

経済情報

再浮上するフィリピン経済～持続成長への課題～

- ◇ フィリピン経済が再浮上している。2012 年の実質 GDP 成長率は前年比 6.6%と、アジア主要国の中では中国に次ぐ高い伸びを示し、今年 3 月には待望の投資適格国入りを果たした。
- ◇ マクロ経済が好調な背景として、第一にアキノ政権が、財政赤字や対外債務の削減といった経済改革に成功していることがある。これらの改革はアロヨ前政権下でも一定の成果を挙げていたが、汚職や腐敗などで支持率が低迷していた前政権と違い、アキノ政権は国民からの厚い信認を追い風に政策執行力を高めている。
- ◇ 第二に近年、成長を下支えしている海外労働者送金が底堅さを増していることがある。背景には、海外労働者の職種の高付加価値化が進んでいることに加え、中東や欧州などを中心に、海外労働者の派遣先の分散が進み、一国の景気変動の影響を受けにくくなったことが挙げられる。
- ◇ 今後も持続成長を維持するための課題として、短期的には、足元で進展する資本流入への対応が求められる。対外信認の向上に伴い海外マネーが急速に流入するなか、通貨高や資産インフレの懸念が生じているためである。また、中長期的には成長力を一段と高めるため、海外からの投資拡大による製造業の強化も不可欠である。
- ◇ アキノ大統領の任期は残り約 3 年。大統領は残された任期中、これらの課題を克服し、成長のエンジンをより確かなものにすることが求められよう。

はじめに

3月27日、大手格付け会社フィッチが、フィリピンの外貨建て長期国債格付けを投資適格へ格上げした。背景には好調なフィリピン経済と国際的な信認の回復がある。

フィリピンはかつてASEANの中でも豊かな国で、一人当たりGDPは70年代にはタイを上回っていた。しかし80年代後半以降、周辺国が海外直接投資(Foreign Direct Investment, 以下FDI)を梃子に成長ペースを加速させるなか、フィリピン経済は政情や治安への不安が重石となり伸び悩んだ。

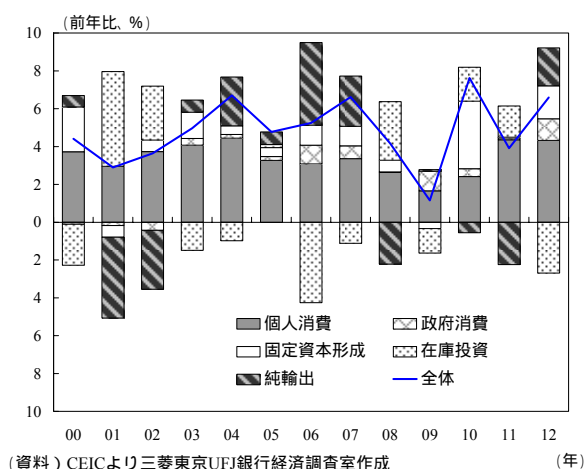
しかし、ここにきてフィリピン経済は再浮上しつつある。果たしてフィリピン経済は好調さを維持するのか、足元の強さに持続性はあるのか。本稿ではフィリピン経済の好調さの背景と今後の課題をまとめた。

1. 高成長のなか待望の投資適格入り

フィリピンの2012年の実質GDP成長率は前年比6.6%と、アジア主要国のなかでは中国に次ぐ高成長を達成した。成長の牽引役をみると、好調な個人消費が寄与したほか、企業の設備投資やインフラ関連支出の拡大で、固定資本形成が増加した(第1図)。また消費者物価上昇率は同3.2%と中銀のターゲット(同3~5%)圏内で推移しており、マクロ経済環境は総じて良好に推移している。

こうしたなか、フィッチがフィリピンの外貨建て長期国債格付けを「BB+」から「BBB-」へ引き上げ、投資適格とした。市場は年内にも投資適格への引き上げが実施されると織り込んでいたが、今回の引き上げで改めて経済の好調さを内外に印象付けた格好となった。

