

2024年12月20日

## 通貨ニュース

# フィリピン:12月金融政策会合～3会合連続利下げを決定～

フィリピン中央銀行(BSP)は、19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6.00%から5.75%へ▲25bp引き下げた(図表1)。8月会合では、約4年ぶりに利下げに着手し、前回10月会合に続き3会合連続で▲25bpの利下げを実施した。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)レートも同じ幅だけ引き下げられており、それぞれ6.25%、5.25%とした。ブルームバーグの事前予想では、調査対象者のほぼ全員が▲25bpの利下げを見込んでいた。

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11月消費者物価指数(CPI)は前年比+2.5%と、10月の同+2.3%から加速し、市場予想と一致した(図表2)。また、食品とエネルギーを除くコアCPIは同+2.5%となり、10月の同+2.4%から加速している。前回10月会合時の9月CPIは総合ベースではBSPの目標圏内(+2.0～+4.0%)を4年半ぶりに下回ったが、その後2か月連続で加速した格好だ。総合ベースもコアベースも、BSPのインフレ目標範囲内、もしくはその下方で安定している。かかる中、BSPは引き続き物価は目標範囲内に収まるとの見方を示した。先行きの予想インフレ率(リスク調整後)については、2025年の見通しを+3.4%と前回会合から+0.1%ポイント上方修正し、2026年については前回会合から引き続き+3.7%とした。なお、インフレのリスクバランスに関しては、上方に傾いていると指摘した。

レモロナ・BSP 総裁は会見の中で、インフレ見通しが目標範囲内に収まっていること、インフレ期待も安定していること、経済成長率は堅調であるが抑制される公算が大きいことなどを利下げ継続の理由だと説明した。7～9月期実質GDP成長率は前年比+5.2%と4～6月期の同+6.4%から鈍化し、市場予想(同+5.7%)を下振れた(図3)。悪天候により政府歳出に遅れが出たことなどが鈍化の要因だが、これを下支えする意味でも、利下げ継続は正当化されよう。

先行きの金融政策に関しては、前回10月会合後は利下げ路線継続を示唆するBSP高官の情報発信が相次ぎ、11月19日にはレモロナ総裁は2025年に関しては▲100bpの利下げを行う可能性があるとして述べていた。しかし、今会合の会見では現段階では2025年に▲100bpの利下げについては幅が大き過ぎ、ありそうにないとした。あくまで慎重なアプローチを志向している。来年も緩やかな利下げを継続することを示唆しつつも、地政学的要因などインフレに対する新たな上振れリスクに注視するとした。引き続き2025年も緩やかな利下げが続くことが想定される。本欄では、2025年半ば～後半にかけて政策金利が5.00%付近まで引き下げられると見込む。

12月に入ってから12月金融政策会合までのPHP相場は、BSP利下げの思惑や米金利上昇もあり、軟調に推移している(図表4)。18日には、対ドルでの過

金融市場部

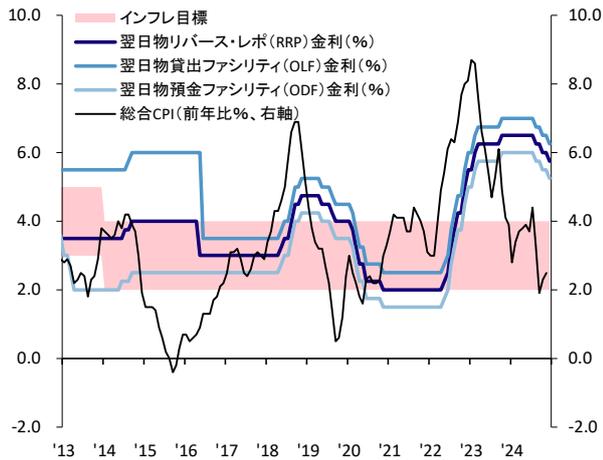
大島 由喜

03-3242-7065

[yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp](mailto:yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp)

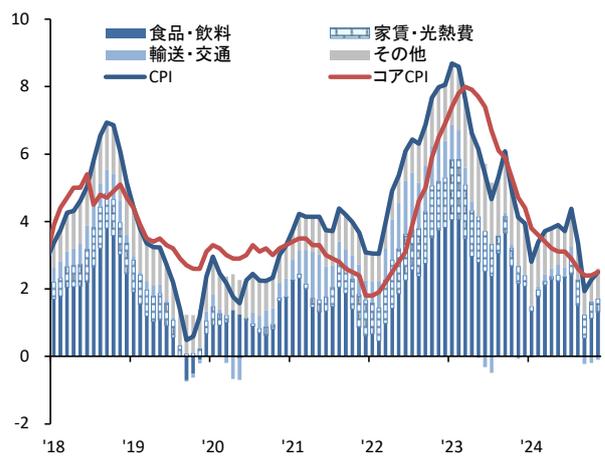
去最安値を更新した。かかる中で、年内の PHP 相場は、底堅い推移を見込む。外国人投資家によるフィリピン株の売り越しペースの鈍化、年末の郷里送金に伴う PHP 買い圧力、59 という心理的節目を前にした警戒感などが主な理由である。加えて、BSP の為替に対するスタンスも意識する必要があるだろう。今回合会では、レモナ総裁は「PHP 安のパススルーを懸念している」と述べていた。即ち、更に PHP 安が加速すれば、輸入物価経由で国内物価の押し上げに直結しかねないと警戒しているのだろう。今後 PHP 安が加速すれば、BSP はハト派姿勢を一段と弱める可能性が非常に高い。

図表 1: 政策金利水準とインフレ目標



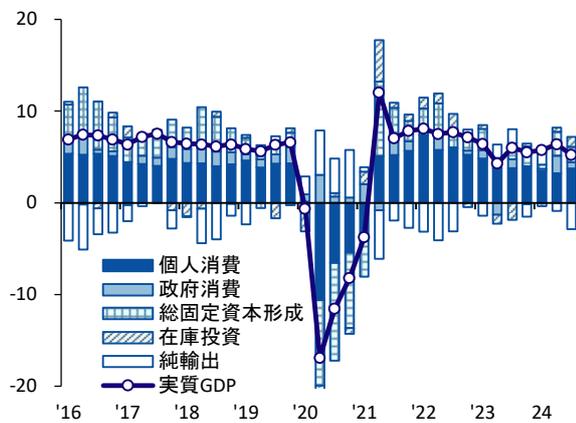
出所: フィリピン中央銀行、フィリピン国家統計局、Bloomberg、みずほ銀行

図表 2: 消費者物価上昇率の推移(前年比%、%ポイント)



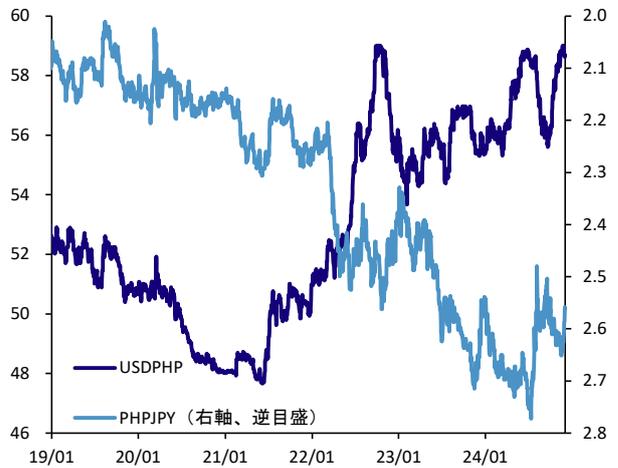
出所: CEIC、みずほ銀行

図表 3: フィリピン実質 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。