

2024年6月28日

## 通貨ニュース

# フィリピン:6月金融政策会合～利下げへ 前のめりな BSP～

フィリピン中央銀行(BSP)は、27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6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、BSPは公表された物価統計を受け「インフレリスクは引き続き上方向にある」としており、今回会合での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、5日公表の5月消費者物価指数(CPI)は前年比+3.89%と、市場予想の同+4.0%を下回ったものの、4月の同+3.80%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+3.1%となり、23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、5か月連続だ。高水準の商品価格や、PHP安が輸入物価上昇を通じ非コア項目の価格上昇に寄与している。かかる中、先行きの予想インフレ率についてBSPは、2024年、2025年いずれも同+3.1%としており、前回会合時点からそれぞれ▲0.7%ポイント、▲0.6%ポイント下方修正されている。声明文においても、「インフレ見通しのリスクは下方向にシフトした」としており、前回会合では上方への傾きを強調していただけに、これもハト派な印象が強い。

レモロナ・BSP総裁は会見の中で、「2026年のインフレ率も目標圏内に留まる」「物価上昇圧力は下半期に一段と緩和へ」とインフレ抑制に向け強い自信を示している。特に印象が強かったのは、「コメ価格はインフレの下押しリスクだ」と具体的に指摘したことだろう。確かに、足許のコメ価格上昇は凄まじいものの、輸入関税が引き下げられたことによって、今後価格は下落していくと想定しているのだろう(図表3)。

先行きの金融政策に関しては、「現時点では」金融政策を据え置くことが適切と考えている、としている。さらに「インフレ見通しの改善が続けば、より緩和的な金融政策スタンスを検討する余地が広がる」ともしており、事実上の利下げ示唆と考えてよいだろう。また、レモロナ総裁の発言を確認しても「8月の利下げは依然可能」「8月利下げの可能性がやや高まっている」「以前よりもハト派になっている」「年内の追加利下げを検討中」と、ハト派全開の情報発信を行っている。コア物価の落ち着きや政府の価格統制策を背景に、前回5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。

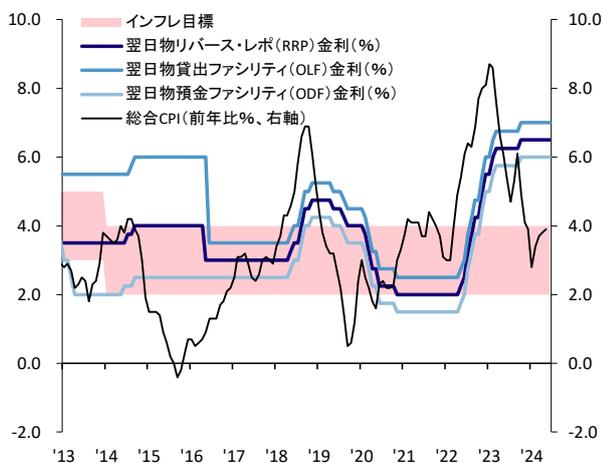
声明文および総裁会見を総括すれば、次回8月会合での利下げ開始の意気込みは相当に強いことがうかがえる。総裁会見では、その後の年内追加利下げ

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)

にまで言及があり、もはや 8 月会合での利下げは既定路線との印象もある。これほど自信のある情報発信をする以上、8 月会合での利下げ着手を予想するのは当然だろう。もっとも筆者は、その後の連続的な利下げには懐疑的である。理由としては、PHP 安が定着したことにより、今後輸入物価の上昇が見込まれることが挙げられる。フィリピンの交易条件は 2023 年 7~9 月期を底に改善傾向にはあるが、PHP は既に年初来で▲5.73%も下落しており、交易条件の先行きは不透明だ。レモナ総裁は「PHP の急落は望んでいない」としているものの、「ストレスがあるときに為替介入を実施してきた」「毎日為替介入をするわけではない」と PHP 買い介入にそれほど前向きではない姿勢も感じ取れた。かかる中で、上述のように利下げに向け前のめりといえる情報発信をした以上、BSP の想定通りに PHP 安が修正され、インフレ見通しがさらに改善する確度はそれほど高くはないだろう。

