

2025 年 8 月 6 日

通貨ニュース

インド: 8 月金融政策会合～計画通りに 4 会合ぶりの据え置きを決定～

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を 5.50% で据え置いた(図表 1)。利下げ見送りは 4 会合ぶり。前回 6 月会合では利下げ幅こそ ▲50bp になったが、政策スタンスは「緩和」から「中立」に変更されていた。よって、今回会合の利下げ見送りは事前の計画通りでもある。なお、政策スタンスも「中立」で維持されている。

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。まず景気動向に関し PMI の推移などに鑑みれば、足許の景気は比較的良好に見える(図表 2)。もっとも、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。国内経済に関し、設備稼働率向上、政府支出増大に加え、良好な金融環境などが成長率を支えると指摘した。一方で、外需に関しては、関税賦課の影響で不透明と指摘した。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した。

域内の物価動向に関して、8 月 MPC 時点で最新のデータである 6 月消費者物価指数(CPI)は+2.10%(前年比、以下同様)と市場予想の+2.25%および 5 月の+2.82%を明確に下回った(図表 3)。一方、食料品および燃料を除いたコアは+4.5%とむしろ約 2 年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%)を明確に下回っており、目標レンジ下限(+2.0%)にすら近づい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+3.1%と公表し、前回会合時点の+3.7%から明確に下方修正した。なお、インフレ見通しのリスクバランスに関しても、均等が取れているとの認識を維持した。

一見するとインフレ見通しの下方修正が目立つが、これは必ずしも今後の利下げ余地を拓げるものではない。実際、四半期ごとの見通しを確認すると、下方修正は 2025 年 10～12 月期までの期間に集中しており、例えば 2026 年 1～3 月期は+4.4%で据え置かれている。今回新たに追加された見通し期間である 2026 年 4～6 月期も+4.9%となっているし、コアインフレに目を移しても「年間を通じて+4%をやや上回る水準で推移する」と指摘している。

かかる中、総裁会見および声明文は「累計▲100bpの利下げの影響はまだ明らかではない」「前倒して行った利下げの更なる波及効果を待つ必要がある」と据え置きの理由を説明した。先行きに関しては利下げ再開を示唆することはなく、中立的なスタンス、およびデータ次第での金融政策運営方針を強調した。

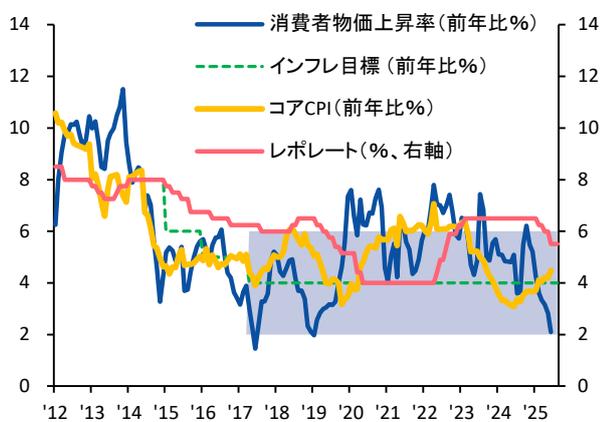
しかしながら、筆者は向こう 1 年間に開催予定の 6 回の MPC で、2 回程度の利下げが行われると想定している。確かに決して追加利下げを急ぐような状況で

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

はないが、良好な降雨量が見込まれ野菜価格が安定しそうなこと、ロシアからのエネルギー購入問題を背景に米印関税交渉が難航していることなどに鑑みれば、前回会合時点よりも利下げ再開の必要性は増していると判断したい。RBIは成長率に関し予想通りの推移としつつも、同時に「期待を下回る」とも表現している。ここに外需の下押しが重なるなら、追加利下げでの対応は十分正当化される。もちろん、パンデミック後ですら政策金利は4.00%もあったことに鑑みれば、よほどの深いダメージがない限り、深い追加利下げは見込めない。追加利下げはあっても2回程度、という姿勢で臨みたい。

