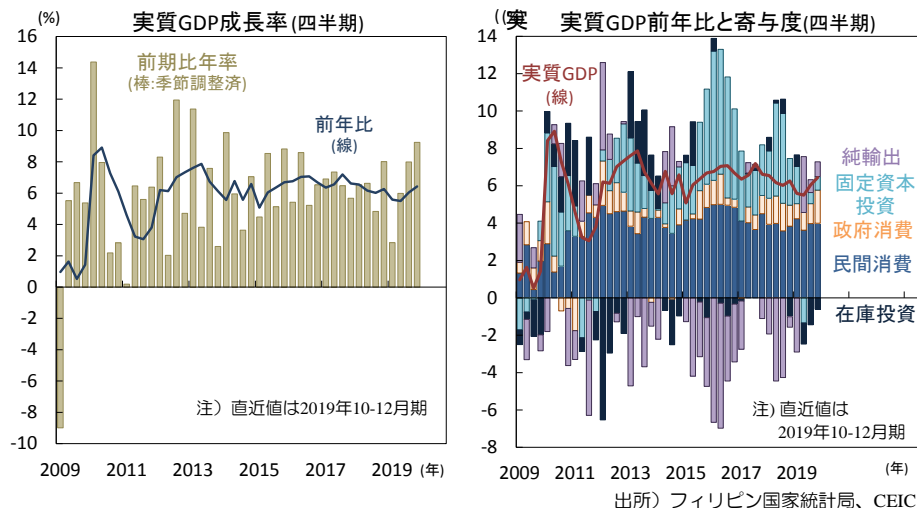


フィリピン: 昨年前半に低迷した政府歳出が回復し、景気は力強く加速

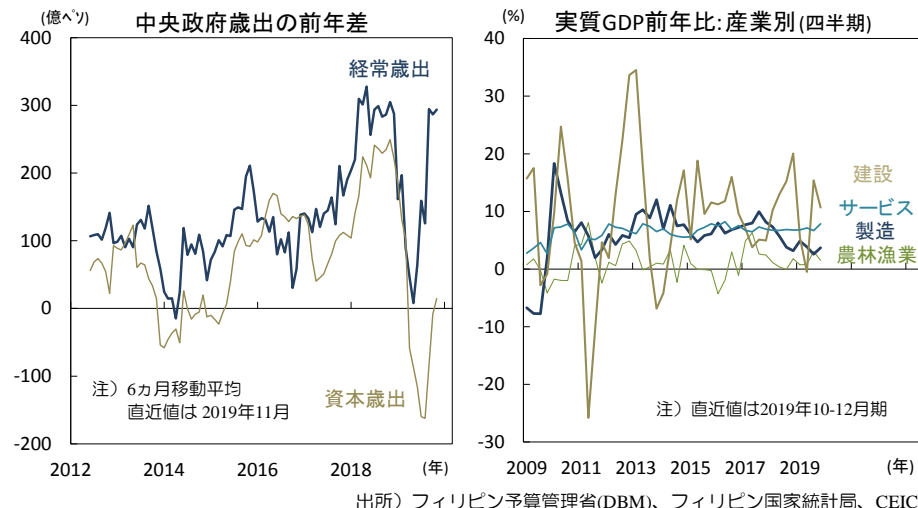
【図1】加速する景気(左)、政府支出が成長率を押し上げ(右)



フィリピンの景気が力強く加速しています。先週23日、政府は10-12月期の実質GDPが前年比+6.4%と前期の+6.0%を上回ったと公表。市場予想(Bloomberg集計の中央値)どおりの結果でした。前期比年率は+9.2%と前期の+8.0%から加速(図1左)。一方、2019年通年の成長率は、年前半の鈍化の影響で+5.9%と前年の+6.2%を下回りました。

10-12月期も、前期と同様に政府歳出の伸びが景気をけん引しました。予算成立の遅れ等から同歳出が昨年前半に急減速したことからの反動です。需要側では、内需(在庫投資を除く)の寄与度が+6.5%ポイント(pt)と前期の+5.6%ptより急伸。在庫投資も▲0.6%pt(前期▲1.4%pt)と下げ幅を縮め、純輸出も同+0.8%pt(同+0.7%pt)と小幅に改善し、成長率を押し上げました(図1右)。民間消費は前年比+5.6%と前期の+5.9%より鈍化しました。食品や衣服・履物など非耐久財の消費が加速したものの、家具・家電製品や自動車などの耐久財の消費と通信などサービス支出の伸びが鈍化。燃料価格の上昇等の影響もあったとみられます。政府消費は同+18.7%と前期の+9.6%より加速しました。

