

## 通貨ニュース(2015年3月4日)

## インドルピー：RBIが再びサプライズ利下げ

## RBIは緊急会合を開催し25bpの利下げを決定

インド中銀(RBI)は本日、スケジュールに無い臨時の金融政策決定会合を招集し25bpの利下げを決定。政策金利であるレポレートを従前の7.75%から7.50%に引き下げた。RBIは同時にリバースレポレートを6.75%から6.50%に引き下げたが、現金準備率は4.00%に据え置いた。RBIによる利下げは今年1月15日以来であるが、この時の利下げも臨時の金融政策決定会合によるものだった。

国際為替部

マーケット・エコノミスト

深谷 公勝

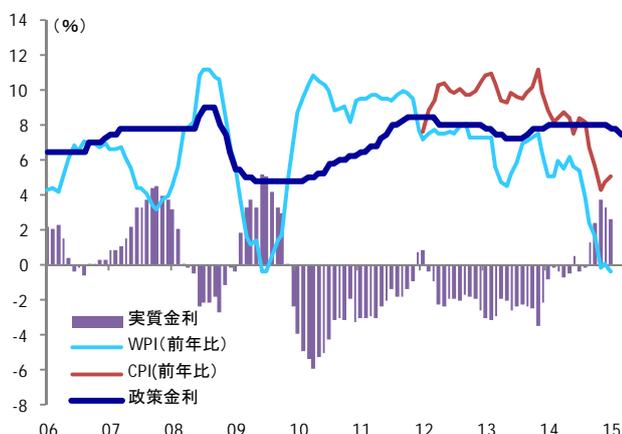
03-3242-7065

masakatsu.fukaya@mizuho-bk.co.jp

## 財政赤字目標の引き上げに関する懸念は行き過ぎ

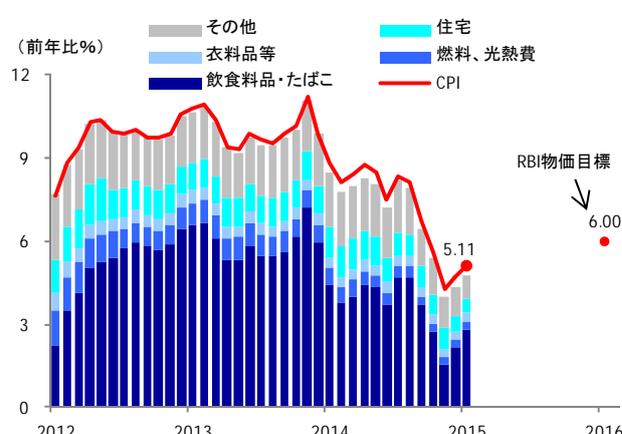
RBIは2014年12月に開催された会合後の声明において、物価見通しの改善と政府の財政再建継続を利下げの条件として掲げた後、12月消費者物価指数(CPI)の減速や政府の歳出カットを確認し、上述の1月15日の臨時会合にて25bpの利下げに動いた。その後2月3日の定例会合では政策を据え置いたが、同月12日に発表された基準改定後の1月CPIが前年比+5.11%に留まったことから、次回4月の定例会合にて追加利下げを見込む向きが大勢だった。他方、RBIが提示したもう一つの条件である財政再建については、政府が2月28日に2015年度予算を議会に提出したが、この予算が市場の予想よりも成長重視の内容となったことからRBIの反応に注目が集まっていた。この点、筆者は本日発行のレポート「インド2015年度予算：RBIの反応に注目」にて、4月の追加利下げ予想を据え置くものの、政府が成長重視のスタンスを明確にしてきたことで、その後の利下げペースについては当初の予想である2015年度内に75~100bpよりも緩やかになる可能性があるという指摘したが、こうした懸念は杞憂に終わったようだ。

図表1：インド 政策金利と物価



(資料)ブルームバーグ、みずほ銀行

図表2：インド 消費者物価指数



(資料)CEIC、みずほ銀行 ※2013年12月以前のデータはリンクファクターを用いて新基準ベースに変換

### 2015 年度予算に対する評価はポジティブ

会合後の声明において RBI は、2015 年度予算に関して、中期的に国内の供給能力を改善する多くの改革が内包されていると評価。一方で、GDP 比 3%の財政赤字目標達成の 1 年延期については、景気拡大局面において需要管理の観点からリスクとなり得ると指摘したものの、こうしたリスクは当該予算において示されている政府の国内構造問題に対する改革意欲と、より現実的な収支見通しによって緩和されているとした。加えて財政赤字の規模については、筆者が上述のレポート内で指摘した税収の州政府持ち分の増加が結果として中央政府の財政赤字を誇張している点も材料視した模様だ。このほか政府との連携については、政府と目的を共有しており、財政政策と金融政策が相互補完的に作用するよう運営していくことを強調した。

### 2016 年 3 月までに更に 2~3 回の利下げを予想

今後については、声明にて RBI の確固たる緩和スタンスを確認できたことから、2016 年 3 月までに更に 50bp~75bp の利下げが実施されるとの当初の予想を維持する。一方で、再び臨時会合にて利下げとなった理由について、RBI は「次回の政策決定会合は 4 月 7 日に予定されていたが、国内経済の一部にみられる脆弱性とグローバルな緩和トレンドを踏まえた場合、信頼に足るデータが正当化する限りにおいて、政策変更は予防的に実施されるべきである」との見解を挙げており、ここから次回 4 月の会合は様子見の現状維持となる可能性が高いと言えそうだ。この場合、次のポイントは 6 月会合ということになるが、この辺りは米国の利上げや国内物価動向との兼ね合いとなってくるだろう。なお、RBI の定例会合は 1 か月置きであるものの、2 回連続で定例外の臨時会合にて利下げを決定していることから、次回も緊急会合によるサプライズ利下げとなる可能性は否定できない。

### ルピー相場は高すぎる？

通常、利下げは金利差縮小を通して利下げを実施した国の通貨の下落要因となるが、インドについては過去に利下げによる景気加速期待を背景とした資金流入が金利差縮小の効果を上回って INR が上昇した経緯があり、通貨上昇要因と見る向きが多いようだ。筆者もこの見方に違和感はなく、今回の利下げが INR 売りの材料となる可能性は低いとみている。但し、声明において RBI は「INR は近隣諸国の通貨と比較して強さを保っている」と明記し、過度の通貨高をけん制している。この点についてはこれまでも指摘してきたことだが、過去の経緯から政府・中銀ともに 60 台前半、特に 62~63 付近を心地良い水準としていていると思われ、こうした見方が正しければ短期的に同水準を大きく超えてルピー高/安が進む展開は考えにくい。INR 相場は当面 60 前半での推移が続くとの従前の見通しを維持したい。

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。