

2023 年 4 月 7 日

通貨ニュース

インド:4 月金融政策会合～利上げを停止も、インフレに対する警戒は緩めず～

インド準備銀行(RBI、中央銀行)は 3～6 日に実施された金融政策委員会(MPC)で政策金利のレポレート(6.50%)を据え置くことを決定した。22 年 5 月以降、6 会合連続で合計+250bps の利上げを行ったのち、利上げ停止に至った(図表 1)。また、政策委員メンバー 6 人のうち 1 名については政策金利据え置きに反対した。なお、ブルームバーグの事前予想では+25bps の利上げの予想が有力であった。ややサプライズの利上げ停止といえる。

声明文では、インド経済・物価見通しについての言及が目立った。10～12 月期の実質 GDP 成長率は前年比+4.4%と個人消費を中心に減速も、一定の回復力を保った(図表 2)。見通しに関しては、22 年度は同+7.0%の着地見込みであるとした一方、23 年度は同+6.5%に減速するとした。もともと、前回会合時点では同+6.4%としていたこともあり、わずかながら上方修正した格好だ。リスク要因としては、世界的な地政学リスクの高まりや金融市場の不安定化を指摘した。その一方国内経済については、農業生産の堅調推移や落ち着きつつある資源価格に加え、サプライチェーンの正常化進展を GDP 押し上げ要因として指摘した。

物価動向に関して、直近 2 月の消費者物価指数(CPI)は前年比+6.4%と 1 月の同+6.5%からわずかに減速も、RBI の目標レンジ(前年比+2.0～+6.0%)を 2 か月連続で上回る推移となった(図表 3)。22 年末にかけ食料品価格が落ちていたものの、足許では伸びを再び取り戻しつつある。ただし、好調な穀物生産に加え、政府による低所得者層向けの穀物供給政策の効果もあり、今後は食料品価格の騰勢は落ち着く見込みだ。一方、OPEC プラスによる原油減産に関しては、輸入物価上昇に寄与すると警戒感を示した。かかる中、23 年度のインフレ率見通しについて同+5.2%と前回会合時点の同+5.3%から下方修正、国内のインフレは既にピークアウトしているといった見方を堅持した。

上述の通り RBI は政策金利を据え置いたが、声明文および議長会見ではハト派な姿勢はほとんど確認できなかった。むしろ、「我々の仕事はまだ終わっていない」「さらなる行動をとることを躊躇しない」「インフレとの戦いは続く」とタカ派な発言が目立った。具体的には、19 年 2 月会合での利下げ決定時の CPI(+2.0%付近)とレポレート(6.50%)を引き合いに出し、現在の政策金利水準を「緩和的」と指摘した。今後の金融政策運営に関しては物価動向次第なのだろうが、インフレ率見通しを引き下げていることから見ても、本欄では現行のレポレートをターミナルレートと想定する。ただし、上述の通り RBI はタカ派姿勢を崩しておらず、早期の利下げなどは見込める状況にはない。

INR は、22 年の秋ごろ以降一進一退の推移を継続している(図表 4)。3 月は国内新興財閥に関する会計不正懸念が一巡したことで INR が買われる場面もあったが、米地銀破綻に端を発する金融システム不安を背景に INR の上値は

