

2025 年 4 月 9 日

通貨ニュース

インド:4 月金融政策会合～連続利下げを実施し、スタンスも「緩和的」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、市場予想通りに政策金利のレポレート▲25bp 引き下げ、6.00%とした(図表 1)。前回 2 月会合では 5 年ぶりに利下げに動いたが、それに続いた格好だ。決定は、政策委員メンバー6 人の全員一致。注目を集めていた政策スタンスは、こちらも全員一致で「中立」から「緩和的(accommodative)」に変更された。政策スタンスが「緩和的」に変化するのは 2022 年 2 月以来である。

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。最新の GDP 統計は 2024 年 10～12 月期だが、PMI の推移や電力需要データを確認する限り、足許にかけても景気持ち直しの動きは限定的に思える(図表 2)。先行きに関し RBI は、2025-2026 年度(2025 年 4 月～2026 年 3 月)の実質 GDP 成長率予測を+6.5%(前年比、以下同様)とし、前回会合時点の+6.7%から下方修正した。先行きに関しては、政府支出増大や民間部門の健全なバランスシートに加え、サービス輸出の好調などが成長率を支えると指摘した。他方で、財輸出に関しては「不確実」と述べるにとどめている。成長率見通しのリスクバランスは、引き続き均等が取れていると言及されている。

域内の物価動向に関して、4 月 MPC 時点で最新のデータである 2 月消費者物価指数(CPI)は+3.61%(前年比、以下同様)と市場予想の+3.98%を大きく下回った(図表 3)。一方、食料品および燃料を除いたコアは+4.1%とむしろ 15 か月ぶりの高水準をつけていることからわかる通り、総合ベースの下押しは非コア項目による寄与で説明できる。昨年秋にかけて騰勢を極めた野菜価格が落ち着きを取り戻していることが最大の要因だ(図表 4)。いずれにせよ、RBI の物価目標中心(+4.0%)を下回っていることは朗報だ。1～2 月の CPI は平均で+3.9%となっており、前年比効果の裏が出る格好で 3 月分が若干強く出そうなことを考慮に入れても、1～3 月期の CPI は 2 月 MPC 時点の中銀予測(+4.4%)を下回る可能性が濃厚である。こうした流れを受け RBI は先々の見通しに関し、2025-2026 年度のインフレ率について+4.0%と公表し、前回会合時点の+4.2%から下方修正した。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、総裁会見は「インフレ見通しが決定的に改善している」「インフレは目標を下回っているが、経済成長は回復軌道にある」「インフレ目標達成への信頼感が高まっている」、と利下げ継続の理由を説明した。そして、今後の政策運営に関し、「スタンス変更は金融政策の方向性を示す」「据え置きか利下げを検討」と述べ、次の一手が利下げであることを強調した。

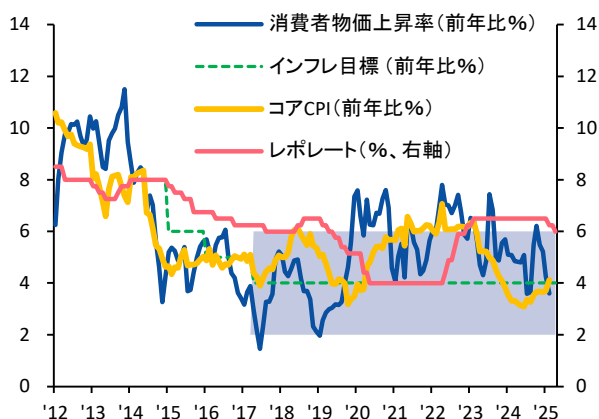
以上を踏まえ市場が注目するのは、引き続き今後の利下げペースだろう。この点、筆者は向こう 1 年間に渡って連続利下げが続くとは考えていない。まず、今回の見通しに基づけば、CPI は 2026 年 1～3 月期には+4.4%と RBI の目標中

国際為替部
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

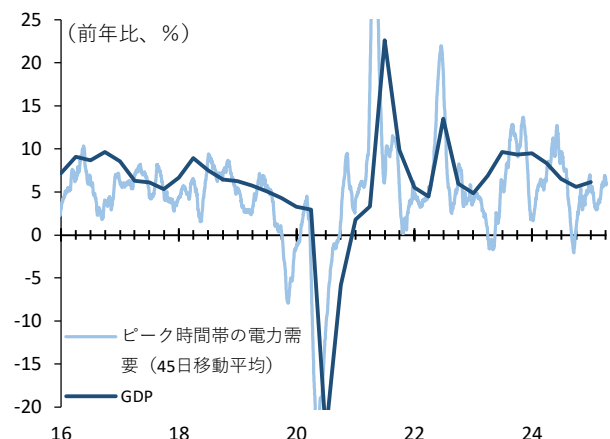
心である+4.0%を上回る見込みだ。次に、今年度の GDP 見通しは+6.5%となっているが、(下方修正されたとはいえ)決して低い水準ではない。比較対象となる 2023-24 年度の+9.2%という数字が高すぎるだけで、例えばパンデミック期までの 10 年間の平均成長率は約+6.7%である。巡航速度に戻るだけで、正常な景気循環と言える。危機対応での大幅利下げが必要な状態ではなかろう。他方で、今回合会においては経済物価見通しが下方修正されており、尚且つ 2 月合会では確認できなかった明白な利下げ継続のシグナルも確認されている。利下げ路線そのものが続くことに違和感はない。

