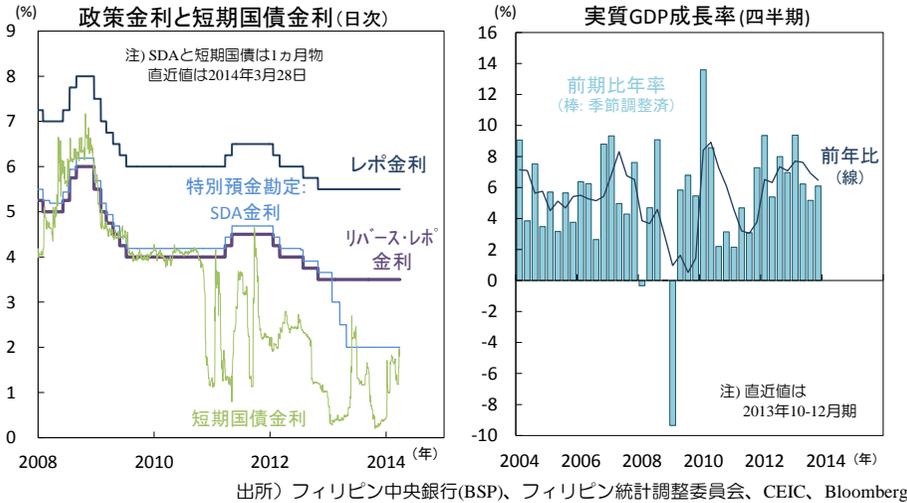


フィリピン: 利上げ開始への布石か? 預金準備率を上げた中央銀行

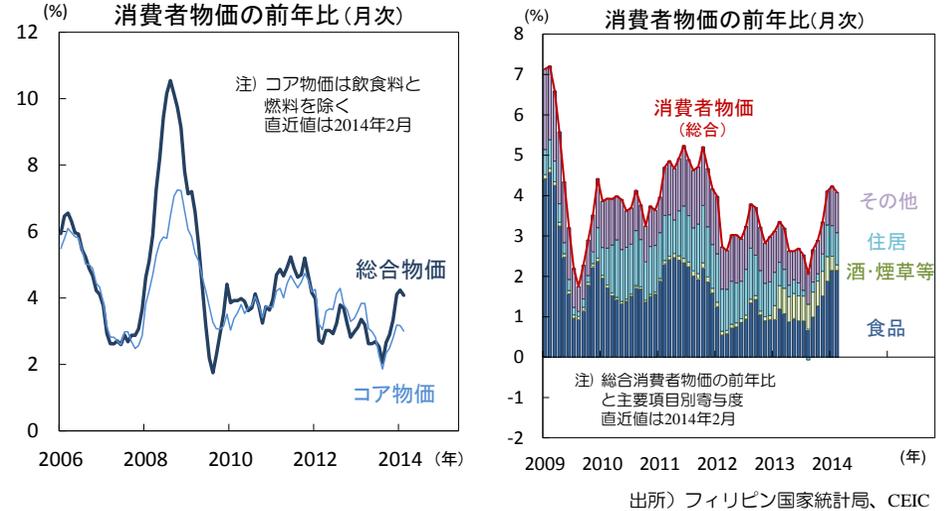
【図1】先週27日の政策会合では、政策金利を据置き(左)



先週27日、フィリピン中央銀行(BSP)は、政策決定会合でリバース・レポ(RR)金利(政策金利)と特別預金勘定(SDA)金利を3.5%と2%で据置くことを決定(図1左)、Bloomberg集計では、エコノミスト16人中13人が政策金利の据置きを予想、ほぼ予想通りの決定でした。BSPは、銀行の所要預金準備率を4月4日から18%から19%に上げることにも決定。同引上げに伴い、銀行間資金600億ペソ程度が吸収される見込みです。