市場営業部

長谷川 久悟

03-3242-7065

kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

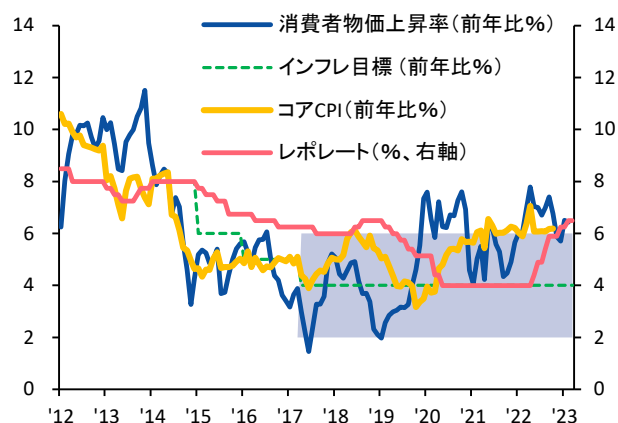
マーケット・エコノミスト

堀 堯大

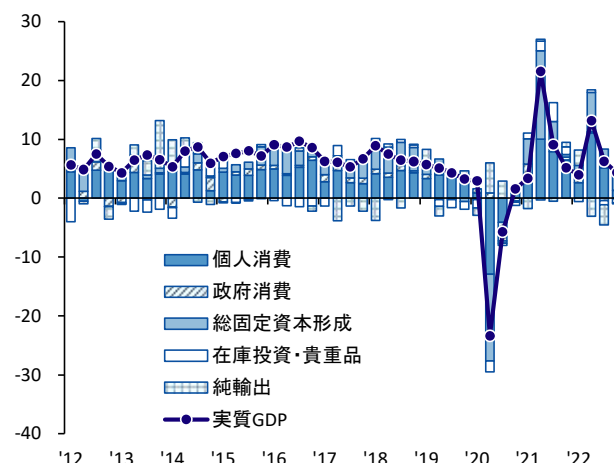
03-3242-7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

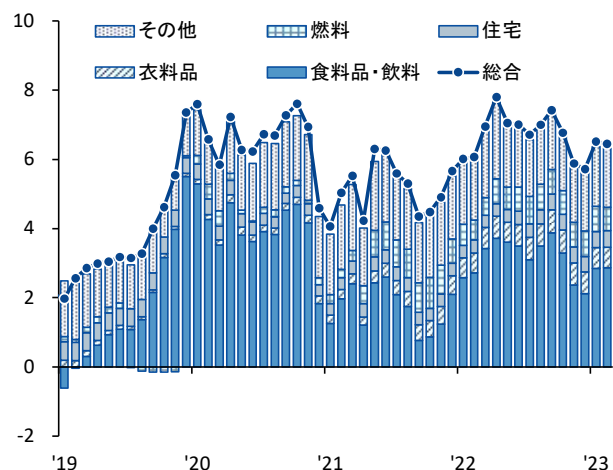
限定的となった。RBI、FRB とともに利上げサイクルの最終局面にあることは同様であり、金融政策から INR 相場が急変する可能性はあまり高くないと想定する。今後金融システム不安が払しょくされ市場心理が改善すれば INR が上昇する可能性もあるが、OPEC プラスの原油減産発表以降資源価格は再上昇の兆しを見せており、インドの貿易赤字拡大が懸念される状況だ。かかる中、INR 相場は方向感の出にくい展開を予想する。

図表 1: レポレートと物価水準の推移


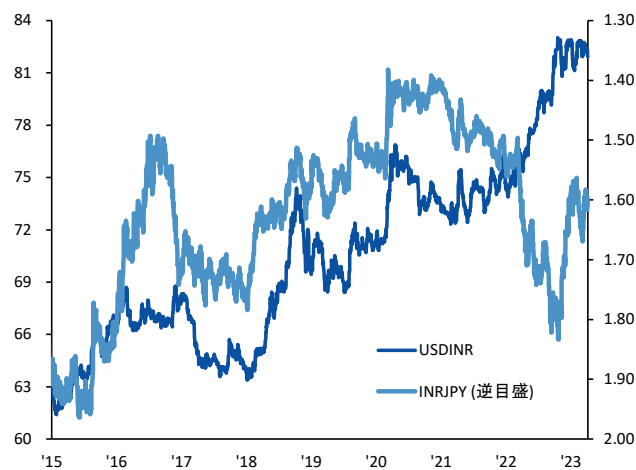
出所: インド準備銀行、みずほ銀行、CEIC 注: 青枠は目標レンジ

図表 2: 実質 GDP 成長率の推移 (前年比%、%ポイント)


出所: CEIC、みずほ銀行

図表 3: 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 4: INR 相場動向


出所: ブルームバーグ、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。