第1図：実質GDP成長率



フィッチは引き上げ理由として、経常黒字や高成長、財政改革、対外債務の減少など幅広い項目を挙げており、今後、S&P やムーディーズなど他の主要格付け機関も追随する可能性が大きいと考えられる。

2. 好調なマクロ経済の背景

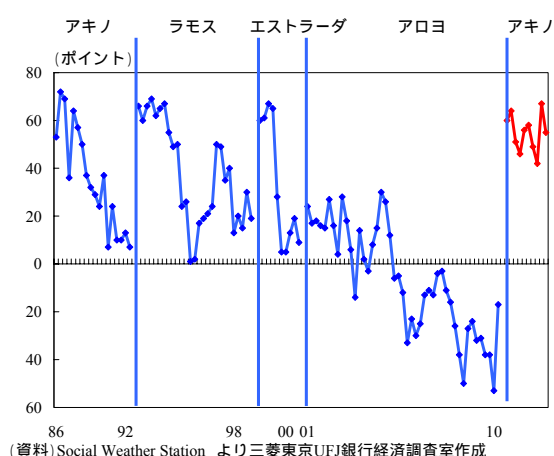
(1) 顕在化する経済改革の成果

現在の景気の好循環を支える土壌は、アロヨ前政権下で醸成されたといえる。アロヨ前大統領は財政赤字の縮小や対外債務の削減に取り組み、一定の成果を挙げている。しかし、前政権下では腐敗や汚職が蔓延しており、大統領の求心力が大きく低下するなか、国内に改革の機運が高まるには至らなかった。

ムードを変えたのは2010年のアキノ政権の発足である。民間調査機関のSocial Weather Stationによると、アキノ大統領に対する満足度は就任以来、平均で約55ポイントと高い支持率を維持している^(注1)(第2図)。歴代大統領の支持率は就任2~3年後に急落するケースが多いため、先行きは予断を許さないが、現状、国民の信認の厚さを追い風に、政府が政策執行力を高めているのは事実だろう。国内外、双方での信認の向上が、フィリピン経済の成長サイクルを加速させていると考えられる。

(注1) 満足度調査は、回答者のうち「満足している」層から「満足していない」を層引いたDI。
歴代大統領の平均満足度はコラソン・アキノ氏が35.1ポイント、ラモス氏が37.6ポイント、エストラダ氏が33.2ポイント、アロヨ氏が6.7ポイント。

第2図：歴代大統領への満足度



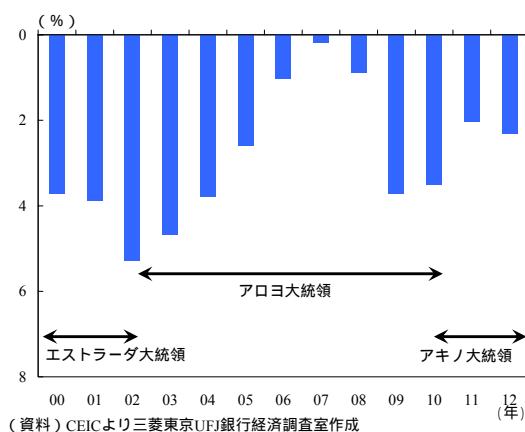
アキノ政権のこれまでの成果として、経済面では財政収支の改善、対外債務の削減、外貨準備高の増加などが挙げられる。財政赤字の名目GDP比は、アロヨ政権下、リーマンショック後の財政出動で拡大したが、アキノ大統領就任後は2010

年、2011年と連続で縮小した^(注2)(第3図)。今年1月には、酒税、たばこ税を導入し、懸案であった徴税基盤の強化に取り組んでいることも評価できる。また、ペソ高が進むなか、中銀は利払い負担を軽減する好機として対外債務の返済を加速させており、対外債務残高の名目GDP比は2009年の32.6%から2011年には26.9%まで低下した(第4図)。

