

2025 年 12 月 12 日

## 通貨ニュース

# フィリピン:12 月金融政策会合～今回の利下げが最後となる可能性を示唆～

フィリピン中央銀行(BSP)は、11 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 4.75%から 4.50%へ▲25bp 引き下げた(図表 1)。利下げは 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)レートも同じ幅だけ引き下げられており、それぞれ 5.00%、4.00%とした。ブルームバーグの事前予想では、調査対象者の 25 人中 24 人が▲25bp の利下げを見込んでいた。1 人は▲50bp の引き下げを予想していた。

今回会合までの BSP の情報発信を振り返ると、11 月 18 日にレモロナ総裁は 12 月会合で利下げを実施する可能性に言及し、為替レートは水準を目標にしておらず、PHP について懸念していないと述べた。24 日にも需要を刺激するため 12 月の利下げを検討すると発言。更なる金融緩和は需要を押し上げ、経済を支えると述べた。利下げ幅については▲50bp に及ぶことはないとした。一方、銀行の準備預金率を更に引き下げる緊急性はないとの見解を示した。為替介入については、市場が混乱した場合にのみ介入すると述べた。また、12 月 3 日には、2025 年の GDP 成長率は+4～5%となる見込みで回復は緩やかになるだろうと述べ、12 月会合での利下げの可能性が高いとの見解を示していた。

経済動向をみると、11 月 7 日に発表されたフィリピン 7～9 月期実質 GDP 成長率は前年比+4.0%と 4～6 月期(同+5.5%)から鈍化し、市場予想(同+5.2%)を下振れた。総固定資本形成の減速が全体を押し下げた(図表 2)。物価動向については、12 月 5 日公表の 11 月消費者物価指数(CPI)は前年比+1.5%と 10 月(同+1.7%)から鈍化した(図表 3)。食品とエネルギーを除くコア CPI は同+2.4%と 10 月から僅かに鈍化した。総合ベースでは 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よう。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+1.6%と前回会合(+1.7%)から下方修正した。2026 年については+3.2%(前回+3.1%)、2027 年については+3.0%(前回+2.8%)と原油価格の上昇を背景にそれぞれ上方修正した。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。

レモロナ総裁は、前回 10 月会合で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、重きが経済成長への支援へと明確に変化したことが窺えた。今会合でも成長見通しは更に弱まったとした。公共インフラ投資に関するガバナンスへの懸念と世界的な貿易政策の不透明感を背景に企業の信頼感の低下が続いていると声明文で述べている。ただし、金融緩和策の経済への効果が浸透し、公共支出のペースや質が改善されることで、国内需要は徐々に回復すると予想されたとした。2025 年の経済成長率見通しについては、政府目標の+5.5～6.5%を下回ると予想するも、2026 年半ばから回復をみせ 2027 年

国際為替部

大島 由喜

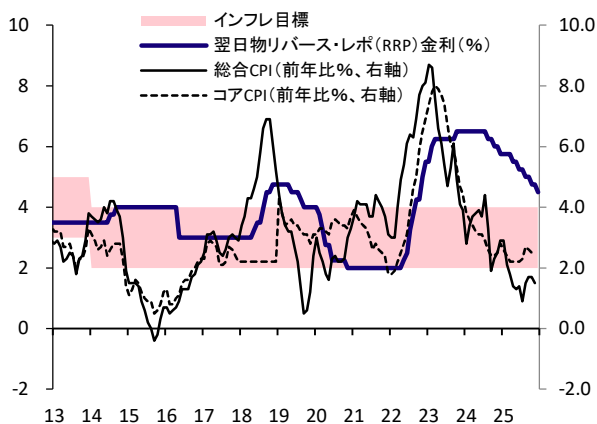
03-3242-7065

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

には軌道に戻るとの見通しを示した。先行きの金融政策については、緩和サイクルは終わりに近づいているとした。追加緩和余地は限定的であり、データによって決定されると述べた。レモナ総裁は、今回の利下げが最後となる可能性にも言及した。経済成長が想定以上に悪化した場合には、さらなる追加利下げも正当化されると述べた。フィリピン経済は、最悪期は過ぎたと考えていたが、最新データでは 10～12 月期も依然として成長の弱さが続く見通しであるとし、金融政策は汚職疑惑そのものに直接対処することはできないものの、その影響を補うことは可能だと述べた。今回の利下げはインフレが抑制されているなか、緩和余地があったため一種の保険のようなものだとしている。2024 年 8 月から開始した利下げは累計▲200bp に及び、前回と今回の利下げは公共インフラ投資を巡る汚職疑惑によって悪化した経済成長を支えるためのものと踏まえ、2026 年の利下げは最大でも 1 回、政策金利は引き下げても 4.25%までと予想する。

