

2024 年 2 月 8 日

通貨ニュース

インド:2 月金融政策会合～金融政策の引き締めバイアスを維持も、政策委員の 1 名が利下げを主張～

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¹を 6.50%で据え置くことを決定した。2023 年 4 月会合で約 1 年ぶりに利上げ実施を見送ったのち、6 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 人のうち、5 名の賛成多数によって決定されている。これまでの据え置き局面では、全て全会一致の決定となっていた。今回会合では、ジャヤント・R・ヴァルマ氏が政策金利の引き下げ(▲25bp)を主張した。なお、ブルームバーグの事前予想では、調査対象者の全員が据え置きを予測していた。また、「金融緩和の引き揚げ」としていた政策姿勢を解除するかどうか市場の注目を集めていたが、これは 5 対 1 と、前回から投票の内訳も変化なく維持されている。この部分に関し、上述のジャヤント・R・ヴァルマ氏は、前回までは「判断の保留」を表明していたが、今回会合では、「中立的なスタンスへの変更」を主張している。

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 10～12 月期の成長率に関しては現時点で未公表であるが、足許までの経済成長に関し、「予測を大きく上回っている」と評している。その要因としては、政府や企業による旺盛な投資支出が成長率を押し上げたと強調している。なお、本欄では、10～12 月期に関しては前年比+6.4%程度の経済成長を予測している。先行きに関し RBI は、2024-2025 年度(2024 年 4 月～2025 年 3 月)の実質 GDP 成長率を、+7.0%と予測した。前回会合時点で公表されていた、2024 年 4～6 月期、7～9 月期、10～12 月期の見通しは、それぞれ上方修正されている。家計消費や景況感の改善に加え、銀行・企業の健全なバランスシートが内需拡大を通じ成長率を押し上げると指摘する一方、地政学的緊張、国際金融市場の不安定性などを、見通しへの下押しリスクとして強調した。

域内の物価動向に関して、12 月消費者物価指数(CPI)は前年比+5.69%と、市場予想の同+5.88%を下回ったものの、11 月の同+5.55%からは加速した(図表 2)。なお、4 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 は同+3.8%と約 4 年ぶりの低水準となっており、あくまで物価の基調は下向きであり、RBI の従前の予想以上にデysinフレが進んでいる。こうした流れを受け RBI は、先々の見通しに関し、2024-2025 年度のインフレ率について同+4.5%と公表した。なお、前回会合時点で公表されていた期間のうち、2024 年 4～6 月期、10～12 月期がそれぞれ下方修正されている。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。天候要因でボラティリティーの大きい野菜価格に関しては、足許では落ち着きを見せており、先行きのデysinフレに関しても自信を深めつつあることがうかがえる(図表 3)。

金融市場部

長谷川 久悟

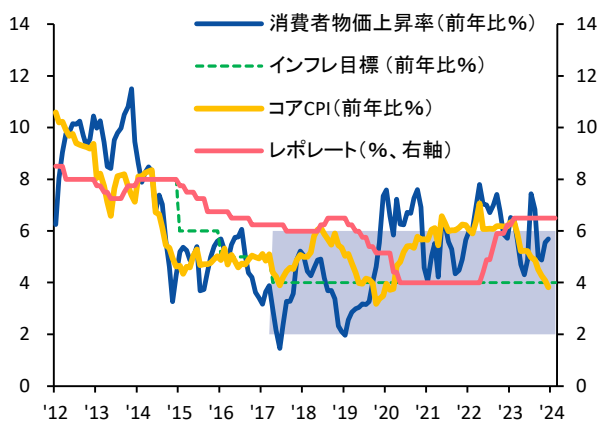
03-3242-7065

kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

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」ことを引き続き表明しており、インフレへの警戒態勢を解除したわけではない。とはいえ、政策金利の据え置きを説明する文章において、前回会合では「利上げの累次的効果がまだ経済に浸透しているため～」としていた部分が、「デフインフレの道筋を維持する必要があるため～」に変更されている。また、「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、利上げ再開の可能性を匂わせる文言も削除されるに至っている。同じ政策金利の据え置きでも、タカ派スタンスは明確に後退している。本欄では、従前より2024 年半ばでの利下げ開始を見込んでいたが、その予測を変える必要はないだろう。「金融緩和の引き揚げ」を謳っている以上、次回4 月会合での利下げは事実上排除してよいだろうが、FRB の利下げ局面入り、インド総選挙を通過した 6 月会合での利下げ開始を引き続き予測している。ただし、時期がずれ込むとすれば、それは後ずれであることは強調しておきたい。