以上の要素に鑑み、筆者は向こう 1 年間に開催予定の 6 回の MPC で、2~3 回程度の利下げが行われると想定する。この前提に立てば政策金利は、5.50%か 5.25%になる。パンデミック後でさえ政策金利が 4.00%もあったこと、上記の通り経済物価情勢がハイペースな利下げを支持しないことなどに鑑みれば、妥当な水準と考えている。

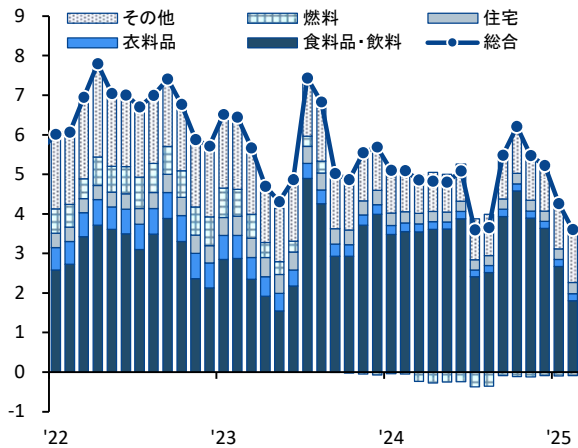
4 月に入ってから MPC までの INR 相場は、やや売りが優勢だ(図表 5)。海外投資家によるインド株売りが重しになる一方で、資源価格下落は INR の下支えになっているようだ(図表 6)。今年上半期の INR 相場に関しては、軟調推移を想定する。米印金融政策に関しては劇的な転換は想定しておらず、金利面での動意には乏しくなる。足許の金融市場は米相互関税のヘッドラインに振らされる展開が続くが、INR は比較的底堅く、なおかつ変動性にも乏しい。インド株式が急落を強いられていることは対照的な動きだ。引き続き、RBI が為替介入で INR の変動性を抑制しているのだろう。もっとも、今後に関しては①足許の資源価格下落が継続するとは見込まないこと、②インフレ高進リスクが低下する中で関税賦課に対し通貨安で対応する可能性があること、③インド株式の調整局面がすぐに反転しなさそうなこと、などを総合的に考慮し INR の弱含みを想定したい。

図表 1: レポレートと物価水準の推移


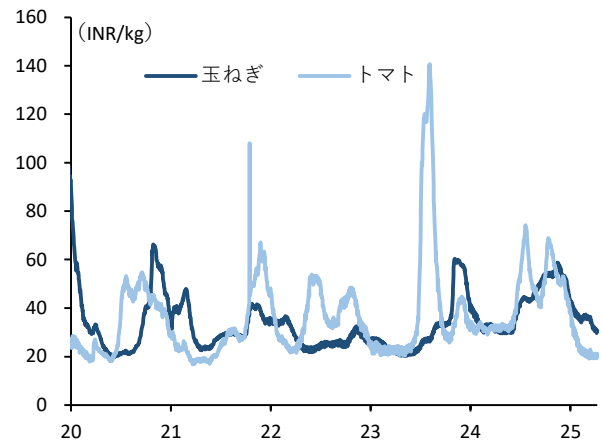
出所: インド準備銀行、みずほ銀行、CEIC 注: 青枠は目標レンジ

図表 2: 実質 GDP 成長率と電力需要


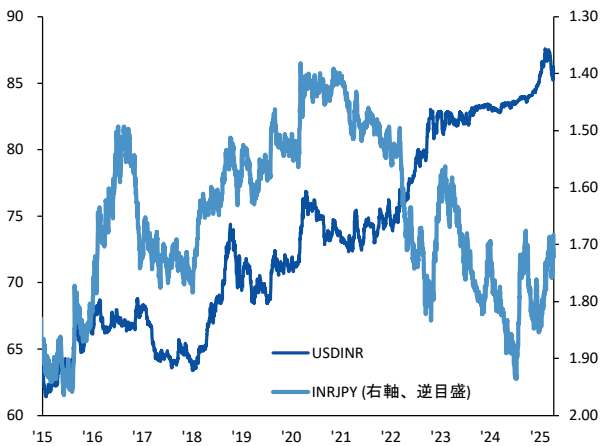
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 3: 消費者物価指数の推移(%、%ポイント)


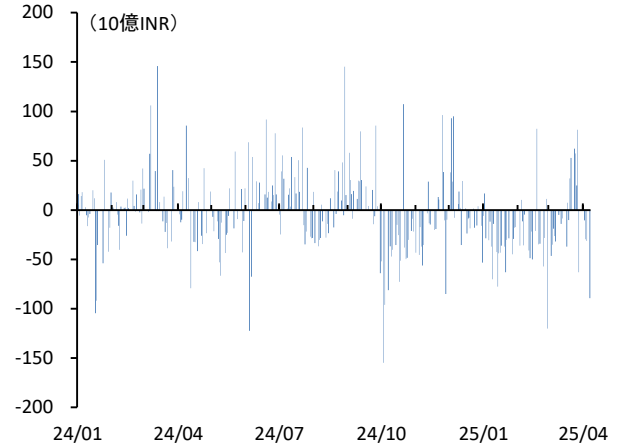
出所: CEIC、みずほ銀行

図表 4: 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 5: INR 相場動向


出所: ブルームバーク、みずほ銀行

図表 6: 海外投資家によるインド株式市場への資金流出入


出所: ブルームバーク、みずほ銀行 ※日次データ、4 月 7 日まで

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。