

2024 年 11 月 13 日

通貨ニュース

インド:10 月消費者物価指数を受けて～利下げは 2025 年に持ち越しへ～

11 月 12 日、インドの 10 月消費者物価指数(CPI)が公表されたが、結果は+6.21%(前年比、以下同様)と9月の+5.49%および市場予想の+5.90%を大きく上回った(図表 1)。また、食料品および燃料を除いたコアベースでは、+3.7%と9月の+3.5%からこちらも伸びが加速、年初来では最高の伸び率を記録した。なお、総合ベースではインド準備銀行(RBI、中央銀行)の目標レンジ+4.0%(±2.0%)の上限を突破したが、これは 2023 年 8 月以来 1 年 2 か月ぶりである。相応にショッキングな仕上がりとなった。

内訳を確認すると、食料品・飲料の寄与度が9月の+3.9%ポイントから10月には+4.6%ポイントへ大幅に拡大した。今後に関しては、前年比効果もあり11月、12月は総合ベースの伸び率は鈍化する可能性が非常に高い。もっとも、野菜価格は足許にかけても上昇基調にあり、PMI 等でも景気の底堅さが確認される中で、RBI の想定水準(10～12 月+:4.8%)に収れんできる可能性は高いとは言えない(図表 2)。

かかる中で RBI は、10 月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%で据え置いた一方で、金融政策のスタンスはそれまでの”withdrawal of accommodation(金融緩和の撤回)”から”neutral(中立)”に変更している。これをもって「利下げの地均し」と判断する市場参加者もそれなりにいたのだが、雲行きは怪しい。例えば、ダス RBI 総裁は 11 月 6 日、政策スタンスの変更に関して「利下げを意味するものではない」とけん制している。景気減速を宣言する必要はなく、大きなインフレ上昇リスクがある、とまで言及しており、今後の政策判断に関しては「非常に慎重になる」とも述べた。上述の最新の物価統計と合わせて考えても、次回 12 月会合でも利下げが見送られるだろう。12 月 MPC 時点では、11 月 CPI は未公表である。11 月、12 月に物価上昇率が抑制されるにしても、最新の物価統計が RBI の目標レンジの上限を上回っている以上、利下げに着手するのは時期尚早と判断したい。利下げ開始は、2025 年に持ち越しになりそうだ。

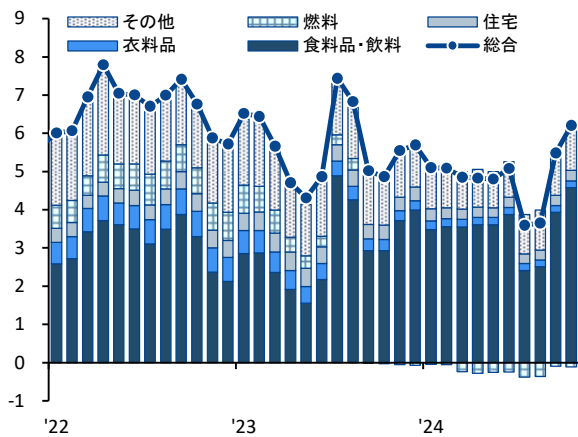
ところで、INR 相場に関しては、過去最安値を更新しながらの推移が続いている(図表 3)。米金利の大幅上昇、海外投資家によるインド株式の売り越しなどが重しになっている模様だ。もっとも、米大統領選挙の結果を受け多くの新興国通貨が売りに晒される中で、INR の下落幅および変動性は抑制されている。ロイターの報道などに基つけば、RBI が積極的に INR 買い介入を行っているようだ。ブルームバーグの推計においても、最近の介入動向は INR 買いに傾斜していることが示されており、整合的だろう(図表 4)。

米大統領選挙と INR に関しては、主要な新興国通貨と比較すれば、直接的な関係性には乏しい。もっとも、11 月 11 日にはブルームバーグより興味深い報道がなされている。具体的には、当局者に近い関係者のコメントとして、今後トラ

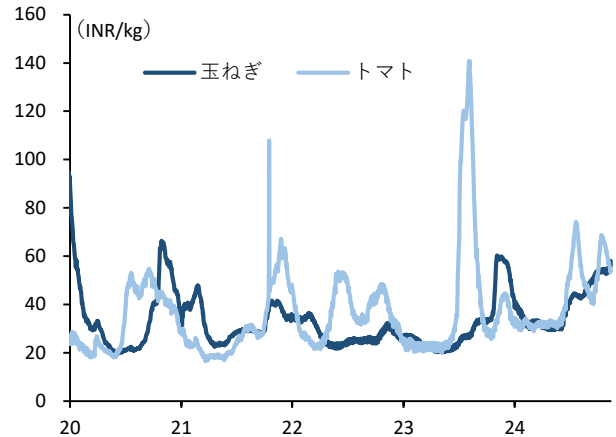
金融市場部
マーケット・エコノミスト
長谷川 久悟
03-3242-7065
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

ンブ氏の政策によって対中関税が引き上げられ CNY が減価に至った場合、RBI はそれにつれる格好で INR の下落を容認する用意がある、と述べられている。CNY の減価により中国からインドへの輸出が増加し、インドの貿易赤字が更に拡大する可能性を警戒しているのだろう。

弊行のメインシナリオは来年にかけての緩やかな買い戻しなのだが、INR に関しては RBI の意向次第の側面が大きい。上記報道は事実とは限らないものの、もし RBI が緩やかな通貨安誘導を志向しているのであれば、INR も来年にかけても史上最安値を更新しながらの推移が続くリスクがある。

図表 1: 消費者物価指数の推移(%、%ポイント)


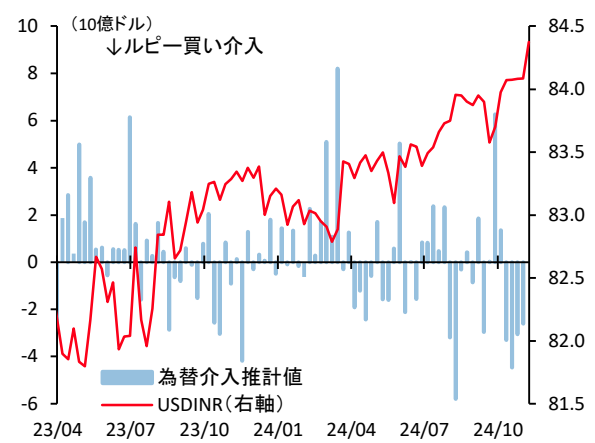
出所: CEIC、みずほ銀行

図表 2: 玉ねぎとトマトの小売価格の推移


出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 3: INR 相場動向


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: RBI による為替介入の推計値


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

※介入推計値の最新データは 11 月 1 日週

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。