同国は力強い成長を続けています。台風被害のあった10-12月期のGDPの前年比は+6.5%と、前期の同+6.9%より鈍化しつつ堅調に伸び、季節調整済の前期比年率は+6.1%と前期の+5.2%より加速(図1右)。この結果、2013年通年の成長率は+7.2%と昨年の+6.8%を上回りました。内需は堅調で、民間消費は前年比+5.6%と前期の+6.2%より鈍化しつつ底堅い伸びを維持。海外就労者からの送金が伸びたことに加え、ペソが対ドルで下落したため同送金による資金の購買力が増し、家計消費を下支えました。また、企業の設備投資も、運輸や一般産業用機械部門を中心に堅調に伸びました。

【図2】2月の消費者物価の鈍化は、昨年の酒煙草増税からの反動(右)



堅調な景気拡大が続く中で物価は上昇。2月の消費者物価は一時的な要因で前月より鈍化したものの、インフレ圧力は増しているとみられます。3月5日公表の2月の総合消費者物価は前年比+4.1%と前月の+4.2%よりやや鈍化し、コア物価も前年比+3.0%と前月の+3.2%より低下(図2左)。しかし、両物価の低下は、昨年1月の酒・煙草への物品税引上げ(「罪悪税」)の影響(前年ベース効果)がはく落したことに由来します(図2右)。酒・煙草を除く総合物価の前年比は+4.0%と前月の+3.9%より上昇、同コア物価の前年比も+2.9%と前月の+2.7%より上昇するなど、インフレ圧力は増えています。

食品物価(飲料を含む)は前年比+5.5%と前月と同水準で高止まり(図3左)。11月の大型台風による作物や流通網への被害の後遺症で、米、野菜、果物物価が下げ渋っており、米の密輸の取締り強化の影響などから、マニラなど都市部の米の小売物価も上昇しています。ペソ相場下落による輸入物価の上昇や強い内需などを背景に、コア物価の一部も上昇。加工食品、衣服・履物、家具等の物価の前年比も前月を上回りました。

● 預金準備率引上げによる資金吸収は利上げへの布石か

4月下旬には、高等裁判所によるマニラ首都圏の電力料金引上げの停止命令が期限切れに。同命令が延長されない限り電力料金は最大40%引上げられ、総合消費者物価を0.2%ポイント押し上げる見込みです。インフレ圧力は容易に沈静化しないでしょう。

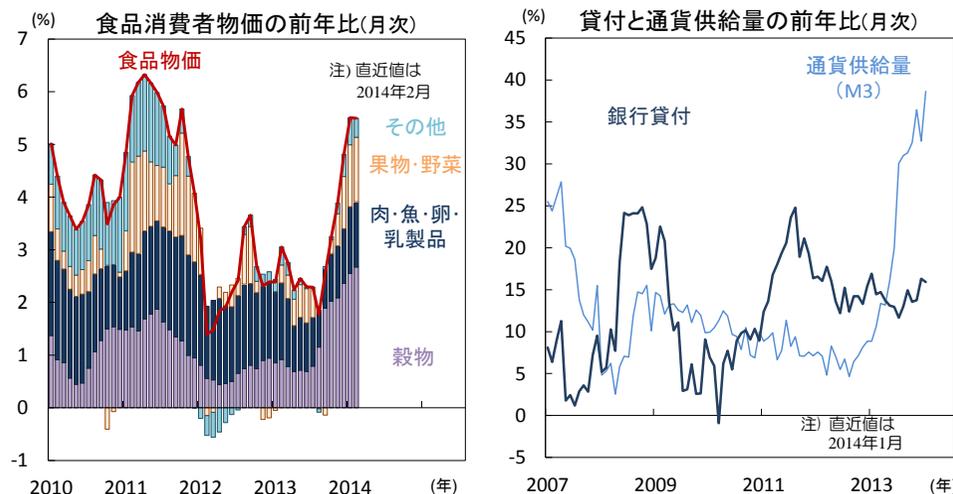
BSPは今回金利を据置いたものの、声明は前回よりインフレ警戒的に。公共料金引上げや食品・燃料価格の上昇によるインフレ上ブレのリスクがあると前回同様の指摘をする一方、前回あった「インフレは管理可能」との一文を削除。海外では金融政策の正常化が進んでおり、力強い成長見通しの下で「政策手段の漸進的な調整の余地が生まれている」と、利上げも含む政策変更の可能性も示唆しました。BSPは、RRRの引上げについて、流動性の伸びと銀行与信の拡大による金融面の安定性に対するリスクに備えるためと説明。昨年12月末の広義流動性(M3)は前年比+33%と(図3右)、昨年の名目GDPの前年比+9.3%を大きく超過。BSPが銀行の信託勘定によるSDAへの資金預入を制限したことに伴って、同勘定から資金が流出したことが主因です。2月のSDA残高は1兆3,762億ペソと前年同期より5,405億ペソ減少(図4左)、流出した資金が銀行間の流動性を押し上げており、銀行の総貸出の前年比も上昇し始めています(図3右)。

