

2025 年 6 月 6 日

通貨ニュース

インド:6 月金融政策会合～サプライズとなった倍速利下げだが、今後の利下げ余地はやはり限られる見込み～

インド準備銀行(RBI、中央銀行)は 4～6 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▲50bp 引き下げ、5.50%とした(図表 1)。利下げ実施は 3 会合連続だが、▲25bp から利下げ幅は拡大した。決定は 5 対 1 の多数決で、1 名は▲25bp の利下げを支持した。加えて、金融政策のスタンスに関しては、「緩和的」→「中立」に変更された。

なお、ブルームバーグの市場予想では、▲25bp の利下げ予想が大勢を占めていた。34 名の調査対象者のうち、▲50bp を予想していたのは僅か 1 名に限られた。決定直後にインド 10 年金利が瞬間的に▲10bp も低下したことからわかる通り、▲50bp の利下げは完全にサプライズとなった。

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。5 月末に公表された 1～3 月期実質 GDP 成長率は+7.4%(前年比、以下同様)と市場予想(+6.8%)および前期(+6.4%)を上回った(図表 2)。なお、PMI の推移などを確認する限りにおいては、足許にかけても景気は順調なように映る。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、前回会合から据え置いた。先行きに関しては、設備稼働率向上、政府支出増大に加え、民間部門の健全なバランスシートなどが成長率を支えると指摘した。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、6 月 MPC 時点で最新のデータである 4 月消費者物価指数(CPI)は+3.16%(前年比、以下同様)と市場予想の+3.20%を僅かに下回った(図表 3)。一方、食料品および燃料を除いたコアは+4.2%とむしろ 1 年半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、総合ベースで RBI の物価目標中心(+4.0%)を明確に下回っていることは朗報だ。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+3.7%と公表し、前回会合時点の+4.0%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、総裁会見および声明文は「厳しい世界環境と不確実性の高まりの中、成長率は依然として我々の目標を下回っている」「更なる高い成長を目指す」「成長とインフレのダイナミクスが変化したため、政策緩和を継続するだけでなく、成長を支えるために利下げを前倒しすることが求められている」と述べ、倍速利下げの理由を説明した。目標を明確に下回る足許の物価情勢、インフレ見通しの改善を受け、倍速利下げに踏み切った、ということだろう。今後の決定に関しては、「2 月以降に▲100bp も立て続けに利下げしてきたため、金融政策

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

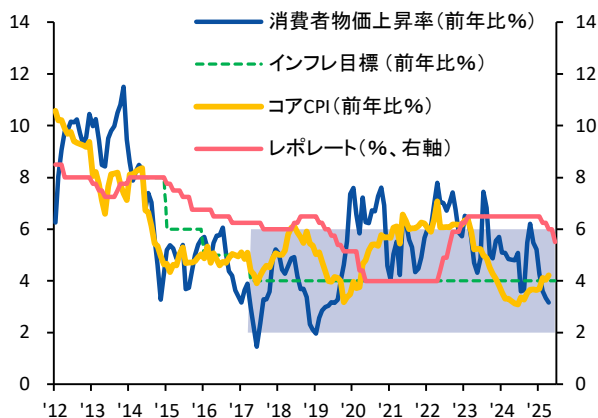
が成長を支える余地は非常に限られている」「そのため、金融政策スタンスを”緩和的”から”中立”に変更した」と述べた。即ち、今までハイペースで利下げを行ったこと、今回前倒しで倍速利下げを行ったことを受け、今後の利下げ余地はかなり限られる、との主張と解釈してよいだろう。

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、倍速、あるいは連続での利下げが続くとは全く考えていない。まず、冒頭で示した通り、政策スタンスが「中立」に変わった。これは通常、利下げ余地が大きくはないこと、あるいは利下げペースの鈍化を意味する。次に、確かに今回 RBI はインフレ見通しを明確に引き下げたが、四半期ごとの見通しに着目すれば、10～12 月期の見通しは+0.1%ポイント上方修正され、2026 年 1～3 月期の見通しは+4.4%で据え置かれている。今回のインフレ見通し引き下げは、あくまで見通し期間の前半(7～9 月期まで)に集中したものだ。中期的な利下げ規模自体は、大きく変化していないと考えるのが妥当だ。これは、成長率見通しが維持されていることとも整合的である。

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、5.00%程度になる。パンデミック後でさえ政策金利が 4.00%もあったこと、上記の通り利下げペースの鈍化が示唆されていることなどに鑑みれば、妥当な水準と考えている。6 月会合における▲50bp 利下げは、インフレ環境が改善する中で、関税政策による経済の不確実性を重視し、あくまで今後行うはずだった利下げの”前倒し”を決定したに過ぎない、と筆者は解釈している。