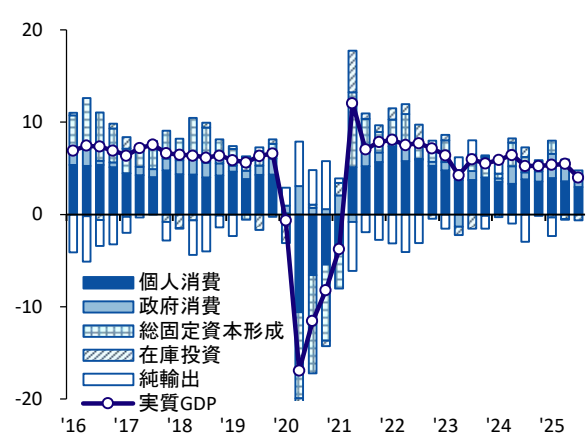
12 月に入ってから PHP 相場は 58 台後半～59 台前半を中心に推移し、過去最安値に迫っている(図表 4)。11 日の会合で緩和サイクルの終わりが示唆されたことから、会合直後はやや PHP 高方向に動いた(12 月 11 日、日本時間 17 時 30 分時点)。今回会合で BSP は PHP 安に関してはインフレに大きく影響を及ぼさない限りは懸念していない様子を見せ、PHP 相場によって金融政策を決定することはないと述べた。利下げの終わりに言及があったことから、今後利下げ観測が PHP を下押しする可能性は低いと考える。なお、原油価格は足許落ち着きをみせているが、これが大きく上昇すれば PHP の重しとなる可能性はあるだろう。

図表 1: 政策金利水準とインフレ目標

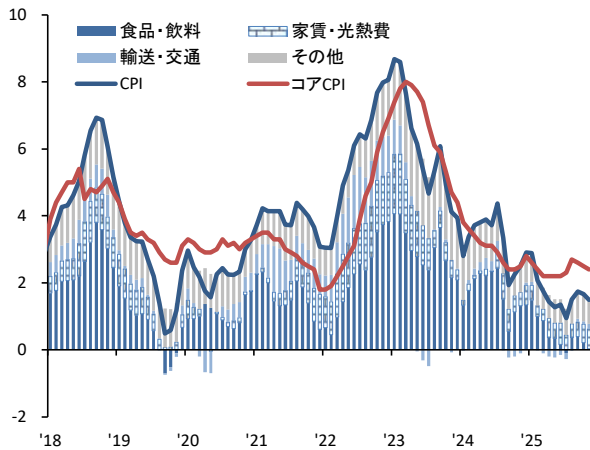


出所: フィリピン中央銀行、フィリピン国家統計局、Bloomberg、みずほ銀行

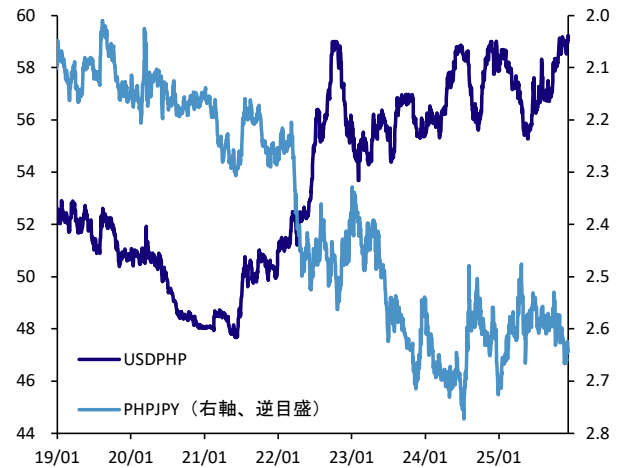
図表 2: 実質 GDP 成長率(前年比%、%ポイント)



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。