【図2】経常歳出が急回復(左)、製造業とサービス部門が加速(右)



遅れていた昨年度予算が昨年4月に成立したことに伴って前期より加速を始めた政府の経常歳出は勢いを増しました(図2左)。固定資本投資は同+2.4%と前期の+1.9%より加速しました。建設投資が同+11.8%と前期の+16.6%より鈍化したものの、設備投資が同▲5.9%と前期の▲9.2%より下げ幅を縮小。前年の運輸機器購入の急伸からの反動(ベース効果による押下げ)が和らぎ始めた影響です。建設投資については、今年度予算が成立し中間選挙前の新規投資凍結期間も終わったことを受けて公的建設が同+33.8%と前期の+11.0%より急加速しました。一方、民間建設は同+5.5%と前期の+18.1%より鈍化。銀行が住宅融資の与信基準を厳格化し始めた影響とみられます。

外需では、総輸出が同+2.0%(前期+0.7%)と加速しました。サービス輸出が同+4.5%(同+8.2%)と鈍化した一方、財輸出が+1.4%(同▲0.7%)と反発。総輸出の約6割を占める電子部品が同+3.9%(同▲3.3%)と反発した影響です。総輸入も同+0.3%(同▲0.2%)より反発。この結果、純輸出の寄与度は+0.8%ptと前期の+0.7%ptより小幅に改善しました。

● 電子輸出の伸びなどが製造業生産を押し上げ

生産側では、政府の経常歳出の伸びとともにサービス部門が勢いを増し、電子部品の輸出や非耐久財消費の伸びを背景に製造業も加速しました(図2右)。

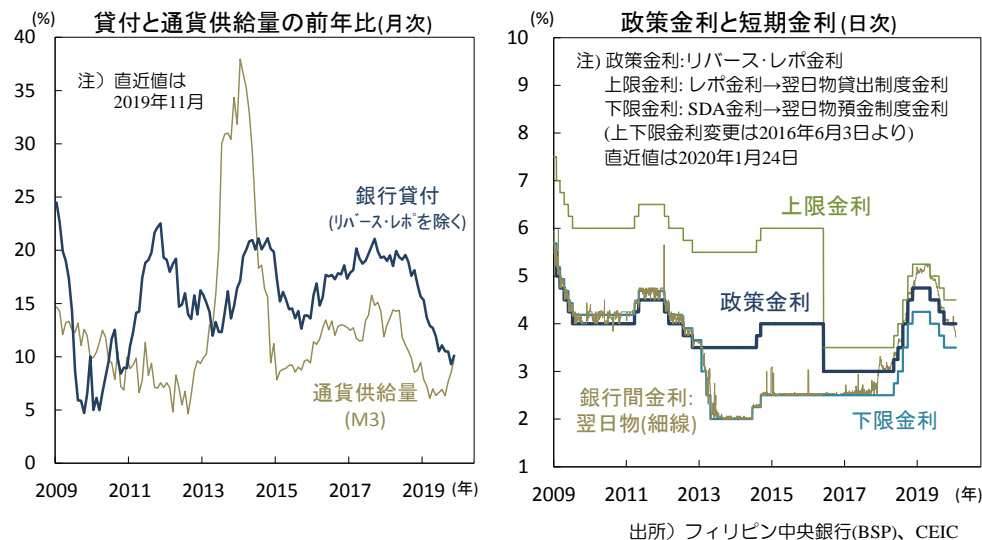
農林漁業は同+1.5%と前期の+3.1%より鈍化。コメが同+4.8%と前期の▲4.2%より反発したものの、トウモロコシが同▲7.1%と前期の+24.1%より反落しました。鉱業は同+2.1%と前期の▲3.2%より反発。銅や金が下げ幅を広げたものの、ニッケルが反発し、底堅い建設投資に伴って岩石・砂利採取も反発しました。製造業は同+3.7%と前期の+2.6%より加速しました。家計による堅調な非耐久財消費を受けて加工食品が同+8.0%と前期の+4.3%より加速し、衣服が+9.1%と前期の+8.8%より伸張。また、電子部品輸出の伸びを背景に、電子部門の生産が同▲1.9%と前期の▲4.9%より下げ幅を縮めました。建設業は同+10.7%と前期の+15.4%より鈍化しつつ堅調に拡大。公的建設の加速によります。サービス部門は同+7.9%と前期の+6.7%より加速。家計によるサービス支出の鈍化に伴って通信や金融などが減速したものの、政府の経常歳出の加速とともに公共サービス等が同+17.1%と前期の+5.3%から急伸し、海外からの来訪者数の伸びを受けて飲食・宿泊も同+8.6%と前期の+6.6%を上回りました。