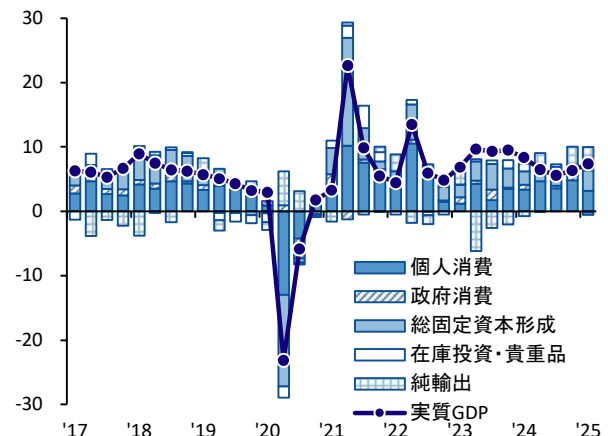
6 月に入ってから MPC までの INR 相場は、やや売りが優勢だ(図表 5)。海外投資家によるインド株式・債券売りが重になっているのだろう(図表 6)。かかる中で、6 月末までの INR 相場に関しては、引き続き軟調推移を想定している。①資源価格が底入れ傾向にあること、②金利の先安観は依然インドが優勢なこと、③米印通商交渉の早期妥結が見通しにくいこと、などがその要因である。この点、③に関しては、5 日から2日間の日程で両国通商担当者の会談がインドにおいて非公開で行われている模様だ。仮に交渉の初期段階が妥結したとしても、少なくとも年内は断続的な交渉が行われる見込みである。ただし、RBI の為替介入発動もあり得る中、急速な INR 安もまた想定しにくい。総じて緩やかな値動きが継続しそうだ。

図表 1:レポレートと物価水準の推移

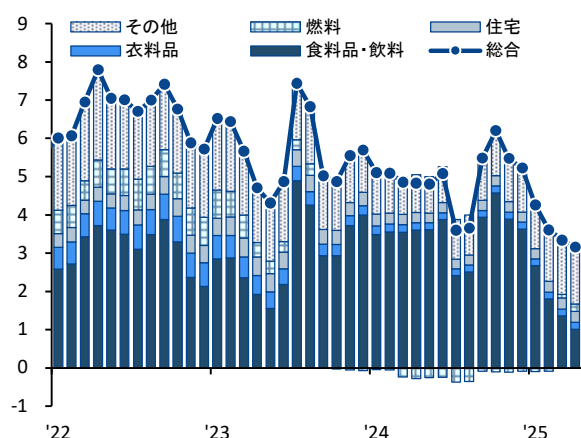


出所:インド準備銀行、みずほ銀行、CEIC 注:青枠は目標レンジ

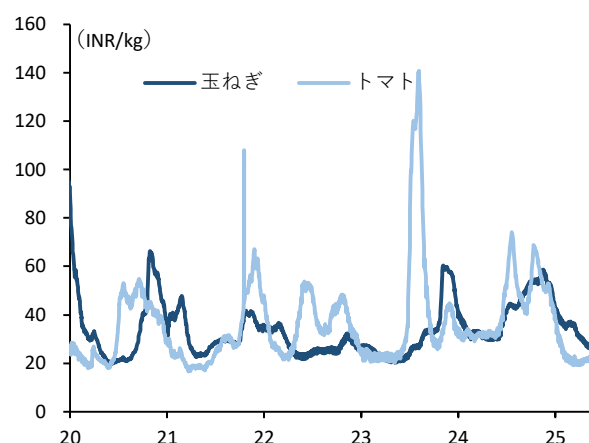
図表 2:実質 GDP 成長率(前年比%、%ポイント)



出所:CEIC、みずほ銀行

図表 3: 消費者物価指数の推移(%、%ポイント)


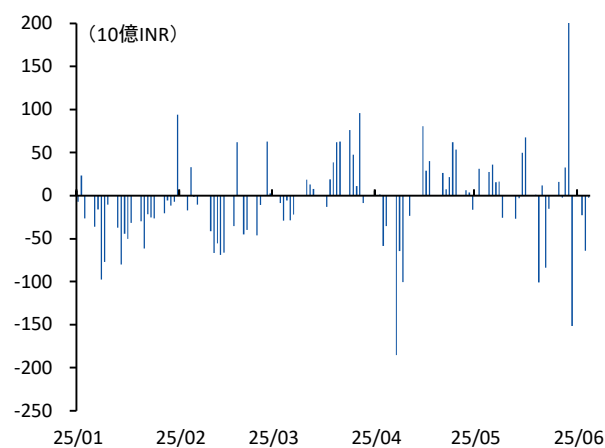
出所: CEIC、みずほ銀行

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金融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、6 月 4 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。