

2022年4月12日

## 通貨ニュース

# インド:4月金融政策会合～物価安定を景気支援に優先、政策転換も近いか

インド準備銀行(中央銀行、RBI)は8日、金融政策委員会(MPC)を開催し、政策金利のレポレポートを6人の委員会メンバーの全会一致の賛成のもとで据え置き、4.00%とすることを決定した(図表1)。また、リバースレポレートも3.35%の現状維持となった。政策金利の維持は11回連続となり、政策スタンスについても緩和的な姿勢を維持することを決定した。一方、RBIは20年3月に変更した日次の流動性調節機能であるLAF(流動性調節ファシリティ)の幅を90bpsから従来の50bpに戻すとした他、コロナ禍で拡充していた市場への流動性供給を吸収していくことを発表するなど金融政策正常化を今後に向けて進めていく方針も示した。

声明文及びダス RBI 総裁の会見はウクライナ危機の深刻化に伴う資源価格高騰をはじめとしたインフレの高進に強い警戒を示す内容となっており、これを最大のリスク要因として指摘。ダス総裁はインフレがインド経済への影響を緩和する必要があるとして従前の景気支援を優先する方針からタカ派傾斜を進めていくことを示唆した。

2月消費者物価指数(CPI)は前年比+6.07%とRBIの目標レンジである+2.0～+6.0%の上限を2か月連続で僅かに上振れている(図表2)。ウクライナ危機に終息の兆しが見られない中、22年のインフレ見通しは従前の前年比+4.5%から同+5.7%へまとまった幅で引き上げられた。更にモンスーン期の気候が不安定になった場合は更なる上振れが懸念されるとしている。前回会合と同様、4～6月期をピークに徐々にインフレはピークアウトしていくとしながらも、RBIの目標レンジの上限付近を推移する予想となっており、今後もCPIがウクライナ危機の動向に大きく左右されることに触れつつ、今回の政策転換の必要性を示唆したことは理にかなった決定であったと言える。

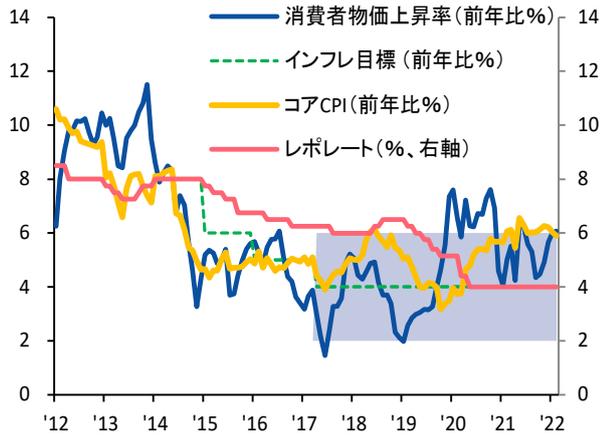
一方で22年度(22年4～6月期から23年1～3月期)の成長率予想に関しては、オミクロン株拡大、インフレ見通しの上方修正に伴って従来の前年比+7.8%から同+7.2%へ引き下げられた。景況感の悪化は一服した印象があるが、資源価格の高騰や供給制約の影響で卸売物価が高止まりする状況となっている(図表3)。将来的に消費者物価へと転嫁して消費者心理の悪化に波及する可能性が考慮されたのだろう。インフレ対応が遅れれば更なる下振れが生じることも考えられる。

今回会合での決定はインフレ動向の他にもINR相場への影響も配慮されたものと見られる。地政学リスクの顕在化に加えて、米国での金融政策正常化の加速によって、インド市場を含む新興国市場において通貨安と投資資金流出が散見されていることへの懸念は声明文内でも明記されている。また、資源輸入国共通の課題となっているのが資源価格高騰に伴う実需面での影響である。現に貿易赤字幅拡大はINRの需給環境の逆風となっており(図表4)、通貨安

市場営業部  
マーケット・エコノミスト  
堀 堯大  
03-3242-7065  
[takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp](mailto:takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp)

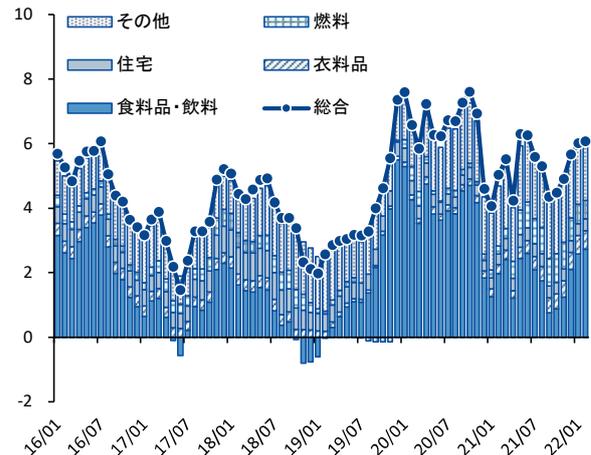
が重なる状況が続けば輸入物価は更に上昇し、景気と物価に大きく影響を与えうるとは想像に難くない。今回のRBIの情報発信は先進各国(特に米国)の政策動向にも注意を払ったものと言え、ウクライナ危機の動向と国内の経済物価動向を見ながら政策転換のタイミングを伺うことになりそうだ。本欄では早ければ次回6月会合において政策スタンスを「緩和的」から「中立」へ変更し、その後7~9月期に25bpsの利上げに着手するものと考えている。

図表 1: 政策金利とインフレ目標



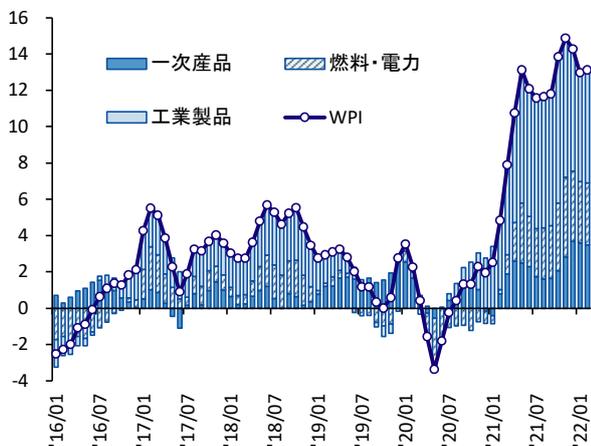
出所: Bloomberg、CEIC、みずほ銀行  
注: 青枠はインフレ目標のレンジ

図表 2: 消費者物価の動向(前年比%、%ポイント)



出所: CEIC、みずほ銀行

図表 3: 卸売物価(WPI)の動向(前年比%、%ポイント)



出所: CEIC、みずほ銀行

図表 4: 貿易収支とINR相場の動向



出所: Bloomberg、CEIC、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。