

2023年6月9日

通貨ニュース

インド:6月金融政策会合～利上げの累積的な効果を見極める段階へ～

インド準備銀行(RBI、中央銀行)は6～8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を6.50%で据え置くことを決定した。前回4月会合で約1年ぶりに利上げ実施を見送ったのち、2回連続で据え置きとなった(図表1)。決定は、政策委員メンバー6人の全会一致だった。なお、ブルームバーグの事前予想では、調査対象者全員が据え置きを予測していた。

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。23年1～3月期の実質GDP成長率は前年比+6.1%と、政府によるインフラ投資拡大や、インバウンド需要拡大に伴うサービス輸出の増加等を受け前期(同+4.5%)から伸び幅を拡大させた(図表2)。ただし、利上げに伴う累積的な需要抑制効果に伴い、個人消費は伸び悩む結果となった。また、22年度は同+7.2%の着地と従前からの予測(同+7.0%)を上振れる実績となった。先々の成長率見通しとしては、23年度は同+6.5%に減速するとし、前回会合時点から据え置いた。リスク要因としては、軟調な外需や世界的な地政学リスクの高まりを指摘した。その一方国内経済については、農業生産の堅調推移や良好なサービス業活動に加え、抑制された商品価格等をGDP押し上げ要因として指摘した。

物価動向に関して、直近4月の消費者物価指数(CPI)は前年比+4.7%と、3月から▲1.0%ポイントと大きく減速した(図表3)。2か月連続で中銀の目標レンジ(前年比+2.0～+6.0%)に収まった格好だ。年初2か月は一時的に食料品・飲料が騰勢を加速したが、以降は伸びが大きく鈍化している。また、食料品・燃料価格を除くコアCPIも同+5.2%と伸びが鈍化。先行きに関し、エルニーニョ現象に端を発する天候不順による食品価格上振れのリスクは残存するが、好調な穀物生産により食料品価格下落が見込まれることや、原油価格続落により輸入物価高騰が和らぐことが見込まれている。川上部門の卸売物価も予想以上の下落を見せており、デイスインフレの進行を支持するだろう。実際、23年度のインフレ率見通しについて同+5.1%と前回会合時点の同+5.2%から下方修正した。直近4月のCPI鈍化はベース効果による影響が大きく、9～12月期にかけ若干水準を切り上げるとの予想バスだが、インフレの顕著な再加速とまではいかない見通しだ。インフレのリスクバランスとしては均等が取れていると評価し、上振れリスクとしては天候不順に加え、原油価格の再上昇を挙げた。

かかる中、今後の金融政策運営に関しては、「インフレは低下が見込まれるが、継続的な警戒が絶対に必要」「必要に応じ、迅速かつ適切に追加の金融政策措置を講じる」などとタカ派な姿勢を維持した。とはいえ、足許のデイスインフレに対する自信は前回会合に比べ深まっている印象が強く、先行きの見通しに関しても警戒姿勢を徐々に緩めつつある。実際、声明文では、「MPCは、3月～4月のCPIが許容範囲内に落ち着いたことに注目した」「+250bpの累積的な利上げは経済全体に波及しており、金融政策を慎重に調整する必要がある」との文言が追加された。タカ派姿勢は着実に後退している。ただし、上述の通り

市場営業部

長谷川 久悟

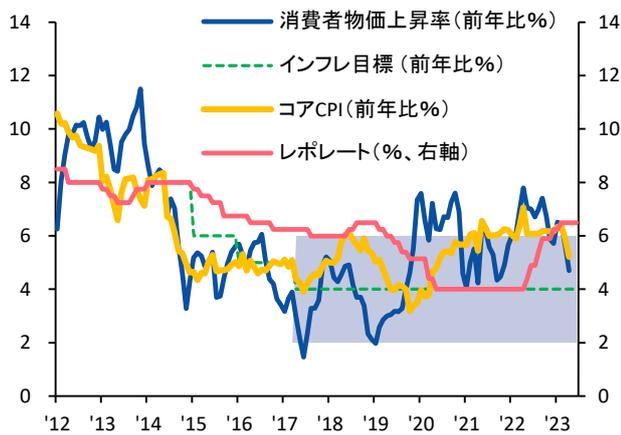
03-3242-7065

kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

RBI はハト派に転じているとは言い難く、早期の利下げなどは見込める状況にはないだろう。本欄では、足許のインフレ動向に加え、外需減速を受けたディスインフレ圧力を重視し、RBI による利上げ再開は見込まない。すでに利上げサイクルを終了させ、現行の政策金利水準をできるだけ長く維持する段階に入つたと判断したい。他方で、利下げの開始は早くとも本年末と予測したい。

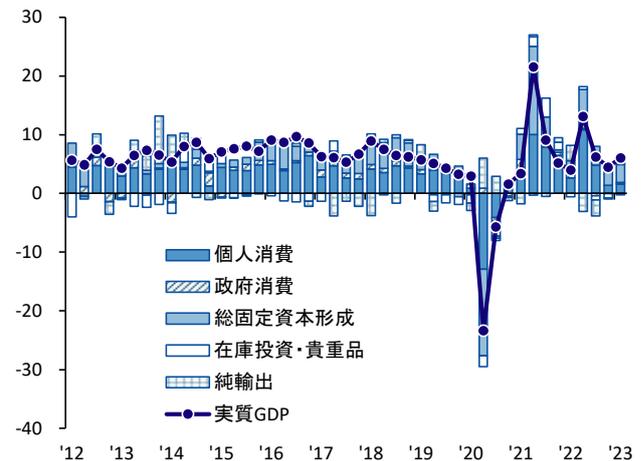
INR は、22 年の秋ごろ以降一進一退の推移を継続している(図表 4)。当該期間 FRB の利上げ幅縮小、足許では利上げの停止が視野に入中、米金利はおおむね低下基調にあった。しかしながら、RBI のタカ派姿勢が後退していることに加え、中国経済回復の遅れ等が意識され INR に積極的な買いが入る場面は見られなかった。INR の先行きに関しては、上述の通り RBI は事実上利上げサイクルを終了させており、金利面からの INR 安が引き続き意識されよう。加えて、OPEC プラスは協調減産の枠組みの維持を決定するなど原油価格の下支えを継続する方針であり、これが需給面から INR の逆風になると思われる。しかし、INR が大きく弱含む局面では、引き続き為替介入の発動も期待される。大きく市場心理が悪化しない限り、INR の急落は回避されるだろう。

図表 1:レポレートと物価水準の推移



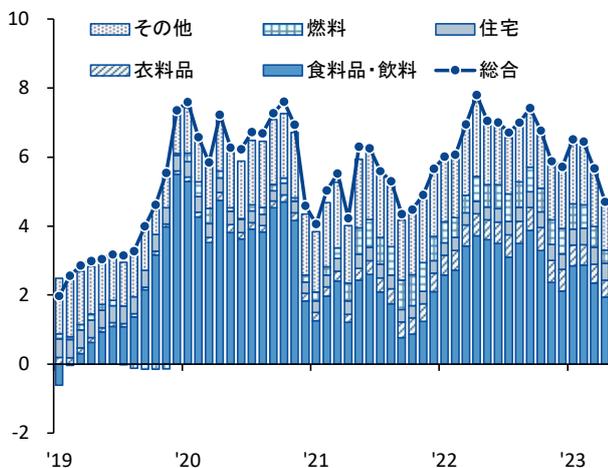
出所:インド準備銀行、みずほ銀行、CEIC 注:青枠は目標レンジ

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。