

## フィリピン、外出制限長期化の背後で中銀は財政支援に動く

～景気下支えに向けて政府・中銀は共同歩調の一方、金融市場のリスク要因は高まる懸念～

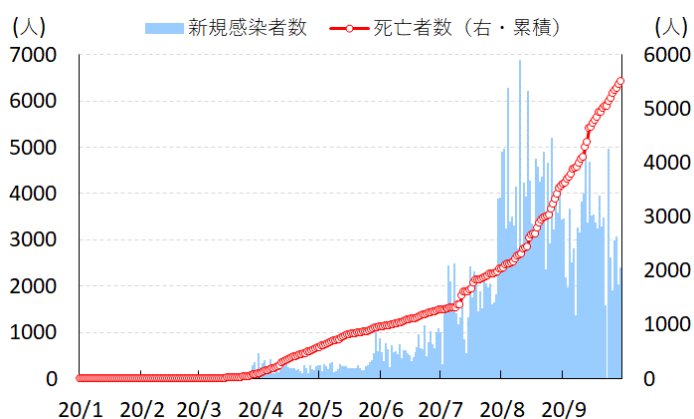
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
 主席エコノミスト 西濱 徹 (Tel: 03-5221-4522)

### (要旨)

- フィリピンでは、3月に新型コロナウイルスの感染拡大で都市封鎖に動いたが、景気への悪影響が懸念され、5月中旬に都市封鎖が緩和された。しかし、7月以降は新規感染者数が拡大傾向を強めたことで8月以降に都市封鎖が再強化された。同国経済は深刻な景気減速に見舞われているが、都市封鎖の長期化で一段の下振れは避けられない。一方、外需や海外送金の底入れを受け通貨ペソ高圧力が強まる動きもみられる。
- こうしたなかで中銀は1日の定例会合で政策金利を据え置く一方、政府が中銀に要請していた5400億ペソ(GDP比2.9%)の財政支援を決定するなど財政ファイナンスに踏み切る。足下の金融市場では世界的な「カネ余り」も重なりペソ相場は堅調な一方、外出制限長期化に伴う景気の不透明感は株価の重石となっている。「双子の赤字」を抱えるなかでの財政支援を受けて、当面の金融市場は不安定な展開が続くであろう。

フィリピンでは、3月以降に首都マニラを中心に新型コロナウイルス(SARS-CoV-2)の感染拡大が広がり、ドゥテルテ(Duterte)大統領は感染抑制を目指すべく3月中旬から1ヶ月間に亘り首都マニラへの陸路及び海路、空路による出入りを禁止する措置に動いた。さらに、その後は感染地域の拡大を受けて、地域ごとに定めた移動禁止の対象をルソン島全土に広げたほか、住民への外出制限や企業への業務縮小・停止を求める都市封鎖(ロックダウン)を実施した。ただし、政権によるこうした強硬策にも拘らず新型コロナウイルスの感染拡大の動きが広がったため、その後は都市封鎖の延長に加え、違反者に対して射殺も辞さない姿勢をみせる一方、都市封鎖による悪影響が色濃く出る低所得者を対象に支援金給付を行う『アメとムチ』を使い分ける対応をみせた。他方、都市封鎖の実施を受けて景気に深刻な悪影響が出る事態となったため、政府は5月中旬に一部の業種を対象に操業再開を認めたほか、6月以降は首都マニラや周辺の外出制限を緩和するなど、感染対策を巡る方針転換が図られた。これは新型コロナウイルスのパンデミック(世界的大流行)を受けた世界経済の減速により、GDPの1割強に及ぶ海外移民労働者からの送金流入の先細りが懸念されたことに加え、長期の都市封鎖により雇用環境が急速に悪化したことで、貧困層や低所得者層への悪影響が深刻化する事態を避ける狙いがあったと考えられる。しかし、7月以降は新規感染者数が拡大傾向

