

## フィリピン、「弱気」な中銀を上回る激しい景気減速に直面

～年前半の低迷が足かせとなり、通年でもアジア通貨危機以来のマイナス成長となる可能性は高まる～

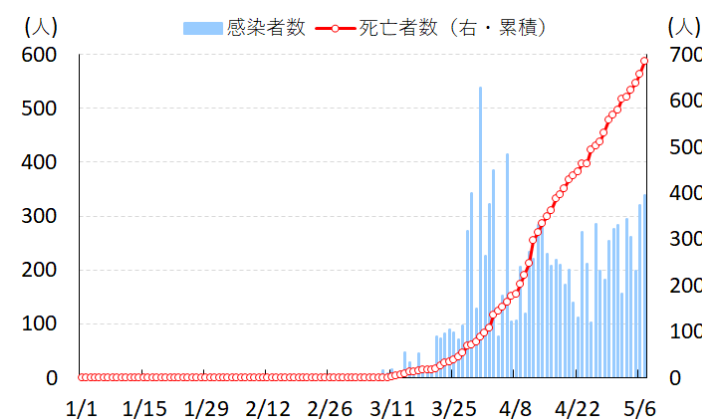
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

### (要旨)

- 昨年末に中国で発見された新型コロナウイルスはパンデミック状態となり、世界経済への悪影響は不可避となっている。フィリピンでは3月以降の感染拡大を受け、政府が都市封鎖など強硬策に踏み切ったが、完全な収束の目途は立っていない。政府や中銀は財政、金融政策による景気下支えに取り組む一方、中銀は今年の経済成長率がアジア通貨危機以来のマイナスとなる可能性を示唆するなど、弱気な姿勢をみせていた。
- 1-3月の実質 GDP 成長率は前年比▲0.2%、前期比年率▲19.05%と中銀の想定以上に深刻な景気減速に直面していることが明らかになった。外需が総じて低迷したことに加え、内需にも総じて下押し圧力が掛かるなど、経済成長のエンジンがすべてストップした格好である。足下では都市封鎖の長期化による悪影響も懸念され、4-6月の成長率は一段と厳しい状況となる懸念もある。年末にかけては公共投資の進捗や外需底打ち、移民送金底入れによる内需押し上げが期待されるが、今年のマイナス成長は不可避の状況にある。

昨年末に中国で発見された新型コロナウイルス (SARS-CoV-2) は、中国国内で感染拡大の動きが広がったことから、中国政府は短期収束を目指して都市封鎖措置など強硬策に踏み切った。その結果、1-3月の実質 GDP 成長率は四半期ベースで初のマイナス成長 (前年比) となるなど、中国景気に急ブレーキが掛かる事態となった。一方、その後は感染者数が大きく鈍化したことで徐々に都市封鎖が解除されるなど経済活動の正常化に向けた動きが前進したほか、先月には当初の感染拡大の中心地となった湖北省武漢市の都市封鎖も解除されるなど、『コロナ後』を見据えた動きが進んでいる。ただし、新型コロナウイルスの感染拡大の中心地は欧米先進国にシフトしたほか、足下では新興国にも広がるなどパンデミック (世界的大流行) となっており、世界的にヒトの移動を規制する動きがモノの動きの滞留を招くなど、世界経済への悪影響は避けられなくなっている。なお、フィリピンでは1月末に新型肺炎の感染者が確認されたものの、その後1ヶ月以上に亘って感染者が確認されない状況が続いたため、楽観的な見方を示す向きがみられた。しかし、3月以降に感染者が拡大する事態となったことを受けて、一転して首都マニラへの出入りを禁止する措置に動いたほか、その後は制限措置の対象をルソン島全土に拡大し、住民への外出禁止と企業への業務縮小・停止を求め

図1 新規感染者数と死亡者数(累積)の推移



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

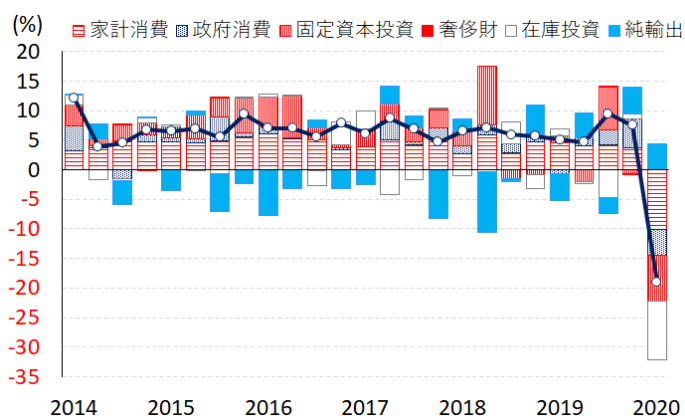
る厳格な都市封鎖（ロックダウン）に動いた。外出制限措置に関連して、政府は違反者に対して射殺も辞さないなど強硬姿勢を示す一方、低所得者を対象に2ヶ月間の支給金支給の実施を発表するなど『アメとムチ』による抑え込みを図るも、累計の感染者数は1万人を突破するなどASEAN（東南アジア諸国連合）内でシンガポール、インドネシアに次ぐ水準にあるなど厳しい展開が続いている。結果、政府は外出制限措置の対象期間を度々延長する事態に追い込まれている。こうした状況を受けて、政府による低所得者支援に加え、中銀は先月に緊急利下げを実施して企業部門の資金繰り支援を強化する姿勢を示すなど（詳細は4月17日付レポート「[フィリピン中銀、新型肺炎対応へ緊急利下げ（Asia Weekly\(4/13~4/17\)）](#)」をご参照下さい）、財政・金融の両面で景気下支えを図る姿勢を強めた。しかし、中銀のジョクノ（Diokno）総裁は先月末に発表した声明において、今年の経済成長率がアジア通貨危機の影響が直撃した1998年以来となるマイナス成長となる可能性に言及するなど、「弱気モード」に急速にシフトしている姿勢を示した（詳細は4月27日付レポート「[フィリピン中銀、都市封鎖の長期化を受けて「弱気モード」へシフト](#)」をご参照下さい）。また、当面の景気について「1-3月は減速した後、4-6月及び7-9月は低迷が続く」と低迷が長期化するとの見方を示すなど、同国経済は厳しい状況に直面するとみられた。

