

フィリピン:物価が上昇する中でも政策金利を据置く中央銀行と低迷するペソ相場

【図1】旧基準の消費者物価の上昇率は物価目標の上限を突破(右)

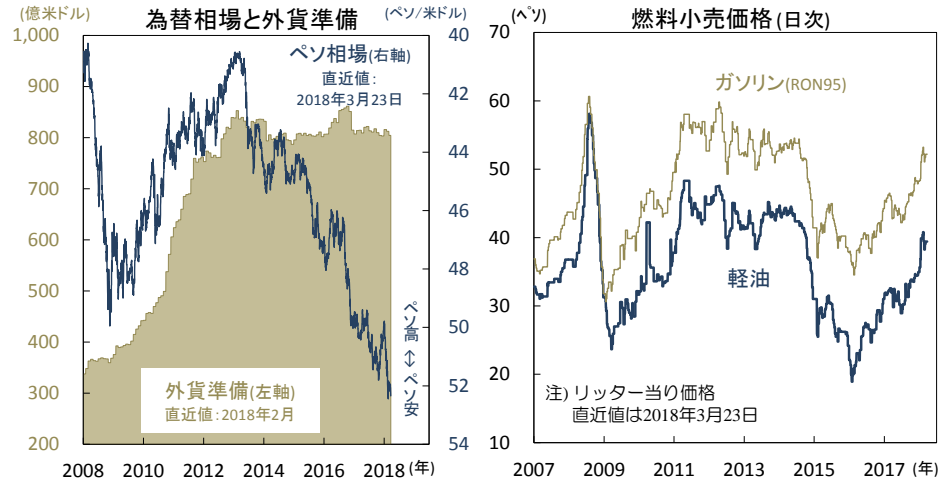


出所) フィリピン中央銀行(BSP)、フィリピン統計庁(PSA)、CEIC、Bloomberg

先週22日、フィリピン中央銀行(BSP)は政策会合で政策金利を3%で据置くことを決定(図1左)。物価が上昇する中でも金利据置きを続けるBSPへの失望感から通貨ペソは決定直後より下落し、一時米ドル52.382ペソと前日比0.5%安の水準となりました。

Bloombergの集計では、エコノミスト17人中6人が3.25%への利上げを予想し、残り11人が据置きを予想。利上げを期待した市場参加者は、BSPが物価抑制で後手に回っているという懸念を深めました。今月6日に公表の2月の総合消費者物価(2012年基準)は前年比+3.9%と前月の+3.4%より上昇(図1右)。一方、旧基準(2006年基準)でも同+4.5%と前月の+4.0%より上昇し、BSPの物価目標(+2~4%)の上限を突破しました。旧基準では、食品が同+4.9%と前月の+4.5%より上昇し、酒・タバコも同+17.1%と前月の+12.3%より急加速。運輸燃料も同+8.9%と前月の+6.1%より上昇しました。主に、税制改革に伴う燃料や加糖飲料や酒・タバコ等への課税と増税の影響とみられます。また、天候不順に伴う果物や穀物等の食品価格の上昇も食品物価を押し上げました。

【図2】低迷を続けるペソ相場(左)、上昇する燃料小売価格(右)



出所) フィリピン中央銀行(BSP)、フィリピン統計庁(PSA)、CEIC、Bloomberg

ペソ安(図2左)と国際価格の上昇に伴う燃料小売価格の上昇も同物価を押し上げました(図2右)。コア物価も同+4.4%と前月の+3.9%より上昇。内需拡大に伴う物価上昇圧力も生じている模様です。今後、公共運賃の引上げや、税制改革による石炭増税に伴う電力料金の引上げによって、総合物価の前年比はさらに上昇すると予想されます。

BSPの声明は、物価は年内に大きく上昇するものの物価目標の範囲内で推移し来年には鈍化するという見通しに基づいて、今回の据置きを決めたと記述。今後は最低賃金や公共運賃の引上げの可能性があるため、物価見直しには上振れリスクがあるとしました。一方、インフレ期待は上昇し始めており今後注視する必要があると指摘し、同期待は「物価目標の範囲内で落ち着いている」という前回の記述を改めました。さらに、経済成長は底堅く、ある程度の金融引締めが必要となった場合にもその影響を吸収できるであろうという一文を追加。(増税の影響の)二次波及やインフレのすそ野の広がりへの兆しを注視し、必要があれば直ちに必要な措置を取るべく備えるとした。

● 物価上昇局面での金利据置きや預金準備率引下げ

これまで、BSPの幹部は足元の物価上昇は増税による一時的なものであり押し上げ効果がはく落する来年には物価は沈静化すると主張し、利上げの必要性を指摘する民間エコノミストなどをけん制。しかし、総合物価の前年比が上昇を続け期待インフレ率を押し上げ始める中で、ようやく予防的な利上げの必要性を感じ始めたとみられます。

