



フィリピン経済事情：海外との関係が深い内需主導経済

～労働者送金が底堅い消費を支えるが、急速な企業マインドや外需の悪化が直撃～

発表日：2009年4月17日（金）

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 副主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

（要旨）

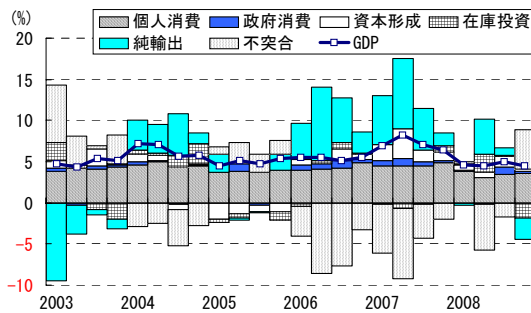
- 2007年には約30年ぶりの高成長を収めたフィリピン経済だが、昨年は商品市況急騰によるインフレと金融引き締めで内需の勢いが低下。10-12月期の実質GDP成長率は、前年比+4.3%と周辺国に比べて底堅さは確保したが、その勢いは失われた。現政権は発足以来緊縮財政を掲げたが、金融危機後の景気減速に直面し、歳出拡大による景気刺激に柔軟な対応を示した。しかし、政府の初動は遅く、景気対策を今年度予算に持ち越す間に景気は冷え込み、国民からの信認低下を招いた。GDP比1割強の労働者送金を背景に個人消費に底堅さがある一方、企業マインドや外需は悪化するなど、当面は厳しい環境が続く。
- 昨年後半以降の商品市況の急速な調整でインフレは低下し、足元ではデフレ懸念が高まっている。こうした状況は、当局による昨年末以降の大胆な金融緩和を行い易くしており、今後も金融緩和姿勢が継続されるであろう。経常収支は労働者送金に支えられ黒字基調にあるが、その多くが米国や中東など近年の金融バブルで高成長を享受した地域からであり、構造的には経常赤字を海外の資金でファイナンスする国と似た脆弱性を有する。外貨準備はアジア通貨危機の頃の数倍に達するが、周辺国に比べると規模は小さく、今後も対外ポジションの弱さが課題になると考えられる。
- 通貨ペソ安がペソ建での労働者送金を伸ばし、個人消費は底堅さが続くが、先行きも企業マインドや外需に弱さが残り、内需全体では牽引力のない状況が続くとみられる。中国の大規模景気対策により中国向け輸出に好転の兆しがあるものの、輸出全体の押し上げは期待出来ない。当研究所では、2月に2009年の経済成長率の見通しを前年比+1.8%に引き下げたが、その後、主要国際機関や政府自身も相次いで見通しを引き下げており、大幅な景気減速が避けられない。

《景気対策は初動が遅れるも、通貨ペソの大幅下落でペソ建の労働者送金が伸び、個人消費には底堅さ続く》

- フィリピン経済は、「大家族主義」の影響で海外労働者からの送金が GDP の 1 割強の規模に上ることに支えられ、個人消費をはじめとする内需が底堅く、さらに、近年は欧米や日本など先進国向け輸出も牽引役となり、2007 年の経済成長率は前年比+7.2%と約 30 年ぶりの高水準に達した。しかし、昨年は商品市況の急騰によるインフレと、金融当局による引き締めで消費や投資など内需の勢いが陰り、さらに、金融危機後は先進国景気の急減速で外需も低迷した。その結果、昨年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は、前年比+4.3%と周辺国に比べて底堅さは保ったが（図 1）、前期比（季調済）で+1.0%と以前の勢いを失っている。
- 現政権は、発足以来均衡財政目標を掲げ、財政赤字の縮小を図ってきた。しかし、金融危機後は世界的な需要縮小で輸出の激減に直面（図 2）。景気悪化が避けられないと判断し、景気刺激に方針転換した。政府は昨年 10 月、1,000 億ペソ規模のインフラ開発に特化した官民連携基金を設立する方針を示したが、公的部門からの出資を半分に限定し、残りを民間出資としたため、その初動に時間を要した。最終的には、2009 年予算の策定までずれ込んだ上、景気悪化がさらに進んだために、事業規模も 3,300 億ペソ（69 億ドル）に変更を余儀なくされた（図 3）。過度な政府介入が市場システムを歪めることを懸念する政府の意図は理解出来るが、初動に手間取ったことは、国民のアロヨ政権への信任低下を招いたと考えられる。
- 輸出の激減、外資企業の相次ぐ撤退などで雇用環境が悪化する一方、海外労働者の 1 割程度が医師や看護師などの医療従事者で、景気に大きく左右されにくい底堅さに加えて、国際金融環境が落ち着いていることで足元では労働者送金に底打ち感が強まっている。さらに、昨年の通貨ペソの大幅下落で（図 4）、ペソ建の送

