

# 経済・金融 フラッシュ

## フィリピンの金融政策(11年7月) ～物価インフレから、資産インフレ対策へ

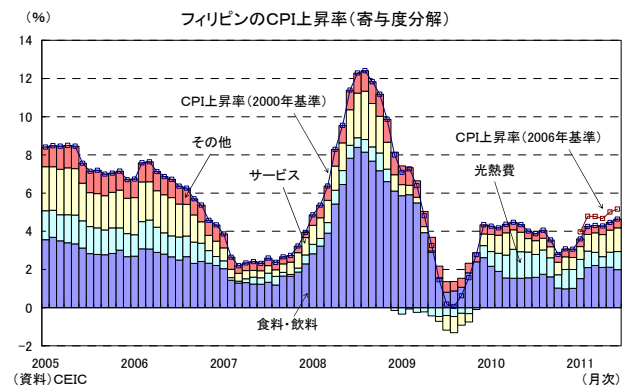
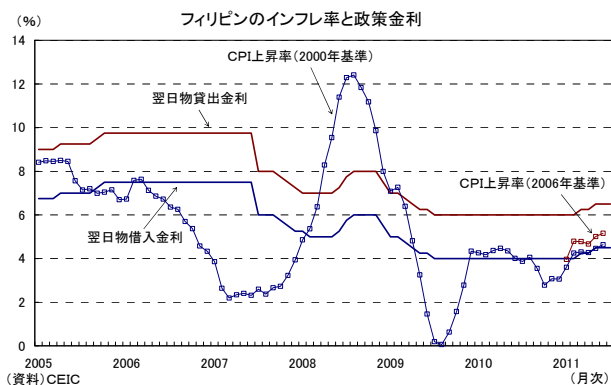
経済調査部門 研究員 高山 武士

TEL:03-3512-1824 E-mail: takayama@nli-research.co.jp

### 1. 金融政策の状況

フィリピン中央銀行(バンコ・セントラル・フィリピネス、BSP)は7月28日に金融政策決定会合を開催し、政策金利である翌日物借入金利と翌日物貸出金利をそれぞれ4.50%と6.50%で据え置くことを決定した<sup>1</sup>。一方で、預金準備率は1%引き上げて21%とした(8月5日より適用)。

フィリピンは金融危機後には政策金利を借入金利で4.00%、貸出金利で6.00%まで引き下げていたが、2011年に入ってから3月と5月に、0.25%ずつ計0.50%の利上げを行っていた。前回の会合(6月16日)では、政策金利は据え置いたものの、預金準備率を1%引き上げた。今回は、前回と同様に政策金利は据え置き、預金準備率を引き上げるという決定であった。



### 2. 金融政策の背景

2010年以降、世界的な原油や食料価格の上昇で、新興国ではインフレが台頭し、中央銀行は政策金利を引き締めはじめた。フィリピンについては2011年の3月に利上げを開始したが、これは他のアジア新興国と比較するとやや遅い<sup>2</sup>。この理由には、フィリピン国内の食料品価格の上昇が限定的だったことが挙げられる。フィリピンは農林水産業が主要産業であり、2010年後半の農作物収穫が良好だったこと、米については輸入超過ではあるものの、輸入のタイミングが良く、手頃な価格で米が確保できたことなどから、国内の農作物供給力に余裕があったため、食料価格はあまり上昇

<sup>1</sup> 借入金利はリバースレポ金利(RRPレート)、貸出金利はレポ金利(RPレート)とも呼ばれる。それぞれ中央銀行が公開市場操作として、市中銀行から借入や貸出をする際の利率。(翌日物ではない)長期間契約も存在し、その利率は政策金利に応じて変更される。

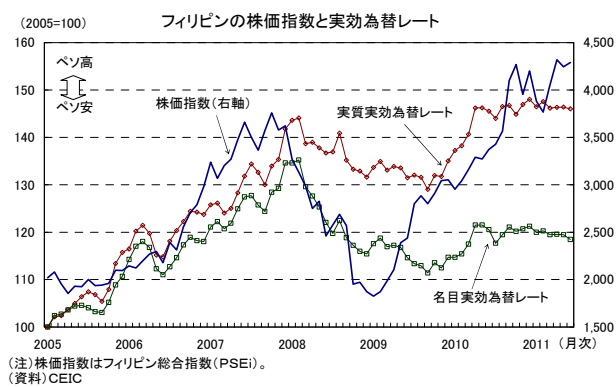
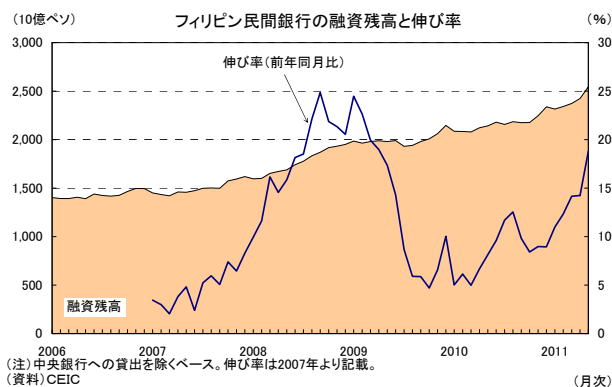
<sup>2</sup> 金融危機後の利上げは、2010年3月にマレーシアとインド、6月に台湾、7月に韓国とタイにおいて実施された。中国については預金準備率の引き上げは2010年1月から開始されたが、政策金利の引き上げは10月に入ってからである。また、インドネシアはフィリピンと同様に引き締めのタイミングは遅かった(2011年2月～)。

