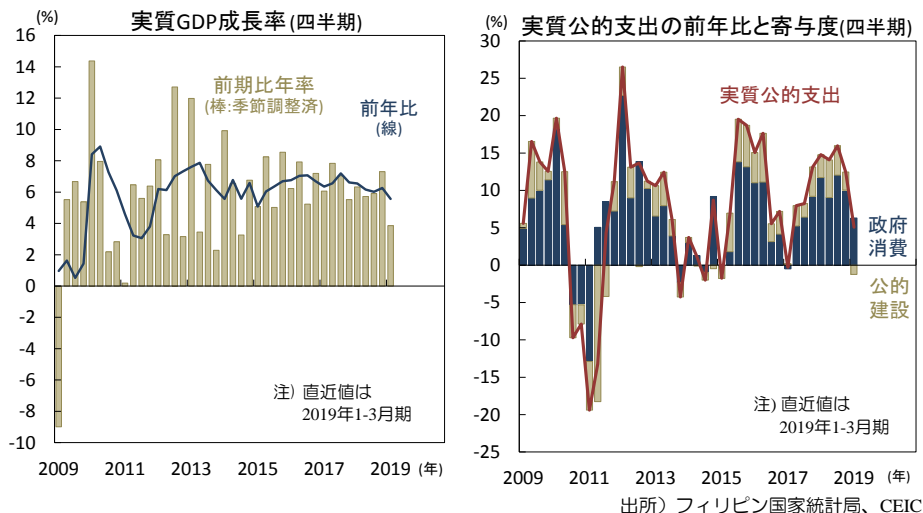


フィリピン: 予算成立遅れと政府歳出急減速で景気が鈍化、中央銀行は利下げを開始

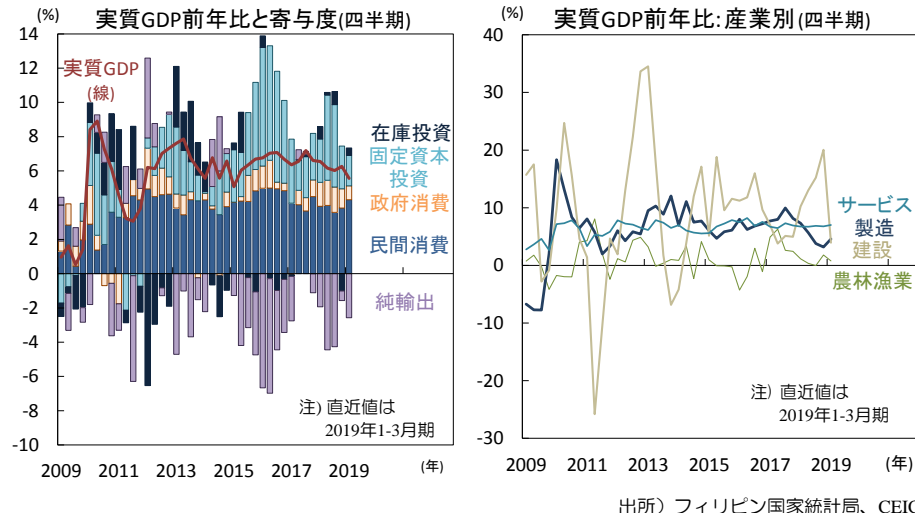
【図1】政府予算の成立が遅れ、公的建設支出がマイナスの伸びに(右)



先週9日、フィリピン政府は1-3月期の実質GDPが前年比+5.6%と前期の+6.3%より減速し、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+6.0%を下回ったことを公表。+5%台への減速は4年ぶりです。前期比年率は+3.9%と前期の+7.3%から鈍化しました(図1左)。

需要側では、新年度予算成立の遅れに伴って政府の歳出が急減速し(図1右)、景気を押下げました。2019年度予算(2019年1月～)の成立は4月16日にずれ込み、政府の経常歳出と投資歳出が鈍化。政府消費が減速し公的建設の伸びが落ち込みました。この影響から、内需(在庫投資を除く)の寄与度は+6.9%ポイント(pt)と前期の+7.5%ptより低下。輸出の鈍化で純輸出の寄与度も▲2.6%ptと前期の▲0.6%ptより下げ幅が拡大し、在庫投資の寄与度改善(▲1.0%pt→+0.4%pt)の影響を上回り、成長率を押下げました(図2左)。民間消費は前年比+6.3%と前期の+5.3%を上回りました。食品、衣服などに加え、運輸、通信、娯楽、飲食・宿泊など幅広い品目の消費が加速。インフレの鈍化に伴う家計の購買力の回復や、5月13日の中間選挙に向けた政党等の選挙関連支出が背景です。