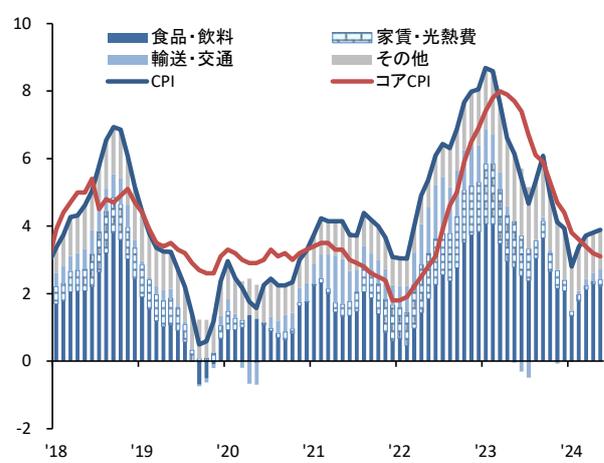
6 月以降の PHP 相場は、市場心理悪化や原油価格上昇、軟調な域内経済指標などが重しとなる中で、27 日には 2022 年 10 月以来の安値となる 58.93 に下落している(図表 4)。かかる中、下半期の PHP 相場は、更なる一段安は免れるとは考えており、段階的に買い戻されると想定しているものの、その幅や威力は小さい物になると予測している。上述の通り、BSP の 8 月会合における利下げは既定路線としても、その後の連続利下げに関しては、本欄は懐疑的に捉えている。現状のインフレ見通しは下方バイアスが強く、今後 BSP の情報発信は若干タカ派にシフトすると想定している。もっとも、貿易赤字を抱える構図は不変であり、年後半に控えるグローバルな政治イベントに鑑みても、市場心理に敏感な PHP が大きく買われる展開は想定しにくいのが実情だ。

図表 1: 政策金利水準とインフレ目標



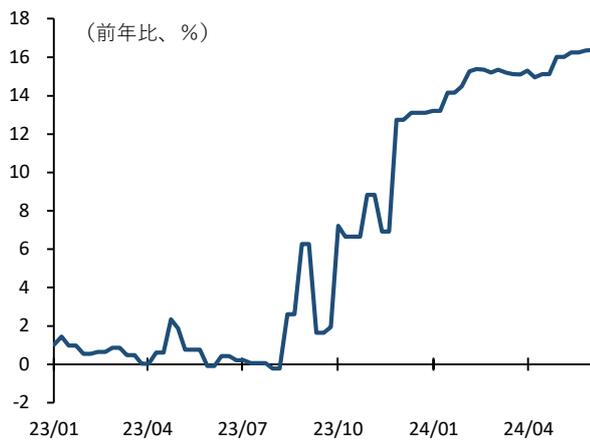
出所: フィリピン中央銀行、フィリピン国家統計局、Bloomberg、みずほ銀行

図表 2: 消費者物価上昇率の推移(前年比%、%ポイント)



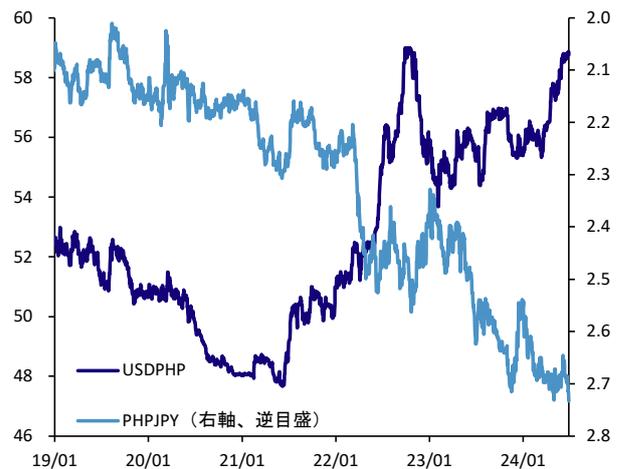
出所: CEIC、みずほ銀行

図表 3: 首都圏におけるコメの小売価格



出所: Macrobond、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。