

2023 年 10 月 6 日

通貨ニュース

インド:10 月金融政策会合～RBI は保有債券の売却を示唆～

インド準備銀行(RBI、中央銀行)は 4～6 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、4 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。

声明文や議長会見では、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、世界的な地政学リスクの高まりに加え、金融市場やエネルギー価格の不安定化を指摘した。その一方国内経済については、良好なサービス業活動や消費者・企業の良いマインドに加え、銀行・企業部門の健全なバランスシートを GDP の押し上げ要因として指摘した。ただし、RBI が懸念するリスク要因は、国際収支上では一部が顕在化しており、実際 4～6 月期の経常収支は貿易赤字の再拡大を受け、市場予想を上回る赤字幅を記録した(図表 2)。先行きに関しても、原油高から貿易赤字をさらに切り上げる見込みであり、外需減速はこれまで好調を維持してきた労働者送金の減少を通じ第二次所得収支の悪化を招くだろう。今後も、経常収支は悪化傾向を続ける公算が大きい。

域内の物価動向に関し、直近の 8 月消費者物価指数(CPI)は前年比+6.83%と、市場予想の同+7.10%および 7 月の同+7.44%を大きく下回った(図表 3)。なお、2 か月連続で RBI の目標レンジ(同+2.0～+6.0%)を上振れる結果となった。内訳を確認すると、食料品が 7 月の同+11.5%から同+9.9%へ 3 か月ぶりに減速に転じたことが目を引く。過去の本欄では、天候不順により野菜価格が騰勢を極めたことを指摘したが、こうした要素は徐々に剥落しつつある。食料品と燃料を除いたコア CPI も同+4.9%と順調な鈍化を見せており、物価の基調も下向きだ。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%と前回会合時点から据え置いた。具体的には、目先の 7～9 月期の見通しを同+6.2%から同+6.4%へ上方修正した一方で、10～12 月期は同+5.7%から同+5.6%に下方修正した。以降、2024 年 4～6 月期にかけての見通しは不変だ。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認識に変化はなかった。各種の先行指標を確認する限り、9 月 CPI は RBI の目標レンジ内に回帰する可能性が非常に高く、ここ数か月のインフレ再加速は、天候不順による一過性で済ますことができそうだ。

なお、今回会合では、OMO(Open Market Operations)で、RBI の保有するインド国債を売りに出すことを示唆された。OMO は、市場の流動性を調整するための公開市場操作であり、パンデミック期には流動性供給の名目で RBI による買い入れが行われてきた。今回、ダス・RBI 総裁の発言直後にはインド 10 年金利は+8bp ほど上昇を見せるなど嫌気されたが、INR 相場の反応は限定的であっ

金融市場部

長谷川 久悟

03-3242-7065

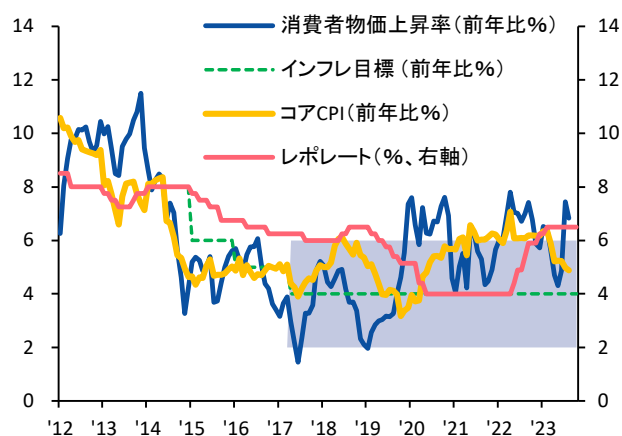
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

た。インド国債は国内で安定的に消化されており、RBI の保有国債の量も限定的にとどまることから、急速な金利上昇などには至らない可能性が高いと考えているものの、RBI の OMO 政策次第では INR 相場への影響も否定できないことから、注意を払っていく必要がある。

かかる中、RBI は、「インフレを目標へ整合させることやインフレ期待を固定するコミットメントにおいて、毅然とした態度を維持」することを表明しており、インフレへの警戒態勢を解除したわけではない。なお、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」としていた部分が、「状況に応じて適切かつ時宜を得た措置を行う用意がある」と若干変更されている。深い意味はないのだろうが、上述の通り今回会合では OMO を用いた政策調整を行っており、今後も政策金利以外でのオプションを利用する可能性もあるのだろう。本欄では、6 月会合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ているが、その考えを変える必要はないだろう。利下げに関しては、早くても 2024 年 1～3 月期の開始が基本線と考えたい。

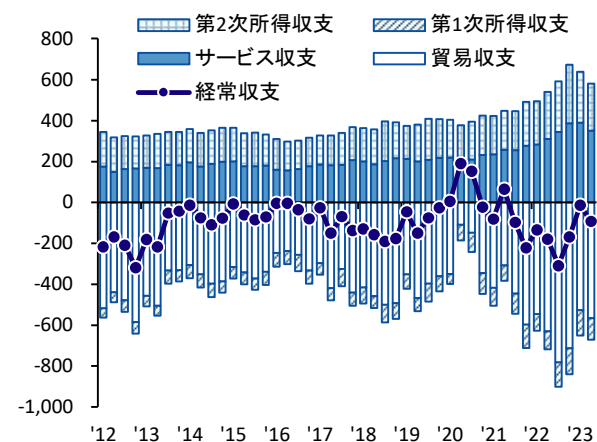
INR は、2022 年 10 月以降一進一退の推移を継続している(図表 4)。ここ数か月間は、米金利や原油価格の上昇が金利・需給両面で INR の逆風となっているが、RBI による INR 買いの為替介入実施に加え、域内株式市場への資金流入を背景に、大幅な INR 安には至っていない模様だ。かかる中、年内の INR 相場は、やや買い戻される展開を想定している。域内のインフレ鈍化に伴い、実質政策金利は上昇傾向だ。また、域内経済は予想以上に底堅く、先行きは鈍化が見込まれるが、それは緩やかなものととどまるだろう。それも相まって株式市場への資金流入は今後も期待でき、INR の下支えとなりそう。中国経済の底入れと CNY の買い戻しも、アジア通貨全体を支えるだろう。ただし、高止まりする原油価格を前に貿易赤字の拡大が懸念される中、大幅な INR 高は想定できない。

図表 1: レポレートと物価水準の推移

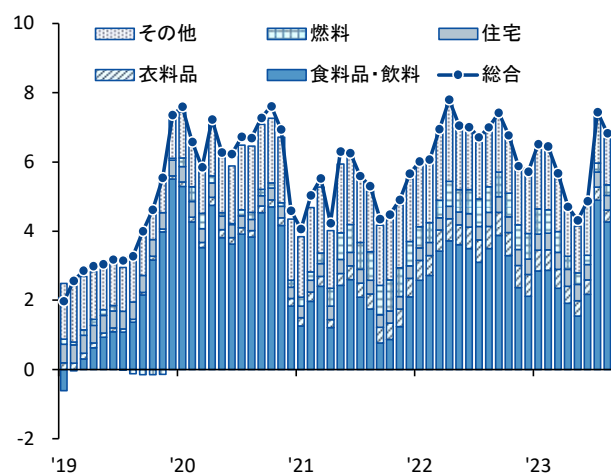


出所: インド準備銀行、みずほ銀行、CEIC 注: 青枠は目標レンジ

図表 2: 経常収支(億ドル)



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。