

2018年のフィリピンの成長率は6.2%で政府目標未達

～堅調な景気拡大は期待される一方、過度な目標設定はファンダメンタルズの悪化を招く懸念も～

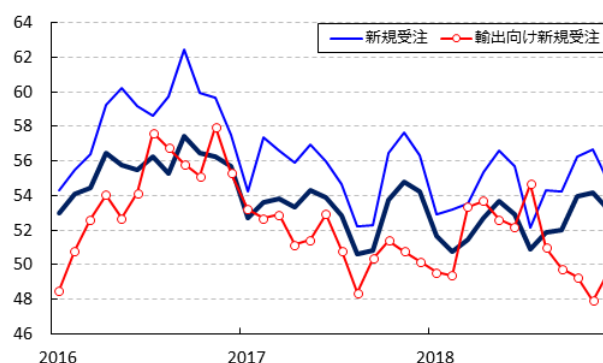
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- アジア新興国では米中貿易摩擦や中国景気の減速感など不透明感が高まっている。米中貿易摩擦の勃発当初は「漁夫の利」を目指す動きもみられたが、現実には中国を中心とするサプライチェーン全体に下押し圧力が掛かっている。フィリピンでも外需の鈍化懸念に加え、去年の物品税引き上げなどに伴うインフレ昂進や金融引き締めが内需の足を引っ張るなか、足下では企業マインドが頭打ちする動きが顕在化している。
- 10-12月の実質GDP成長率は前年比+6.1%に留まり、通年の成長率も+6.2%と政府目標を下回った。ただし、前期比年率ベースでは+6.43%と底入れしており、米中貿易摩擦の激化前の駆け込みによる輸出押し上げのほか、インフレの頭打ちは家計消費を下支えし、公共投資拡充の動きも景気押し上げに繋がった。その一方、政府の外資誘致を巡る言行不一致感企業は設備投資の重石となるなど景気の足かせとなった。
- 政府は早期に成長率を「7～8%」に回復させるべくインフラ投資拡充に動いているが、今年は物品税引き上げ凍結などに伴う税収減も予想され、財政悪化を招くリスクがある。また、政府は実勢に比べて過度な目標を掲げる傾向があり、経済のファンダメンタルズ悪化に繋がる懸念もあるため、身の丈にあう政策が望まれる。

足下のアジア新興国経済を巡っては、米中貿易摩擦の激化を受けて中国を中心とするサプライチェーンに組み込まれている国々で貿易に下押し圧力が掛かる動きが顕在化している上、域内大国である中国景気の減速感なども重なり不透明感が高まっている。こうした状況は、中国を中心とするアジア域内の貿易の萎縮を招くとともに、それに伴って各国の景気の足を引っ張ることが懸念されるほか、世界経済の『成長センター』として期待を集めてきたアジア新興国を巡る環境にも悪影響を与えると懸念される。なお、米中貿易摩擦の勃発当初、ASEAN（東南アジア諸国連合）諸国のなかには米中貿易が停滞するなかで『漁夫の利』を得る姿勢を隠さない国もみられたが、現実には域内のサプライチェーンに様々な経路を通じて下押し圧力が掛かり、多くの国で輸出が鈍化している。事実、フィリピンの製造業の企業マインドは家計消費を中心とする旺盛な内需をけん引役に好不況の別れ目となる50を上回る推移が続いているが、足下では外需を取り巻く環境悪化を示唆する動きが顕在化し、結果的にマインド自体も頭打ちしている。また、昨年1月に政府の包括的税制改革の一環として物品税が引き上げられたことに加え、その後の原油相場の底入れや天候不順などに伴う食料品価格の

図1 日経製造業PMIの推移



(出所) IHS Markit より第一生命経済研究所作成

上昇のほか、いわゆる『トルコ・ショック』による国際金融市場の動揺を受けて通貨ペソ相場が下落して輸入物価が押し上げられ、インフレ率は大きく上振れした。結果、中銀は昨年計5回（累計175bp）もの利上げ実施に追い込まれたほか、世界的な保護主義姿勢の強まりなどを背景にGDPの1割に相当する海外移民労働者からの送金流入も鈍化したことも重なり、経済成長のけん引役となってきた家計消費の勢いにも陰りが出ており、このことも企業マインドの頭打ちを招いている。