【図2】堅調な民間消費(左)、建設業が減速し、製造業は加速(右)



政府消費は同+7.4%と前期の+12.6%より減速。予算成立が遅れ経常歳出の実行が鈍化した影響です。固定資本投資は同+5.7%と前期の+8.5%より鈍化しました。設備投資が同+5.7%と前期の+2.3%を上回ったものの、建設投資が+5.0%と前期の17.6%より急減速。予算成立の遅れに伴って公的建設が▲8.6%と前期の+11.8%より反落し、民間建設も+8.6%と+19.3%より鈍化しました。外需では、総輸出が同+5.8%と前期の+14.4%より減速。世界景気の鈍化を背景に財輸出が+6.1%と前期の+16.1%より急減速、電子製品の鈍化が目立ちました。総輸入も同+8.3%と前期の+12.4%より鈍化。この結果、純輸出の寄与度は▲2.6%ptと前期▲0.6%ptより下げ幅が拡大しました。

生産側では、家計消費にけん引されサービス部門と製造業が加速した一方、公的投資の落ち込みから建設業が鈍化し、鉱業や農林漁業も減速しました。農林漁業は同+0.8%と前期の+1.8%より鈍化(図2右)。サトウキビが反発するも、コメが同▲4.5%と前期の▲2.2%より下げ幅を拡大し、トウモロコシやバナナやマンゴーも反落しました。

● 今年後半には政府歳出が正常化し景気は回復か

鉱業は前年比+5.3%と前期の+8.1%より鈍化。石油・ガスやニッケルが加速したものの、建設投資の鈍化を受けて岩石・砂利採取や非金属鉱物が反落しました。製造業は同+4.6%と前期の+3.2%より加速。輸出の減速に伴ってオフィス機器が下げ幅を拡大し石油製品やゴム製品等も反落したものの、堅調な家計消費を背景に食品や衣服や履物が加速しました。建設業は同+3.9%と前期の+20.0%より鈍化。公的建設投資の落込みによります。サービス部門は同+7.0%と前期の+6.8%より加速。政府の経常歳出の鈍化に伴って公共サービス等が鈍化したものの、その他の部門が幅広く加速。堅調な家計消費を受けて、卸売・小売、運輸・倉庫、飲食・宿泊、娯楽等が伸びました。

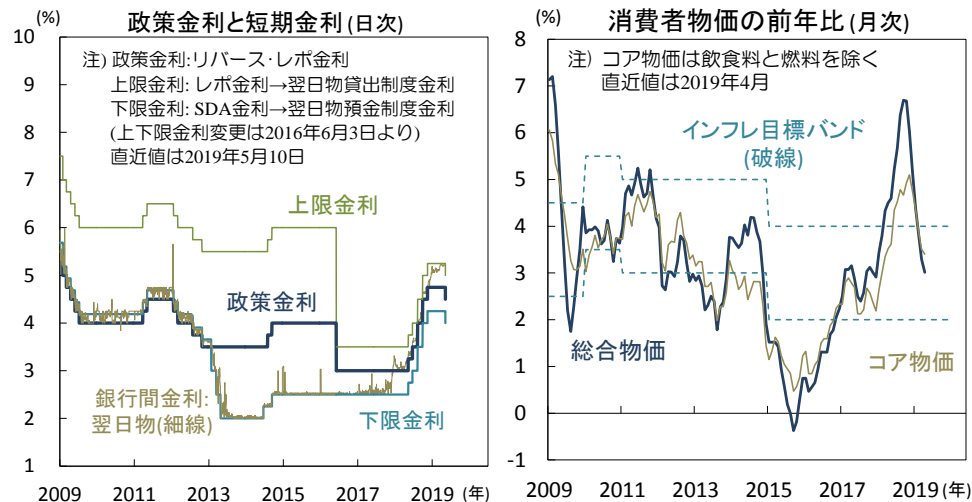
今年度予算が4月15日に成立したことを受けて、年初に急減速した政府支出は今年後半に回復するでしょう。5月13日の中間選挙の直前45日間は公共工事が停止。同工事は年後半に加速する見込みです。家計消費は、消費者物価の沈静化に支えられ今後も底堅い拡大を続けるでしょう。4-6月期には5月の中間選挙に関わる政党等の支出も加わります。世界景気の鈍化に伴う輸出の低迷は引き続き重石となるものの、今年通年の成長率は+6.0%前後と昨年の+6.2%を下回りつつ底堅いものとなると予想されます。

