

2024 年 4 月 5 日

通貨ニュース

インド:4 月金融政策会合～インフレ率の「+4.0%」への収斂を強く意識～

インド準備銀行(RBI、中央銀行)は 3～5 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に 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、7 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。前回会合に続き、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。

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 2)。いうまでもなくこれは強い結果だが、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。この点は、過去の通貨ニュース(*)で詳細を記載した。もっとも、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、個人消費は非常に堅調で、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だ。先行きに関し RBI は、2024-2025 年度(2024 年 4 月～2025 年 3 月)の実質 GDP 成長率予測を+7.0%とし、前回会合時点から据え置いた。RBI の調査では、都市部において家計の裁量的支出の増加が確認されており、実質所得環境の改善が個人消費をさらに強化すると強調した。企業の楽観姿勢や健全な財務などを背景に、投資活動の見通しも明るいとした。一方、地政学的緊張や国際金融市場の不安定性に加え、異常気象の発生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、2 月消費者物価指数(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 3)。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。RBI も、食品価格の不透明感や、最近の原油価格上昇を強く警戒している。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、前回会合時点から据え置いた。ただし、目先の 4～6 月期と 7～9 月期の見通しは、小幅ながら下方修正している。具体的には、それぞれ同+4.9%、同+3.8%とされている。後述するが、「+4.0%を下回ること」が重要と筆者は考えている。なお、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。

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。そし

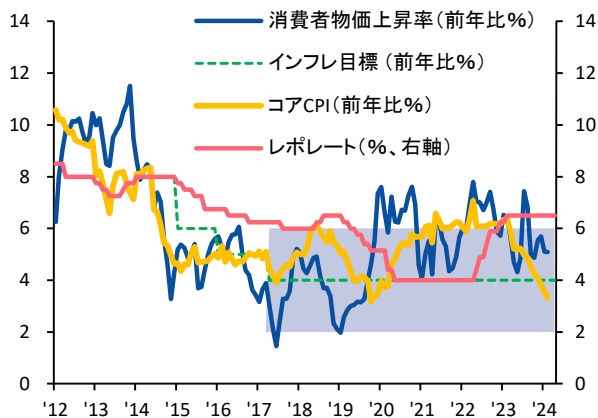
金融市場部
長谷川 久悟
03-3242-7065
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

て、政策金利の据え置きを説明する文章においては、「インフレが持続的に+4.0%に達するまでデysinフレの道筋を維持する必要があるため」と説明している。前回会合では、単に「デysinフレの道筋を維持する必要があるため」と記されていたことから、「+4.0%」という数字を強く意識している可能性が疑われる。上述の通り、7～9 月期のインフレ率見通しは+4.0%から+3.8%に引き下げられ、一時的であれ明確に+4.0%を割り込んでいくパスが描かれている。このような情報発信を踏まえれば、過去の通貨ニュースでも指摘した通り、やはり 8 月会合での利下げ着手が本命と予測する。今回会合の政策スタンスも「金融緩和の引き揚げ」で維持されていることから、次回 6 月会合での利下げは現状見込めない。

3 月以降の INR 相場は、3 月中旬から足許にかけてやや弱含んでいる(図表 4)。RBI による INR 売りの為替介入や高水準で推移する米金利に加え、CNY 安や原油価格高騰が嫌気された模様だ。かかる中、上半期の INR も、上値の重い推移を継続すると予想する。インド貿易収支は赤字幅を縮小させているが、上昇基調にある原油価格などに鑑みれば、一層の縮小、あるいは黒字転換は難しい。需給面で売られやすい構図は不変だ。もっとも、域内の経済物価情勢の底堅さや、急速な INR 安の場面では RBI による為替介入による下支えが期待できることなどを考慮に入れば、自ずと INR の一段安の幅も限定的となる公算が大きい。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。ダス・RBI 総裁も会見の中で、為替相場はあくまで市場が決定するとし、過度な介入を否定しつつも、INR 相場の安定性に関し誇るようなコメントを残していた。

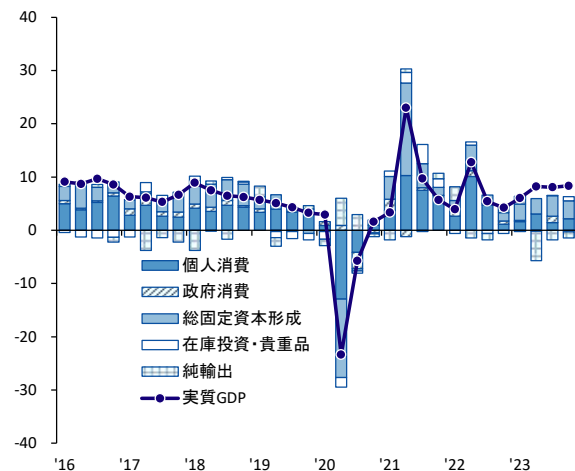
*詳細は、3 月 13 日発行の通貨ニュース、『インド：足許の各種経済指標を受けて～利下げの後ずれリスクが高まる～』をご覧ください。

図表 1:レポレートと物価水準の推移

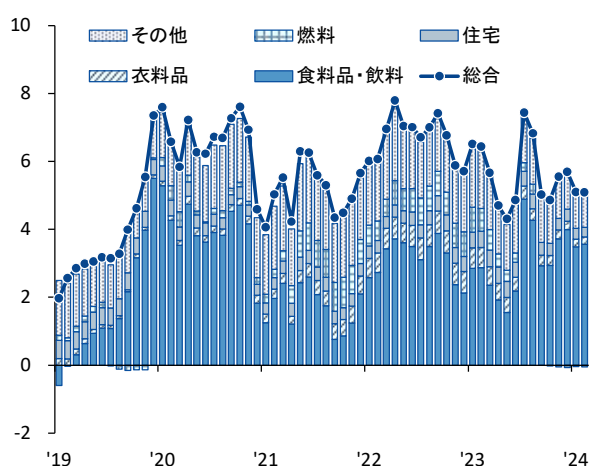


出所：インド準備銀行、みずほ銀行、CEIC 注：青枠は目標レンジ

図表 2:実質 GDP 成長率(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 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。