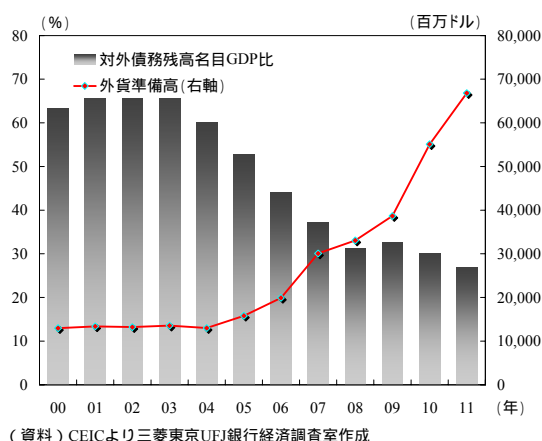
一方、政治面では昨年10月、反政府武装勢力「モロ・イスラム解放戦線(MILF)」との間で和平の枠組み合意に調印したことが挙げられる。これは長年の政情不安の解消に繋がる動きとして評価できる。

(注2) 2012年の財政赤字は小幅拡大した(2011年: 2.0% 2012年: 2.3%)。これは産業界の声に応え、景気浮揚策として歳出を拡大させたため。

第3図: 財政赤字(名目GDP比)



第4図: 対外債務残高(名目GDP比)



(2) 底堅さを増した海外労働者送金

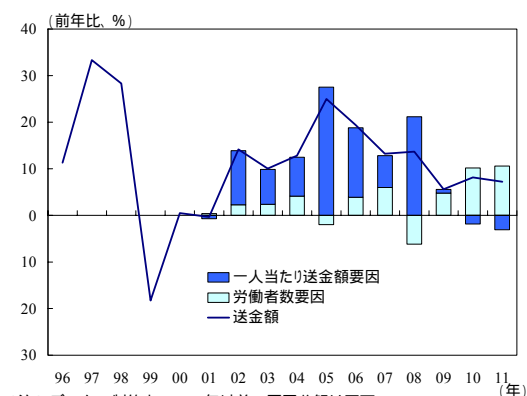
フィリピン経済は、豊富な英語スピーカーを強みとする海外労働者(Overseas Filipino Worker, OFW)送金に支えられている点が特徴であるが、近年、この送金が底堅さを増し、海外景気の動向に左右されにくくなっている。

海外労働者送金は1999年、アジア通貨危機を発端とする景気後退時、前年比18.3%と大幅減少し、同年の個人消費(同+4.0%)は鈍化した。しかし2008年のリーマンショック後は、伸び率は鈍化こそしたものの前年割れを回避し、景気を下支えした。送金額の変動要因をみると、リーマンショック後も一人当たり送金額は小幅減少にとどまり、さらに海外労働者数の増加が全体の伸びを支えたことが分かる(第5図)。海外労働者数の増加ペースは足元二桁の伸びを見せている。リーマンショック後も送金額が前年割れを回避したのは、職種の高付加価値化も一因だったと考えられる。海外労働者を職種別にみると、2004年から2011年の間、メイドや工場作業員など単純労働者のウエイトは48.2% 46.3%に低下した

一方、弁護士、医師などの専門職のウェイトは7.4% 10.6%に上昇した。

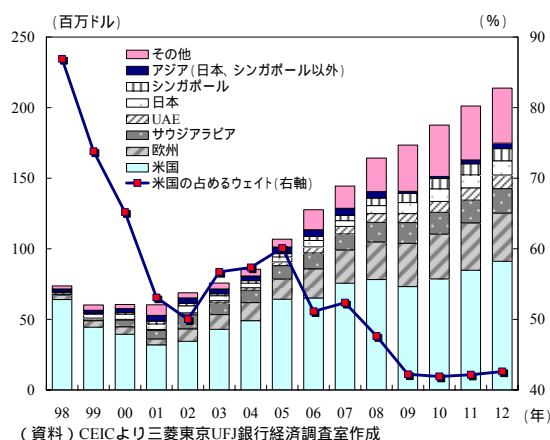
また、近年の海外労働者数の増加を支えているのは、派遣先の国、地域の多様化である。海外労働者の派遣先を地域別にみると、2000年代前半までは、米国での就労者が半数以上を占めたが、2000年代後半に入ると、欧州や中東など、米国以外での就労者が増加し、米国での就労比率は4割程度まで低下した(第6図)。派遣先の分散で、一国の景気の変動に左右されにくくなっていることに繋がっているととも考えられる。