図1 新型コロナの新規感染者数と死亡者数(累計)の推移



(出所) Refinitiv より第一生命経済研究所作成

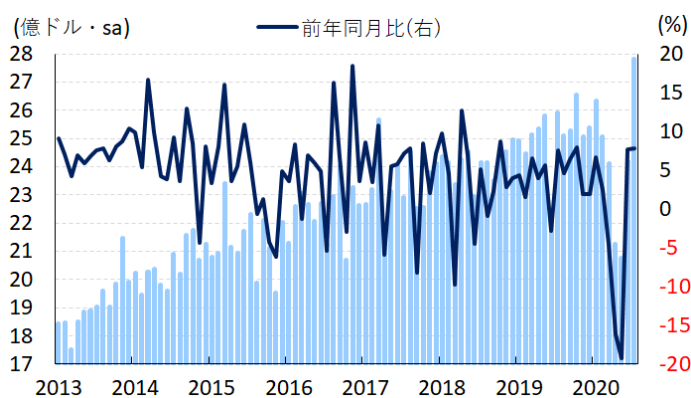
を強めており、8月には累計の感染者数がインドネシアを上回りASEAN（東南アジア諸国連合）内で最も多くなったことを受けて、政府は8月に首都マニラやその周辺を対象に都市封鎖を再強化する事態に追い込まれた（詳細は8月4日付レポート「[フィリピン、新型コロナウイルス感染拡大を受けてロックダウンを再強化](#)」をご参照下さい）。なお、上述のように5月中旬以降は都市封鎖が解除されたにも拘らず、4-6月の実質GDP成長率は前期比年率▲48.21%と前期（同▲20.99%）から2四半期連続のマイナス成長となる景気後退局面入りしたほか、マイナス幅も過去最大となるなどかつてない景気減速に直面している（詳細は8月6日付レポート「[フィリピン、4-6月期は前期比年率▲48.21%と衝撃の景気減速に直面](#)」をご参照下さい）。その後の新規感染者数は8月中旬をピークに緩やかに鈍化する動きがみられるものの、足下では累計の感染者数が31万人を上回る水準となっているほか、回復者数を除いた感染者数は高止まりする高原状態が続いている上、死亡者数も拡大傾向を強めるなど事態収束の見通しが立たない状況にある。こうしたことから、政府は首都マニラ及び周辺に対する外出制限をその後も延長を繰り返す状況が続いており、先月末には当該措置を1ヶ月延長して今月末までとするなど長期化しており、同国景気は一段の下振れが避けられなくなっている。他方、主要国での経済活動再開などを受けた世界経済の回復期待の高まりを受けて、足下では海外移民労働者からの送金に底打ちの動きが出ているほか、輸出も同様に底打ちの動きをみせており、なかでも移民送金の底入れの動きは家計消費など内需の下支えに繋がることを期待される。ただし、

新型コロナウイルスを巡る状況は改善の見通しが立たない状況が続いているにも拘らず、世界的な『カネ余り』を背景に新興国への資金流入の動きが活発化するなかで同国にも同様の動きが出ており、通貨ペソ相場は底堅い動きが続くなど景気回復の足かせとなることが懸念される動きもみられる。

こうしたなか、中銀は1日に開催した定例の金融政策委員会において、政策金利である翌日物借入金利を2会合連続で過去最低水準である2.25%に据え置く決定を行った。同行は年明け以降だけで計4回の利下げ（累計175bp）を実施しており、2月会合では利下げ幅は25bpであったものの、3月の定例会合以降、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて5月に予定された定例会合を4月に繰り上げた緊急利下げ、6月の定例会合では利下げ幅を50bpとするなど緩和の度合いを強めてきた。ただし、8月の前例会合では景気に対する不透明感がくすぶる状況にも拘らず、それまでの大幅な利下げ実施の効果を見定めるべく様子見姿勢に転じたことに加え、上述のように足下では景気の底打ちを促す材料が顕在化していることもあり、引き続き様子見姿勢を維持したものと捉えられる。会合後に公表された声明文では、

