

通貨ニュース(2014年8月1日)

フィリピン中銀はアナウンスメント効果を用いた「半引き締め」

- フィリピン中央銀行(BSP)は7月31日、政策決定会合で政策金利であるリバースレポ金利を3.75%、レポ金利を5.75%へそれぞれ25bp引き上げ、2011年5月以来3年2か月ぶりの利上げを決定した。
- 一方で、前回6月19日の会合で引き上げた特別預金口座(SDA)金利は2.25%に維持し、預金準備率も現行の20%に据え置いた。
- BSPのテタンコ総裁は声明文において、今回の決定は「インフレ圧力と高いインフレ期待に対する予防的措置だ」と説明。BSPは2015年のインフレターゲットを2~4%に設定しており、来年の目標達成を視野に入れると、BSPはタカ派姿勢を継続せざるを得ない。
- BSPの決定は、リバースレポ金利引き上げを巧みに用いたアナウンスメント効果でインフレ期待を抑制しつつ、市場金利は現状を維持するという、言わば「半引き締め」といったものと評価できるだろう。
- 声明文の末尾には引き続き「物価と金融システムの安定に必要な更なる行動をする用意がある」との文言があり、BSPのインフレ抑制スタンスに変更はない。

国際為替部
多田出 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-bk.co.jp

3年2か月ぶりの政策金利引き上げ

BSPは7月31日、政策決定会合で政策金利であるリバースレポ金利を3.75%、レポ金利を5.75%へそれぞれ25bp引き上げた。一方で、SDA金利は2.25%に維持し、預金準備率も現行の20%に据え置くことを決定した。BSPは前回6月19日の会合でSDA金利をそれまでの2.00%から2.25%へ25bp引き上げていたが、政策金利であるリバースレポ金利を引き上げたのは2011年5月以来3年2か月ぶりである。

今回の政策決定会合に関し、ブルームバーグの調査では19人中14人が25bpの利上げ、5人が据え置き予想していたように、政策金利の引き上げは概ね市場の予想通りである。他方、SDA金利に関しては、ロイターの調査によれば12人中6人が現状維持、6人が引き上げを予想しており、見方は割れていた。なお、筆者は政策金利の据え置き、SDA金利の25bp引き上げを見込んでいた。

テタンコ総裁は声明文において、今回の決定は「インフレ圧力と高いインフレ期待に対する予防的措置だ」と説明している。7月4日に発表されたフィリピン6月消費者物価指数(CPI)は前年同月比+4.4%と5月の同+4.5%から3か月ぶりに減速した。だが、食品・飲料は同+7.4%と5月の同+6.7%と4か月連続でインフレが加速し、さらに今年はエルニーニョ現象発生の可能性が高くなっており、物価を巡るリスクはアップサイドである。

また、テタンコ総裁が声明文中で言及しているように、BSP は 2015 年のインフレターゲットを 2~4% に設定しており、現状の CPI は 2014 年の 3~5% の範囲内には収まっているものの、来年の目標達成を視野に入れると、BSP はタカ派姿勢を継続せざるを得ないだろう。

アナウンスメント効果を全面に使った「半引き締め」

上述したように、筆者は政策金利の据え置き及び SDA 金利の引き上げを予想していたことから、今回の決定はやや意外感もあったが、BSP が引き続きインフレ抑制に重心を置いた政策を続けているとの認識に変更はない。

テタンコ総裁は声明で「良好な国内需要の見通しにより、利上げをしても成長見通しには影響しない」と述べるなど、景気の先行きに自信を見せている。だが、ウクライナ東部でのマレーシア航空機墜落事件を契機として、西側諸国とロシアの関係悪化など地政学リスクは高まっており、世界経済に見通しはやや不透明感が増している。外需の見通しが引き続きそれほど芳しくない中で、内需主導で経済成長を続けている同国だけに、金融引き締めによって内需が腰折れする事態は当然避けたいはずである。

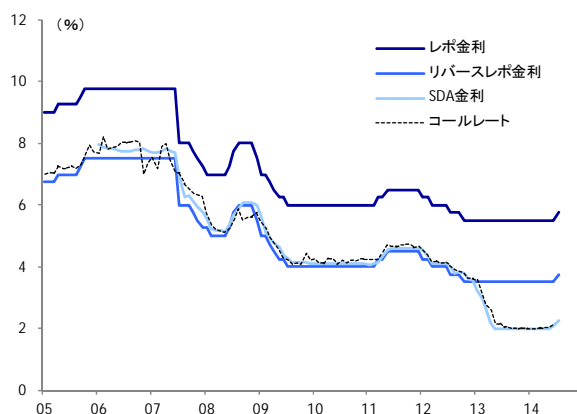
但し、インフレ目標の達成にはタカ派スタンスの手を緩めるのはリスクであり、景気に配慮しつつもインフレ抑制を示す必要があることから、政策金利の引き上げを選択したと考える。というのも、現状フィリピンで実質的な政策金利の役目を果たしているのは SDA 金利であり、リバースレポ金利はアナウンスメント効果しか持たないというのは、本欄やエマーシングマーケットウィークリーでは繰り返し述べている通りである¹。

今会合でのリバースレポ金利引き上げを受けて、各種メディアのヘッドラインでは「フィリピン中銀が 3 年ぶりの利上げ」などの文言が踊っている。こうした報道は、おそらく個人や企業のインフレ期待を抑制するのにある程度役に立つだろう。一方で、市場金利は SDA 金利据え置きに伴い上昇圧力は限定的となることが予想される。BSP の決定は、リバースレポ金利引き上げを巧みに用いたアナウンスメント効果でインフレ期待を抑制しつつ、市場金利は現状を維持するという、言わば「半引き締め」といったものと評価できるだろう。

BSP 声明文の末尾には引き続き「物価と金融システムの安定に必要な更なる行動をする用意がある」との文言があり、追加金融引き締めが行われる可能性高い。その際、実質的に政策金利を担うのは SDA 金利であり、今会合同様にリバースレポ金利およびレポ金利を引き上げるによるアナウンスメント効果を用いながら金融政策の舵取りを続けていくとみる。

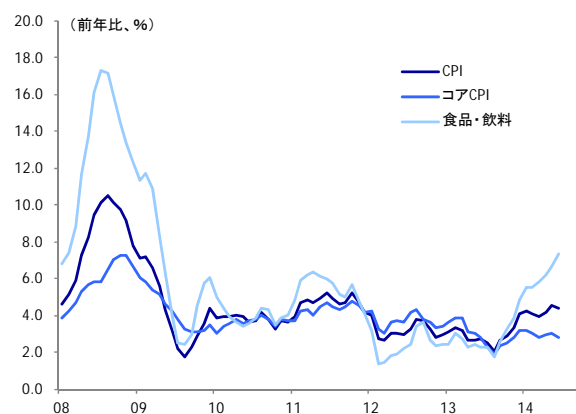
¹現在 BSP はリバースレポを行う際の担保となる国債を十分保有しておらず、実際の取引は行われていない。従ってリバースレポ金利の引き上げは単なるアナウンスメント効果しか持たず、市場に影響を及ぼすのは銀行の余剰資金の唯一の運用先となっている SDA 金利のみであり、実質的な政策金利の役割を担っている。実際、フィリピンの市場金利は政策金利のリバースレポ金利ではなく、SDA 金利との連動性を強めている。

図表 1 : フィリピン政策金利と短期金利



(資料)フィリピン中央銀行、CEIC

図表 2 : フィリピン消費者物価



(資料)フィリピン国家統計局、CEIC

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。