



「遅れてきた」アジア新興国、フィリピンの力強さは本物か

～人口動態など潜在性はあるが、持続的成長へのハードルは高い～

発表日：2012年6月27日(水)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

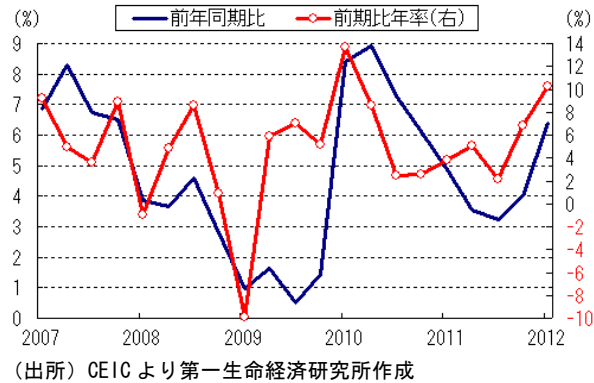
- 金融市場の混乱が続く中、内需主導型経済としてフィリピンの注目が高まっている。内需主導型のインドやインドネシアでは景気減速が懸念されているが、同国は足下でも内需は好調に推移している。移民労働者からの送金の堅調な流入は個人消費を支えるほか、対外収支の改善にも繋がっている。同国の移民からの送金は景気の影響をあまり受けにくいことから、今後も景気を支えると見込まれる。
- インドやインドネシアに比べて同国は投資率が低く、供給制約が景気のボトルネックになりやすい。インフラ不足は海外資本の流入を妨げる一因になっている。中国への依存度が高い上、今後は韓国や台湾との競争激化も予想されることから、輸出の伸びは期待しにくい。中長期的に人口増加が見込まれるなど潜在性は高い中、今後は外資導入を通じた雇用機会の拡大が不可欠である。政治的安定が担保されている中、インフラや汚職・腐敗の排除による投資環境の整備の進展が求められる。

《移民労働者送金に依存する形で景気拡大は続く。周辺国の「敵失」は海外資金の流入を促す好機に》

- 欧州債務問題による国際金融市場の混乱で世界的に信用収縮が懸念される中、高い経済成長が期待されてきたアジア新興国でも海外資金は流出しており、各国の景気に少なからず悪影響を与えつつある。こうした状況にも拘らずフィリピン市場においては海外資金が底堅く流入し、株価や通貨ペソは堅調に推移するなど、他のアジア諸国と比較して好調さが目立っている。この背景として、同国は内需主導型経済であることから、世界経済の低迷による輸出の伸び悩みが懸念されるにも拘らず、自立的な経済成長への期待が挙げられる。アジア新興国における内需主導型の国は他にインドやインドネシアが挙げられるが、インドは経常赤字と財政赤字の「双子の赤字」を抱えており、インフレに直面するなどファンダメンタルズが悪化している。一方のインドネシアは物価こそ落ち着いているものの、経常収支の悪化や補助金負担が財政の重石となっている。また、資源ナショナリズムの台頭で政策の予見性低下という問題も表面化している。この点、同国ではアキノ政権が3年目を迎えて政治・経済面での安定感が増していることが考えられる。
- なお、同国経済はGDPの約1割に達する移民労働者からの送金の堅調が景気を下支えしている。昨年の経済成長率は前年比+3.9%となり、34年ぶりの高成長を記録した前年(同+7.6%)から減速したものの、年後半にかけては内需をけん引役に景気の加速感が高まっている。今年1-3月期も前年同期比+6.4%に加速し、前期比年率では+10.2%と8四半期ぶりの二ケタ%成長となった。また、政府は世界経済の不透明感に対抗すべく、今年度予算では公共投資の増額と低所得者に対する現金支給(CCT)の拡充を図っており、政府消費の拡大も景気を押し上げている。さらに、昨年後半のタイの洪水による代替需要の拡大は輸出を押し上げ、内・外需ともに景気をけん引する好循環が生まれている。昨年は原油をはじめとする国際商品市況の高騰などによりインフレ率は一時的に目標を上回り金融引き締めで動いたものの、昨年秋をピークにインフレ率は落ち着いており、年明け以降は金融緩和に転じている。こうしたことも内需を下支えして景気の堅調さに繋がっている。
- 移民労働者送金の4割以上は米国からであることから、世界金融危機後は米国の景気低迷により流入額は大きく落ち込んだ。しかし、同国からの移民労働者は医療関係をはじめとする専門職の割合が高いことから景気動向の影響を比較的受けにくい。また、足下では米国経済が比較的底堅いことも相俟って底打ちの兆候が窺われる。巨額の労働者送金は経常黒字をもたらすなど対外収支の耐性向上に繋がっており、海外資金の流

出による一方的なペソ安を抑制して輸入物価の急騰を防いだ。足下の失業率は低下しているものの、製造業を中心とする雇用機会が乏しい同国においては、移民労働者送金は家計所得の重要な原資であり、この動向は個人所得を左右する。先行きについても金融市場の不透明感は続くものの、移民労働者送金が下支えして緩やかな景気拡大が見込まれる。

