

2024 年 5 月 17 日

通貨ニュース

フィリピン:5 月金融政策会合～タカ派姿勢が大きく後退～

フィリピン中央銀行(BSP)は、16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5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。7日、BSPは「今後2四半期インフレが加速し、インフレ目標を上回る可能性がある」としており、現状維持は既定路線であった。

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、7日公表の4月消費者物価指数(CPI)は前年比+3.8%と、市場予想の同+4.1%を下回ったものの、3月の同+3.7%からは僅かに伸びが加速した(図表2)。また、食品とエネルギーを除くコアCPIは同+3.2%となり、22か月ぶりの低水準となっている。なお、総合、コアいずれもBSPの目標圏内(+2.0～+4.0%)に収まるのは、4か月連続だ。食品・飲料が同+6.0%と3か月連続で加速しているのが気がかりではあるが、特にコアの伸びは落ち着いている。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+3.8%、2025年は同+3.7%としており、前回会合時点からそれぞれ▲0.2%ポイント、+0.2%ポイント修正されている。レモロナ・BSP総裁は「4月CPIの結果は良かった」としており、本年のインフレ見通し引き下げを正当化した。もっとも、2025年は引き上げとなっており、そこまでハト派的とも言えないだろう。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。ただし、レモロナ総裁は、7月にかけては前年比効果でインフレ率が目標を上回る可能性があるとしつつも、7月以降先細りになる、と先々のデフインフレには自信を示している。

国内経済の動向について、タイトな金融環境のもとで引き続き緩やか、と評価している。9日に公表された1～3月期の実質GDP成長率は、前年比+5.7%と2023年10～12月期の同+5.5%から伸びが加速したものの、市場予想の同+5.9%を下回った(図表3)。個人消費が寄与度ベースで同+3.5%と3四半期ぶりに伸びが減速に転じており、内需はやや減速基調である。他方で、輸出の伸びが堅調であり、外需主導で高い成長率を維持した、と評価できる。今後に関しては、BSPの据え置きが続く中、内需の強まりが期待できないこと、投資抑制が継続することなどを受け、景気の鈍化が続くそうだとはいえ、1～3月期と同様、輸入減少と輸出好調が継続すれば、全体としての成長率はそれほど鈍化しないだろう。

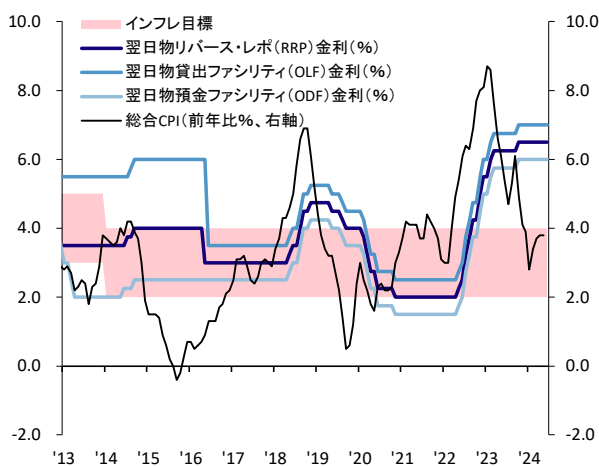
先行きの金融政策に関しては、「インフレ率が目標レンジ内にしっかり落ち着くまで、十分に引き締まった金融政策設定を確保することが適切」「必要に応じて金融政策の設定を調整する用意がある」としており、明確な示唆を避けている。

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

ただし、レモロナ総裁の発言を確認すると、「我々は以前ほどタカ派的ではない」「7～9 月期もしくは 10～12 月期に利下げを行う可能性がある」「8 月に利下げを行う可能もある」とハト派色全開の情報発信を行っている。インフレや内需の鈍化が確認されているだけに、前回 4 月会合対比でハト派なコミュニケーションになることは当然ではあるが、特に総裁会見は予想以上にハト派に傾斜していた。筆者としては、結局、FRB に対するタカ派懸念が 5 月に入って以降大きく後退したことが、BSP の想定外のハト派シフトをもたらしたと考えている。現在、市場では早ければ FRB が 9 月に利下げを行うと予測されているが、その前提が崩れなければ、BSP もほぼ同時期である 8 月に利下げを行える、ということだろう。ただし、2025 年のインフレ見通しが上方修正されていることからわかる通り、インフレ再浮揚のリスクが完全に払しょくされたわけではない。8 月に利下げ着手に至ったとしても、10 月にスキップ、12 月に再度利下げ、というのが現時点での妥当な予測だろう。言うまでもなく、インフレのリスクバランスが上向きな以上、利下げ時期が後ろ倒しになる可能性も相応にある。物価見通しに関する総裁発言に基づけば、インフレの目標圏内への収れんが確認できるのは 8 月であり、このデータは 9 月上旬にならないと確認できない。実際問題、これを確認する前の利下げ着手には、疑問符が付いて回る。