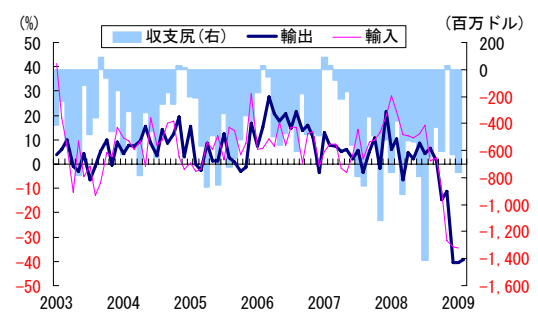
金額は足元で大幅に伸びており（図 5）、自動車販売で底入れの可能性も高まるなど（図 6）、個人消費には底堅さが残る。一方、投資流入額は年明け以降もネットでの流出状態が続き投資に勢いはなく（図 7）、製造業生産高も大幅な落ち込みが続いている（図 8）。

図 1 実質 GDP 成長率の推移(前年比)



(出所) CEIC

図 2 輸出入の推移(前年比)



(出所) CEIC

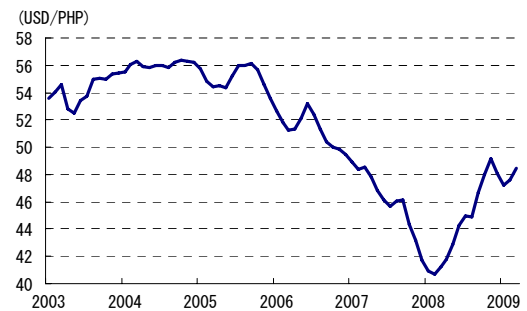
図 3 2009 年度予算の景気対策分の内訳

(単位: 億ペソ)

内容	事業費
インフラ開発(真水部分)	1,600
法人税・所得税免除	400
インフラ開発基金	1,000
公的保険補助	300
計	3,300

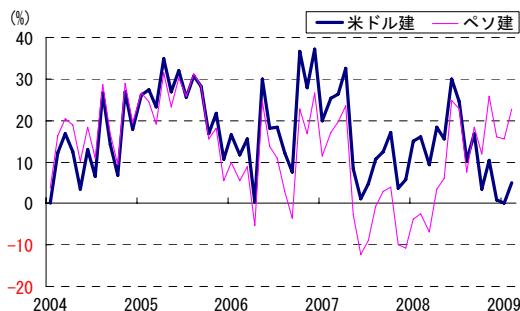
(出所) 各種報道より第一生命経済研究所作成

図 4 為替相場の推移



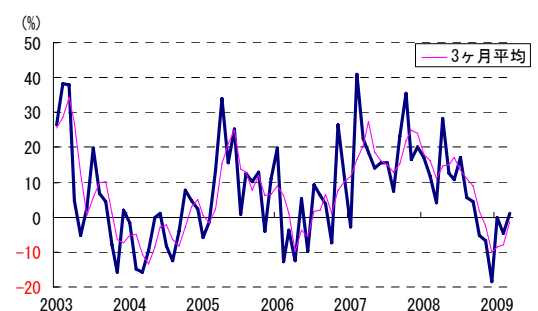
(出所) CEIC

図 5 労働者送金流入額の推移(前年比)



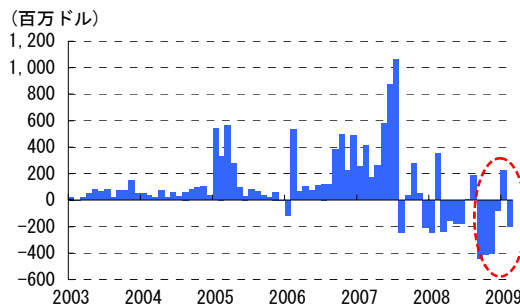
(出所) CEIC

図 6 新車販売台数の推移(前年比)



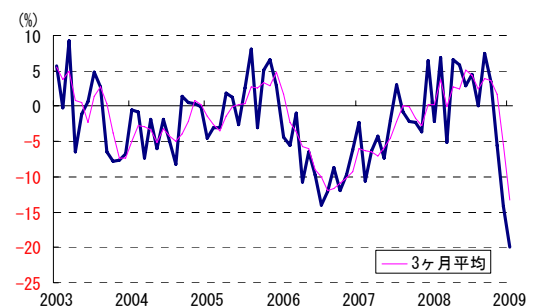
(出所) CEIC

図 7 証券投資純流入額の推移



(出所) CEIC

図 8 製造業生産高の推移(前年比)



