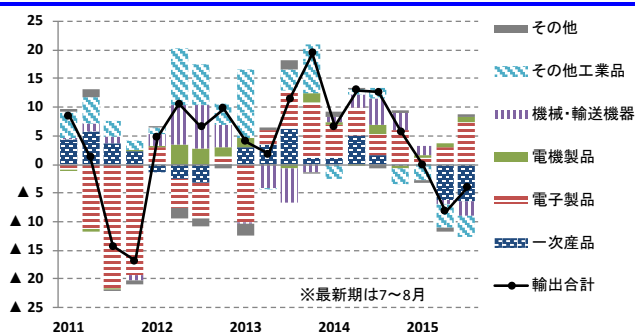
輸出は冒頭で触れた通り2015年に入ってから減速しているが、一部の工業製品や農産物での不調が主因であり、また、金額面では鉱産物の価格下落が下押ししている。通関輸出金額(ドルベース)は、2015年1～3月期に前年同期比▲0.2%と2011年10～12月期以来のマイナスに転じ、4～6月期には▲8.3%までマイナス幅が拡大した。財別に見ると、全体の7.5%(2014年)を占める農産物が不作の影響などにより1～3月期の▲12.6%から4～6月期には▲30.8%まで落ち込んだほか、鉱産物(シェア6.5%)が価格

下落によって+19.2%から▲41.9%へ急減している。工業製品では、電子計算機（シェア 9.3%、1～3 月期前年同期比▲14.2%→4～6 月期▲18.9%）や機械・輸送機器（シェア 8.6%、+20.0%→▲10.2%）、化学品（シェア 4.4%、+22.7%→▲7.5%）、衣料品（シェア 3.0%、+15.8%→▲14.2%）などの落ち込みが目立っている。日本や中国の景気停滞を反映した部分が大きいとみられる。

一方で、主力の半導体・電子部品（シェア 29.9%、1～3 月期前年同期比+7.3%→4～6 月期+12.5%）や電機製品（シェア 4.8%、+6.2%→+16.2%）が増勢を強めたほか、木製品（シェア 4.8%、▲44.4%→▲8.7%）の落ち込みに歯止めが掛かるなど、改善している分野も散見された。

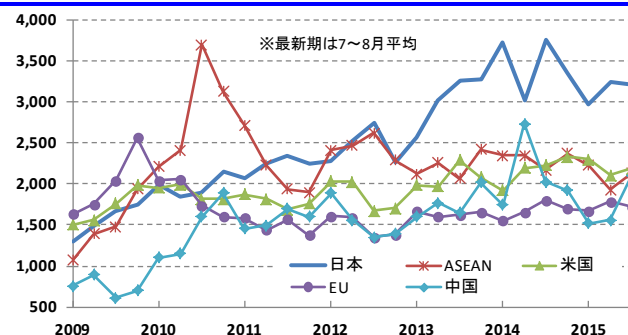
また、7～8 月の輸出は全体で前年同期比▲4.1%へマイナス幅が縮小、当研究所試算の季節調整値でも 7～8 月期の水準は 4～6 月期を 4.3%上回るなど、持ち直しの兆しが見られる。半導体・電子部品や木製品などで増勢が強まり、上記の不振分野における落ち込みをカバーしている模様である。

財別輸出の推移（前年同期比、%）



(出所)CEIC DATA

仕向地別輸出の推移（季節調整値、百万ドル）



(出所)CEIC DATA

仕向地別では、最大シェア（22.4%）を占める日本向けが 4～6 月期に前期比+9.1%と 3 四半期ぶりの増加に転じたほか、中国向け（シェア 13.6%）も 4～6 月期は前期比+2.7%とひとまず下げ止まり、EU 向けも持ち直しの動きを見せた。さらに、中国向けは 7 月以降、増勢が加速しており、輸出の持ち直しを牽引している。また、ASEAN 向け（シェア 14.8%）は 1～3 月期の前期比▲5.9%から 4～6 月期に▲13.5%へ、米国向け（シェア 13.9%）は▲1.3%から▲8.5%へ落ち込みが加速、輸出減速の主因となったが、ともに 7 月以降は持ち直している。

通貨安定下で資源価格下落のメリットを享受し成長加速へ

以上の通り、フィリピン経済は、2015 年前半に成長ペースが鈍化したものの、内需中心の堅調な拡大を維持した。7 月以降も個人消費は堅調拡大を続けており、輸出に持ち直しの動きが見られるなど、成長ペースの再加速が期待される状況にある。

そのうえ、経常収支が海外の出稼ぎ労働者による仕送り²に支えられて 2014 年通年で 109 億ドル（GDP 比 3.8%）、2015 年 1～6 月も 47 億ドル（GDP 比 3.3%）の大幅な黒字を維持しているため、新興国通貨が軒並み売られる中で、フィリピン・ペソは比較的安定している。例えば、ASEAN 主要国通貨のうち、マレーシア・リンギは対ドルで年初来 23%も下落、インドネシア・ルピアは約 10%、タイ・バーツは 8%

² 2 次所得収支の受取として計上される。2014 年通年の 2 次所得収支の受取額は 232 億ドル、2015 年 1～6 月は 112 億ドルであった。

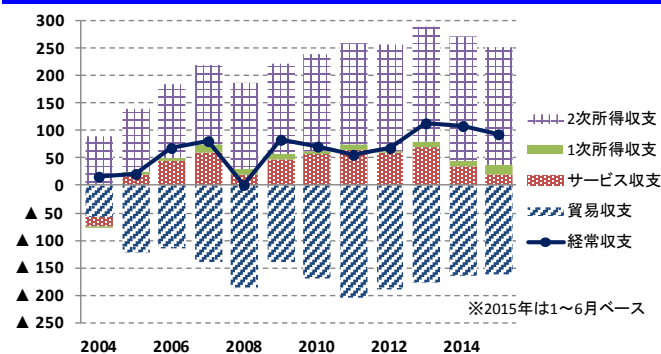
下落する中で、フィリピン・ペソは4%強の下落にとどまっている。

こうした通貨の安定に加え、前述の通り原油など資源価格の下落も物価の上昇を抑制していることから、金融緩和余地は大きい。フィリピン中銀は、2014年9月以降、政策金利を4.0%に据え置き続けているが、消費者物価上昇率は中銀の目標とする前年比+2~4%のレンジを大きく下回っており、いつでも景気刺激のために利下げを行うことが可能な状況にある。

中長期的な視点では、投資の絶対量が不足している

状態を改善し、高成長を実現するための供給力を確保できるかどうかが重要なポイントである。そのためには、金融緩和による国内資金の増加だけでなく、海外からの直接投資拡大が望まれる。ただ、アキノ大統領の任期は2016年6月³であり、現行の制度では再選ができないことから、次期政権が決まり経済政策の方向性が確認できるまでは、対内直接投資の復調を期待し難いことも事実である。そのため、固定資産投資が増勢を強め、成長ペースが加速するのは、次期政権の経済運営方針が明らかになる2016年後半以降となろう。その結果、2015年の実質GDP成長率は5%台後半にとどまるが、2016年は通年で6%台まで成長率が高まると予想する。

経常収支の推移(億ドル)



(出所)CEIC DATA

³ 大統領選は来年5月9日の予定。立候補は既に今年10月16日に締め切られており、大統領選はスタートしている。