

2024 年 3 月 13 日

通貨ニュース

インド: 足許の各種経済指標を受けて～利下げの後ずれリスクが高まる～

2 月下旬以来、足許にかけて公表されたインドの経済指標は強いものが多く、それによってインド準備銀行 (RBI) の利下げへの道も遠のいていると評価する向きも多い。こうした流れを受け本欄では、2023 年 10～12 月期実質 GDP 成長率と、2 月消費者物価指数 (CPI) の内容を踏まえ、RBI の金融政策の先行きに関して論じたい。

金融市場部
長谷川 久悟
03-3242-7065
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

10～12 月期は予想以上の高成長も、受け止めには注意が必要

まず、2 月末に公表された、2023 年 10～12 月期 GDP の結果を確認したい。結果は、+8.4% (前年比、以下同様) となり、7～9 月期の +8.1% および市場予想の +6.6% を上回った (図表 1)。いうまでもなくこれは強い結果ではあるものの、中身には注意が必要だ。というのも、「統計誤差」の項目が成長率を +3.5% も押し上げてしまっている。統計誤差自体は、GDP 統計に存在しても問題ないものではあるが、パンデミック期以降、統計誤差の数字が大きくなってしまっていることは非常に気がかりである。実際、PMI の推移を確認すると、2023 年 10～12 月期には若干ではあるものの水準を切り下げていた (図表 2)。その他、各種の基礎統計から筆者が試算した実質 GDP 成長率の推計値は、10～12 月期に +7.2% (7～9 月期: +6.7%) であった (図表 3)。これらの情報を総合して勘案すれば、域内経済は公式統計が示唆するほどの強さではないものの、統計上の不整合などを割り引いたとしても経済は底堅いと総括できる。特に、個人消費は非常に底堅く、こういった流れが今後サービスインフレの強含みに影響しないか警戒が必要である。ダス・RBI 総裁も、3 月 6 日に 2024/25 年度の経済成長率を「+8.0% 近くに達する可能性が高い」と強い景気認識を示したうえで、「物価安定目標の達成を確信するまでは利下げをしないだろう」と早期利下げを否定するタカ派な情報発信を行った。

コアでは減速基調も、かく乱要因は多い物価情勢

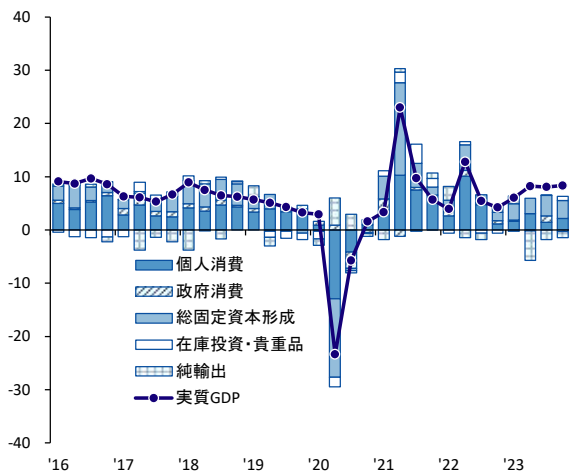
域内の物価動向に関し、2 月 CPI は +5.09% (前年比、以下同様) と市場予想の +5.04% を上振れ、前月の +5.10% からほぼ横ばいとなった (図表 4)。一方、コアベースでは +3.3% と 4 年以上ぶりの低水準となっており、基調的物価は明確に下向きである。食料品・飲料の項目が +7.6% から +7.8% に反発しており、総合ベースの下げ止まりを規定している。コアベースの急速なインフレ鈍化は朗報だが、RBI はあくまで総合ベースの数字を +4.0% (目標レンジの中心) に収束させることを強く意識しており、それには依然距離があると評価したい。食料品・飲料の反発は一過性としても、経済が底堅い以上、コアベースのデイスインフレはそう長続きはしないだろう。これらを加味すれば、総合ベースでのデイスインフレも緩慢なものにとどまり、+4.0% 近傍への収束は 7～9 月期まで待たなければならぬだろう。