● 利上げ開始で実質金利が上昇すればペソ相場は安定化か

今回の所要預金準備率の引上げは、近い将来の利上げも念頭に、過剰流動性を吸収するために行われたとみられます。今回の資金吸収額は600億ペソと、SDAから流出した5,405億ペソに比べ小さく、今後も追加的な同準備率の引上げが行われる可能性が残ります。インフレ警戒感を高めるBSPは、早ければ次回5月8日にも金利の引上げを開始するでしょう。この際、SDA金利の引上げが先行、政策金利の引上げはその後となる可能性が高いとみられます。BSPはリバース・レポ(RR)金利を政策金利と呼んでいるものの、市場への影響が大きいのはSDA金利です。BSPによる資金吸収手段はRRとSDAと為替スワップですが、BSPの保有する国債(RRの担保)が限られていることもあり、担保が不要のSDA残高は2月末時点で1兆3,762億ペソとRR残高の4.7倍に上ります(図4左)。この結果、SDA金利は市中銀行の実効借入金利を大きく左右します。

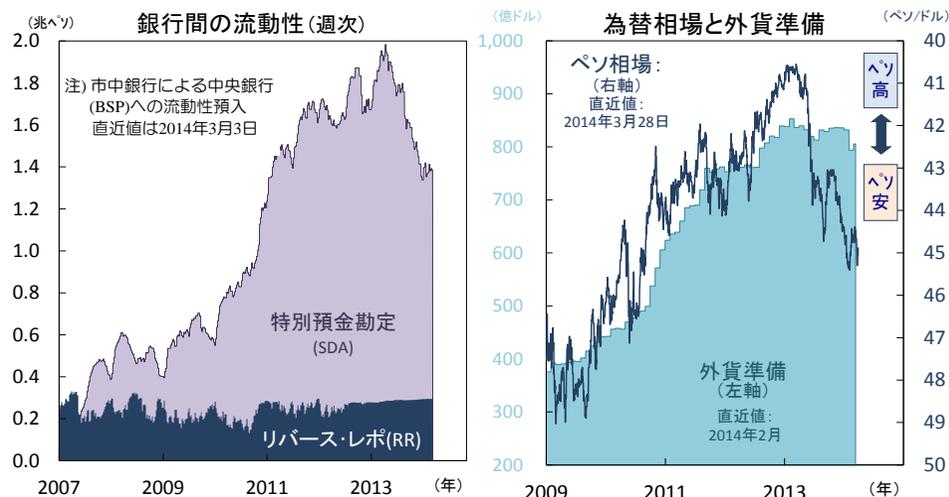
インフレ警戒的なBSPの姿勢は、ペソを下支えするでしょう。同通貨の対ドル相場は、債券投資資本の流出などに伴って年初より先週28日までに1.1%下落(図4右)。年初より上昇するインドやインドネシアの通貨とは対照的です。しかし、今後は利上げによって実質金利が上昇、ペソ相場は安定化に向かうと予想されます。(入村)

【図3】高止まる食品物価(左)、急伸する通貨供給量(右)



出所) フィリピン国家統計局、フィリピン中央銀行(BSP)、CEIC

【図4】年初よりやや軟調なペソ相場(右)



出所) フィリピン中央銀行(BSP)、CEIC、Bloomberg

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・数値等はい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。