

2024 年 10 月 9 日

通貨ニュース

インド:10 月金融政策会合～政策スタンスを「中立」に変更～

インド準備銀行(RBI、中央銀行)は 7～9 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、10 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 8 月会合は 2 名が▲25bp の利下げを主張したが、今回は 1 名に減少した。もっとも、これは外部委員の交代に伴うものであって、連続性を伴う変化ではない。そして、今回会合で最も重要な点として、金融政策のスタンスはこれまで”withdrawal of accommodation(金融緩和の撤回)”とされていたが、今回会合では”neutral(中立)”に変更された。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。

声明文や総裁会見では、インド経済・物価見通しについての言及が目立った。鉱工業生産や PMI の推移、電力需要などを踏まえる限り、7～9 月期の GDP 成長率は、伸びがやや鈍化した可能性が高い(図表 2)。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、前回会合から据え置いた。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、政府によるインフラ支出の継続に加え、世界の貿易見通しの改善による外需回復などを受け、年内は安定したモメンタムを維持する、と強気な姿勢を示している。

域内の物価動向に関して、最新の 8 月消費者物価指数(CPI)は+3.65%(前年比、以下同様)と 7 月の+3.60%および市場予想の+3.47%を上回った(図表 3)。一方食料品および燃料を除いたコアベースでは、+3.3%と低い伸びを継続している。総合ベースでは 7～8 月と RBI の目標レンジ+4.0%(±2.0%)の中心を下回っているが、これは前年比効果の影響が大きい。年末にかけては、CPI の伸びは再浮揚することが見込まれる。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。四半期ごとに確認すると、2024 年 10～12 月期の見通しを上方修正した一方、2024 年 7～9 月期、2025 年 1～3 月期、4～6 月期の見通しを下方修正した。なお、インフレのリスクバランスに関しては、均等が取れているとの認識に変化はなかった。

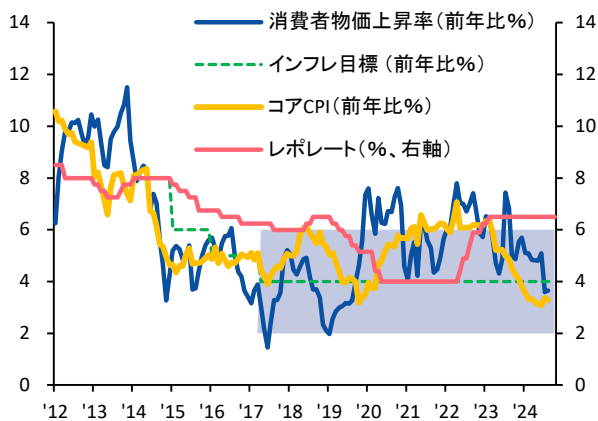
かかる中、RBI は「農作物の収量に関する見通し改善」と「穀物の十分な在庫」を背景に、年度後半におけるデフインフレへの自信が高まっている、と説明した。確かに、ここもとの天候は安定しており、インドにおけるコメの備蓄量も例年に比べ十分である(図表 4、5)。こうした経緯を背景に、インフレ見通しのバランスが改善したと指摘、政策スタンスの中立化の理由として説明した。ただ、地政学的緊張、悪天候、金融市場における変動性の高まりなどを列挙し、デフインフレの軌道を「不完全」と指摘、インフレ見通しの変化を引き続き警戒する、とも述べている。特段、利下げに向けた「地均し」は見られなかった。もっとも、RBI

金融市場部
マーケット・エコノミスト
長谷川 久悟
03-3242-7065
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

の成長率見通しに関し強気すぎる可能性が高いことは、今後 RBI がハト派姿勢を強める可能性を示唆するものだ。国際通貨基金 (IMF) による 7 月時点の予測が +7.0% (2024-2025 年度)、世界銀行による 6 月時点の予測が +6.6%、ブルームバーグによるエコノミスト調査 (9 月 18~25 日実施) が +6.9% 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 (+7.2%) はやはり強気に思える。今後見通しの引き下げがあれば、利下げ開始の理由になり得るだろう。以上の情報を総合し、次回 12 月会合での利下げ着手の予想を維持する。

