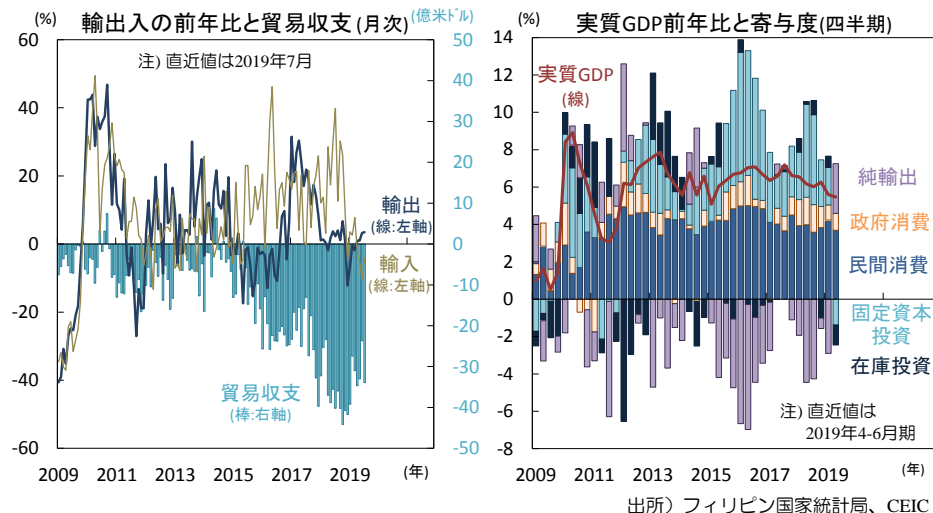


## フィリピン: 今年前半に鈍化した景気は、政府歳出の正常化に伴って今後回復か

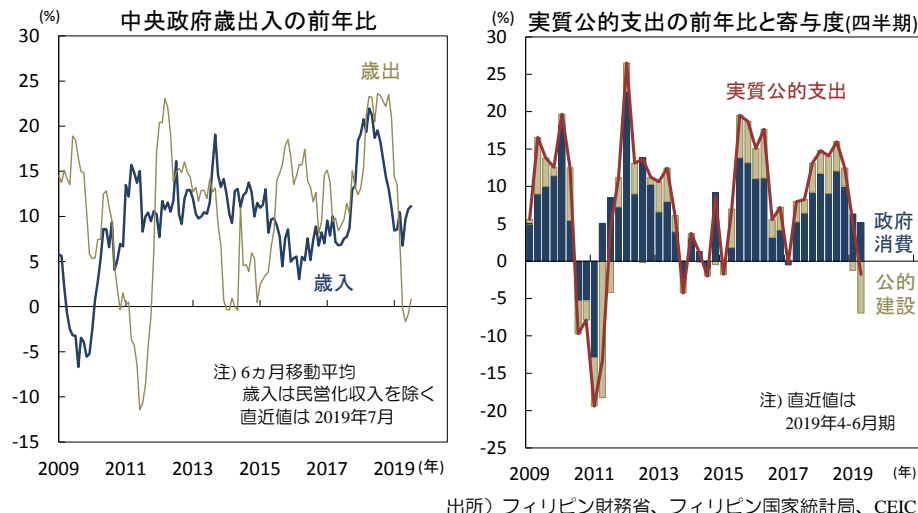
【図1】 輸入は底打ち(左)、GDP成長率は約4年ぶりの水準に鈍化(右)



先週10日、フィリピン政府は7月の貿易赤字(通関統計)が33.9億ドルと前月の23.7億ドルより拡大し(図1左)、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の32.7億ドルを上回ったことを公表。輸出が前年比+3.5%と前月の+3.3%より小幅に加速した一方で、輸入は同▲4.2%と前月の▲10.4%より下げ幅が縮小しました。資本財輸入は同+3.1%と前月の▲3.4%から反発するなど、今年前半に低迷した内需が回復する兆しも見えます。

