

2019 年 2 月 8 日

通貨ニュース

インド：2 月金融政策委員会－市場予想に反して一足飛びの利下げ

インド準備銀行（中央銀行、RBI）は 2 月 5～7 日、2018 年 12 月に総裁に就任したダス新総裁の下で初めてとなる金融政策委員会（MPC）を開催し、政策金利のレポレート¹を 25bp 引き下げて 6.25%にすることを決定した。レポレートに併せて、上限金利の限界貸出ファシリティ（MSF）レートおよび下限金利のリバースレポレートも 25bp ずつ引き下げ、それぞれ 6.50%、6.00%とした。同時に、金融政策スタンスを「調整された引き締め（calibrated tightening）」から「中立（neutral）」に変更した。金融政策スタンスの変更については全員一致だったが、利下げに関しては 4 対 2 の賛成で決定しており、RBI のアチャルヤ副総裁と外部委員のガート氏は現状維持を主張して反対票を投じている（図表 1）。

ブルームバーグ調査では 43 人中 32 人が政策金利の据え置きを予想し、利下げを見込んでいたのは 11 人にとどまるなど、市場のコンセンサスは、2 月 MPC では政策スタンスを「調整された引き締め」から「中立」に変更し、4 月以降の MPC で利下げに動くというものであった。前回 MPC は明らかにハト派に傾斜した印象だったが、政策スタンスは「調整された引き締め」を維持したためだ¹。ダス氏はモディ首相に近いとされ、当初から政府寄りの政策運営となり、中銀の独立性が脅かされるとの懸念が出ていたが、今回一足飛びに利下げに踏み切ったことで、ラジャン元総裁とパテル前総裁が築いてきた RBI に対する信認は多少なりとも毀損された可能性がある。

RBI は声明文で「実際の生産量は潜在的な水準を下回っている」と指摘し、「投資活動は回復しているが、インフラへの公共投資によって支えられている面が大きい」とし「民間の投資活動を強化し、民間消費を支える必要がある」と表明。また、ダス総裁は同日の記者会見で「インフレ率は目標である 4%前後を今後も下回るとみられ、金融政策の自由度が高まった」と強調した。実際、12 月の消費者物価指数（CPI）上昇率は前年比+2.2%と 2017 年 6 月以来 1 年半ぶりの低水準となり、インフレ目標（+4%±2%）の下限に接近している。RBI はインフレ見通しに関し、2019 年 1～3 月期は前年比+2.8%（12 月時点：2019 年度（18 年 4 月～19 年 3 月）後半が同+2.7～3.2%）とし、2019-20 年度前半は同+3.2～3.4%（12 月時点：同+3.8～4.2%）と下方修正した。また、今回初めて示した 2019 年 10～12 月期は同+3.9%とし、リスクはバランスしているとの見方を示した（図表 2）。成長見通しについては、2018-19 年度の実質 GDP 成長率は前年比+7.2%と 12 月の同+7.4%から引き下げた。2019-20 年度は同+7.4%とし、2019-20 年度前半は同+7.2～7.4%（12 月時点：同+7.5%）、2019 年 10～12 月期は同+7.5%と緩やかに回復するパスを示し、リスクはバランスしているとした（図表 3）。

国際為替部

マーケット・エコノミスト

多田出 健太

03-3242-7065

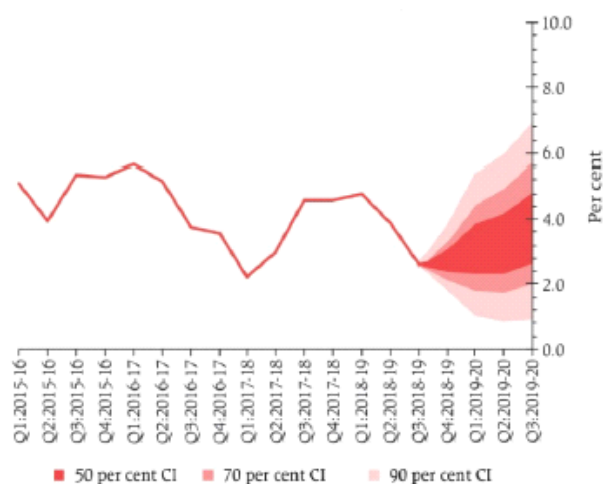
kenta.tadaide@mizuho-bk.co.jp

¹ パテル前総裁は「調整された引き締め」スタンスを採用した 10 月会合後の記者会見で「『調整された引き締め』とのスタンスは、現在のサイクルで利下げが検討事項になく、かつ、毎回の会合で利上げが決定されるわけではないことを基本的に示している」と指摘した。

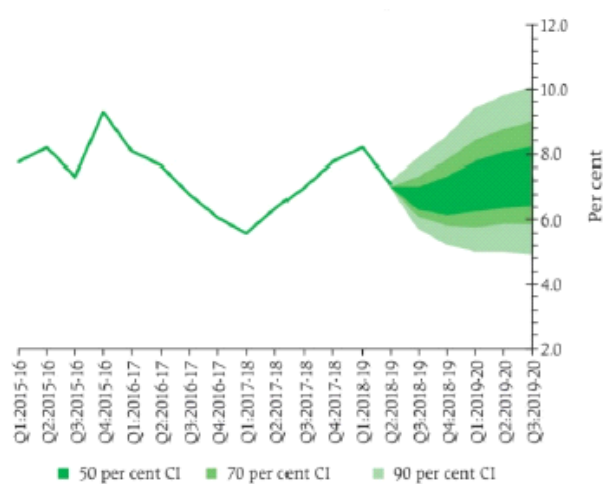
図表 1: 金融政策委員会 (MPC) の決定と政策委員の投票結果

MPC開催年月	2017年		2018年						2019年
	10月	12月	2月	4月	6月	8月	10月	12月	2月
金融政策スタンス	中立	中立	中立	中立	中立	中立	調整された引き締め	調整された引き締め	中立
レポレート (%)	6.00	6.00	6.00	6.00	6.25	6.50	6.50	6.50	6.25
政策決定	据え置き	据え置き	据え置き	据え置き	利上げ (25bp)	利上げ (25bp)	据え置き	据え置き	利下げ (25bp)
賛成	5	5	5	5	6	5	5	6	4
反対	1	1	1	1	0	1	1	0	2
内部委員	ウルジット・パテル	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成	
	シャクティカンタ・ダス								賛成
	ヴィラル・アチャルヤ	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成	反対 (据え置き)
	マイケル・パトラ	賛成	賛成	反対 (25bp 利上げ)	反対 (25bp 利上げ)	賛成	賛成	賛成	賛成
外部委員	チェタン・ガート	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成	反対 (25bp 利上げ)	賛成
	パミ・デュア	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成
	ラヴィンドラ・ドラキア	反対 (25bp 利下げ)	反対 (25bp 利下げ)	賛成	賛成	賛成	反対 (据え置き)	賛成	賛成

出所: インド準備銀行、みずほ銀行

図表 2: RBI の物価見通し (CPI 上昇率)


出所: インド準備銀行、みずほ銀行

図表 3: RBI の成長見通し (実質 GDP 成長率)


出所: インド準備銀行、みずほ銀行

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。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。