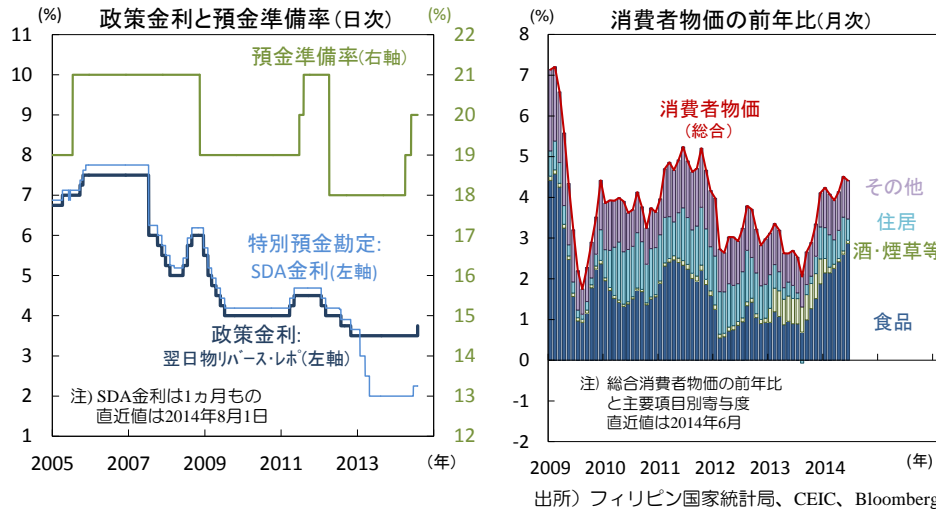
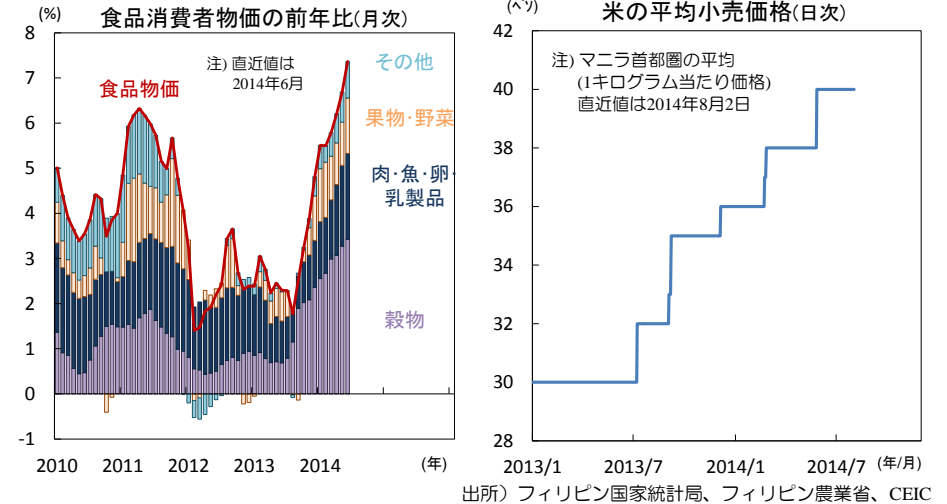


## フィリピン:インフレ圧力高まる中で3年ぶりの政策金利引上げに踏み切った中央銀行

【図1】預金準備率、特別預金勘定金利に続き政策金利を引上げ(左)



【図2】上昇を続ける食品物価(左)、首都圏の米価格も上昇(右)



先週31日、フィリピン中央銀行(BSP)は、政策金利(リバース・レポ金利)を3.5%から3.75%に引上げ(図1左)。Bloomberg集計では、エコノミスト19人中14人が同利上げを予想、ほぼ市場予想通りの決定でした。BSPは、3月と5月に預金準備率の引上げ(18%→19%→20%)、6月に資金吸収手段である特別預金勘定(SDA)金利の引上げ(2%→2.25%)をしており、今回、約3年ぶりに政策金利の引上げに踏み切りました。

