2022 年 12 月 16 日

通貨ニュース

フィリピン：12 月金融政策会合～利上げを継続、インフレ懸念は後退せず

市場営業部
マーケット・エコノミスト
堀 尭大
03-3242-7065
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

フィリピン中央銀行（BSP）は 15 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を従来の 5.00％から 5.50％へ引き上げた（図表 1）。7 会合連続での利上げとなり、利上げ幅は前回の 75bps から 50bps へ縮小した。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）レートも同じ幅だけ引き上げてそれぞれ 6.00％と 5.00％とした。なお、ブルームバーグの事前予想でも 50bps の利上げの予想が有力であった。

声明文では、国内のインフレの状況と今後の見通しに関する記載が目立った。11 月消費者物価指数（CPI）は前年比+8.0％と 10 月の同+7.7％から更に加速した（図表 2）。エネルギー価格の上昇には落ち着きが見られつつあるが、秋口に大規模な台風の被害を受けたことで、食料品価格の上昇が継続したことが影響した格好となった。また、BSP は 22～24 年にかけてのインフレ見通しを更新しており、それぞれ前年比で+5.8％、+4.5％、+2.8％とした。11 月時点と比較して 23 年は更に+0.2％ポイント引き上げられたこととなる。先行きのインフレリスクについては先述した食料品価格の急騰の他にも、供給網の混乱や労働力不足を背景とした最低賃金水準の上昇を指摘した。

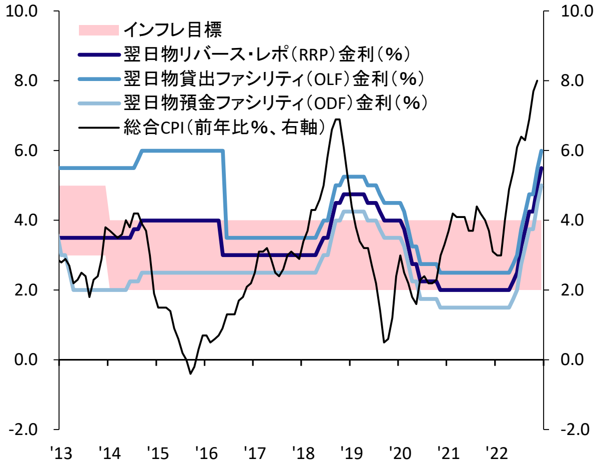
片や、23 年の実質 GDP 成長率については、ここまで堅調さを保つとの見方が強かったが、政府は世界景気減速懸念を考慮して従来の前年比+6.5～+8.0％から+6.0～+7.0％へ予想を引き下げている。足許において中国のゼロコロナ政策が見直されることが報道されているものの、経済正常化に伴う一時的な感染拡大は想定すべきリスクであり、これがフィリピンをはじめ ASEAN 経済にも波及することも考慮すべきだろう。こういった意味で現時点での予想は依然不確実性を含むものと整理したい。

メダラ BSP 総裁は会合後の会見にて、インフレ率を中銀目標である+2.0～+4.0％へ収束させるため引き続き金融引き締め措置を実施する必要がある点に言及した。一方で、秋口に強まった PHP 安圧力は足許においてやや落ち着いており（図表 3）、為替相場に配慮した政策決定を行う必要性は薄れつつある。こうした状況を踏まえて次回会合以降は利上げペースを更に減速させ、23 年の 1～3 月期には利上げの終了を検討し、ラグをもって現れるであろう金融引き締めの効果を確認することとなりそうだ。

今年 PHP は米国のインフレ加速と急速な利上げに駆動されたドル高によって大きく値を下げた。しかし、今週開催の FOMC ではターミナルレートは引き上げられたものの、FRB の利上げにも終わりが見えてきていることでドル高にも調整が入っている。BSP の金融政策もあくまでデータ次第であるが、これまでのペースで引き締めが続くとは考えにくく両国の金利差に振られる為替取引にも落ち着きが見られると考えられる。

また、PHP にとって経常収支の悪化に底打ち感が出ているのも朗報だろう（図表 4）。22 年の経常赤字の拡大は原油をはじめ資源価格が高騰し、貿易赤字が深刻化したことが影響したが、年末にかけてその動向にもピークアウトの兆候が出ている。こうした状況を考慮し、23 年に入っても緩やかながら、PHP は持ち直すものと考えたい。もっとも、ウクライナ危機の長期化、中国経済の冷え込みなど従前からのリスク要素は健在である。市場がリスクオフに傾けば、PHP の下落圧力は引き続き相応に強まるだろう。

図表 1:政策金利水準とインフレ目標

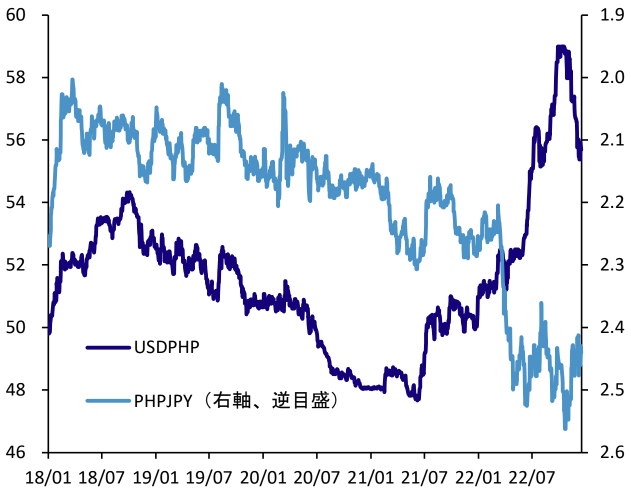


出所：フィリピン中央銀行、フィリピン国家統計局、Bloomberg、みずほ銀行

図表 2:消費者物価上昇率の推移（前年比%、%ポイント）

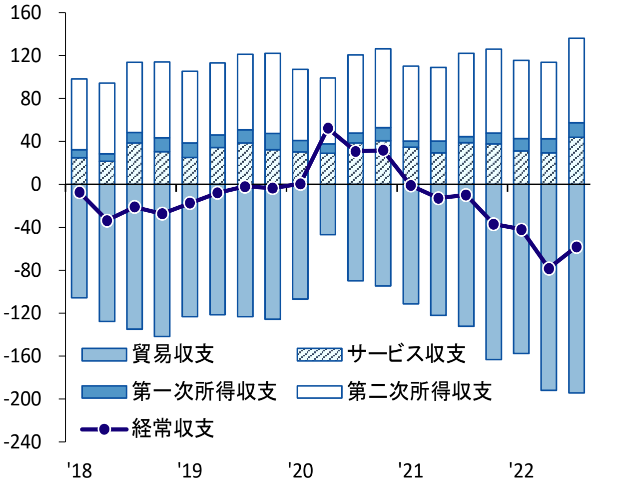
出所：CEIC、みずほ銀行

図表 3:PHP の動向



出所：Bloomberg、みずほ銀行

図表 4:経常収支の動向（億ドル）



出所： CEIC、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に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。