

<h1 style="margin: 0;">フィリピン</h1>	<p style="text-align: center;"><b>日本総合研究所 調査部</b></p> <p style="text-align: center;">副主任研究員 塚田 雄太</p> <p style="text-align: center;">E-mail: tsukada.yuta@jri.co.jp</p>
<p style="margin: 0;"><b>高まる利下げ期待</b></p>	
<p style="margin: 0;">SMBC Asia Monthly</p>	

**■金融政策は緩和モードへ**

フィリピン中銀は 2018 年入り後から利上げを進めてきたが、2019 年 5 月の金融政策決定会合で利下げに転じる可能性が高まっている(右上図)。この背景として以下の 2 点が指摘できる。

第 1 に、インフレ加速リスクの低下である。フィリピンのインフレ率は 2019 年 2 月に +3.8% となり、1 年ぶりに中銀のターゲットレンジ内に収束した(右下図)。先行きもインフレ率は、ターゲットレンジ内で推移すると見込まれる。

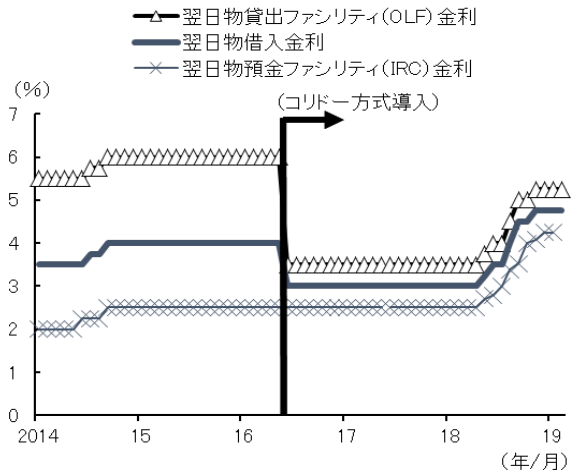
予想されるインフレ圧力後退は、需給両面で生じる。まず供給面では、前年のインフレ率を押し上げた天災による食料不足や増税、原油高、ペソ安等の要因がはく落する。特に、食料需給は 3 月にコメの輸入規制が緩和されたことで大きく改善すると期待できる。一方、需要面では家計の購買力が低下する。家計の雇用・所得環境は、①IT 需要の一巡や米中貿易戦争等を受けた輸出の減少、②海外フィリピン人労働者送金の増勢鈍化、③2019 年度予算の成立遅延による公共事業の停止、等から 2019 年前半は悪化すると予想される。

第 2 に、フィリピン中銀総裁交代によるハト派色の強まりである。フィリピンでは、2 月 23 日に中銀総裁であったエスペニリヤ氏が急死した。これを受け、ドゥテルテ大統領は 3 月 4 日にジョクノ氏を新総裁に任命した。これまでで予算管理相としてドゥテルテ政権の成長戦略「Build-Build-Build」を財政面から支えた経歴や過去の発言を踏まえると、同氏は物価や通貨の安定よりも成長をより重視しているとみられる。今後は、金融政策の側面からドゥテルテ大統領の成長戦略を支援すると予想される。

**■追加利下げは予算の行方次第**

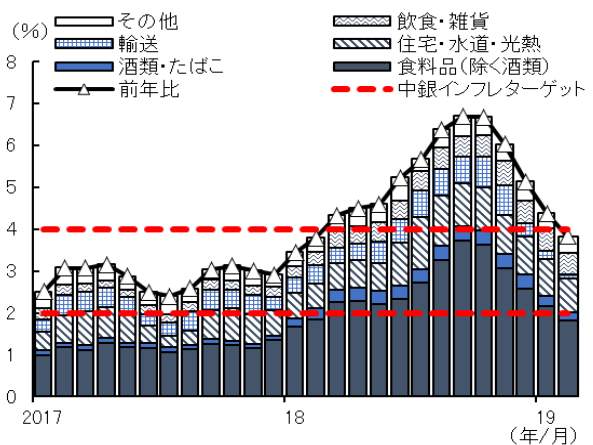
2019 年後半の金融政策を見通すポイントは、景気のカギを握る 2019 年度予算の行方である。予算案は 3 月初頭においても、法案修正を巡る上下両院の対立長期化で成立の目途が立っていない。予算が速やかに成立し、インフラ予算の執行が正常化すれば、年後半に景気下押し圧力が顕在化する公算は小さい。この場合、利下げは 5 月の 1 回限りで打ち止めになると予想される。しかし、予算成立が年央以降にずれこめば、景気失速リスクが高まるため、フィリピン中銀は追加利下げを進める可能性が高い。その場合中銀は昨年の利上げ幅 (1.75 ポイント) を帳消しにするペースで利下げを進める可能性もある。

＜政策金利の推移＞



(出所)フィリピン中央銀行、国家統計局を基に日本総研作成

＜消費者物価指数(前年同月比)と項目別寄与度＞



(出所)フィリピン統計局を基に日本総研作成

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。