

2023 年 12 月 8 日

通貨ニュース

インド:12 月金融政策会合～流動性管理の面ではタカ派姿勢が後退～

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。4 月会合で約 1 年ぶりに利上げ実施を見送ったのち、5 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、調査対象者のほぼ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 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は+7.6%(前年比、以下同様)と、市場予想の+6.8%を大きく上回った(図表 2)。個人消費の減速が響き、前四半期(+7.8%)からは伸びが鈍化したものの、政府消費や投資が加速し、高い成長率を維持した。来年の総選挙を控え、政府支出の前倒しが行われている可能性が高く、これほどの成長率が持続可能であるとは思えない。先行きに関し RBI は、2023 年度(2023 年 4 月～2024 年 3 月)の実質 GDP 成長率見通しに関し、+7.0%としており、前回会合時点の+6.5%から上方修正した。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、金融市場の不安定化を指摘した。その一方国内経済については、銀行・企業部門の健全なバランスシートやサプライチェーンの正常化に加え、企業の良好なマインドや資本の増加を GDP の押し上げ要因として指摘した。

域内の物価動向に関し、直近の 10 月消費者物価指数(CPI)は前年比+4.87%と、市場予想の同+4.80%を僅かに上回ったものの、9 月の同+5.02%からは伸びが鈍化した(図表 3)。なお、2 か月連続で RBI の目標レンジ(同+2.0～+6.0%)に収まっている。食料品と燃料を除いたコア CPI も同+4.3%と約 3 年半ぶりの低水準を記録しており、物価の基調も明確に下向きだ。RBI も、幅広い分野でのデイスインフレを好感している。もっとも、見通しに関しては、2023-2024 年度のインフレ率について同+5.4%と前回会合時点から据え置いた。なお、今会合からは、新たに 2024 年の 7～9 月期と 10～12 月期の見通しを加えられたが、それぞれ+4.0%、+4.7%とされている。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、11 月 CPI は 野菜価格の上昇なども相まって再加速に向かうだろうが、RBI の目標レンジには収まる可能性が高いだろう。この点は、RBI も警戒感を示しているようで、12 月にかけてインフレ率が高まる可能性があるとしている。

なお、今回会合では、流動性管理政策に関し、足許の流動性の引き締まりに言及したうえで、OMO(Open Market Operations)での債券売却の必要性が薄れたことに言及している。前回 10 月会合では、流動性管理の名目で、OMO を用いた、入札方式での債券売却を行う可能性について言及した経緯があった。その後、ディワリ(ヒンドゥー教の最大の祭典のひとつ)に向けた現金流出の増加などによって銀行部門の流動性は順調に引き締まり(図表 4)、OMO での債券売却は 11 月 1 日を最後に行われていない(図表 5)。とはいっても、先行

金融市場部

長谷川 久悟

03-3242-7065

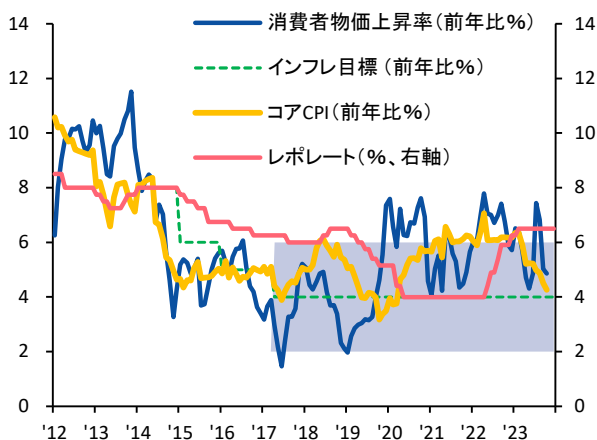
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

きに関しては、政府支出の拡大が流動性を緩和させると指摘し、機動的に対応するとも表明しており、警戒感を解いたわけではないようだ。1 会合の間でこのような姿勢の変化が見られたことはやや驚きであり、流動性管理の観点では、タカ派姿勢は後退したと評価できる。

かかる中、RBI は、「インフレ率を目標に合わせるという決意を崩さない」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。「状況に応じて適切かつ時宜を得た政策措置を講じる用意がある」との記載にも変更はなく、利上げ含みの姿勢は維持している。今回の声明文では、「金融政策は、インフレ期待の定着と完全な伝達を確保するべく、積極的なデシインフレ政策を継続させなければならない」との表現が追加されているが、上述の通り流動性管理の観点でタカ派姿勢を後退させた分、金融政策の先行きに関してはバランスをとる格好としたのだろう。とはいえ、利上げ再開に対し前のめりな姿勢は全く見られない。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。利下げに関しては、RBI のインフレ見通しなどに基つけば、早ければ 2024 年中頃の開始が基本線と考えたい。