政府歳出の落込みに伴って、景気は今年前半に減速しました。先月8日、政府は4-6月期の実質GDPが前年比+5.5%と前期の+5.6%より減速したことを公表(図1右)。同成長率は約4年ぶりの低水準です。需要側では、予算成立の遅れや5月の中間選挙前の新規公共投資の凍結措置などに伴って公的建設投資が急減速(図2)。内需(在庫投資を除く)が+3.2%ポイント(pt)と前期の+7.0%ptを下回り8年ぶりの水準に低下しました。また、在庫投資も▲1.1%ptと前期の+0.6%ptより反落。輸入の減速に伴って純輸出の寄与度が+2.7%ptと前期の▲2.9%ptより反発したものの、成長率は前期を下回りました。

【図2】 政府歳出が落込み(左)、公的建設支出の伸びがマイナスに(右)



民間消費は前年比+5.6%と前期の+6.1%より減速しました。食品、衣服・履物、保健、運輸、通信、娯楽、飲食・宿泊など幅広い部門の消費支出が鈍化。消費者物価の鈍化(図3左)や中間選挙に伴う政党支出の加速という追い風はあったものの、干ばつによる水不足や消費者信頼感の悪化が重しとなりました。政府消費は同+6.9%と前期の+7.4%より減速。今年度予算の成立の遅れに伴って政府の経常歳出が鈍化した影響です。

固定資本投資は同▲4.8%と前期の+6.4%より反落。設備投資が同▲13.0%と前期の+6.1%より急落しました。特殊機械、運輸機器、建機、通信機器など幅広い分野がマイナスの伸びに。中間選挙前の政治的不透明感による新規投資の先送り、昨年的大幅な利上げ(図3右)に伴う借入金利の上昇や銀行貸出の低迷も重しとなりました(図4左)。建設投資も同+2.6%と前期の6.4%より鈍化しました。民間建設が同+23.1%と前期の+10.3%より加速したものの、公的建設が▲27.2%と前期の▲8.6%より下げ幅が拡大。予算成立の遅れや新規投資の凍結措置等に伴ってインフラ投資が急減速した影響です。

## ● 設備投資や輸出の低迷が製造業の生産を下押し

外需では、総輸出が前年比+4.4%と前期の+5.7%より鈍化。海外からの来訪者数の回復とともにサービス輸出が同+3.8%と前期の+3.6%より加速したものの、世界景気の減速を受けて財輸出が+4.6%と前期の+6.3%を下回りました。一方、内需の鈍化に伴って、総輸入も同+0.0%と前期の+8.6%より急減速。この結果、純輸出の寄与度は+2.7ptと前期の▲2.9ptより反発し、7期ぶりにプラスの寄与となりました。

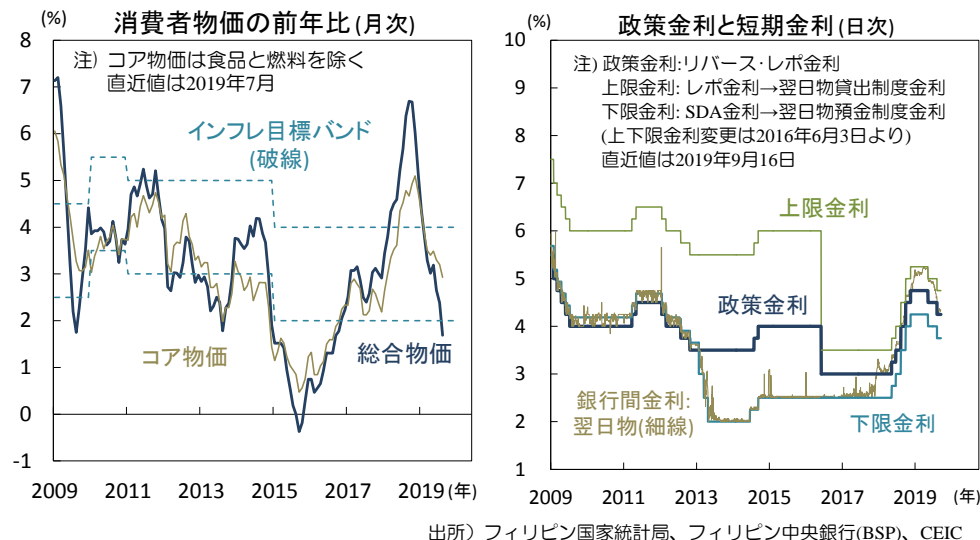
生産側では、政府歳出の落込みを受けて建設や公共サービス等が減速し、設備投資や輸出の低迷に伴って製造業も鈍化しました。農林漁業は同+0.6%と前期の+0.7%より小幅に鈍化(図4右)。雨不足の影響から、コメ、トウモロコシ、サトウキビ、バナナ等の生産が落込みました。鉱業は同+15.0%と前期の+4.7%より急加速。建設投資の低迷を受けて岩石・砂利採取などが落込んだものの、石油・ガスや非金属鉱物の伸びが加速しました。製造業は同+4.0%と前期の+4.9%より鈍化しました。家計消費の低迷を背景に加工食品が同+6.7%と前期の+10.6%より減速。企業による設備投資の落込みを背景に機械設備が鈍化し、輸出の減速に伴って電器・電子も落込みました。建設業は同▲0.6%と前期の+5.4%より反落。公的建設が急減速した影響です。

