

2025年2月14日

通貨ニュース

フィリピン:2月金融政策会合～予想外の利下げスキップ～

フィリピン中央銀行(BSP)は、13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5.75%に据え置くことを決定した(図表1)。2024年8月会合では、約4年ぶりに利下げに着手し、前回12月会合まで3会合連続で▲25bpの利下げを実施してきた。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)レートも据え置かれ、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ため、据え置きはサプライズとなった。

会合までのBSPの情報発信を振り返ると、レモロナBSP総裁は1月9日、2024年の年間インフレ率が目標範囲(+2~4%)に収まったことを受けて、金融緩和に一定の余地があると述べた。米トランプ政権による通商政策の不確実性がインフレ面で課題になるとの見方を示す一方、政策の方向性はFRBの動向に左右されないと述べていた。また同氏は2月1日、2月会合で利下げを検討していること、2025年の前半に▲25bp、後半に▲25bpの合計▲50bpの引き下げの可能性に加え、年央には銀行の預金準備率を▲200bp引き下げることも議論しているとも述べていた。レモロナ総裁の発言に加え、フィリピン10~12月期実質GDP成長率が前年比+5.2%と市場予想(同+5.5%)を下振れたことなどを背景に、経済成長の支援のため今回会合で▲25bpの利下げが実施されると見る向きが大勢だった(図表2)。2月会合においてBSPは経済見通しに関し底堅いとしており、景気の弱まりを意識する段階ではないと判断したと考えられる。

物価動向については、5日公表の1月消費者物価指数(CPI)は前年比+2.9%と12月から横ばい推移も、市場予想(同+2.8%)を上回った(図表3)。食品とエネルギーを除くコアCPIは同+2.6%となり、12月の同+2.8%から伸びが鈍化した。1月CPIは総合ベースもコアベースでも引き続きBSPの目標圏内(+2.0~+4.0%)に収まっており、物価情勢は総じて低位で安定しているといえよう。かかる中、フィリピン農業省は3日に食料安全保障緊急事態を宣言した。主食であるコメの価格高騰を抑制し、物価高を回避する狙いがある。こうした政府の物価対策も考慮してBSPが今会合で据え置きを決定した可能性もあるだろう。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+3.5%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、12月の「上方に傾いている」から「均衡している」と下方修正した。よってBSPのインフレへの警戒感が高まったわけではないだろう。ただし、依然として現段階の焦点は景気よりインフレにあるとレモロナ総裁は述べた。

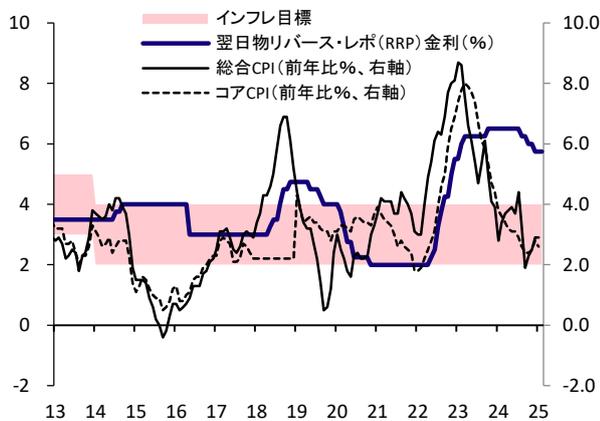
レモロナ総裁は今回の決定について、依然として緩和サイクルにあるものの、世界貿易の動向を踏まえ、現時点ではインフレ及び経済成長の見通しは不透

金融市場部
大島 由喜
03-3242-7065
yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

明と指摘した。先行きの金融政策に関しては、次回4月会合はデータ次第とし、据え置きの可能性もあるとしつつ、利下げを実施しても▲25bpにとどまるだろうと述べた。貿易を含め様々なことが不透明なため、慎重に見極めていく姿勢を強調した。不確実性はあるものの、BSPは緩和姿勢に変化はなく2025年は2回の利下げ(合計▲50bp)が妥当と判断している。引き続き、前半と後半に▲25bpずつの利下げを予想する。