しなかった<sup>3</sup>。しかしそれでも、2011年に入ってから原油高の影響などで食料品以外の物価上昇も見られるようになったため、中央銀行は、年間のインフレ率がターゲット（4.0±1.0%）を超えるリスクがあるとして利上げに踏み切っていた。

最近では、世界的な原油価格に落ち着きも見られ、実際にフィリピンでは石油製品の価格が下落していた。インドネシアやマレーシアにおいては、燃料価格を規制しており、規制のための補助金負担を政府が回避しようとして、むしろ燃料価格に上昇圧力が存在しているが、フィリピンでは国内小売価格が国際価格と連動しており、これらの国とは対照的であるといえる。また、中央銀行は、国内におけるインフレ懸念として、大幅な賃上げを求める労働組合にも注意を払っていたが、実際に決定した賃金の引き上げ幅は中央銀行の想定より小幅なものに留まり、フィリピンは賃金上昇から生じるインフレ圧力も和らぐという環境にあった<sup>4</sup>。

インフレ要因が減少する一方で、中央銀行はここ2回の会合で預金準備率の引き上げを決定した。これは、具体的なモノ・サービスとしての物価の上昇を懸念したというよりも、国内の過剰流動性から生じる株価上昇などの資産価格上昇に対する牽制であると考えられる。中央銀行は、金融機関の融資残高が2011年に入ってから10%を超える伸び率を記録していることを警戒しており、加えて、2011年6月にフィッチやムーディーズといった格付け会社がフィリピンの格付けを引き上げるなど、フィリピンは投資対象国としての魅力を増しているため、海外からの資金流入圧力も高まっている。ただし、足もとの資産価格の高騰リスクがそれ程高いという訳ではなく、中央銀行は過剰流動性リスクに対し、あくまで先手を打っているものと考えられる。

通貨を見ると、資金流入圧力に加え、米政府債務の上限問題、欧州の財政問題などでドルやユーロに割安感があることから、ペソ高の傾向が続いており、輸入物価の上昇が抑制されている。世界的な原油価格動向は不透明ではあるが、総じて見ると、フィリピンはインフレに対し恵まれた環境にあるといえる。中央銀行も今後の国際価格に注視する姿勢を見せつつ、預金準備率の引き上げで過剰流動性に対して先手を打っており、余裕を持って金融政策を実施しているように感じられる<sup>5</sup>。



<sup>3</sup> フィリピンは韓国や台湾など先進の新興国だけでなく、マレーシアやタイなどと比較しても所得水準が低く、消費者物価指数（CPI）の構成要素に食料品など生活必需品の占める割合が高くなる。そのため、食料品価格の変動がCPIの変動に影響しやすい。

<sup>4</sup> フィリピンでは、最低賃金の引き上げが原則として年に1回しか実施されないため、短期的には賃金上昇リスクが弱まる。

<sup>5</sup> なお、中央銀行は年間のインフレターゲットとは別に月次のCPI上昇率を予測している。この中央銀行の予測と実際のCPI上昇率がどの程度乖離しているかも金融政策の決定要因になっているように思われる。例えば、利上げを実施した5月には、4月のCPIが発表されており、中央銀行の予測は3.7-4.4%であったのに対し、公表値は4.5%と予測を上回っていた（5月会合時の速報値。その後は4.3%に改定されている）。今回の会合については、6月の中央銀行のインフレ予測が4.6-5.5%、一方で、実際のCPI上昇率は4.6%（速報値）と予測の下限であり、金融政策としては利上げを見送っている。なお、国家統計局（NSO）は、今まで公表していた2000年基準のCPIの他に、6月から2006年基準のCPIも公表を始めているが、正式に2006年基準に切り替えるのは2012年である。

（お願い）本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。