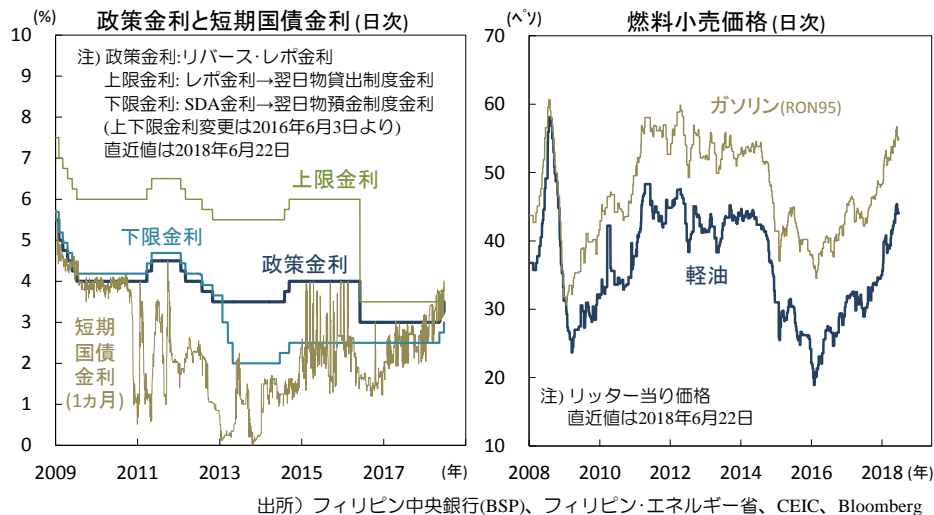


## フィリピン:2回連続の利上げを行い、投機的なペソ売りへの警戒感を表明した中央銀行

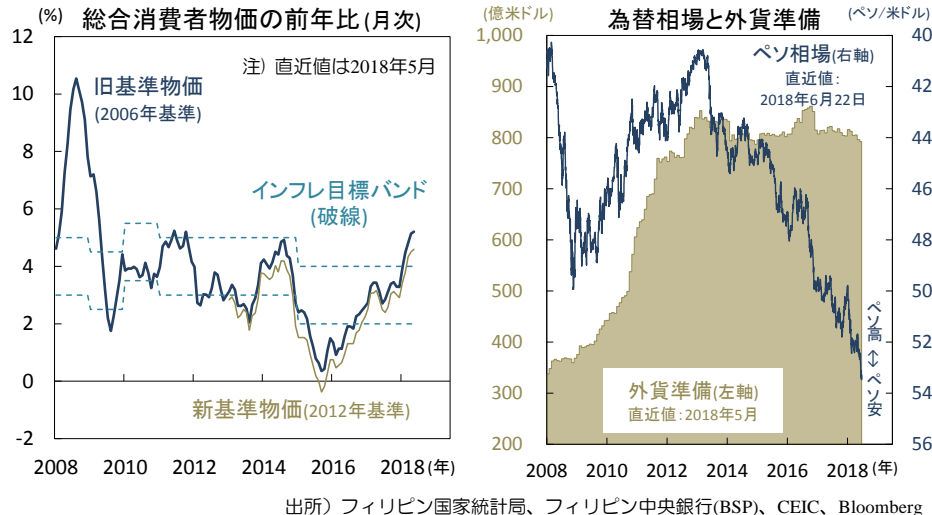
【図1】国際価格の上昇とペソ安の影響で燃料小売価格が上昇(右)



先週20日、フィリピン中央銀行(BSP)は、政策金利を3.25%から3.5%に引上げ(図1左)。Bloomberg集計では17社中11社が同利上げを予想。市場予想通りの決定でした。

利上げは2回連続です。前回会合(5月10日)でBSPは政策金利を3%から3.25%に引上げ、政策金利の変更は2014年9月以来でした。BSPは景気が拡大を続け物価が上昇する中でも金利据置きを続け、市場参加者より「物価抑制で後手に回っている」と批判されてきました。しかし、5月に利上げに踏み切り、今回2回目の利上げを実施。今回の政策声明は、前回に比べ、インフレへのより強い警戒感を示しました。声明は、足元で期待インフレ率が上昇し最低賃金の引上げや申請中の公共交通料金の引上げ(燃料価格上昇による:図1右)などの二次波及の可能性が高まっているため、追加利上げを行ったと説明。物価見通しを下方修正したものの(2018年:+4.6%→+4.5%、2019年:+3.4%→+3.3%)、足元ではコア物価が上昇しており上記の見通しには上振れリスクがあると指摘し、堅調な内需の下で国際原油価格上昇等の国内物価への影響は強くなろうとしました。