利下げ開始時期が遅れる可能性は高まっている

これらの経済指標などを受け、従前より本欄では早ければ 6 月会合での利下げ開始を見込んでいたが(*)、これが後ろ倒しになる蓋然性が高まっていると判断したい。もとより 8 月に持ち越しになる可能性も指摘していたため大きな変化があったわけではないが、2 月会合以降の経済指標や RBI 高官の情報発信などに鑑みれば、もはや 6 月会合での利下げ開始はメインシナリオにはなりえない可能性がある。具体的な利下げ時期の予測に関しては、4 月会合の内容を受けて改めて述べたいが、現状でも後方シフトの可能性を強調しておきたい。

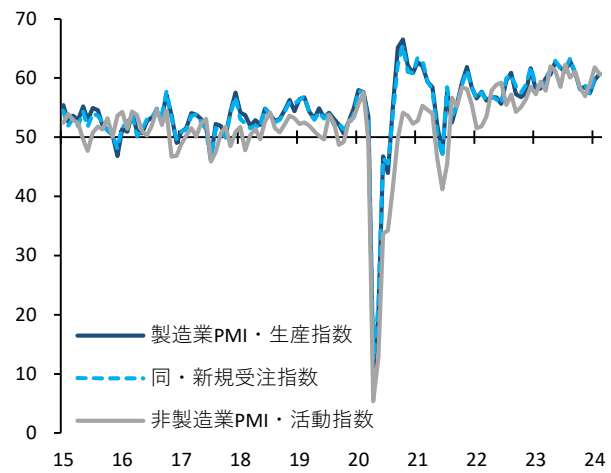
*詳細は、2 月 8 日発行の通貨ニュース、『インド:2 月金融政策会合～金融政策の引き締めバイアスを維持も、政策委員の 1 名が利下げを主張～』をご覧ください。

図表 1: 実質 GDP 成長率(前年比%, %ポイント)



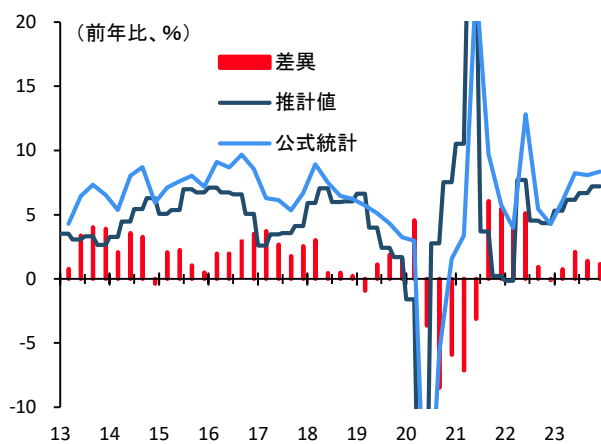
出所: CEIC、みずほ銀行 ※「統計誤差」は意図的に不記載とした

図表 2: インド PMI の推移



出所: S&P Global、みずほ銀行

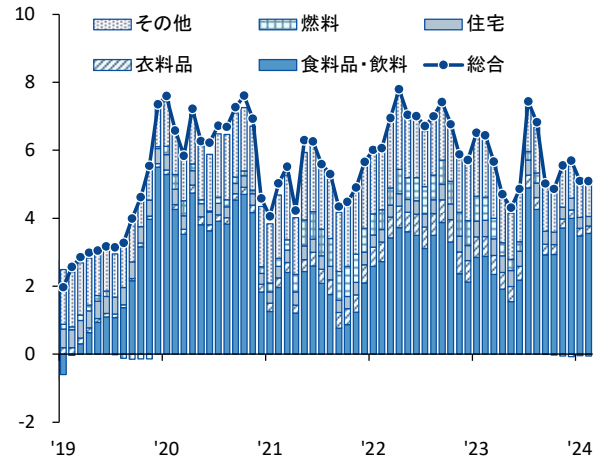
図表 3: 実質 GDP 成長率の推計



出所: CEIC、ブルームバーグ、みずほ銀行

※上下に振れている部分はカットした

図表 4: 消費者物価指数



出所: CEIC、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。