第5図：海外労働者送金(変動要因)



(注) データの制約上、2000年以前の要因分解は不可。
(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図：地域別海外労働者



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

3. 持続成長に向けた課題

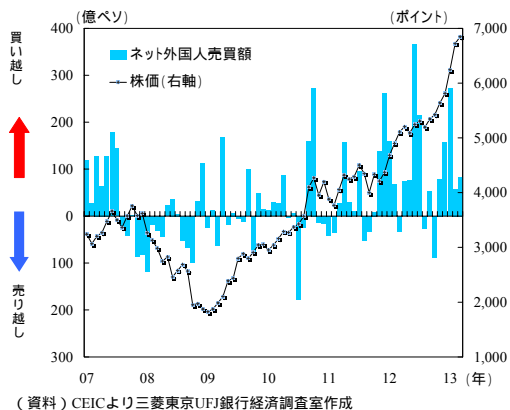
(1) 短期的な課題～資産インフレ懸念

フィリピンが国際的な信認を回復するにつれ、海外マネーの流入が加速している。株価(フィリピン総合指数)は昨年33%上昇し、アジア主要国のなかでタイ(35.8%)に次ぐ高い伸びを記録した。今年に入ってから好調な経済指標や格上げなど明るいニュースに押し上げられ、3月末時点で年初来17.8%、足元の株価は最高値圏で推移している(第7図)。資本収支統計で流入資金の内訳を見ると、このところ、流入資金の大半は証券投資が占めている(第8図)。

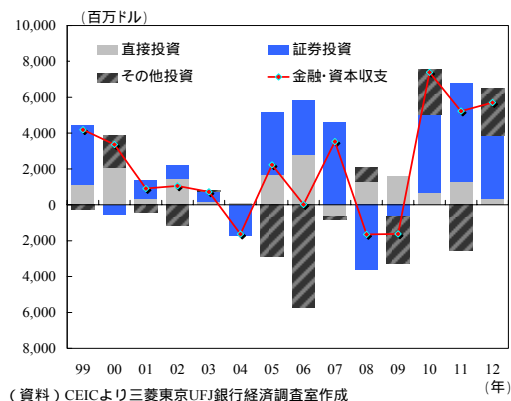
こうしたなか、中銀は短期資金の流入加速による通貨高や資産インフレなどを警戒し、資本流入対策を講じ始めている。通貨高抑制のため、中銀は今年1月以降、政策金利(翌日物借入金利:3.50%、翌日物貸出金利:5.50%)を据え置く一方、市中銀行向け中銀定期預金であるSDA(Special Deposit Account)金利を2度に亘り引き下げた(現行水準:2.5%)。中銀はSDA引き下げの理由を金融市場の余剰資金を吸収するためと説明しているが、為替介入コスト低減の狙いもあるとみられている。さらに中銀は「必要に応じてマクロプルーデンシャルな措置を