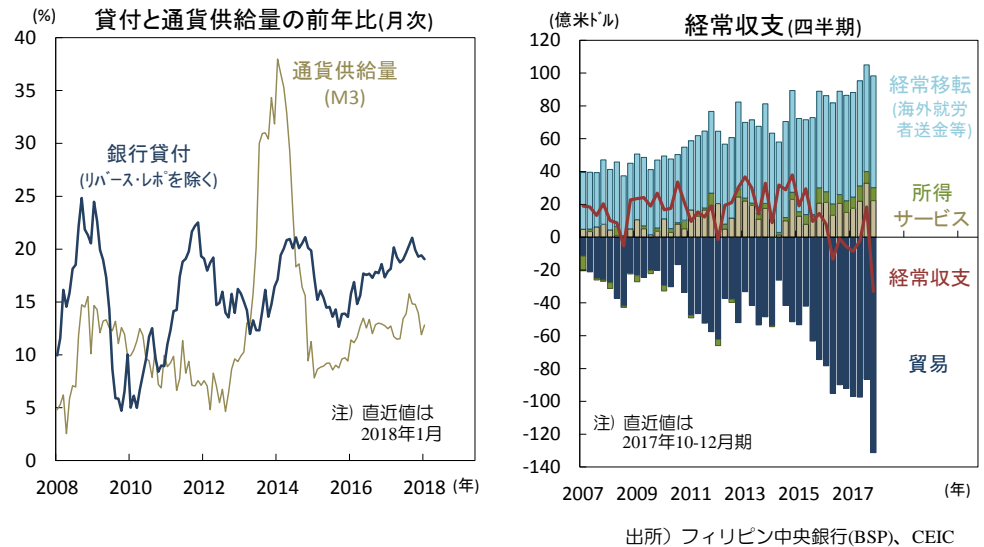
BSPは、2014年9月以降、3年半に渡って政策金利を据置いてきました(図1左)。また、BSPは先月15日に預金準備率(RRR)を20%から19%へ引下げ、900億ペソ相当の資金を市場に供給。新たに14日物の資金吸収オペ(定期預金制度)を導入した直後の決定でした。BSPは、2016年6月に現行の金利コリドー制(IRC)を導入した際に、資金吸収オペを拡充するとともに世界的に見ても高水準のRRRを引下げの方針を公表(「緩やかに1桁水準まで引下げ」)。この方針に沿った動きとみられます。しかし、1週間前の2月8日に、BSPは物価が上昇を続ける中でも政策金利を据置いたばかり(Bloomberg集計では17人中5人が利上げを予想)。RRRの引下げについて周到に事前の予告を行った上で、政策会合とは異なる日時に行うなど金融緩和と混同されないように配慮した形跡はうかがえるものの、この時期の引下げが適切であったかには疑問が残ります。

● ペソ相場低迷は当面続くも、中銀の姿勢次第では反転も

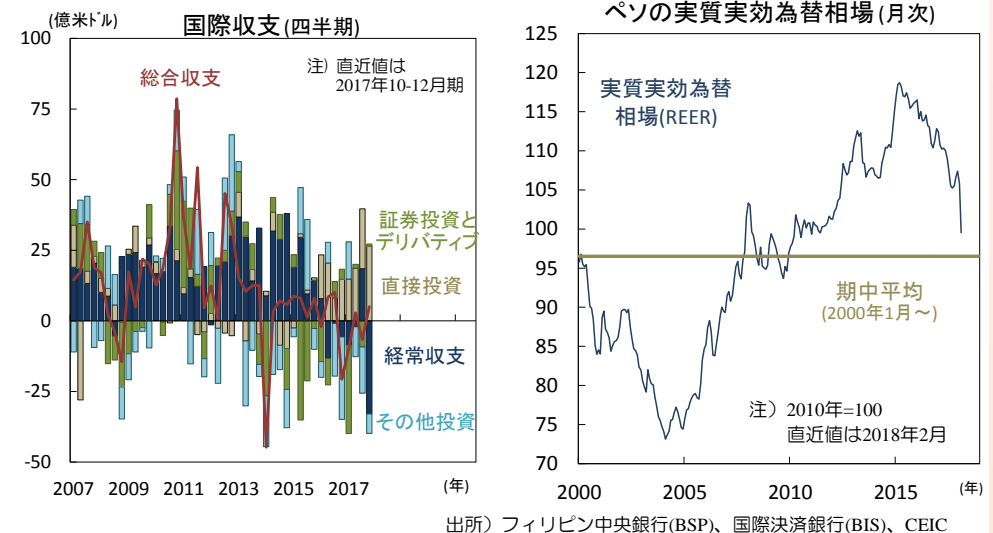
物価の上昇とともに実質金利は低下し、銀行貸付(図3左)や不動産投資の伸びも加速。景気拡大の継続とともに産出ギャップは小幅なプラスに転じているとみられ、今後は需要側からのインフレ圧力が増すでしょう。BSPは、次回5月または6月の政策会合で利上げを始め、年内に累計0.5%ポイント程度の利上げを行うと予想されます。

通貨ペソは、年初より先週23日にかけて対米ドルで4.7%下落と(図2左)、主要新興国通貨で最大の下落率でした。総投資率の上昇と資本財輸入の増加等に伴う経常収支の悪化(図3右)、安定的な資本流入源の乏しさ、ペソ安を容認するBSPの姿勢などが2016年以降のペソ安の背景です。さらに、足元では物価上昇に伴う実質金利の低下やBSPへの信認の低下という重しも加わりました。BSPによるペソ安の容認は、海外就労者送金の購買力の確保や通貨の割高感の解消が目的であったとみられます。しかし、ペソ相場の持続的な下落によって割高感は解消されつつあり(図4右)、物価の上昇に伴って輸入インフレのリスクも意識せざるを得なくなりました。ペソは今後も当面低迷を続けるとみられるものの、BSPが従来の姿勢を改め物価の抑制とペソ相場下落の抑制に向けた取組みを始めた場合、相場は反転に転じると予想されます。(入村)

【図3】高い伸びを続ける銀行貸付(左)、悪化する経常収支(右)



【図4】2015年初以降の相場低迷で通貨の割高感はほぼ解消(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のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、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に基づき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。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮しておりません。
- 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三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・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。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会