

2024 年 4 月 9 日

通貨ニュース

フィリピン: 4 月金融政策会合～利下げ開始時期は明確に後ろ倒しに～

フィリピン中央銀行(BSP)は、8 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に従来の 6.50%に据え置いた(図表 1)。政策金利の据え置きは 4 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。5 日、公表されたインフレ統計を受け、BSP は「今後 2 四半期、インフレ率は目標を一時的に上回る可能性がある」「インフレ見通しのリスクは引き続き上向き」とする声明を出しており、会合に向けた不透明感などは全くなかった。

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、5 日公表の 3 月消費者物価指数(CPI)は前年比+3.7%と、2 月の同+3.4%からは加速も、市場予想の同+3.8%は下振れた(図表 2)。また、食品とエネルギーを除くコア CPI は同+3.4%となり、こちらは 2 月の同+3.6%から 12 か月連続で減速している。総合、コアいずれも BSP の目標圏内(+2.0～+4.0%)に収まるのは、3 か月連続だ。総合がコアの伸びを上回るのが 6 か月ぶりとなっていることからわかる通り、総合ベースの強さは食品・飲料でほとんど説明できる。実際、同項目は同+4.6%から同+5.6%へ大きく伸びを加速させた。BSP が懸念した通りの結果と評価できる。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+4.0%、2025 年は同+3.5%としており、2024 年の見通しを前回会合時点から+0.1%ポイント上方修正した。声明文においても、インフレリスクの上方への傾きを強調し、輸送コストや食料品価格の上昇に加え、原油価格の上昇などを列挙している。

国内経済の動向について、経済活動が金融環境のタイト化に対応し続けている、と足許の景気の弱まりを指摘した。これに先立ち、フィリピン国家経済開発庁は 4 日、2024 年の実質 GDP 成長率目標を前年比+6.0～7.0%と従来の同+6.5～7.5%から下方修正している。理由としては、高金利の長期化、原油価格の再上昇、貿易活動の停滞などを列挙している。実際、PMI も若干弱含んで推移しており、政府・中銀の懸念も頷ける(図表 3)。少なくとも上半期は、軟調な経済活動を継続させそうだ。もっとも、BSP は中期的な経済見通しがほぼ維持されていることも強調しており、引き締めスタンスの長期化を正当化している。

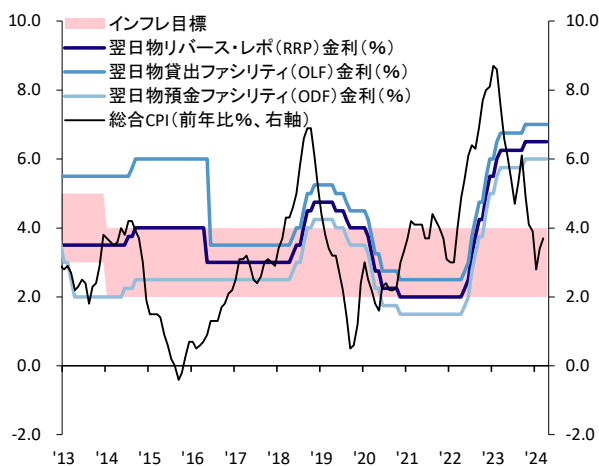
先行きの金融政策に関しては、前回会合で「インフレ状況が改善する中、短期的には政策金利を変更しないことが適切である」とされていた部分が、「これらを踏まえると、引き締めの政策金利水準を維持することが適切である」に変更された。「これら」とは、インフレリスクの上方への傾きなどを指していると考えられ、前回会合からハト派姿勢が後退したと評価できる。レモロナ・BSP 総裁の発言を確認しても、インフレが長引けば利下げ開始を 2025 年まで待たなければならない、と明確にタカ派な情報発信を行っている。こうした発言は前回会合では見ら

金融市場部
長谷川 久悟
03-3242-7065
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

れなかった。もちろん、「第3四半期に利下げを検討する可能性がある」ともしているが、その他のレモナ総裁の発言を踏まえれば、そのためには「予想以上のデスインフレ」「コメ価格の安定」「FRB の利下げ開始」「やや弱い国内経済成長」などが揃う必要がある。現状、これら全てが揃うと自信を持つことはできないことから、BSP の利下げは 10～12 月期に後ろ倒しとなると予想を改めたい。コアインフレが落ち着いていることから、8 月会合での利下げ開始の線も残されているが、あくまで 10～12 月期(10 月会合)が本命だろう。ただし、FRB による年内の利下げは広く予想されていること、高金利の長期化が内需を押し下げるであろうことなどから、利下げ開始が 2025 年にもつれ込む可能性は低いと判断したい。

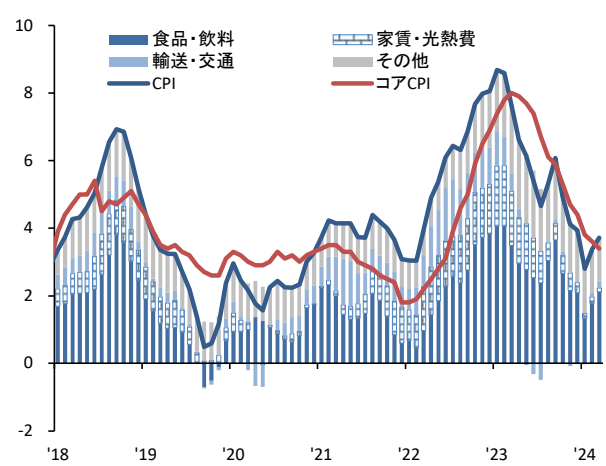
3 月以降の PHP 相場は、米金利反発や原油価格上昇に加え、CNY 安が嫌気される中で、弱含んでいる(図表 4)。上半期の PHP 相場は、上値の重い推移を続けると予測する。上記の通り BSP は明確にハト派姿勢を後退させ、利下げへの距離感を遠ざけているが、FRB の利下げ転換が見えてくるまでは金利面で PHP が選好されにくい相場が続くだろう。加えて、底堅い資源価格動向などを受け、貿易赤字には縮小の兆しが見えてこない。需給面で売られやすい立ち位置は、当面続きそう。もっとも、57.0 近傍では BSP の為替介入による下支えが期待できること、FRB に対する市場の利下げ期待が一定程度剥落し、一層の米金利上昇余地が乏しいことなどを考慮に入れば、PHP の大幅安も想定されないだろう。本格的な買い戻しは年後半以降になるという姿勢に関し、従来から変化はない。

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: PMI の推移



出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 4: 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。