

2024 年 6 月 10 日

通貨ニュース

インド:6 月金融政策会合～利下げ票が 2 に増加も、利下げ示唆は確認できず～

インド準備銀行(RBI、中央銀行)は 5～7 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、8 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、4 名の賛成多数によって決定されている。前回会合まではジャヤント・R・ヴァルマ氏のみが政策金利の引き下げ(▲25bp)を主張していたが、今回会合ではアシマ・ゴヤル氏も含めた 2 名が利下げを主張するに至った。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。5 月 31 日に公表された 1～3 月期実質 GDP 成長率は、+7.8%(前年比、以下同様)と 2023 年 10～12 月期の+8.6%からは伸びが鈍化したが、市場予想の+7.0%を大きく上回った(図表 2)。個人消費は小幅に減速も、純輸出や政府消費が成長率を支えた。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+7.2%とし、前回会合時点の+7.0%から上方修正した。平年を上回ると予測されるモンスーンを背景とした農業生産、個人消費の回復、企業投資活動の継続に加え、世界の貿易見通しの改善による外需の回復を受け、高い成長率維持する、と強気な姿勢を示している。一方、地政学的緊張や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、4 月消費者物価指数(CPI)は+4.83%(前年比、以下同様)と 3 月の+4.85%からは伸びが鈍化したが、市場予想の+4.80%を上回った(図表 3)。また、コアベースでは、+3.2%と 4 年半ぶりの低い伸びとなっている。食品価格の上昇と燃料価格の下落が相殺され、3 月から全体的に変化は見られなかった。コアベースの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未達である。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。四半期ごとの見通しも、一切変更はなかった。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。

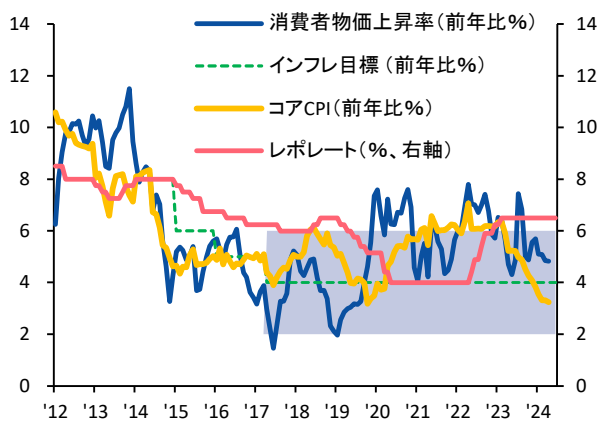
かかる中、RBI は「インフレ率を持続的に 4%の目標に整合させるとのコミットメントを堅持する」と表明しており、利下げに向けた情報発信は見られなかった。インフレ見通し上は、7～9 月期に+3.8%と明確に+4.0%を下回るパスが描かれているものの、声明文および議長会見では、あくまでベース効果の影響であること、そして 10～12 月期にかけて反発する見込みであることが強調されていた。このような情報発信は、前回 4 月会合においては確認できなかった。インフレ見通しを背景に、8 月会合での利下げを予測する向きも多かったように思うが、その確度は今回の RBI の情報発信によって下がったと言わざるを得ない。

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

上記の要素を踏まえれば、次回 8 月会合での利下げ開始は現状予測できず、早くても 10 月会合での利下げ予想が妥当だろう。もっとも、(1)6 月会合で利下げ票が増えたこと、(2)RBI の成長率見通しに関し強気すぎる可能性が拭えないこと、は今後 RBI がハト派シフトする可能性を示唆するものだ。(2)に関しては、国際通貨基金(IMF)による 4 月時点の予測が+6.8% (2024-2025 年度)、世界銀行による 1 月時点の予測が+6.5%、ブルームバーグによるエコノミスト調査(5 月 22~29 日実施)が+6.8%だ。予測時点のずれがあるので一概に言えないが、RBI の見立てはやや強気に思える。今後成長率見通しの引き下げがあれば、ハト派シフトの理由になり得るだろう。

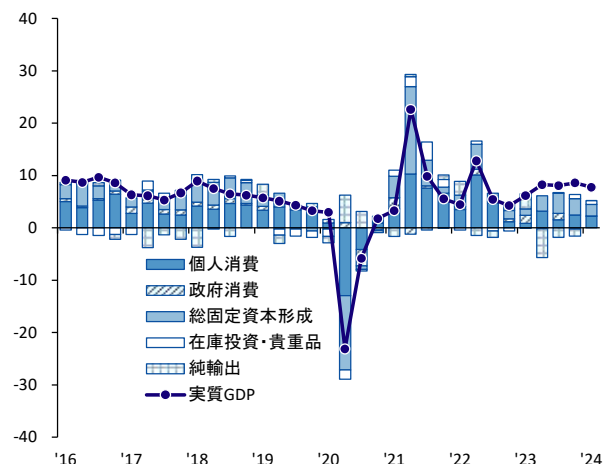
6 月に入って以降の INR 相場は、インド総選挙における与党インド人民党(BJP)の辛勝が嫌気され弱含んでいるが、83.5 付近では RBI の為替介入もあって下落幅は限定的となっている(図表 4)。かかる中、向こう 3 か月程度の INR 相場は、横ばい圏での推移を見込む。RBI は、5 月 30 日に公表した年次報告書において、インド国債の新興市場債券指数への組み入れを控える中、予想される為替市場のボラティリティを抑制すべく、為替介入のツールキットを強化する、といった方針を示した。既に RBI の為替介入は強力である中、INR が大きく動くことは想定されないのが実情だ。インド内政に関わるヘッドラインや米国・インドの金融政策決定で小幅に動く場面はあっても、INR による為替介入がある以上、一方向での値動きになりにくいと言わざるを得ない。

図表 1: レポレートと物価水準の推移

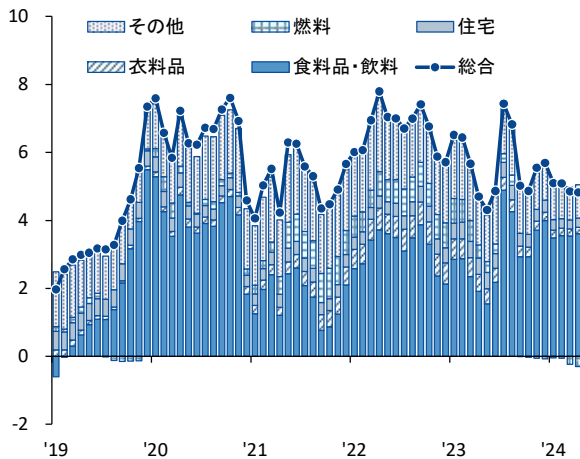


出所: インド準備銀行、みずほ銀行、CEIC 注: 青枠は目標レンジ

図表 2: 実質 GDP 成長率(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。