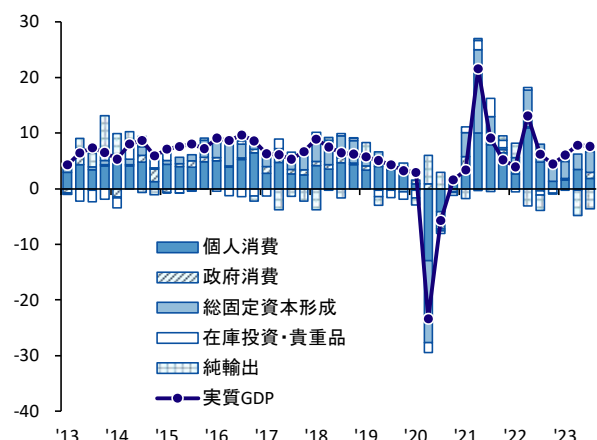
INR は、10 月以降、RBI による機動的な為替介入の効果もあって、83.0～83.5 における非常に狭いレンジでの取引に終始している(図表 6)。かかる中、年内の INR 相場は、やや買い戻される展開を想定する。RBI は、バランスシート政策や金融規制監督の強化を通じて金融引き締めを続けており、総じてタカ派姿勢を継続させている。この流れは、金利面で好感されるだろう。また、株式市場や債券市場への資金流入は今後も期待でき、INR の下支えとなりそうだ。中国経済の底入れと CNY の買い戻しも、アジア通貨全体を支えるだろう。加えて、RBI による INR 買いの為替介入も健在だ。ただし、10 月の貿易赤字が過去最大を更新したことからもわかる通り、INR の需給環境は脆弱な状態が続いている。資源価格もパンデミック以前対比では高い水準を維持する中、FRB も一定期間はタカ派な現状維持を決め込む公算が大きいことも加味すれば、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

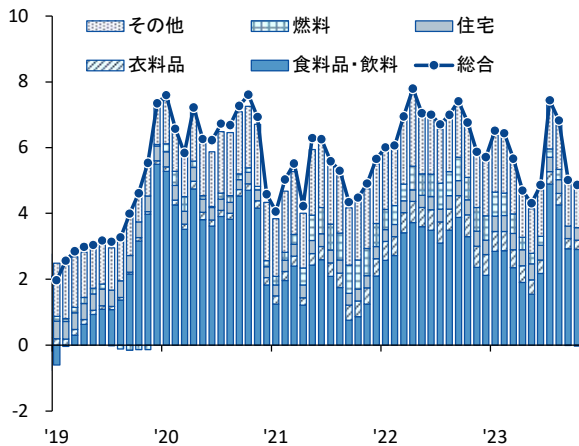


出所: インド準備銀行、みずほ銀行、CEIC 注: 青枠は目標レンジ

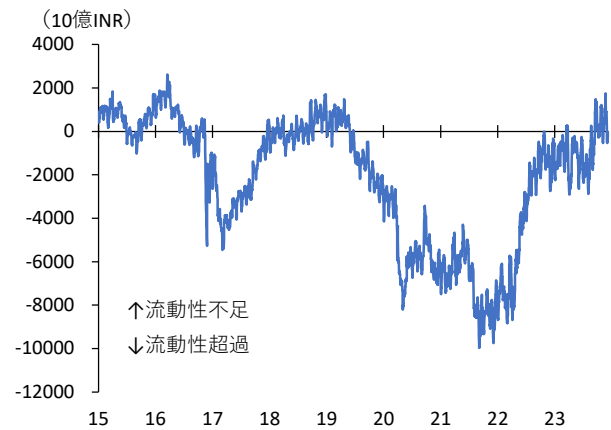
図表 2: 実質 GDP 成長率の推移(前年比%, %ポイント)



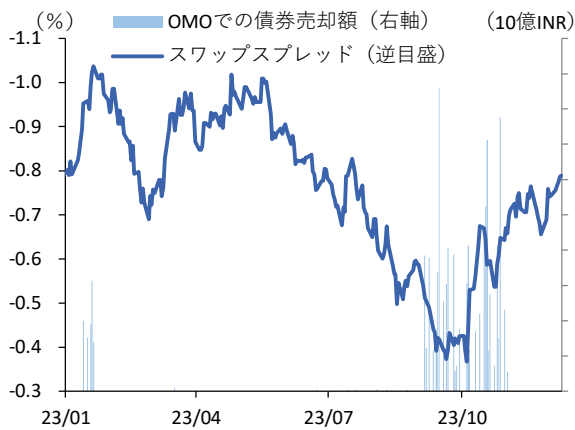
出所: CEIC、みずほ銀行

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: 銀行部門の流動性


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 5: スワップスプレッド(5 年)と債券売却額


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 6: 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。