なお、上述のように中銀は1-3月については「減速」との見方を示していたものの、統計局が公表した1-3月の実質GDP成長率は前年同期比▲0.2%となり、1998年10-12月（同▲3.4%）以来約21年ぶりのマイナス成長となるなど景気に急ブレーキが掛かっていることが明らかになった。さらに、前期比年率ベースでは▲19.05%と大幅なマイナス成長となっており、統計局が季節調整値を公表している1989年以降で最も大きいマイナス幅となるなど、すでに同国経済は深刻な景気低迷に直面していると判断出来る。最大の輸出相手である中国景気の急ブレーキを受けた輸出への下押し圧力に加え、都市封鎖措置に伴い企業活動が制限されたことも重なり、主力の輸出財である電子部品関連を中心とする製造業に大きく下押し圧力が掛かったほか、異常気象の影響に伴い生産低迷が続く農林漁業関連の生産もマイ

ナス基調で推移した。さらに、新型肺炎の感染拡大を受けた中国人観光客の減少に加え、新型肺炎の世界的大流行を受けた国際金融市場の動揺による資金流出圧力のほか、海外経済の減速による移民労働者からの送金鈍化は経済成長のけん引役となってきた家計消費の重石となるなど、幅広くサービス業も大きく鈍化しており、すべての分野で生産に下押し圧力が掛かった。需要項目別では、新型肺炎の感染拡大による中国経済の減速やそれに伴うアジア新興国経

済の減速懸念が財輸出を下押ししたほか、中国人観光客の激減や事実上の国境封鎖による来訪者の減少はサービス輸出の重石となるなど、総じて外需に下押し圧力が掛かった。そして、都市封鎖措置に伴う外出制限の影響で雇用・所得環境が悪化しているほか、新型肺炎の世界的大流行を受けた移民送金の鈍

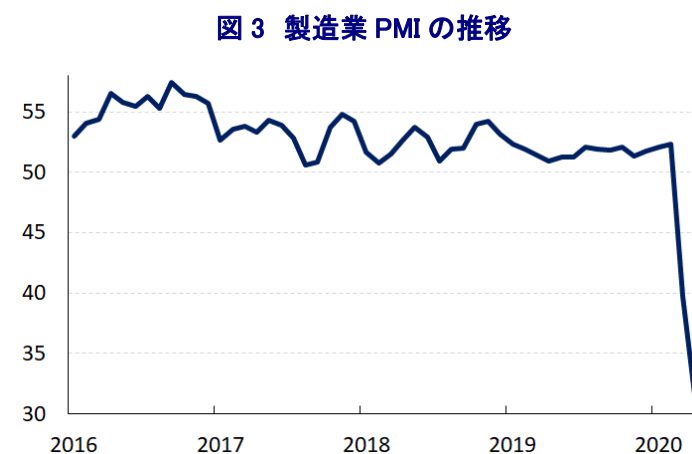
図2 実質GDP成長率(前期比年率)の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成、季節調整値は当社試算

化は家計消費の足を引っ張ったほか、企業部門による設備投資意欲の低迷も重なり固定資本投資の重石となった。また、昨年末にかけての公共投資の進捗の反動が出たことに加え、政府が発表している景気

下支え策の多くが即効性の乏しいものに留まっており、結果的に政府消費にも下押し圧力が掛かるなど  
 内需も総じて鈍化傾向を強めた。なお、内  
 需の低迷を反映して輸入は輸出を上回るペ  
 ースで減少しており、純輸出の成長率寄与  
 度はプラスとなる一方、企業部門による生  
 産停止措置を受けて在庫調整が急速に進む  
 動きもみられ、そのことも想定上に景気  
 の下押し圧力に繋がったとみられる。在庫調  
 整の進展は先行きの生産拡大余地に繋がる  
 と期待されるほか、政府は今年1日付で新  
 型コロナ感染拡大のリスクが低い地域を対象  
 に段階的に都市封鎖措置が解除される動き



(出所) IHS Markit より第一生命経済研究所作成

もみられるものの、同国経済の中心地である首都マニラでは依然として厳格な外出制限が続いていることを勘案すれば、4-6月の生産活動が直ちに以前のような勢いを取り戻すとは見通しにくい。さらに、上述のように最大の輸出相手である中国では経済活動の正常化が進む動きがみられるものの、足下では米国や日本、EUなど先進国での景気減速懸念が強まっているほか、アジア新興国も力強さを欠く景気模様が続くなど外需を巡る状況は不透明感が山積している。こうした状況を反映して、4月の製造業の企業マインドは一段と悪化するなど『底なし沼』の状況に入りつつあるなど、4-6月の実質GDP成長率は1-3月以上に悪い状況となる可能性もある。年末にかけては公共投資の進捗加速など景気刺激策の効果発現に加え、世界経済の底打ちを受けた外需の回復、移民送金の底入れを背景とする家計消費の下支えが期待されるものの、年前半が2四半期連続でマイナス成長となる可能性が高いことを勘案すれば、余程の回復がない限りにおいては今年通年の経済成長率がマイナスとなることは避けられないであろう。

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。