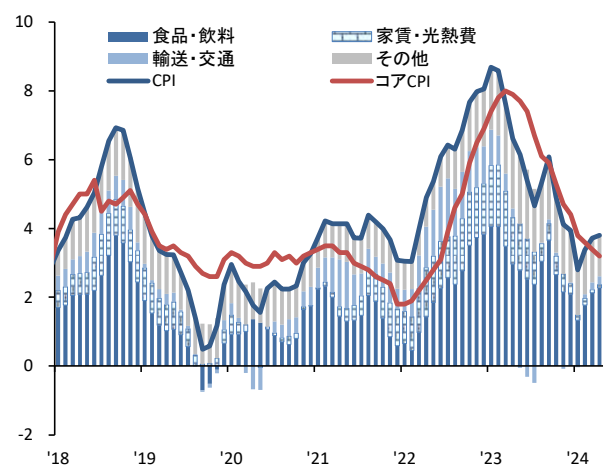
5 月以降の PHP 相場は、フィリピン株式の軟調推移を受け 57.9 付近に下落する場面もあったが、その後は米金利低下が下支えとなる中で、買い戻されている(図表 4)。かかる中、上半期の PHP 相場は、上値の重い推移を続けると予測している。BSP は、利下げに向けた情報発信を再開するなど明確にハト派シフトしており、「忍耐」を強調する FRB との対比は意識せざるを得ない。実際、16 日の会合後には、PHP 安が進んでいる。ダキラ副総裁は昨日、PHP 相場に関し、「PHP の弱さではなく、ドルの強さが問題」と語っているが、市場は BSP の思い通りに動いてはくれない。PHP 相場の本格的な反転に向けては、①FRB のタカ派シフトの明確な巻き戻し、②資源価格の低位安定、が必須条件と考えるが、これらが短期的に満たされることは考えにくいのが実情だ。4 月分の物価統計を受け、FRB のタカ派懸念はいったん和らいだようだが、予断を許す状況ではない。原油価格も足許では落ち着きを取り戻しつつあるが、水準としては十分に高い。

図表 1: 政策金利水準とインフレ目標



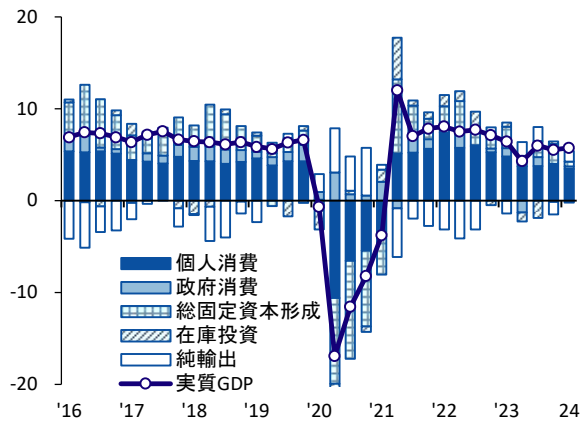
出所：フィリピン中央銀行、フィリピン国家統計局、Bloomberg、みずほ銀行

図表 2: 消費者物価上昇率の推移(前年比%、%ポイント)



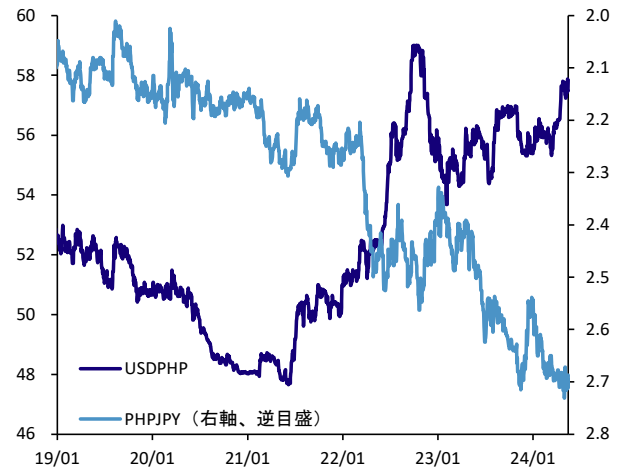
出所：CEIC、みずほ銀行

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: 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。