図1 実質 GDP 成長率の推移

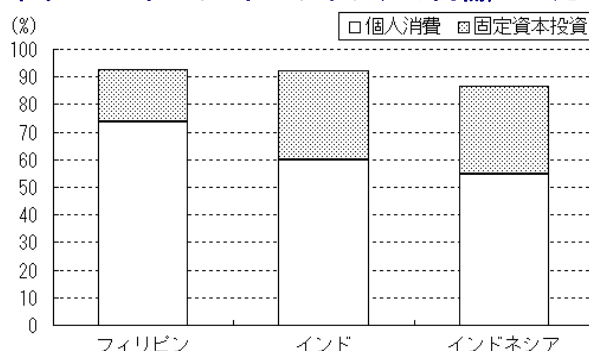


《投資率は低くインフラ不足は深刻。国内の雇用機会拡大を通じて移民に依存しない環境の整備が必要》

- 同国の経済構造をアジア新興国の中で同じ内需依存型であるインドやインドネシアと比較すると、GDPに占める個人消費の割合は両国に比べて大きい一方、固定資本投資の割合は極めて低い。同国経済は労働者送金などを通じて個人消費は喚起されやすいものの、投資不足による供給制約が景気のボトルネックになる特徴がある。また、産業別では雇用面などで波及効果の大きい製造業の割合はインドに比べて大きく、インドネシアに比べて小さいものの、サービス業の割合はインド並みであるなど産業のサービス化は進んでいる。こうした背景には、マルコス元大統領による長期独裁政権下で保護主義的な政策を志向したことにより、製造業や鉱業部門などを中心に外国資本の流出を招いたことが挙げられる。独裁政権崩壊後は一転して経済の自由化を進めたものの、政治的不安定などを理由に海外資金の流入は進まず、同国経済は長期に亘って停滞し、1997～98年のアジア通貨危機による資金逃避により事態はさらに悪化した。2000年代に入り政治的安定が担保されるようになり海外資金の流入は進んでいるが、対外資産負債残高をみると他国に比べて対内直接投資の規模は小さい。同国ではインド同様にインフラ不足が海外資本の流入を妨げており、比較的展開しやすいサービス業に投資が偏っている点もインドと類似している。
- 一方、同国はインドやインドネシアに比べると輸出のGDP比は高く、輸出の約3割を中国及び香港向けが占めるなど、中国経済への依存度が高い。中国向け輸出の約8割は電子部品関連が占めており、同国は中国の輸出財生産に向けた部材供給基地として重要な位置を占めている。ASEANと中国とのFTAは同国の輸出競争力向上に繋がってきたが、昨年には台湾と中国本土の間でECFA（経済協力枠組み協定）が発効し、韓国も中国とのFTA交渉を積極化させる動きもみられる中、今後は韓国や台湾との競争激化が予想される。足下では欧州の景気低迷により中国の輸出は伸び悩んでおり、同国の中国向け輸出を下押しすることも予想される。昨年後半以降は、タイの洪水による代替需要の拡大が一時的に輸出を押し上げる状況がみられたが、タイの復旧・復興が予想以上の速さで進んでいることを鑑みれば、早晚押し上げ効果の剥落は避けられない。足下で好調な外需も先行きについては大幅な伸びを期待しにくいと予想される。
- 他方、人口規模は約1億人に達しており、人口構成上も若年層の割合が極めて高いなど中長期的に人口増加が見込まれるなど潜在性は極めて高い。現在は年間8万人を上回る移民労働者による送金が経済を支えている。一方、これは有能な労働者の海外流出による国内労働市場の弱体化を招いており、持続可能なシステムではない。同国自身が市場として成熟するためには、外資誘致などを通じた国内の雇用機会の拡大が不可欠

であるが、その取り組みは遅れている。アキノ政権は発足当初からPPP（官民連携）によるインフラ整備を経済政策の優先課題に据えているが、公共事業を巡る汚職や腐敗の多さ、政府部門内の構造の複雑さなどが進捗のボトルネックになっている。昨年の対内直接投資認可額は1600億ペソを上回り過去最高になったが、今後も継続的に受け入れを拡大させるには、インフラなど投資環境の整備を進めるとともに、複数ある関係機関の統廃合など受け入れ態勢の整備も必要である。同国はインド同様に英語を公用語としており、これによるBPO（ビジネス・プロセス・アウトソーシング）などサービス産業に活路を見出す動きがあるが、こうした産業は雇用創出能力が必ずしも高くなく、農村部を中心とする余剰労働力の吸収という観点でも効果に疑問は残る。中長期的な視点では、投資拡大による資本の拡充を通じて潜在成長率を高める取り組みが求められる。

図2 フィリピン・インド・インドネシアの内需/GDP比(2011年)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以 上