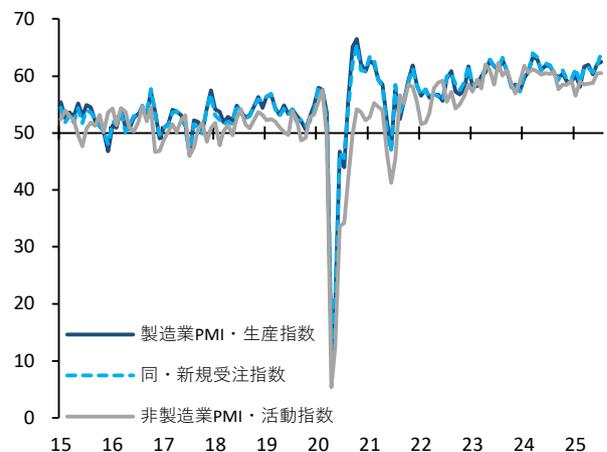
8月に入ってから MPC までの INR 相場は、売りが優勢だ(図表 5)。米印関税交渉の進展の鈍さ、海外投資家によるインド株式・債券売りなどが重しになっているのだろう(図表 6)。7月半ば以降下落基調で推移している INR だが、筆者はこの傾向が持続的なものとは捉えていない。米印交渉に関する悪材料は市場で相応に消化済みな可能性が大きく、且つここもとでは RBI が INR 買い介入を行っているとの観測報道も度々聞こえてくる。海外投資家による証券投資フローを確認しても、このまま行けば6~8月に3か月連続で資金流出となりそうだが、これは2022年半ば以降では確認できない事態だ。資金流出が持続的になるには、インド経済の中期的な見通しがよほど悪化する必要があると考えたい。現状では、そこまで悲観する情報は得られない。2月10日に付けた史上最安値(87.95)は目と鼻の先でありこれを更新する可能性は十分にあるが、最安値を更新し続ける展開は現状見込んでいない。

図表 1:レポレートと物価水準の推移



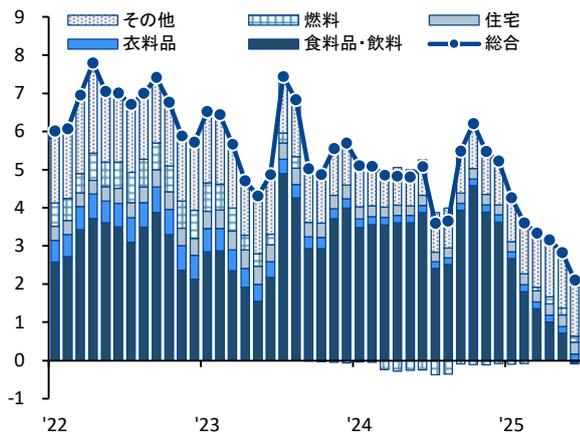
出所:インド準備銀行、みずほ銀行、CEIC 注:青枠は目標レンジ

図表 2:インド PMI の推移



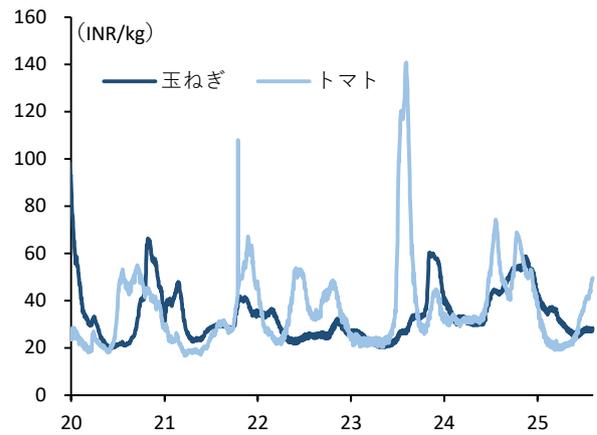
出所:S&P Global、みずほ銀行 (中立水準=50)

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: 玉ねぎとトマトの小売価格の推移



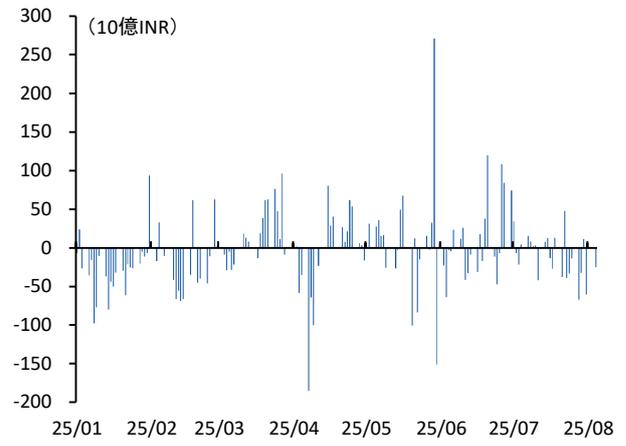
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 5: INR 相場動向



出所: ブルームバーグ、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: ブルームバーグ、みずほ銀行 ※日次データ、8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。