● 今後も政府歳出の伸びが景気を押し上げか

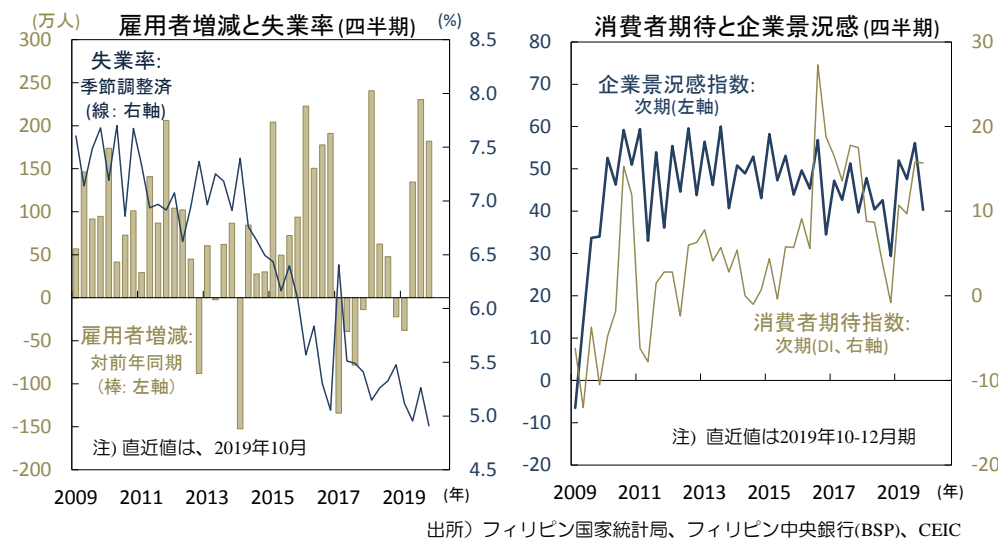
昨年は予算成立の時期が4月へと大幅に遅れ、中間選挙前の新規公共投資凍結措置も加わり前半に景気が急減速しました。しかし、今年度予算は昨年内に成立しており、昨年度予算の未実行分を今年度に執行するための手続きも完了。今後も政府歳出の伸びが景気を押し上げるとみられます。昨年前半の低迷からの反動(ベース効果)もあり、今年前半の成長率は昨年10-12月期実績の+6.4%並みの高い伸びを続けるでしょう。

また、政府のインフラ投資も加速し、民間投資を誘発する見込みです。議会承認待ちの経済改革法案(法人税制、海外投資、小売業自由化等)が可決されれば、さらなる民間投資と雇用の伸びを促すと予想されます。近年低迷を続けた銀行貸付は底打ちの兆しも見せており(図3左)、昨年5月以来の累積利下げ効果の浸透が足元で軟調な設備投資の回復を促すとみられます(図3右)。家計消費も、良好な雇用環境(図4左)と改善する消費者信頼感(図4右)や海外就労者送金やコールセンター等事業プロセス外部委託(BPO)の伸びに支えられ底堅く拡大するでしょう。なお、今年1月以降の首都マニラ南方のタール火山噴火による景気の下押しは現在のところ限定的な模様です。今年通年のGDP成長率は+6.3%前後と昨年の+5.9%を上回ると予想されます。(入村)

【図3】 銀行貸付(左)が回復すれば、累積利下げ効果も浸透か(右)



【図4】 良好な雇用環境(左)、消費者期待感は昨年後半より改善(右)



・本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮しておりません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会