## ● 政府歳出の正常化で景気は今年後半より回復か

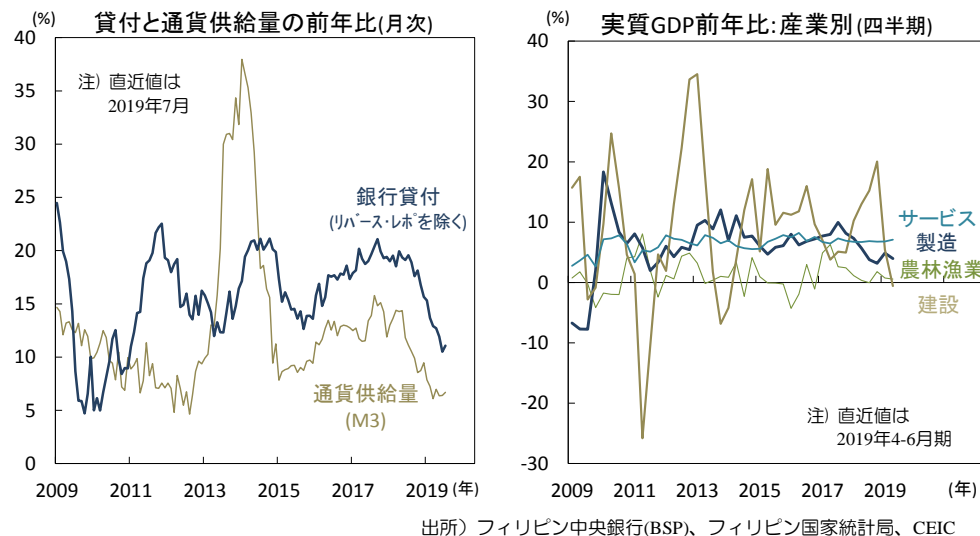
サービス部門は同+7.1%と前期の+6.8%より拡大。政府の経常歳出の減速から公共サービス等が鈍化し、運輸・通信も減速したものの、流通や不動産が加速しました。

今年度予算(2019年1月～)は4月半ばに成立し、5月半ばの中間選挙終了に伴って新規公的投資の凍結措置も解除。これに伴って政府の歳出執行は正常化し、来年前半にかけて加速するとみられます。選挙終了によって政治的な不透明感は後退。民間部門の設備投資も徐々に回復するでしょう。フィリピン中央銀行(BSP)は昨年5月から11月にかけて政策金利を3%から4.75%へと上げた後、今年5月より利下げを開始(図3右)。先月8日も金利を引下げました(4.5%→4.25%)。声明は穏やかな物価見通しが更なる利下げの余地を生んでいると記述。今後も来春にかけて1-2回の追加利下げが行われ、預金準備率(RRR)の引下げに伴って銀行間の流動性のひっ迫も緩和、低迷する銀行融資の回復を促すでしょう。物価の低迷による購買力の改善や良好な雇用環境を背景に、家計消費も緩やかに回復する見込みです。今年前半に+5.5%に鈍化した成長率は年後半に+6.2%前後まで回復するでしょう。今年通年の成長率は+5.9%前後と昨年の+6.2%を下回った後、来年は+6.2%前後へと緩やかに回復すると予想されます。(入村)

【図3】昨年急騰した物価は沈静化(左)、2回の利下げを実施(右)



【図4】低迷する銀行貸付(左)、足元では建設業や製造業が減速(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