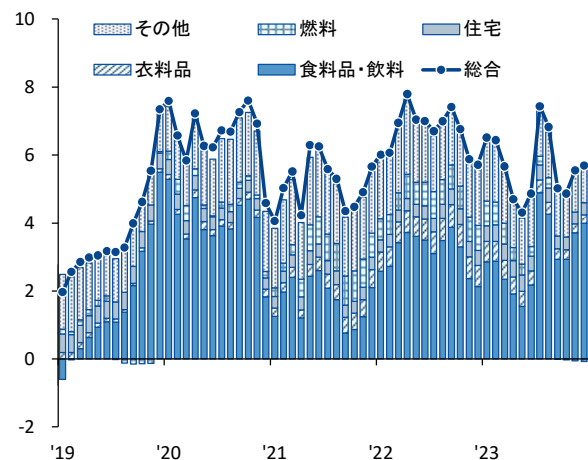
2 月に入って以降の INR 相場は、83.0 を挟んでレンジ推移している(図表 4)。かかる中、今年上半期の INR は、弱含みでの推移を予想する。年初以降も野菜価格は下落基調にあり、インフレ鈍化は続きそうだ。RBI は今後利下げへの距離を縮めると考えており、域内金利も低下基調を続けるだろう。また、原油価格は、地政学リスクも相まって底堅く推移している。インドの貿易赤字は縮小することはあろうが、巨額を維持しそうだ。引き続き、需給面での向かい風が INR の重しとなるだろう。もっとも、総じて、国際通貨基金(IMF)が安定化制度(stabilized arrangement)と批判する RBI の積極的な為替介入が行われている限りにおいては、INR 相場の値動きは限定的となるだろう。

図表 1:レポレートと物価水準の推移



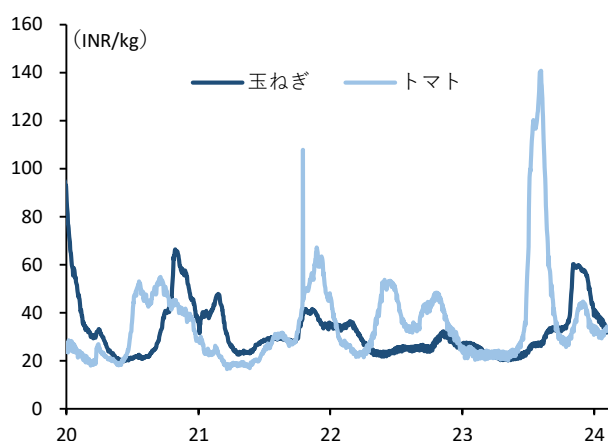
出所: インド準備銀行、みずほ銀行、CEIC 注: 青枠は目標レンジ

図表 2: 消費者物価の動向 (前年比%、%ポイント)



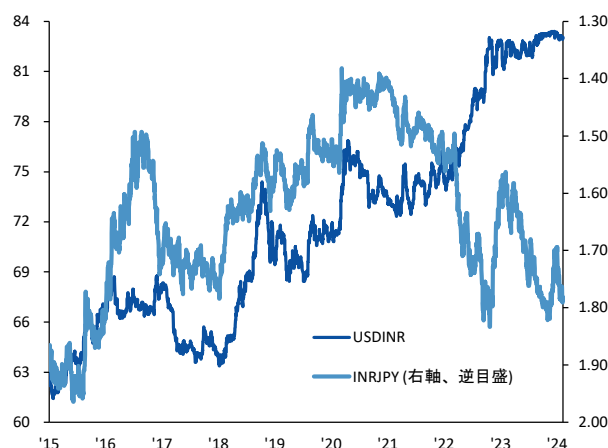
出所: CEIC、みずほ銀行

図表 3: 野菜の小売価格(日次)



出所: Macrobond、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。