(出所) CEIC

《労働者送金が経常収支を下支え。対外ポジションに脆弱性を抱えるも、政府の緊縮スタンスが底力に》

- 昨年、内需を下押ししたインフレは、年後半以降の商品市況の急速な調整で落ち着きを取り戻している（図 9）。3 月の消費者物価は前年比+6.4%と、金融当局が定める 2009 年のターゲット（2.5～4.5%）を上回る

が、前月比で+0.06%と落ち着いている上、サービス価格の下落が続くなど、今後はデフレ懸念の可能性が高まるとみられる。一方、インフレ圧力の低下は、金融当局に景気刺激への金融緩和姿勢を採り易くさせており、16日の定例金融政策委員会でも25bpの利下げが実施され、政策金利は4.50%と17年ぶりの低水準となった(図10)。この結果、昨年12月以降4回連続で金融緩和が進み、利下げ幅は計150bpに達する。個人消費が底堅い中でも、設備投資や外需が厳しい環境を脱するためには先進国経済の底入れが不可欠なため、先行きも引き続き金融緩和姿勢が継続されると予想する。

- 昨年は、貿易収支の悪化で一時的に経常収支が赤字に陥るなど、対外ポジションの悪化懸念が高まった。経常収支は黒字基調が続くが、海外景気に左右され易い労働者送金が支える構造は、海外の投資資金に依存する経常赤字国に似た課題を抱える(図11)。近年の高成長を背景に、外貨準備高は3月末時点で389億ドルとアジア通貨危機の頃の数倍に達する(図12)。しかし、ASEAN諸国が先日設置を決定した「共同外貨準備基金」への拠出額について、当初は同国を含む主要5カ国が一律47.6億ドルの予定であった。しかし、同国は他国と比べて外貨準備の額が小さいことから(図13)、同国だけが一時保留として36.8億ドルに減額されるなど、対外ポジションの脆弱性は今後も課題になるであろう。
- 世界的な景気後退による減速が避けられない中、政府はこれまでの均衡予算目標を凍結し、景気対策に注力する方針を示している。ただし、これまでの緊縮的な財政スタンスにより、公的債務の拡大は緩やかであり、1月末時点の公的債務残高はGDP比64.1%と、数年前には同100%近傍にあった状況から財政状況を改善させていた(図14)。また、対外債務の構成も短期債務残高が少なく(図15)、海外投資家の思惑による売買を招く余地が小さかった。このことは、アジア通貨危機の際も、今回のサブプライムローン問題に端を発する世界的な信用収縮に際しても、外貨流動性不足でIMFに支援要請するような状況に追い込まれなかった要因と言える。

図9 消費者物価の推移(前年比)