講じる用意がある」としており、追加対策が出される可能性もある。

第 7 図： 株価動向



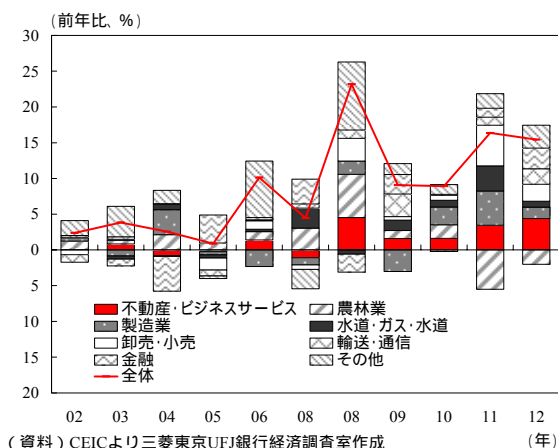
第 8 図： 資本収支



また、不動産市況にも注意を要する。商業銀行の貸出統計をみると、2012 年末時点の銀行貸出残高は前年比 15.4%と、2 年連続で 2 桁の伸びが続いているが(第 1 表)、このうち全体の 9 割弱を占める企業向け貸出を業種別にみると、不動産向け(前年比+29.7%)が最大の寄与を占める(第 9 図)。

不動産市場の動向をみると、第 3 四半期の地価(マカティ地区(マニラ市内ビジネス街))は前年比+5.5%、前期比+1.6%と、年初(第 1 四半期:前年比+6.0%、前期比+1.6%)から安定的に推移している。背景には新規物件の供給の増加で、需給タイト化に至っていないことがあるとみられるが、海外マネー流入が続くなか、動向は注視しておく必要がある。

第 9 図： 企業向け貸出



第 1 表： 商業銀行の貸出推移

		(10億ペソ)										
		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
全体	貸出額	1,433	1,488	1,526	1,539	1,695	1,771	2,181	2,379	2,591	3,015	3,480
	前年比(%)	2.4	3.8	2.6	0.9	10.1	4.5	23.2	9.1	8.9	16.4	15.4
	うち、企業向け	1,329	1,360	1,340	1,338	1,381	1,462	1,748	1,922	2,115	2,541	2,962
	ウェイト(%)	92.7	91.4	87.8	86.9	81.4	82.5	80.2	80.8	81.6	84.3	85.1
	前年比(%)	0.1	2.3	▲1.4	▲0.2	3.2	5.9	19.6	9.9	10.1	20.1	16.6

(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

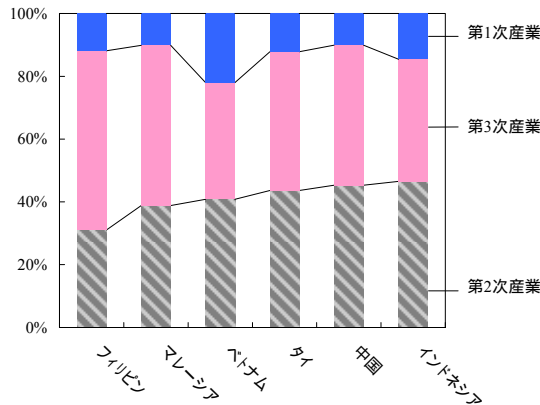
(2) 中長期的な課題

FDI 拡大による製造業の強化

新興国の中長期的な成長力をもたらす鍵は、輸出産業の育成であり、とりわけ製造業の強化にある。先行して発展を遂げた新興国は、製造業を軸とした輸出の拡大が、雇用・所得の増加を通じて消費を押し上げるパスを辿ってきた。中国やタイがその典型である。

翻ってフィリピンの産業構造をみると(名目 GDP ベース)、製造業を中心とした第 2 次産業の比率は約 3 割とアジア主要国のなかで最も低い(第 10 図)。雇用創出力の大きい製造業が未成熟であることが、国民の約 1 割が海外で就労するというフィリピン独自の構造を生み出している。

第 10 図： 産業構造



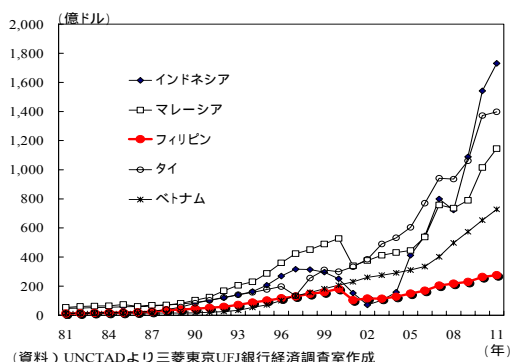
(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