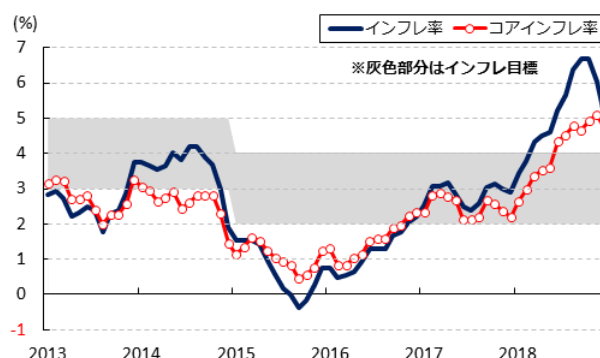
なお、その後の国際金融市場は落ち着きを取り戻してペソ相場も底入れしているほか、昨年末にかけての原油相場の調整なども追い風にインフレ率は急速に頭打ちしており、政府は今年1月に予定していた燃料に対する物品税の引き上げを中止してインフレ阻止に舵を大きく切るなど、景気下支えに躍起になっている。ただし、政府は昨年の経済成長率目標を当初の『7～8%』から昨年10月に『6.5～6.9%』に引き下げたものの、その後に発表された9月までの累計ベースの成長率は+6.3%に留まったため、目標未達は避けられない情勢となっていた（詳細は昨年11月9日付レポート「[フィリピン、6%成長を辛うじて維持するも勢いに陰り](#)」をご参照下さい）。

こうしたなかで発表された10-12月の実質GDP成長率は前年同期比+6.1%と前期（同+6.0%）から伸びが加速したものの、わずかに6%を上回る伸びに留まるなど過去数年に比べて急速に勢いが鈍化していることが確認された。結果、2018年通年の経済成長率は前年比+6.2%と前年（同+6.7%）から一段と減速して3年ぶりの低水準となり、上述の政府目標（6.5～6.9%）をも下回った。なお、前期比年率ベースでは+6.43%と前期（同+6.09%）から拡大ペースが加速しており、中期的な基調も拡大傾向を強めるなど頭打ちしてきた流れは底入れしている。

分野別では、夏場の天候不順などの影響で農林漁業の生産に下押し圧力が掛かったものの、その後は影響が一巡して一転して底入れしたことに加え、インフレ率の頭打ちなどを追い風に家計消費が下支えされたほか、米中貿易摩擦の一段の激化を前に駆け込み的に輸出に押し上げ圧力が掛かったことで製造業関連の生産も押し上げられた。ただし、政府が環境規制の一環として同国中部の一大リゾート地であるボラカイ島に対する一時的な立ち入り禁止措置を実施したため、観光関連を中心にサービス業の生産が下押しされた。

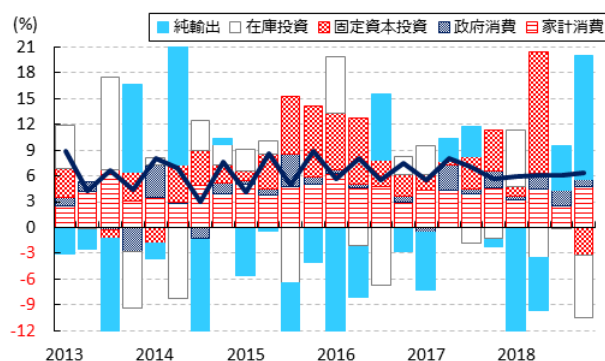
その一方、需要項目別では、上述のボラカイ島への一時立ち入り禁止措置の影響で観光客数に下押し圧力が掛かったことでサービス輸出は鈍化したものの、米中貿易摩擦の強化前に加え、夏場以降の通貨ペソ安の進展に伴う輸出競争力の向上も追い風に財輸出は拡大ペースを加速させた結果、全体的な輸出の