● GDP公表日に利下げを実施、今後も追加利下げを見込む

フィリピン中央銀行(BSP)は先週7日に政策金利を4.75%から4.5%に引下げ。Bloomberg集計は、13社中6社が同利上げ、7社が据置きを予想と二分されていました。

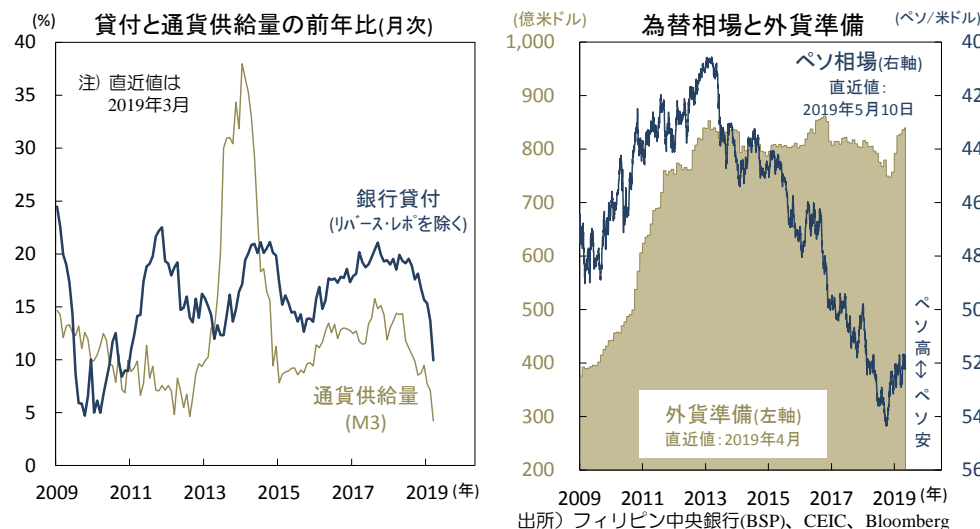
同行は昨年5月から11月にかけて、同金利を3%から4.75%に引上げ。今回の金利変更は4会合ぶりです(図3左)。BSPの声明は、食品供給が(コメ輸入自由化措置等で)改善したこと等に伴い物価見通しが管理可能であると、利下げの背景を説明。政府歳出執行の遅延で景気は一時的に鈍化したが、内需は底堅いとししました。物価見通しは上振れ/下振れリスクが均衡と指摘。今年はエルニーニョ現象の長期化(雨不足と食品物価上昇)や原油価格上昇のリスク、来年は世界景気減速による一次産品価格下落リスクがあるとしました。昨年の累計1.75%ptもの利上げを促した消費者物価の上昇は既に沈静化(図3右)。貸出金利の上昇や貸付と通貨供給量の伸びの低下が見られる中で(図4左)、BSPは今後も追加利下げと預金準備率(RRR)の引下げを行うでしょう。BSPは次回6月20日と8月または9月の会合でも利下げを行い、年内累計利下げ幅は0.75%ptに達すると予想されます。また、銀行間の流動性のひっ迫の解消のために、現在18%のRRRを年内に16%程度まで引下げられる可能性が高いと考えられます。(入村)

【図3】 昨年の累計1.75%ptの利上げを経て、今回利下げを開始(左)



出所) フィリピン中央銀行(BSP)、フィリピン国家統計局、CEIC

【図4】 鈍化する貸付と通貨供給量(左)、通貨ペソは堅調に推移(右)



出所) フィリピン中央銀行(BSP)、CEIC、Bloomberg

・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