BSPの声明は、今回の利上げは物価圧力とインフレ期待上昇の兆しに対する予防的な対応と説明。予想されるインフレ率が来年のインフレ目標2~4%の上限近くまで上昇しており、「目標達成がリスクに晒され得る」と、従来の声明にはなかった強い警戒感を表明しました。足元の物価上昇はやや鈍化したものの、物価圧力は強い模様です。6月の総合消費者物価は前年比+4.4%と前月の+4.5%よりやや低下(図1右)。物価指数の22.5%を占める住居・光熱・水道等が前年比+2.3%と前月の+3.7%より低下し、総合物価を押下げました。また、コア物価は前年比+2.8%と前月の+3.1%より低下しました。

一方、物価指数の39.0%を占める食品物価は前年比+7.4%と前月の+6.7%より上昇(図2左)。米が+13.6%と前月の+12.9%より上昇、野菜も同+12.5%と前月の+8.4%から上昇し、食品物価を押し上げました。政府が米の密輸と違法な貯蔵の取締りを強化したため近年米の在庫量は減少しており、昨年11月の大型台風による作物被害の影響も加わったため、首都圏の米価格は上昇(図2右)。政府はベトナムからの米の輸入と市中への放出によって同物価の抑制を図っているものの、まだ目立った効果は現れていません。

加工食品物価の前年比が+10.3%と前月の+9.1%より上昇するなど、生鮮食品物価の上昇の波及も進行。6月半ばのマニラで公共運賃上げが行われ今後この二次波及も進むとみられます。猛暑と雨不足で上昇した野菜物価も当面高止まるでしょう。6月の銀行貸付の前年比は+18.4%と前月の+19.5%より鈍化しつつ高い伸び(図3左)。内需の勢いが依然強い中、6月に一時的に鈍化した消費者物価の前年比は、今後8-9月にかけて再び+4%台後半から+5%程度まで上昇する可能性が高いと思われます。

## ● 通貨供給量や銀行貸付の急伸を懸念し資金を吸収

同国では昨年半ばより通貨供給量の伸びが加速し、銀行貸付の伸びも昨年末より加速(図3左)。BSPは、昨年5月に銀行の信託勘定や信託基金によるSDAへの資金預入を禁じ、その後、漸進的に預入金を退出させました。この資金が銀行預金に流入し通貨供給量の伸びを押し上げ、また銀行貸付の伸びを促したとみられます。

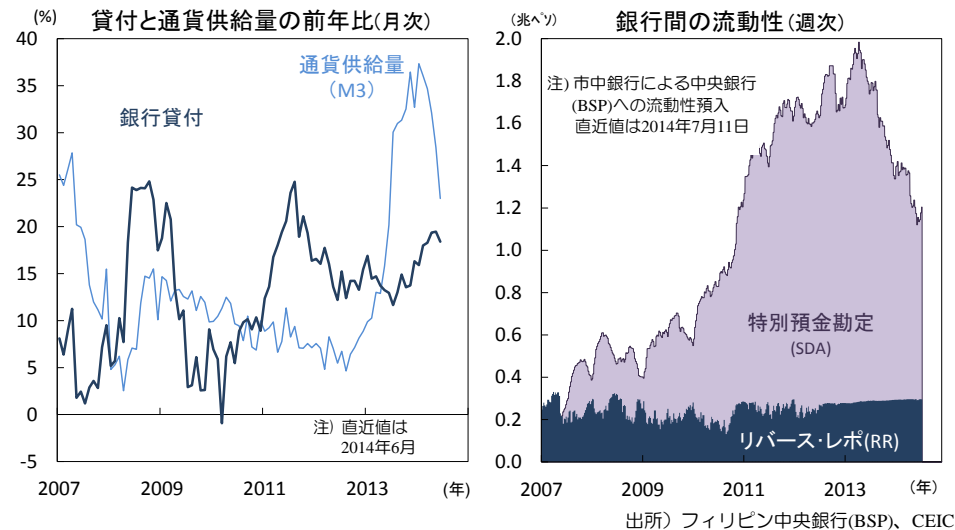
BSPは、通貨供給量と銀行貸付の高い伸びが景気の過熱や不動産など資産価格の高騰などにつながることを警戒、今年3月と5月に預金準備率を1%ポイントずつ引上げ、銀行間の流動性の吸収を図りました。また、6月のSDA金利の引上げは、銀行間の資金市場金利を引上げるためのものでした。BSPは、主にリバース・レポ(政策金利を適用)とSDAで資金吸収を実施。前者はBSPが保有する担保国債に限られるため残高が少なく、資金吸収の多くは無担保のSDAによります(図3右)。BSPは、従来政策金利と同水準であったSDA金利を昨年初より下げたため(図1左)、銀行間の短期資金市場金利は政策金利よりSDAに近い水準に低下しました。今回、BSPがSDA金利でなく政策金利を上げたのは、シグナル効果の強い同金利の引上げで期待インフレ率の上昇を抑え、食品物価等の高騰が一般物価に波及することを防ぐためと思われる。