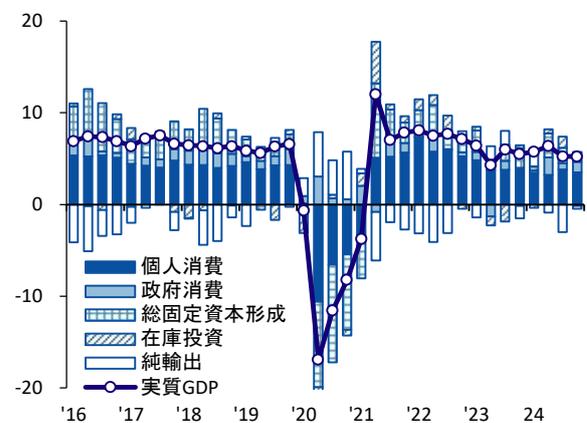
2月に入ってから、PHP相場は、米政権が対カナダ・メキシコの関税発動を延期したことなどが支えとなって58前半で安定的に推移している(図表4)。引き続き、世界貿易動向への不透明感がありつつも、利下げの一時停止はPHP相場の支えとなるだろう。ただし、ここもと戻りつつあった外国人の株式投資フローが利下げ停止を嫌気し逆流する可能性に警戒が必要だろう。また、5日にサラ・ドゥテルテ副大統領の弾劾訴追案が下院で承認されたことを背景に、政治情勢の不安定化もリスクとなり得るだろう。

図表1: 政策金利水準とインフレ目標



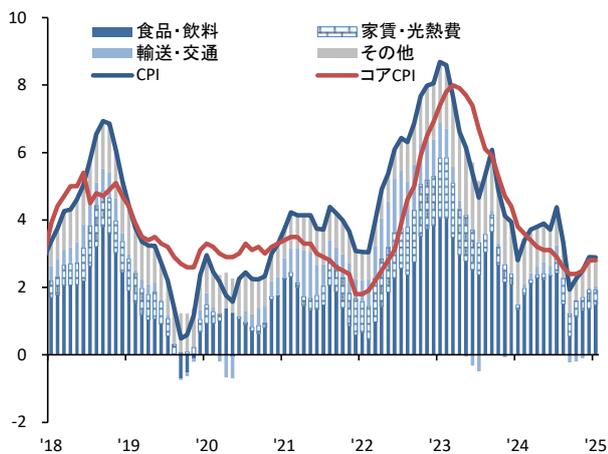
出所: フィリピン中央銀行、フィリピン国家統計局、Bloomberg、みずほ銀行

図表2: 実質GDP成長率(前年比%、%ポイント)



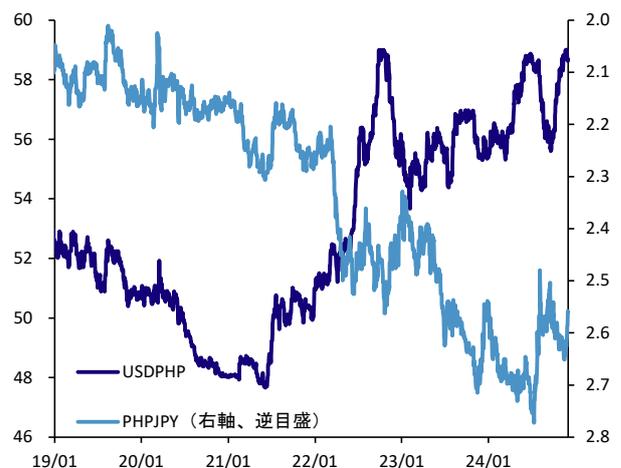
出所: CEIC、みずほ銀行

図表3: 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。