製造業比率の低さは、FDI の流入が十分でないことが主因である。80 年後半以降、アジアへの FDI 流入が加速したが、フィリピンは政情や治安上の不安などから投資の流入が十分に進まなかった。FDI 累計額をみると、2000 年代に入ると、それまで肩を並べていたベトナムにも大きく水を明けられた(第 11 図)。

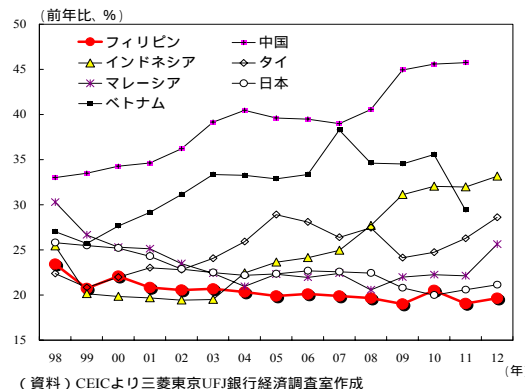
投資流入の遅れは投資比率(固定資本投資/名目 GDP)の低さからも見て取れる。フィリピンの投資比率は 20%程度で横ばいだが、これはアジア主要国を大き

く下回り、成熟した日本をも下回る水準にある（第12図）。投資不足により設備の老朽化が進み、インフラの整備も遅れていることが、外資系企業の投資意欲を後退させてきたと考えられる。

第11図：直接投資累計額



第12図：投資比率



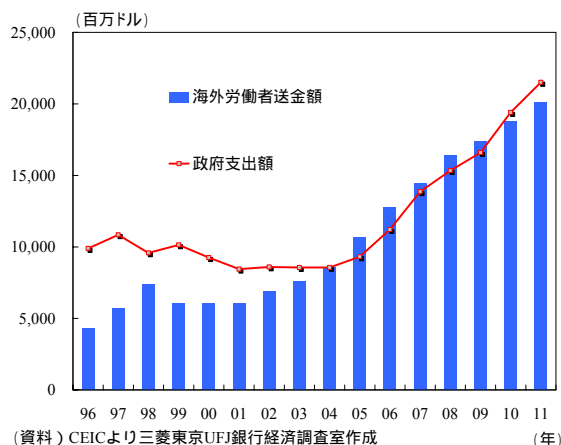
投資比率が低い背景の一つに、家計の貯蓄率の低さがある。フィリピンの貯蓄率はアジア主要国の中で最も低い（第2表）。海外労働者送金の総額は足元名目GDP比約9%で、政府支出額とほぼ同規模の資金が毎年家計に流入している計算になるが（第13図）、中銀によると海外労働者送金を受け取る大半の家計は、送金を食品、学費、医療費などに充当しており、貯蓄に十分回っていない。海外からの安定的な送金は消費拡大をもたらす一方、貯蓄を通じ投資に回るパスは辿っておらず、中長期的な成長力に繋がっていないとみられよう。

第2表：貯蓄率（貯蓄額 / 名目GDP）

	(名目GDP比、%)											
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
中国	36.8	37.6	40.3	44.0	46.8	48.0	51.5	51.8	53.1	53.4	52.4	52.7
マレーシア	35.9	32.3	32.7	34.9	35.1	36.8	38.8	38.8	38.5	33.4	34.2	34.6
インド	24.4	26.3	25.9	27.4	32.8	33.7	35.0	36.6	33.9	33.8	33.7	N.A.
インドネシア	25.0	21.1	16.7	29.9	24.6	26.0	27.9	26.0	26.4	31.1	32.1	31.8
ベトナム	31.3	31.4	31.9	31.2	32.8	35.8	36.0	33.3	29.3	29.7	31.9	33.1
タイ	30.4	28.5	27.5	28.3	28.5	27.8	30.0	33.4	30.6	29.9	31.0	N.A.
フィリピン	23.3	24.2	24.4	25.1	26.1	26.7	26.0	26.1	25.7	25.0	27.3	25.1

