

フィリピン、景気底打ちも持続性に乏しく課題は山積

～足下の景気は公的部門主導、現実的な目標設定が肝要だが、政治情勢を勘案すれば無理か～

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)

- 足下の世界経済は減速懸念が強まるなか、中国の景気減速はアジア新興国の足を引っ張る状況が続く。フィリピンはアジア域内では相対的に内需依存度が高いが、輸出依存度も高く中国向け比率も高く影響を受けやすい。政治的には盤石だが、今年度は予算成立が遅れたため前半の成長率は公共投資の遅延が足を引っ張り、昨年大幅利上げを迫られた影響で家計消費にも下押し圧力が掛かるなど、4-6月の成長率は現政権下で最も低い伸びとなった。ただし、一連の影響の一巡したことで足下では景気底入れが期待された。
- 事実、7-9月の実質 GDP 成長率は前年比+6.2%と3四半期ぶりに6%を上回った。輸出に急ブレーキが掛かるも、インフレ鈍化に伴う家計消費の堅調さや予算進捗による政府消費や公共投資の拡大が押し上げに繋がった。他方、金融緩和にも拘らず企業の設備投資意欲は弱く、足下の景気底打ちは公需主導の色合いが強い。外部要因を巡る不透明感は山積しており、先行きの景気が足下のペースで加速する見通しは低い。
- 政府が掲げる成長率目標(6~7%)実現には、10-12月の成長率が最低前年比+6.7%となる必要があるが、ハードルは高い。現実的な目標設定を通じた持続可能な経済成長を目指す必要性は高いが、政治情勢を勘案すれば難しい。その意味では、過度な目標設定により財政負担が高まる新たなリスクに要注意と言える。

足下の世界経済を巡っては、昨年来の米中摩擦の激化に加え、保護主義姿勢が広がりを見せていることも重なり、世界貿易は萎縮の様相を呈するなど下押し圧力が掛かりやすい動きが顕在化しており、一段の景気減速が意識されやすい状況となっている。特に、中国の景気減速は近年中国を中心とするサプライチェーンに組み込まれてきたアジア域内の貿易量の急減を招いており、中国経済に対する依存度の高い国々を中心に外需を通じて景気の足かせとなる展開が続いている。フィリピンは人口増加を背景とする旺盛な家計消費が期待されており、そのGDP比は7割弱とアジア新興国の中で比較的高水準にあるなど内需依存度が高い一方、輸出のGDP比も6割強と比較的高水準にある上、その3割弱を中国(含、香港)向けが占めるなど中国経済の動向にも影響を受けやすい体質にある。さらに、今年5月に実施された中間選挙では政権運営に対する影響力が強い議会上院(元老院)では改選議席すべてで『ドゥテルテ派』が勝利したほか、議台下院(代議員)でもドゥテルテ政権を支える最大与党が第1党となるなど政権基盤は盤石になる動きがみられた(詳細は5月15日付レポート「[コ](#)

図1 ペソ相場(対ドル)の推移



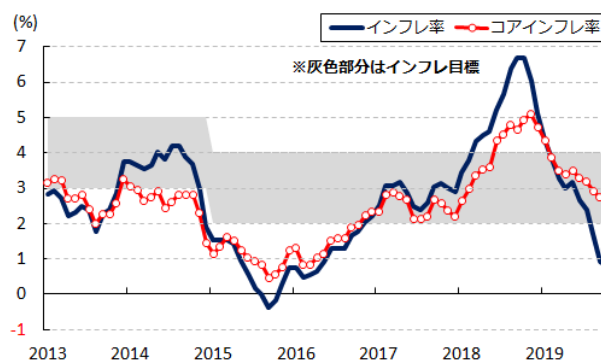
(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

[フィリピン中間選挙、「ドゥテルテ色」が一段と強まる](#)」をご参照下さい)。ただし、改選前の議会で議論された今年度予算を巡っては、予算年度が始まって4ヶ月程度経って成立するなど後ズレしたため、今年前半の景気は公共投資の進捗の遅れなどが足を引っ張る一因になった。さらに、昨年1月の物品税引き上げに伴い昨年はインフレが加速したなか、いわゆる『トルコ・ショック』をきっかけとする国際金融市場の動揺を受けて通貨ペソ安圧力が強まり、中銀は大幅利上げによる為替防衛に動かざるを得ない事態に追い込まれた結果、今年前半は経済成長のけん引役となってきた家計消費に下押し圧力が掛かる動きもみられた。結果、今年4-6月の実質GDP成長率は前年同期比+5.5%とドゥテルテ政権下で最も低い伸びとなるなど、政権基盤の盤石さとは対照的に実体経済は極めて厳しい状況に見舞われた(詳細は8月8日付レポート「[フィリピン、現政権下の成長率は過去最低を更新、中銀は利下げで景気刺激へ](#)」をご参照下さい)。他方、年明け以降のインフレ率は昨年加速した反動で一転して鈍化している上、国際金融市場では米FRB(連邦準備制度理事会)による『ハト派』転換や

「予防的利下げ」実施などを背景に『カネ余り』が長期化するとの期待を背景に、実体経済と対照的に活況を呈する展開が続いている。さらに、世界的な金利低下を受けて一部のマネーがより高い収益を求めて新興国に回帰する動きもみられ、ペソ相場も一転して底入れする展開となっている。結果、中銀は今年5月に約3年ぶりとなる利下げを実施し、その後も追加利下げや預金準備率の引き下げといった金融緩和に動くなど景気下支えに向けた取り組みを強化させている。さらに、足下では上述のように今年度予算の本格執行が進んでいるほか、世界経済の減速に伴う鈍化が懸念された人口の1割強に当たる海外移民労働者からの送金も底堅く推移しており、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も相俟って景気の底打ちが期待されてきた。