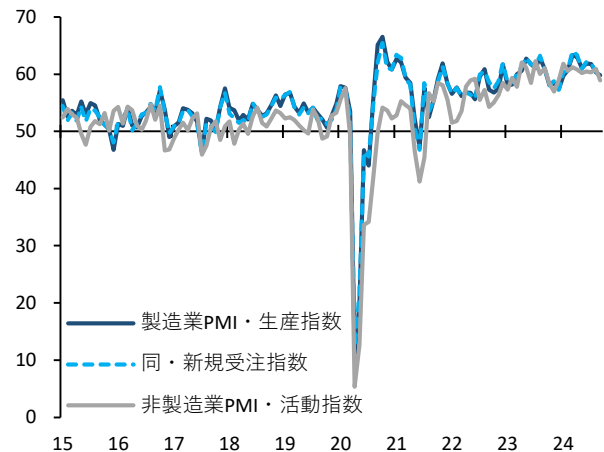
10 月に入ってから 10 月 MPC までの INR 相場は、輸入業者のドル需要や米金利上昇を受け、過去最安値更新を窺いながらの推移となっている (図表 4)。もともと、RBI の下支えの介入もあり、節目の 84.0 を超えて INR が進むことは回避されている。かかる中、短期的には、84 という節目を睨みつつ、レンジ圏での推移を継続させそうだ。84 手前での為替介入の威力は凄まじく、同水準を超えることを RBI は許容していないように映る。原資となる外貨準備高も過去最高水準を更新し続けており、余力も十分である。貿易収支改善、米金利低下を待ちつつ、INR の反転を待つ環境が続きそうだ。

図表 1: レポレートと物価水準の推移



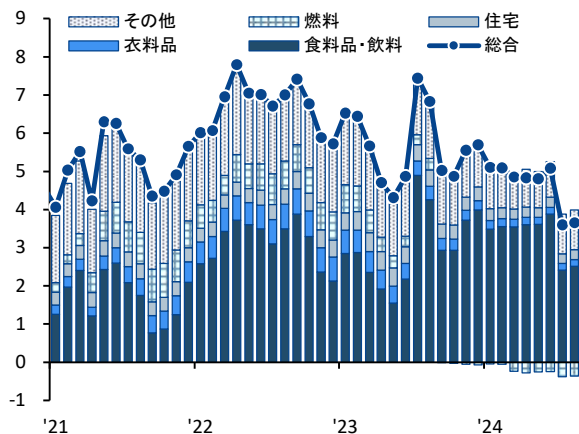
出所: インド準備銀行、みずほ銀行、CEIC 注: 青枠は目標レンジ

図表 2: PMI の推移



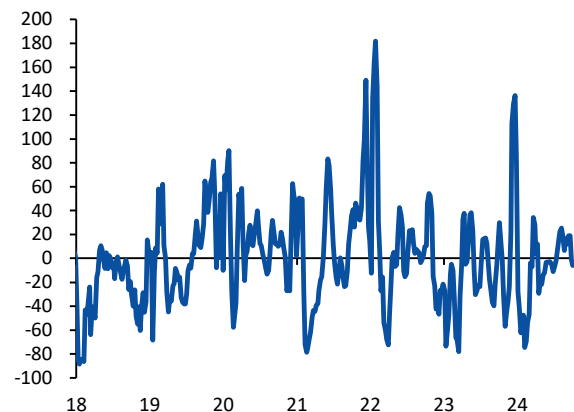
出所: S&P Global、みずほ銀行 ※中立水準=50

図表 3: 消費者物価指数の推移 (%、%ポイント)



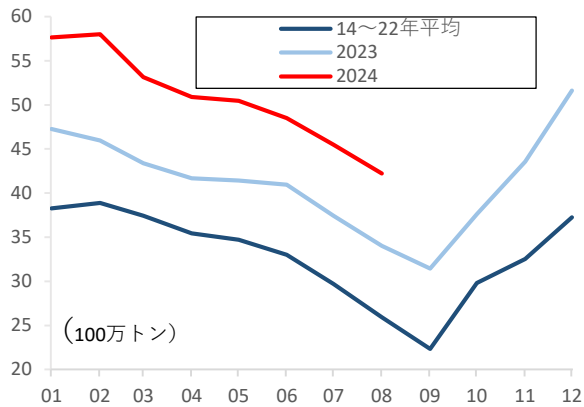
出所: CEIC、みずほ銀行

図表 4: インドの降雨量推移 (平年との乖離幅、4 週平均)



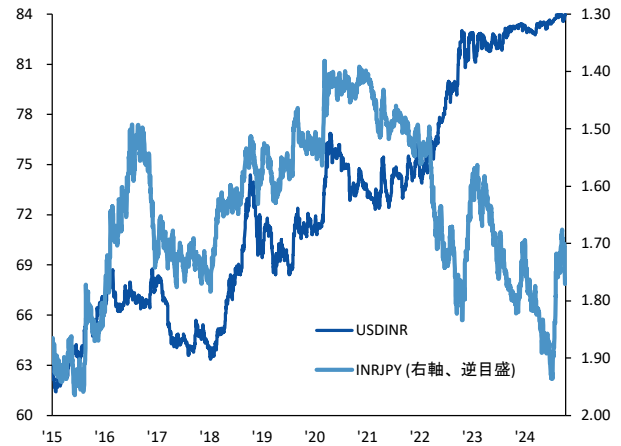
出所: CEIC、みずほ銀行 ※単位は mm

図表 5: インドにおけるコメの備蓄量の推移



出所: CEIC、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。