【図2】目標上限を突破して上昇する消費者物価インフレ率(左)



足元では物価が上昇。税制改革に伴う増税に加え、強い内需や燃料小売価格の上昇(ペソ安と国際燃料価格の上昇による)などが背景です。5月の総合消費者物価(2012年基準)は前年比+4.6%と前月の+4.5%より上昇。昨年7月に同+2.4%まで下落した後に上昇を続けており、3カ月連続で物価目標バンド(+2~4%)の上限を超えました(図2左)。食品が同+5.7%と前月の+5.9%より低下したものの、燃料価格の上昇を受けて運輸が+6.2%と前月の+4.9%より上昇。また、食品と燃料を除くコア物価(2006年基準)は同+5.0%と前月と同率で高止まっており、需要側からの物価上昇圧力は強い模様です。

今回の声明はペソ相場の変動にも言及しました。声明は、資源価格が上昇し先進国が金融政策を正常化する中で、経済の安定を保つには更なる政策が必要と記述。インフレに影響を与えるペソ相場の過度な変動等を警戒し、物価と金融の安定に必要な政策を取れるべく備えるとししました。前回声明の「緩やかな政策金利調整の余地がある」は削除。必要があれば連続利上げも辞さない姿勢を示唆したものと考えられます。

## ● 次回8月に3回連続となる利上げ実施の可能性も

BSPは、コア物価と期待インフレ率の上昇、原油高、米国の利上げ継続に伴う新興国からの資本流出等を強く警戒し、「更なる政策(追加利上げ)」の可能性にも言及しています。期待インフレの抑制や、ペソの安定化と輸入インフレの抑制等も意識し、次回8月9日または9月27日の会合で政策金利を3.75%に引上げる可能性が高いでしょう。

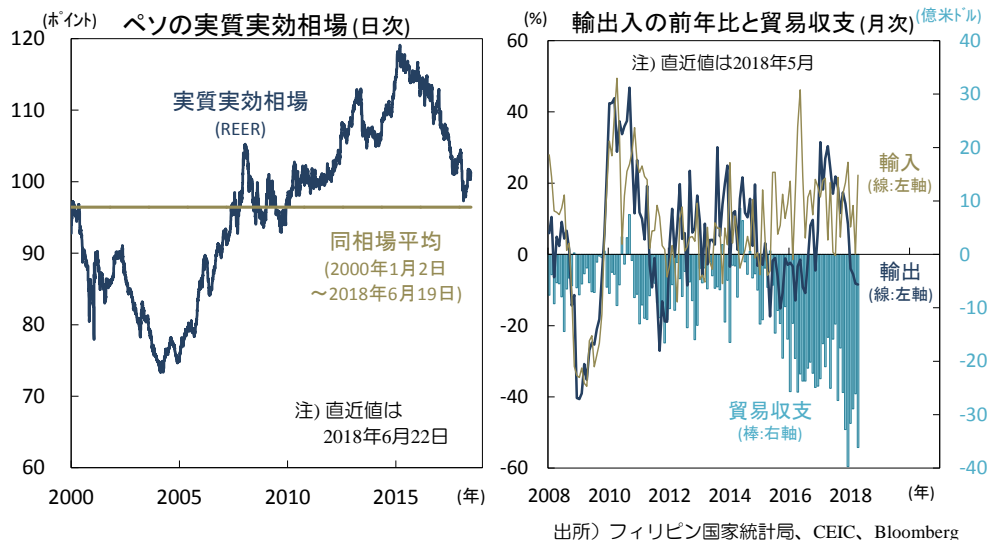
通貨ペソは年初より先週22日までに対米ドルで6.3%下落(図2右)、主要アジア通貨最大の下落率。(a)拡大する経常赤字(図4)、(b)安定的な資本流入源の乏しさ、(c)物価抑制で後手に回るBSP、(d)ペソ安を容認するBSPの姿勢等が背景でした。しかし、2回連続の利上げと、経済状況次第では今後の連続利上げも辞さないBSPの姿勢によって、上記(c)の懸念はほぼ解消。また、今回のペソ安への警戒感を見る限り、上記(d)も変化した模様です。これまでBSPがペソ安を容認してきたのは、(1)外貨建て海外就労者送金の購買力の押上げ、(2)コールセンター等BPO産業の輸出競争力の維持、(3)通貨の割高感の解消などを目指したためとみられます(図3左)。経常赤字の拡大に伴う通貨下落が緩やかな速度で進み物価が落ち着いていたことも、ペソ安を容認しやすい背景でした。しかし、こうした環境は変化し、BSPはペソ安を警戒し始めました。

