

2025 年 10 月 10 日

通貨ニュース

フィリピン:10 月金融政策会合～成長見通しの弱まりを背景にサプライズ利下げ～

フィリピン中央銀行(BSP)は、9 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 5.00%から 4.75%へ▲25bp 引き下げた(図表 1)。利下げは 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)レートも同じ幅だけ引き下げられており、それぞれ 5.25%、4.25%とした。ブルームバーグの事前予想では、調査対象者の 26 人中 19 人が据え置きを見込んでいたため、サプライズとなった。

今回会合までの BSP の情報発信を振り返ると、前回 8 月会合では先行きの金融政策に関しては引き続きデータ次第とした。緩和姿勢は維持するものの、以前ほどではないとし、年内はあと 1 回利下げする可能性があるとした。また、緩和サイクルの終わりに近づいていることも示唆していたにも拘わらず、今回再び利下げに踏み切った。会合間で、明確にハト派スタンスが強まっている。

物価動向については、7 日公表の 9 月消費者物価指数(CPI)は前年比+1.7%と 8 月(同+1.5%)から加速し、2025 年 5 月以来の水準となった(図表 2)。食品とエネルギーを除くコア CPI は同+2.6%と 8 月から僅かに鈍化した。総合ベースではフィリピン中央銀行(BSP)目標範囲(+2.0～4.0%)を下回り、コアベースでも引き続き目標圏内に収まっており、物価情勢は低位で安定していると言える。BSP は、インフレ見通しについては安定しているとした。先行きの予想インフレ率(リスク調整後)については、2025 年の見通しは+1.7%と前回会合から変更はなかった。2026 年については+3.1%(前回+3.3%)、2027 年については+2.8%(前回+3.4%)とそれぞれ下方修正した。インフレ期待についても良好に抑制されていると述べた。一方で、電気料金調整やコメの輸入関税引き上げがインフレ圧力を高める可能性があることに言及した。ただ、インフレ見通しに対するリスクは限定的で、インフレ圧力は今後緩和していくとの見解を示した。

レモロナ総裁は、前回 8 月会合でフィリピンはインフレと経済成長の両面で好位置にあると述べていたが、今会合では国内成長の見通しが弱まったことを強調し、利下げの理由として挙げた。前回会合ではインフレリスクに重きが置かれていたが、今回は経済成長への支援へと明確に重きが変わったことが窺える。成長見通しの弱まりは、公共インフラ投資に関するガバナンスへの懸念が企業の信頼感に影響を与えていると具体的に声明文で述べている。これは洪水対策の「幽霊事業」を巡る汚職疑惑で公共事業の不正や政治家への資金還流が次々と発覚した事件が発端となっている。これまでは外部環境や国内の不確実性など抽象的な表現にとどまっていたが、これほど具体的に BSP が述べるのは異例と言える。現時点での大きな問題はガバナンスだと、はっきりと明言している。以前は 5.00%をちょうどいい金利とレモロナ総裁は述べていたが、今回の会見では 4.00～5.00%へと変更された。レモロナ総裁は先行きの金融政策に関しては緩和的な金融スタンスをとる余地があると判断しているも述べた。前回

国際為替部

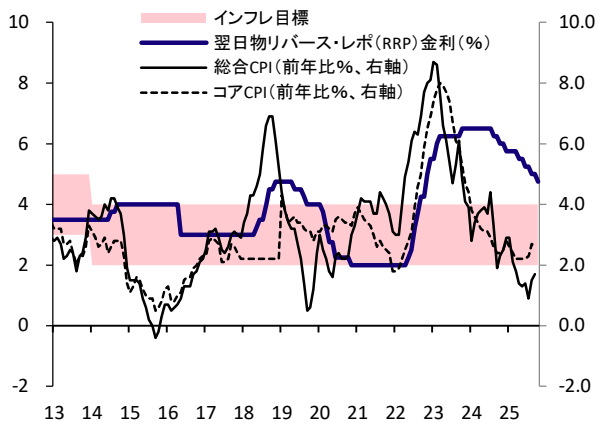
大島 由喜

03-3242-7065

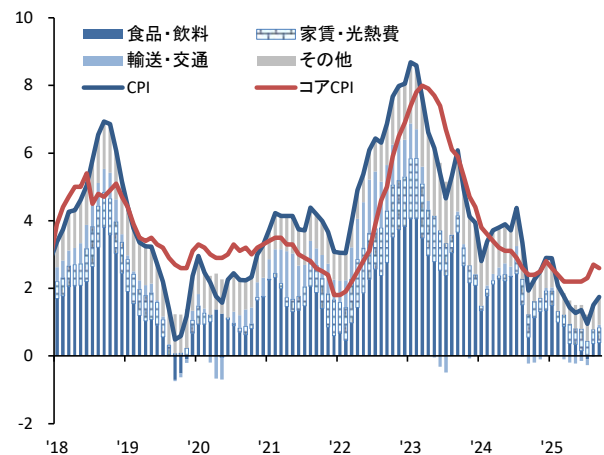
yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

会合では 2025 年はあと 1 回の利下げの可能性を示唆していたがその発言を撤回し、更にもう 1 回の利下げ余地があるとした。緩和サイクルの終わりに近づいていることを示唆していた前回会合とは異なり、かなりハト派な姿勢に傾斜した印象だ。インフレ見通しが安定していること、公共インフラ投資に関する汚職疑惑を受けた成長見通しの引き下げを背景に BSP は緩和姿勢を強めており 2025 年はあと 1 回の▲25bp の利下げが妥当と判断する。2026 年は、利下げは最大でも 2 回、政策金利は引き下げても 4.00% までと予想する。

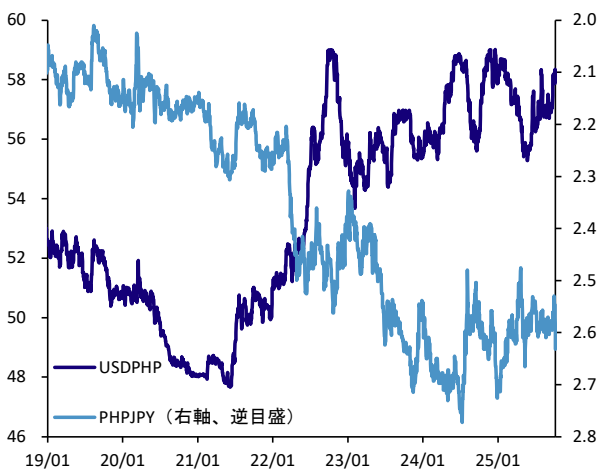
10 月に入ってから PHP 相場は 58 台前半を中心に推移している(図表 3)。9 日の会合前は 57 台後半で推移していたが、利下げを受けて 58 台前半まで再び押し戻されている(10 月 9 日、日本時間 17 時 30 分時点)。BSP は急激な下落となれば PHP を防衛すると述べているため、下落は一定程度にとどまると予想する。なお、原油価格は足許落ち着きを見せているが、これが大きく上昇すれば PHP の重しとなり、BSP も通貨防衛のため利下げ実施が難しくなることには注意を払いたい。

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: 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。