こうしたなか、中銀は1日に開催した定例の金融政策委員会において、政策金利である翌日物借入金利を2会合連続で過去最低水準である2.25%に据え置く決定を行った。同行は年明け以降だけで計4回の利下げ（累計175bp）を実施しており、2月会合では利下げ幅は25bpであったものの、3月の定例会合以降、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて5月に予定された定例会合を4月に繰り上げた緊急利下げ、6月の定例会合では利下げ幅を50bpとするなど緩和の度合いを強めてきた。ただし、8月の前例会合では景気に対する不透明感がくすぶる状況にも拘らず、それまでの大幅な利下げ実施の効果を見定めるべく様子見姿勢に転じたことに加え、上述のように足下では景気の底打ちを促す材料が顕在化していることもあり、引き続き様子見姿勢を維持したものと捉えられる。会合後に公表された声明文では、足下のインフレ率は中銀が定めるインフレ目標の下限近傍で推移していることを受けて「最新のインフレ見通しは目標域内で若干下振れしており、8月の前例会合時点の予想を下回っている」との見通しを示した上で、先行きについて「2022年までインフレ見通しに対するリスクバランスは引き続き下方バイ

図2 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

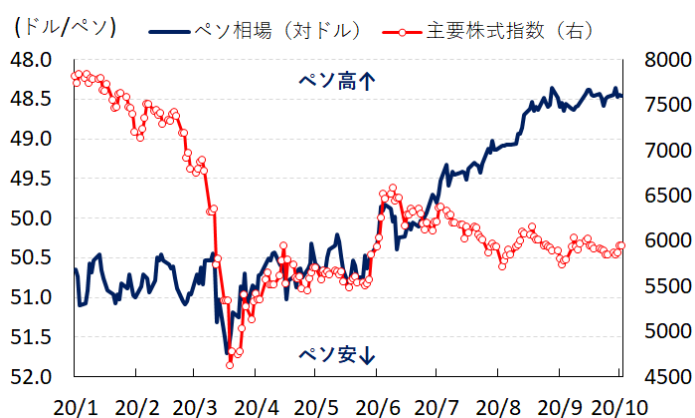
アスが掛かる」とした。一方、世界経済について「ここ数週間で経済活動は安定している」ものの、「一部の地域で新型コロナウイルス感染拡大の動きの再燃に伴い不確実性が高まっている」一方、同国経済については「金融システムに供給された潤沢な流動性の下支えされて堅調な回復の兆候がうかがえる」との見方を示すなど比較的楽観的な見方を示した。その上で、今回の政策決定について「過去の利下げによる効果が实体经济に浸透していく」として利下げ局面の休止を続ける姿勢を示したほか、「行動制限の緩やかな緩和は政府の対応とともに今後の景気回復を支援する」との見方を示した。他方、先行きの政策運営については「持続可能な経済成長に資する物価及び金融市場の安定維持に向けて必要に応じてあらゆる手段を講じる準備が出来ている」とするなど、必要に応じて追加緩和に動く可能性を示唆している。なお、会合後に記者会見に臨んだ同行のジョクノ（Diokno）総裁は先行きの政策運営について「必要に応じて預金準備率を引き下げる可能性がある」としたほか、「物価動向を勘案すれば必要に応じた追加緩和の余地は高まるが、追加利下げの可否についてはデータ次第」と述べるなど慎重姿勢を示した。

一方、政府から要請を受けていた財政支援として「5400億ペソ（GDP比2.9%）の暫定資金を承認した」と景気下支えに向けて『財政ファイナンス』を進めることを決定しており、経常赤字と財政赤字の『双子の赤字』を抱えるなかで財政運営にも注視が必要になると予想される。足下では、国際金融市場における『カネ余り』に加え、上述のように海外送金の底入れの動きなども追い風に通貨ペソ相場は堅調な動きをみせる一方、新型コロナウイルス

を巡る不透明感や外出制限の長期化に伴う企業業績悪化懸念を受けて株価は上値が重い対照的な動きをみせているが、先行きについては不安を抱えながらの展開が続く可能性が高いと見込まれる。

以上

図3 ペソ相場(対ドル)と主要株式指数の推移



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

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。