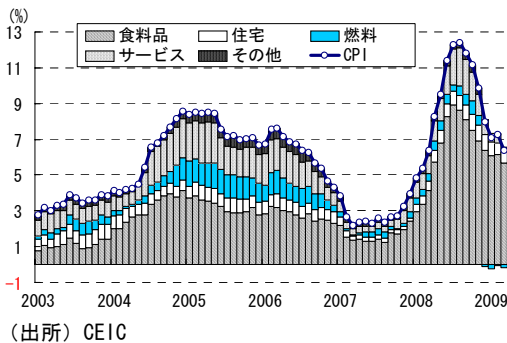


図10 政策金利の推移

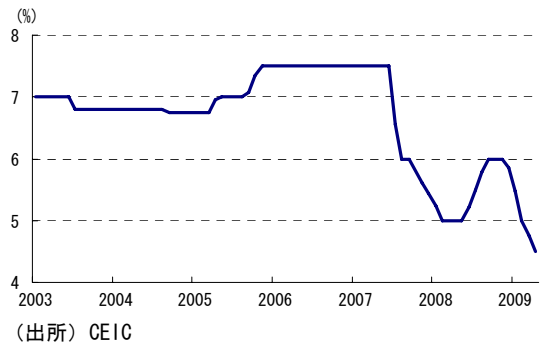


図11 経常収支の推移

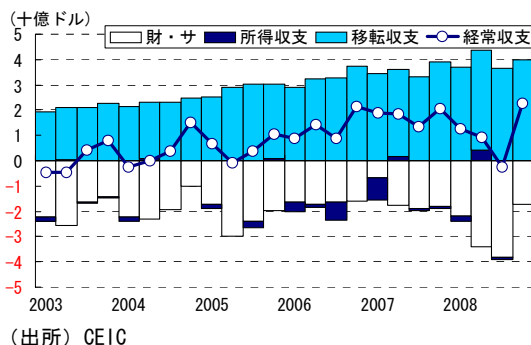


図12 外貨準備高の推移

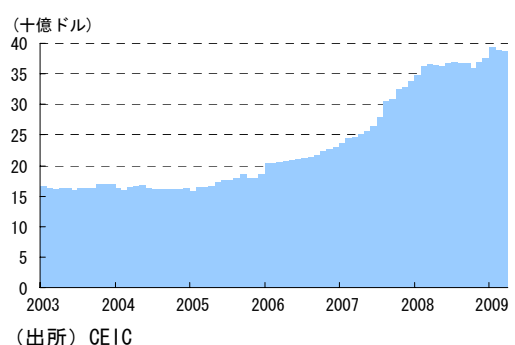


図 13 ASEAN 主要 5 ヶ国の外貨準備高(3 月末)

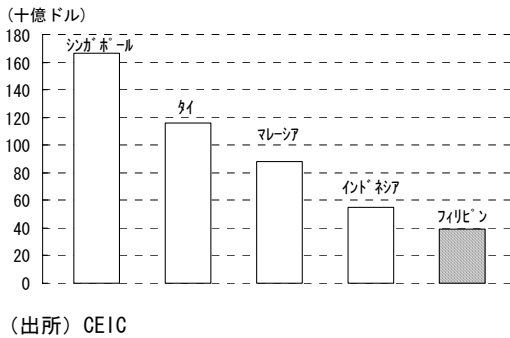


図 14 公的債務残高の推移

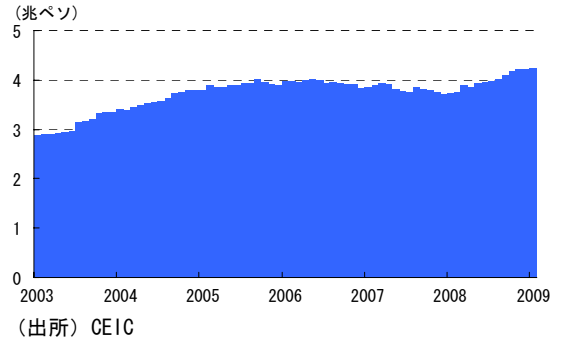
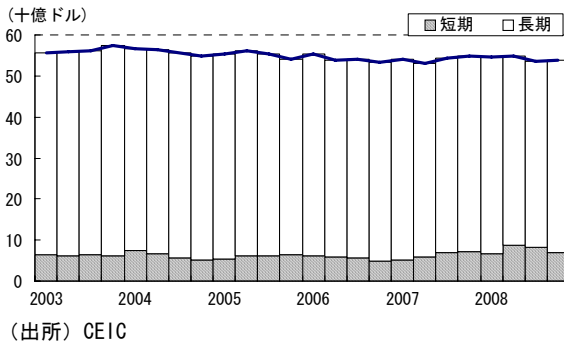


図 15 対外債務残高の推移



《内需・外需ともに当面は厳しい環境が続く見通し。金融市場も外部環境に左右される不透明な展開が続く》

- フィリピンは、輸出が GDP 比 38% (2008 年通年) と経済の輸出依存度がアジアの中でも低く、世界的な景気後退の影響を受けにくいとみられていた。しかし、個人消費や経常収支を支える労働者送金の多くは米国や中東諸国など、近年の金融バブルに乗じて高成長を収めた地域であり、その破裂の影響は免れなかった。さらに、IT 関連の輸出産業は大規模な雇用吸収源となっていたが、金融危機以降は外国資本が相次いで撤退を表明するなど、雇用・所得環境は悪化が続いている。通貨ペソ安が労働者送金額の押し上げに寄与し、個人消費は底堅さが続く一方、企業マインドは依然過去最低水準にある (図 16)。また、政府の景気刺激策も、政策遂行能力の低さを考えると、インフラ整備の前倒し実行という所期の目的が達成可能であるか疑問が残る。内需主導型経済ではあるものの、当面はその主導的役割は期待出来ないとみられる。
- 一方の外需は、他のアジア諸国同様、中国向けの輸出に底入れの兆しが出るなど (図 17)、明るい材料もある。また、同国の輸出は、その太宗が半導体を中心とする電子機器であり、その世界需要に大きく影響を受けてきたことから、中国の対策による効果が期待される。しかし、輸出に占める中国向けは 2008 年通年実績で 11% 強と、欧米や日本などの先進国向けに比べて小さく、中国向けがこれらの減少分をカバーすることは難しい。ASEAN 域内も、景気の底入れは年後半になるとみられ、外需の底入れには暫く時間を要するであろう。
- 当研究所では、2 月に 2009 年の経済成長率を前年比 +1.8% とし、前年 (同 +4.6%) から大幅に減速するとの見通しを示した。IMF は 2 月に 2009 年の経済成長率を同 +2.25% に引き下げたほか、3 月には ADB が同 +2.5% に、今月には世界銀行が同 +1.9% に引き下げるなど、各機関とも景気減速は避けられないとみている。政府も今月初めに 2009 年及び 10 年の経済成長率の見通しを引き下げ、2009 年は同 +3.1~4.1% としたが、政府の景気対策が予定通り進捗するなど、厳しい前提条件があることから、政府見通しの実現は現実的ではない。
- なお、昨年半ばから一転して下落が続いた通貨ペソ相場につき、年明け以降は方向感の定まらない展開が続いたが、景気の下支え材料となってきた労働者送金の減少、それに伴う景気後退懸念から、再び売り圧力が強まった。しかし、3 月に入ると国際金融市場が落ち着きを取り戻し、リスクマネーの動きが再び活発化した。