## ● インフレ警戒的な中央銀行の姿勢がペソ相場を下支えか

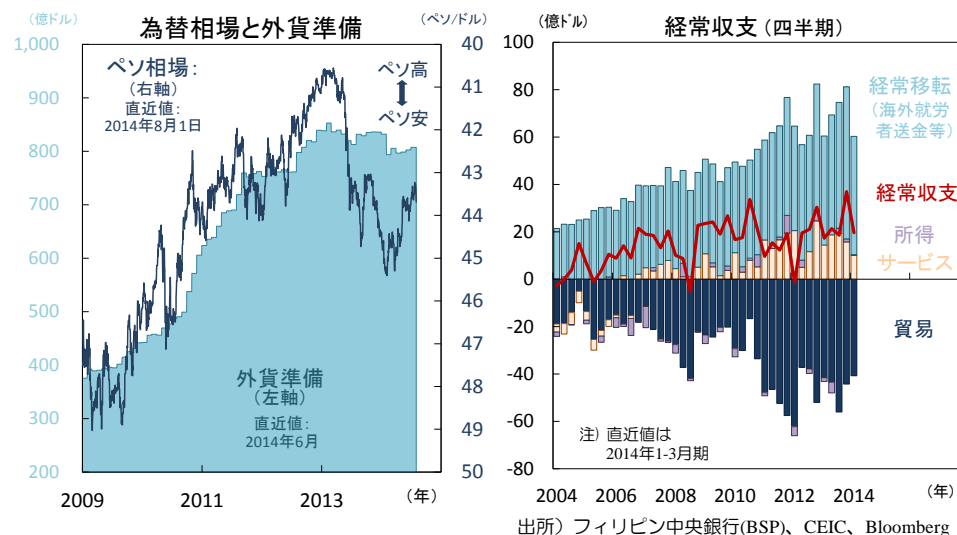
足もとの物価圧力は強く、物価と期待インフレ率抑制のためには更なる金利の引上げが必要でしょう。BSPは、今後も景気物価動向を注視しつつ、年末までにSDA金利と政策金利を最低0.25%ポイントずつ上げると予想されます。

インフレ警戒的なBSPの姿勢は、当面、ペソ相場を支えるでしょう。今年1-3月期には多額の証券投資資本の流出に伴って、同相場は低迷(図4左)。物価圧力が高まる中でも低金利を維持していたBSPへの懸念も資本流出の一因であったと思われる。同国は、海外就労者からの送金やコールセンター等の事業プロセス外部委託(BPO)収入など安定した外貨収入を持ち、経常収支は大幅な黒字基調です(図4右)。来年の米国の利上げ開始を意識して今年末にかけて新興国から資本流出が生じたとしても、同国への影響は比較的小さいでしょう。BSPは、従来、海外就労者送金の購買力やBPO産業の輸出競争力を損ねるペソ高には警戒的で、ペソ高局面のドル買い介入も目立ちました。しかし、BPOで競合するインドのルピー相場は昨年8月末より大きく上昇。また、物価圧力が高まる中で輸入物価を抑制する緩やかなペソ高に従来より寛容になったとみられます。当面、ペソ相場は底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図3】昨年半ばより急伸した通貨供給量の伸び(左)



【図4】ペソ相場(左)を下支える多額の経常黒字(右)



### 本資料に関してご留意頂きたい事項

本資料は投資環境等に関する情報提供を目的として、国際投信投資顧問が作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。なお、以下の点にもご留意ください。

- 本資料中のグラフ・数値等はあくまでも過去のデータであり、将来の経済、市況、その他の投資環境に係る動向等を保証するものではありません。
- 本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性等を保証するものではありません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の国際投信投資顧問投資情報部の見解です。また、国際投信投資顧問が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。