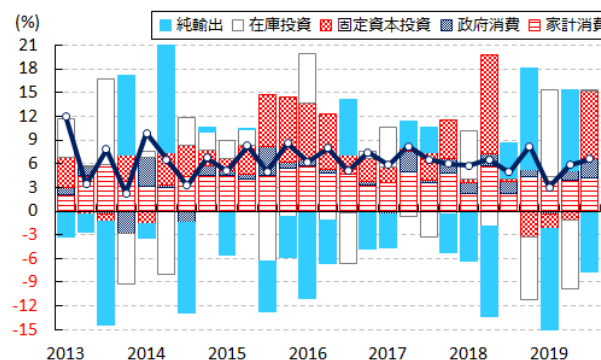
事実、7-9月の実質GDP成長率は前年同期比+6.2%と3四半期ぶりに6%を上回る伸びに転じたほか、前期比年率ベースでも+6.58%と3四半期ぶりの高い伸びとなっている上、中期的な基調も底打ちを果たすなど同国経済は低迷状態を脱しつつあると捉えられる。分野別では、世界経済の減速懸念の高まりや中国の景気減速などに伴うアジア域内の貿易鈍化の影響を受ける形で製造業の生産に大きく下押し圧力が掛かったほか、国際商品市況の頭打ちの動きを反映して鉱業部門の生産も大幅に鈍化するなど、外部環境の悪化が生産の重石となる動きは続いている。その一方、昨年末から年初にかけての異常気象の頻発の影響が一巡したことで農林漁業関連の生産が底入れし

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

たほか、予算の進捗を背景とする公共投資の進展を受けて建設部門の生産に大きく押し上げ圧力が掛かる動きがみられたほか、家計消費をはじめとする内需の堅調さや国際金融市場の活況に伴う資金流入なども追い風に幅広いサービス業で生産拡大の動きがみられるなど、製造業や鉱業部門以外の堅調さが景気底打ちに繋がった。需要項目別でも、世界経済

の減速懸念や中国の景気減速などを受けて財輸出に急ブレーキが掛かる動きがみられる一方、同国中部の一大リゾート地であるボラカイ島への一時立入禁止措置終了の影響で観光客数は堅調な推移をみせており、サービス輸出に大きく押し上げ圧力が掛かる動きが確認された。さらに、移民送金の堅調さやインフレ率の低下に伴う家計部門の実質購買力向上の動きを反映して家計消費に底打ち感が出ているほか、予算の進捗を受け

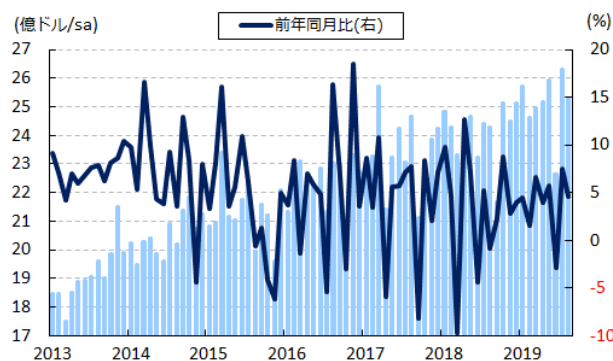
て政府消費が大きく拡大したほか、公共投資の進捗は固定資本投資を押し上げるなど幅広く内需の押し上げに繋がっている。なお、景気の底打ち期待が高まっていることに加え、中銀による積極的な金融緩和実施にも拘らず企業部門による設備投資の動きは依然として力強さを欠く展開が続いており、公的需要に大きく依存している様子がうかがえる。足下の景気底打ちの動きはインフレ鈍化に伴う家計消費の押し上げなど内生的な要因が影響している面はあるものの、実体経済の動向と乖離する形で国際金融市場が活況を呈していることに伴う活発な資金流入など外生的要因によって押し上げられている面もある。米中摩擦の動向やそれに伴う世界経済の行方など不透明要因は山積している上、保護主義的な動きの世界的な広がりはGDPの1割に相当する移民送金の動向にも影響を与え得る。さらに、予算執行のタイミングが遅れたことで公的部門の活動が当期に集中したことも景気押し上げに繋がっていることを勘案すれば、足下のペースで拡大が続くとは見通しにくい。

なお、同国政府は依然として今年の経済成長率の目標を「6～7%」とする方針を維持しており、9月までの累計ベースの成長率は+5.8%に留まるなか、目標の下限を達成するためには10-12月の実質GDP成長率は前年比+6.7%を上回る必要がある。中銀は5月以降に計3回（累計75bp）の利下げのほか、預金準備率も累計200bp引き下げており、先月末には来月第1週から預金準備率を追加で100bp引き下げるなど大幅な金融緩和を実施してきたなか、同行のジョクノ（Diokno）総裁は先月に行った講演で「年内には追加的な利下げを実施しない公算が大きい」との見方を示している。他方、海外資金の流入に伴うペソ相場の堅調さは輸出の足かせとなり得るとともに、主に米ドル建である海外移民送金のペソ建換算値の下押し圧力になるなど家計消費にとっても重石となり得るといった問題もある。その意味では、政府には『身の丈に合った』目標設定とその達成を目指すなど、持続可能な経済成長の実現に向けた取り組みが求められるものの、足下の政治は『ドゥテルテ色』が一段と強まるなかで大統領の首に鈴をつけることが困難になっている様子がうかがえる。その意味では、景気維持に向けて財政に対する負担が増すことにより新たなリスクが生まれる可能性にも注意が必要と言えよう。

以上

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。見直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。

図4 海外送金の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成、季調値は当社試算