図2 インフレ率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 実質GDP成長率(前期比年率)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成、季調値は当社試算

拡大ペースは押し上げられた。また、インフレ率の鈍化に伴う家計部門の実質購買力の押し上げに加え、移民労働者からの送金流入額に頭打ちの兆候がみられたものの、ペソ安の進展に伴いペソ建ての流入額が押し上げられたことは家計消費の追い風となった。さらに、政府の包括的税制改革を受けた大規模インフラ投資整備計画の動きを反映して建設投資は高い伸びが続くなど固定資産投資が押し上げられたほか、政府消費も堅調に推移するなど公的部門による景気押し上げ策は奏功した。ただし、固定資産投資のうち企業部門による設備投資は大きく減少しており、政府の包括的税制改革の一環で法人所得税が引き下げられる一方、企業に対して付与された優遇策の合理化実施に加え、外資参入規制の見直しにつ

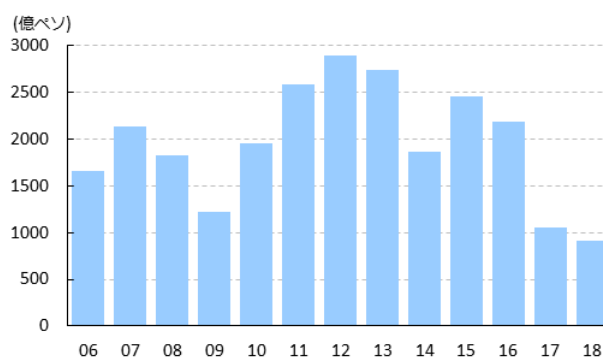
いても当初予定から大きく遅れて昨年10月に実施された上にその内容も微修正に留まったことで、外資企業のなかには投資に二の足を踏む動きもみられる。政府は表面上外資参入の積極化を謳う姿勢をみせており、近年の高成長を背景に外資企業の参入意欲も改善しているにも拘らず、足下の投資承認額は過去数年と比較して低水準に留まるなど言行不一致の感も否めない。そして、企業部門による設備投資意欲の弱さに加え、家計消費も一時の力強さを失うなかで輸入にも下押し

圧力が掛かったため、純輸出の寄与度は前期に比べて大きく拡大して成長率の押し上げに繋がった。なお、当期は在庫投資による成長率寄与度が大幅マイナスとなっており、これは先行きの在庫復元に伴う生産押し上げを通じて成長率にプラスに寄与することが期待される。ただし、直近11月の輸出額は米中貿易摩擦の激化を受けて前年を下回る伸びとなるなど、外需に急速に下押し圧力が掛かる動きが顕在化しており、先行きは一段と不透明感が高まっていることを勘案すれば、外需を頼みにした成長実現は難しくなっていると捉えられる。

なお、政府は早期に経済成長率を『7～8%』の水準に回復させることを目標に、大規模インフラ投資整備計画を進めているが、上述の今年1月からの物品税引き上げ中止に伴う税収減（政府予想は400億ペソ相当）が生じる見通しであり、結果的にインフラ投資の下押しに繋がる可能性がある。他方、今年5月に中間選挙の実施が予定されるなど『政治の年』を迎えており、政府がインフラ投資に前のめりになれば財政状況の悪化が見込まれるほか、前提となる経済成長率の見通しが実勢に比べて高く見積もる傾向があることを勘案すれば、予想以上に財政悪化が進行するリスクもある。先行きはインフレ率の一段の鈍化が見込まれ、家計消費にとってはプラスの効果が期待される一方、外需を巡る不透明感は輸出に占める中国向けの割合が高いなど中国経済への依存度が高い同国経済の足を引っ張ることも予想される。依然として6%を上回る経済成長を実現するなど悲観する必要性には乏しいと見込まれる一方、政府が実勢に比べて過度な目標を課すことは経常収支など経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）の悪化を招くことも予想されるだけに、これまで以上に身の丈にあった政策運営が望まれる。

以上

図4 対内直接投資認可額の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成、2018年は9月迄

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、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。