

2019年12月17日

## 通貨ニュース

### フィリピン: 金融政策総括と展望

フィリピン中央銀行(BSP)は先週12日に開催した金融政策会合で、政策金利の翌日物リバースレポレート据え置きを4.00%とした(図表1)。同時に上限金利の翌日物貸出ファシリティ(OLF)レートおよび下限金利の翌日物預金ファシリティ(ODF)レートも現行の4.50%と3.50%の据え置きとした。

声明文では、2020~21年にかけて、インフレ率が設定した目標圏の範囲(+3.0%±1.0%)に収まると述べた。主なインフレ率変動要因として、上昇方向に、アフリカの豚コレラ流行による食料価格の上昇や、中東情勢の悪化による原油価格の上昇を挙げ、下降方向に世界経済の減速や米中貿易摩擦への先行き不安によるコモディティ価格の下落を指摘した。しかしながら、上記内容は前回会合時にも記載があった点で、前回会合以降、BSPに大きな見通しに変化がない点を改めて印象付ける内容となった。

BSPの動向を振り返ると、前年は原油価格の上昇や台風などの悪天候による食料品の供給不足を主因としてCPIが急上昇したことで、合計175bp利上げ実施をした。2019年に入ると、世界的な景気減速の影響を受け、主要国の中銀がハト派に傾斜する中で、5月から3回にわたり合計75bpの利下げを実施。国内経済も予算成立の遅れから、上期の実質GDP成長率が当初予定を下回り、下期以降も追加緩和の予測する声もあったが、7~9月期のGDP成長率の回復(図表2)や年初以降、CPIが順調に抑制されたこともあいまって(図表3)、金融政策効果を確認するスタンスに移行し、年内まで政策金利は据え置かれた。しかし、ジョクノBSP総裁は12月会合後、早ければ年明け2月の会合で50bpの利下げの可能性を示唆している。

フィリピン経済を振り返ると、上期は予算成立の遅れと5月の中間選挙の影響で、インフラ整備関連の新規事業が停滞する中、民間消費が落ち込み、成長が鈍化した。予算成立後の7~9月期実質GDP成長率は前年比+6.2%と、上期(同+5.5%)から改善したものの、米中貿易摩擦を主因とする世界的な景気減速の影響で輸出は伸び悩み、10月時点で前年からほぼゼロ成長の状況となっている。国家経済開発庁の試算では今年の実質GDP成長率を+6.0%程度と見込むが、上述した外部環境の悪化により外需は期待しづらい中で、達成には財政支出の効果で大幅に内需が伸びていることが前提となる。

政治面では、5月の中間選挙でドゥテルテ大統領が圧勝し、依然国民の支持は厚い。就任当初から力強く推進されるインフラ整備は今後も継続されそうだが、海外からの資本財輸入増加と経常赤字幅の拡大には注意すべきだろう。また、予算成立の遅れで歳入は一時的に抑えられたが、インフラ投資による財政支出も同時進行で増加しており(図表4)、財政赤字は拡大し、双子の赤字の状態が続く。かかる状況下、PHPの動向については、年末にかけて米中協議進展のヘッドラインを受けたリスクオンの基調や足許好調な海外労働者(OFW)送金を背景に国内消費が過熱し、ペソ高となる可能性は十分あるが、年明けから2月の金融政策会合にかけ、徐々にペソ安に転じる展開を予想する。

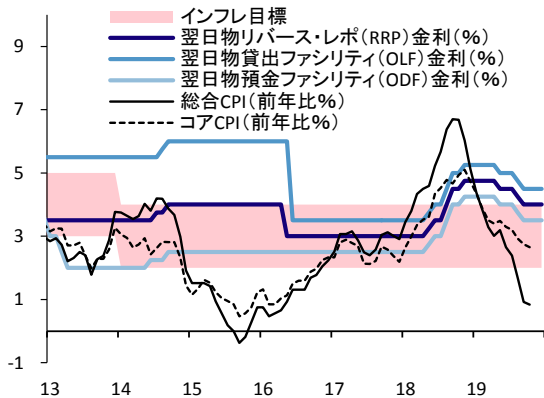
市場営業部

堀 堯大

03-3242-7065

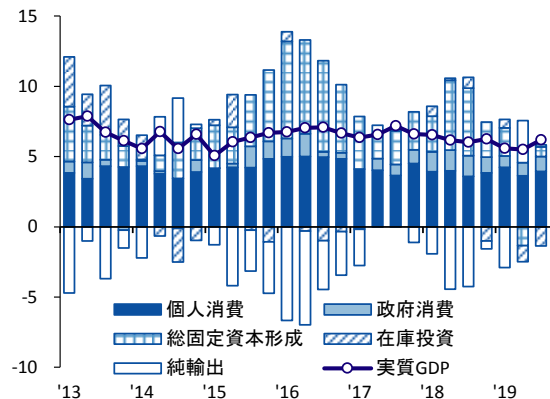
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

図表 1: 消費者物価とインフレ目標(%)



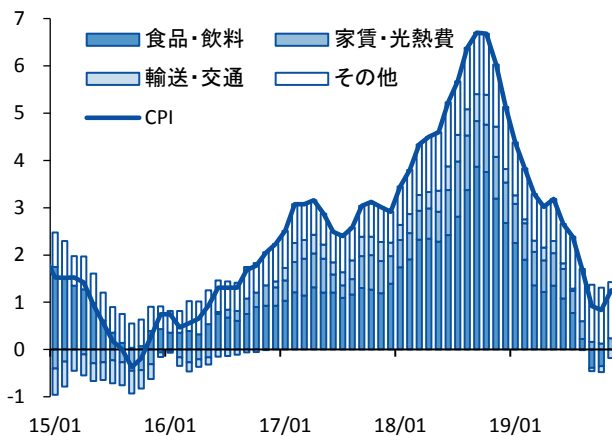
出所: フィリピン中央銀行、フィリピン国家統計局、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 実質 GDP 成長率(需要項目別、前年比%、%pt)



出所: フィリピン国家統計局、CEIC、みずほ銀行

図表 3: 消費者物価上昇率(前年比%、寄与度%ポイント)



出所: フィリピン国家統計局、CEIC、みずほ銀行

図表 4: 中央政府歳出入(前年比%)



出所: フィリピン財務省、Macrobond、みずほ銀行

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。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。