## ● 当局の姿勢の変化でペソはアジア最弱通貨の地位を返上か

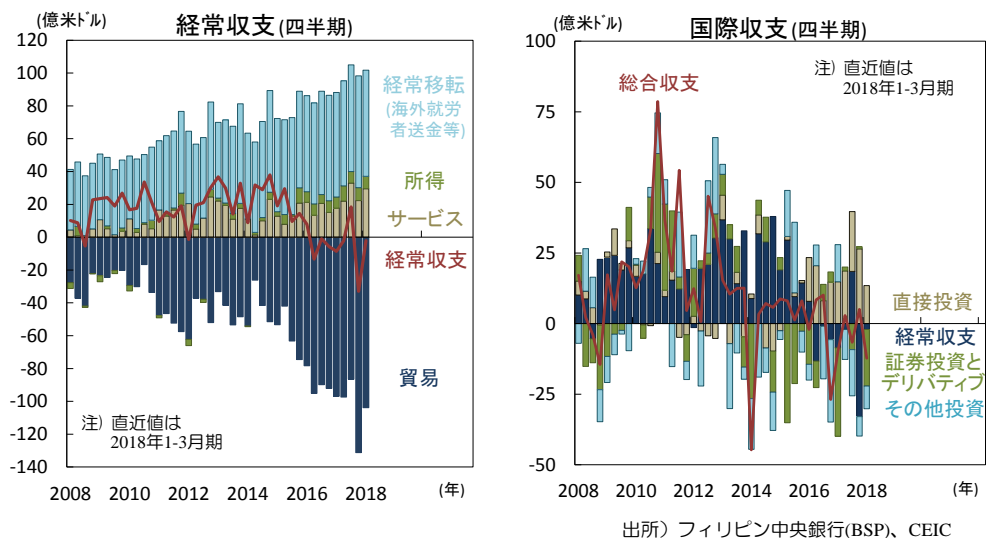
コア物価と期待インフレ率の上昇に伴って、ペソ安による輸入インフレの影響は無視できなくなりました。また、BSPはペソ売りの動きも警戒。エスぺリヤBSP総裁は、今回の政策会合後の会見で、投機的なペソ売りが行われている可能性がある指摘し、市場の秩序を守るためには全ての手段を使うと強い言葉でこれを非難しました。

一方、ペソ安の背景にある上記(a)と(b)は変わりません。4月の貿易赤字は36億ドルと前月の26億ドルや前年同月の16億ドルを超過(図3右)。輸出が前年比▲8.5%と低迷する一方で輸入が同+22.2%と加速し、同赤字を押し上げました。資本財輸入は同+29.3%と急伸。インフラを中心とする旺盛な国内投資が背景です。貿易赤字の拡大速度は海外就労者送金やBPO収入を上回り、これまで黒字であった経常収支は赤字に転落。直接投資や証券投資等の安定的な流入に欠ける中で国際収支は赤字となりがちです。株式市場の時価総額が小さく、税制上の問題や流動性の低さからペソ建て国債への資本流入が限定的なことが背景です。今回のBSPの姿勢の変化に伴って、ペソは主要アジア通貨最弱の地位を返上したとみられるものの、国際収支構造の弱さゆえに力強い反発は見込まれず、当面、方向感なくもみ合う展開が予想されます。(入村)

## 【図3】ペソの割高感ほぼ解消(左)、足元で拡大する貿易赤字(右)



## 【図4】経常収支が赤字に転じ(左)、国際収支も赤字がちに(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