(資料) 世界銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 13 図： 海外労働者送金と政府支出額



裾野産業の育成による貿易赤字の縮小

フィリピンは 2003 年以降、経常黒字を維持しており、前述の格上げの際も近年、経常黒字が定着していることが評価された。もっとも経常収支の内訳を見ると、慢性的な貿易赤字を底堅い海外労働者送金 (= 経常移転収支) の黒字が補填しており、経常収支構造は強固とは言い難い (第 14 図)。

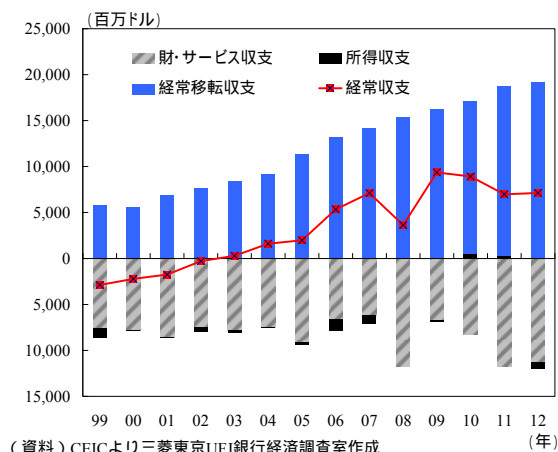
フィリピンが貿易赤字から抜け出せない背景には、裾野産業が未成熟であることがある。輸出産業は部品等を輸入し、加工後に輸出する典型的な加工組立型貿易を行っているため、輸出の拡大は輸入拡大も伴う。実際、フィリピンの現地調達率は 26.2% (2012 年、以下同) と、パキスタン (26.1%) やベトナム (27.9%) とほぼ同等で、インドネシア (43.0%) やタイ (52.9%) の水準を大幅に下回っている。

アキノ政権は、国内産業の育成や雇用の創出を政策目標の柱に掲げているが、目標実現のためには、FDI の拡大を通じた国内の雇用増加、貯蓄率および投資率の向上という好循環を働かせることが不可欠である。また裾野産業の育成により貿易赤字を縮小させ、経常収支構造をより強固なものにする必要がある。

外部環境に目を向けると、中国一極集中リスクを回避するためチャイナプラスワンを模索する動きがあるほか、2011 年のタイの洪水以降、外資系企業による生産拠点の分散化の動きなど、フィリピンへの投資流入に追い風が吹いている。アキノ政権は財源不足のなかにもインフラ整備を推進するため、官民連携 (Public-Private-Partnership、PPP) によるプロジェクトの実行を本格化させているが、インフラ整備による投資環境改善は投資の呼び水となることから、今後の投

資流入が拡大することが期待できる。

第 14 図：経常収支



おわりに

アキノ政権は発足から間もなく3年が経過し、折り返し地点を迎える。発足当時、政治家としての手腕は未知数といわれたアキノ大統領だったが、政権基盤を安定させ景気的好循環を実現した点は評価出来る。今後は短期的には流入する資本をコントロールしつつ、製造業の強化という中長期的な評価に取り組むことが肝要である。

アキノ大統領の任期は2016年6月までで、憲法規定により再選はない。足元の高成長はアキノ政権の信認の厚さに因る面も大きい。フィリピンが持続成長を実現するため、大統領は残された任期中、これらの課題を克服し、成長のエンジンをより確かなものにすることが求められよう。

以上

(H25.4.15 福永 雪子 yukiko_3_fukunaga@mufg.jp)

発行：株式会社 三菱東京UFJ銀行 経済調査室

〒100-8388 東京都千代田区丸の内2-7-1

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様自身でご判断下さいませよう、宜しく申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。