ことや労働者送金に底入れの兆しが出ていることで、緩やかな増価基調に転じている（図 18）。ただ、利下げ姿勢が続いていることでペソ売りを誘発する可能性はあり、今後もリスクマネーの動きに翻弄される展開が続くと予想される。

- 一昨年の秋以降は下落が続いた株式相場も、年明け以降は方向感が定まらなかったが、3 月以降のリスクマネーの動きに呼応し、さらに、通貨ペソが増価に転じてインフレ懸念が払拭されたことで、株価の急上昇に繋がったと考えられる（図 19）。1-3 月期の GDP 統計がネガティブ・サプライズを呼ぶ可能性はあるものの、金融市場の落ち着きを背景に、今後はペースを緩やかにしつつも上昇が続くと予想される。

図 16 企業景況感指数の推移

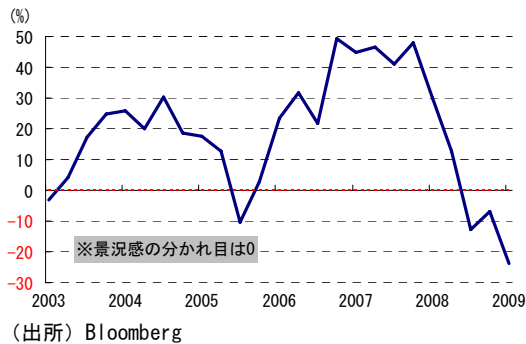


図 17 中国向け輸出額の推移

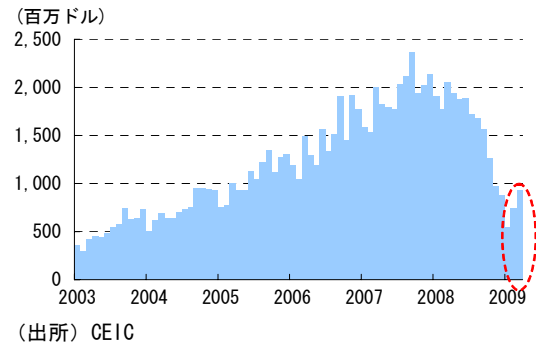


図 18 為替相場の推移

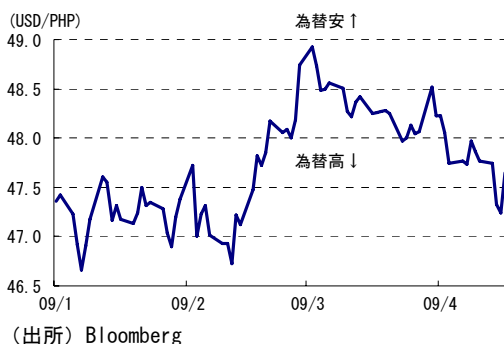
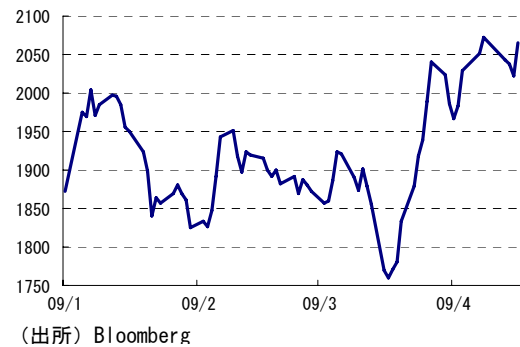


図 19 株式相場の推移



以 上