

2024年2月16日

## 通貨ニュース

# フィリピン:2月金融政策会合～予想以上のデysinフレを好感～

フィリピン中央銀行(BSP)は、15日に金融政策会合の結果を公表し、政策金利の翌日物リバースレポレートを従来の6.50%に据え置いた(図表1)。政策金利の据え置きは3会合連続。また、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)レートも現状維持となっており、それぞれ7.00%と6.00%とした。ブルームバーグの事前予想では、調査対象者全員が現状維持を見込んでいた。1月26日、レモロナ BSP 総裁は「上半期に利下げを行う可能性は低い」とする一方で、年内の利下げ開始を示唆していた。こうした流れを受け、今回会合の注目点は、据え置き期間に関する示唆や、利下げへの距離感を確認することだった。

声明文は引き続きインフレに対する言及が目立った。物価動向について、直近公表の1月消費者物価指数(CPI)は前年比+2.8%と、市場予想の同+3.1%および12月の同+3.9%を下回った(図表2)。また、食品とエネルギーを除くコアCPIも同+3.8%となり、BSPの目標レンジである+2.0～+4.0%のレンジに18か月ぶりに回帰した。総合、コアいずれも目標圏内に収まるのは、実に22か月ぶりである。インフレ鈍化の太宗は食品・飲料で説明でき、寄与度ベースで確認すると、同+2.09%から同+1.34%に大きく減速している。もともと、コアで確認できる通り、その他の項目に関してもデysinフレが順調に進んでいる。かかる中、先行きの予想インフレ率についてBSPは、2024年は前年比+3.9%、2025年は同+3.5%としており、それぞれ前回会合時点から▲0.3%ポイント、+0.1%ポイント修正している。やや下方修正が目立つ内容だろう。声明文においても、インフレ期待に関し「広く」固定されているとしていた箇所が、「よりしっかりと」固定されているとの記載に変更されており、やや自信度を高めている様子がうかがえる。ただし、インフレリスクは弱まってはいるものの、依然上方向に傾いていると強調しており、警戒姿勢を解除したわけではない。

国内経済の動向について、過去の金融引き締めに伴い、短期的には成長率が穏やかになる可能性があるとは指摘しており、やや景気認識を下方修正している。最新の10～12月期の実質GDP成長率は、前年比+5.6%と7～9月期の同+6.0%からは伸びが減速したものの、市場予想の同+5.2%を大きく上回った(図表3)。なお、季節調整済みの数字を前期比で確認すると、+2.1%と7～9月期の同+3.8%からは減速したが、一定の伸びを確保した。内訳を確認すると、個人消費を中心に内需が底堅かった一方、輸出はやや軟調な結果となり、純輸出は3四半期ぶりにマイナス寄与となった。PHP相場を考察するうえでも、フィリピンの強みであるビジネスプロセスアウトソーシング(BPO、海外企業からの業務委託)での収入は非常に重要な要素であるが、先行する海外労働者(OFW)の送金実績にはやや頭打ち感も感じられる(図表4)。軟調な外需が継続するかに加え、送金元の4割程度を占める米国の労働市場の先行きにも注意を払うべきだろう。

金融市場部

長谷川 久悟

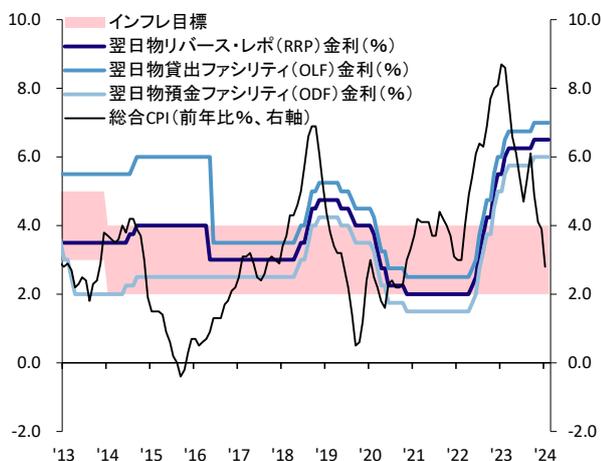
03-3242-7065

[kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp](mailto:kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp)

先行きの金融政策に関しては、前回会合で「インフレ期待を安定させるために、政策金利を十分に抑制的な水準に設定する必要がある」とされていた部分が、「インフレ状況が改善する中、短期的には政策金利を変更しないことが適切である」に変更されており、やはりタカ派姿勢が後退している。「必要に応じて金融政策を調整する用意がある」旨の記載に変化はなかったものの、「短期的には据え置きが適切」との文言は、その後の利下げ開始を示唆していると解釈できるだろう。今後、インフレのリスクバランスが均衡に向かえば、明確な利下げ示唆へ動ける公算が大きい。こうした声明文の変化や、BSP 高官の発言などを考慮に入れると、やはり8月会合での利下げ開始が本命だろう。

