

2023 年 8 月 10 日

通貨ニュース

インド:8 月金融政策会合～目先のインフレ予測を大幅に上方修正～

インド準備銀行(RBI、中央銀行)は 8～10 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。4 月会合で約 1 年ぶりに利上げ実施を見送ったのち、3 会合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。2023-2024 年度(2023 年 4 月～2024 年 3 月)の実質 GDP 成長率見通しに関し、+6.5% (前年比、以下同様)としており、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に加え、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良好なサービス業活動に加え、良好な消費者マインド等を GDP 押し上げ要因として指摘した。RBI が指摘するように、特に年後半にかけては内需よりも外需に対する下押し圧力が懸念される状況にある。貿易統計に目をやれば、輸出実績が非常に軟調な結果だ(図表 2)。国・地域別では米国向け(6 月:前年比▲13.5%)や ASEAN 向け(同▲34.1%)を中心に弱く、先行きにも不安がある。

域内の物価動向に関し、直近の 6 月消費者物価指数(CPI)は+4.81% (前年比、以下同様)と、市場予想の同+4.60%を上回り、6 か月ぶりに加速に転じた(図表 3)。ただ、4 か月連続で RBI の目標レンジ(同+2.0～+6.0%)には収まらなかった。内訳を確認すると、食料品が 5 月の同+3.0%から同+4.5%へ大きく加速したのが目を引く。6 月初旬は例年よりも降雨量が非常に少なかったこともあり、収穫量減少を受け野菜・豆類を中心に価格が高騰したようだ。ただ、食料品と燃料を除いたコア CPI は同+5.2%と 5 月から小幅に鈍化しており、物価の基調が上向いたというわけではない。とはいえ、足許の物価情勢を踏まえ、2023-2024 年度のインフレ率見通しについて同+5.4%と前回会合時点の同+5.1%から上方修正した。特に、目先の 7～9 月期の見通しを同+5.2%から同+6.2%へ大幅に上方修正しており、「悪天候による供給の混乱を理由に、インフレは今後数か月以内に急上昇する可能性が高い」と説明を加えた。他方で、2024 年の 1～3 月期は同+5.2%で不変であり、中期的なインフレ見通しは変えていないようだ。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の文言を削除、上振れリスクへの警戒感を高めている。具体的には、天候不順や、減産による原油価格上昇に加え、企業による物価見通しの高まりを指摘した。

かかる中、今後の金融政策運営に関しては、「状況に応じて対応を行う用意がある」「インフレ期待を固定させるために毅然とした態度で臨む」などと、利上げ含みの姿勢を維持するなど依然タカ派な内容が目立った。ただし、「必要に応じて迅速かつ適切に追加の金融措置を講じる」としていた前回会合時点からはややタカ派姿勢は後退した印象だ。インフレ予測の上方修正を行いながら、タカ派スタンスを若干後退させた意義は大きいと考えたい。本欄では、6 月会合

金融市場部

長谷川 久悟

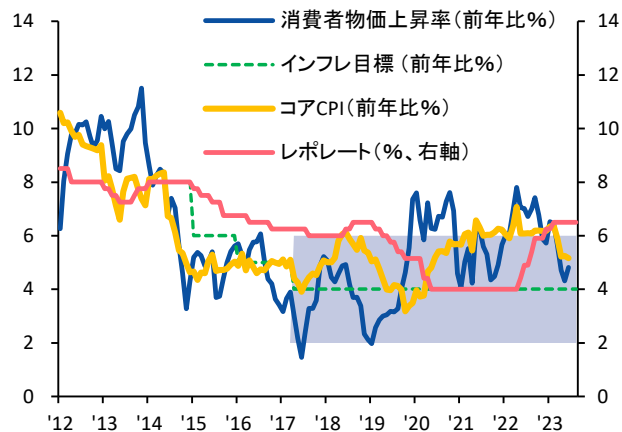
03-3242-7065

kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

の段階で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ったとの判断を示したが、今回合会はその判断を補強する会合となったと総括できる。他方で、インフレ見通しの上方修正も相まって、利下げに関しては 2024 年に入ってから開始が基本線と考えたい。

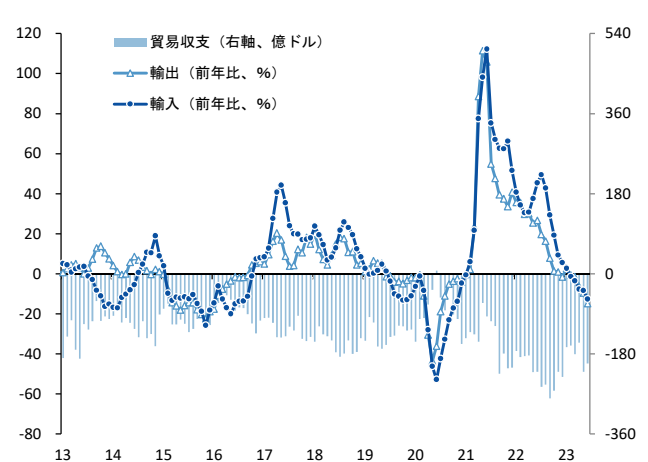
INR は、2022 年 10 月以降一進一退の推移を継続している(図表 4)。当該期間、米長期金利は FRB の金融政策動向に合わせ上下も、おおむね 3.4%～4.2%でのレンジ推移だった。INR 相場は米金利動向に加え、インド域内の物価動向、RBI の利上げ判断につれ若干上下を繰り返したが、RBI による機動的な為替介入の効果もあり、安定した推移を継続してきた経緯がある。なお、RBI による為替介入は決して一方的なものではなく、市況に応じて INR 売り・買い介入を使い分けているようだ。今後に関しても、RBI による為替介入が INR の上値・下値いずれも押さえる展開が続きそうだ。ただし、6 月以降で見ると INR 売りの介入が目立っていることに加え、RBI の利上げサイクル終了を見込んだ域内金利の低下圧力を見込み、今後数か月の INR 相場は弱含みと考えたい。

図表 1: レポレートと物価水準の推移



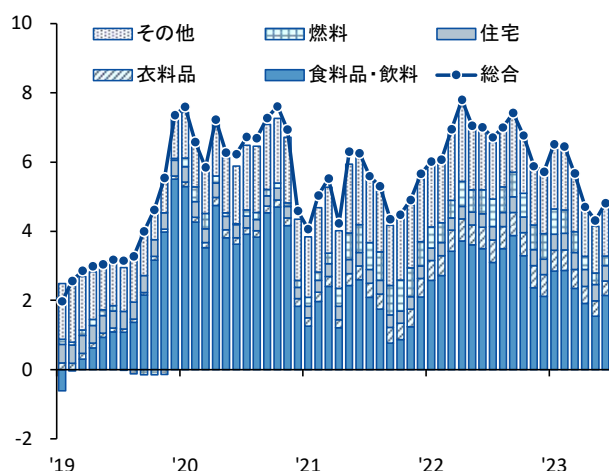
出所：インド準備銀行、みずほ銀行、CEIC 注：青枠は目標レンジ

図表 2: 貿易統計



出所：CEIC、みずほ銀行 ※輸出入は3か月移動平均

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。