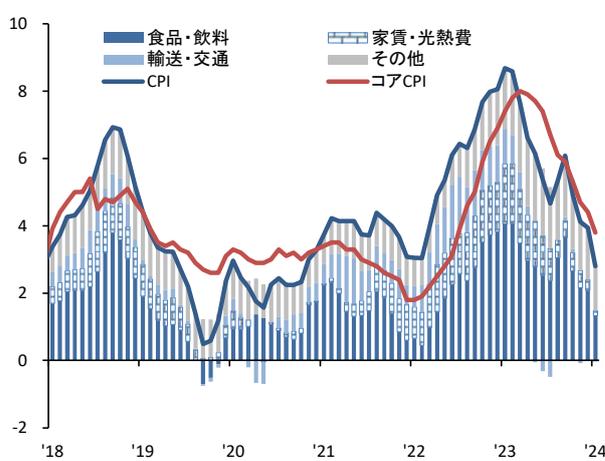
2月に入って以降の PHP 相場は、米金利上昇が重しとなったものの、中国当局による株価下支え策に関する思惑がアジア通貨全般を押し上げたことなどを受け、底堅い推移となっている(図表 5)。3月末にかけての PHP 相場は、上値の重い推移を続けると予測する。上述の通り、域内のデイスインフレは予想以上であり、BSP はタカ派姿勢を明確に後退させている。先行きの利下げ期待は、域内金利低下を通じ PHP の重しとなろう。中国経済の軟調さなどに端を発する輸出の低迷、依然底堅く推移する資源価格を背景に、貿易赤字には縮小の兆しが見えてこない。以上、物価情勢、需給動向などを背景に PHP を弱気で見ることが多いが、BSP が想定以上にタカ派な姿勢を継続させるなどの場合、PHP が強含む可能性にも注意を払いたい。

図表 1: 政策金利水準とインフレ目標



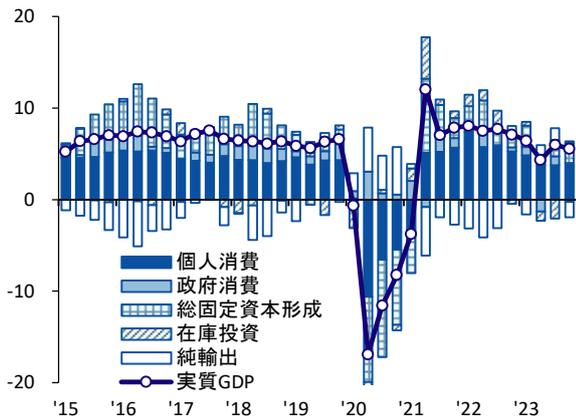
出所: フィリピン中央銀行、フィリピン国家統計局、Bloomberg、みずほ銀行

図表 2: 消費者物価上昇率の推移(前年比%、%ポイント)



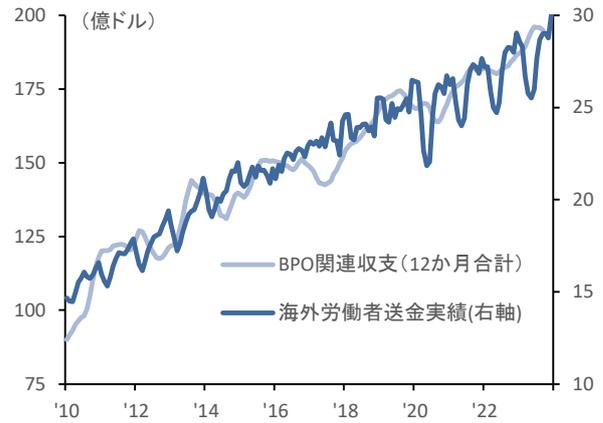
出所: CEIC、みずほ銀行

図表 3: 実質 GDP 成長率(前年比、%、%ポイント)



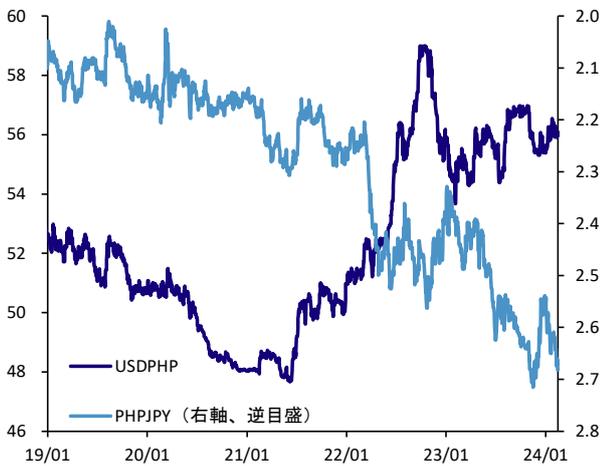
出所: CEIC、みずほ銀行

図表 4: フィリピンの BPO 関連収支と海外労働者送金実績



出所: Bloomberg、みずほ銀行 注: 3か月移動平均

図表 5: PHP 相場動向



出所: Bloomberg、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。