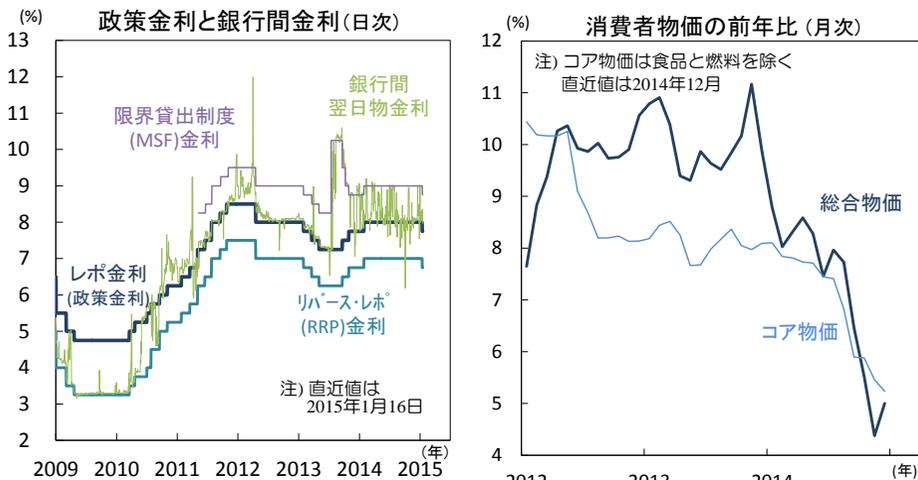


## インド：予想外の緊急利下げを歓迎して上昇するルピー相場

【図1】インフレ率が鈍化する中、緊急利下げを実施(左)

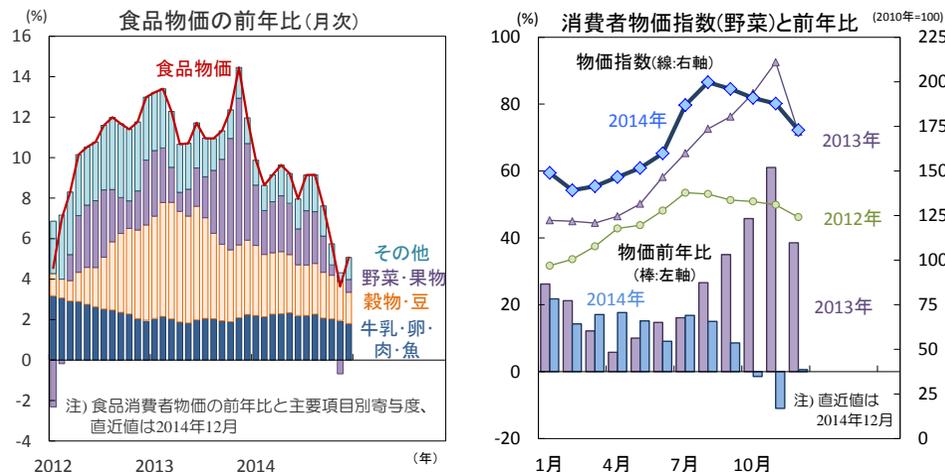


出所) インド準備銀行(RBI)、インド統計局、CEIC、Bloomberg

先週15日、インド準備銀行は緊急利下げを実施。政策金利を8%から7.75%に引下げました(図1左)。市場は予想外に早期の利下げを歓迎、株価は寄付きより大きく上昇、株式投資資本の流入などに伴ってルピーも対米ドルで前日比0.2%上昇しました。

市場の予想外の利下げは、インフレ圧力の鈍化などに促されたとみられます。先週12日に公表された12月の総合消費者物価は前年比+5.0%と前月の+4.4%より反発しつつ低位でした(図1右)。食品が同+5.1%と前月の+3.6%より上昇しつつ低位に留まり(図2左)、総合物価の伸びを抑制。作付期の雨不足の影響から上昇が懸念された穀物が同+4.0%と前月の+5.2%より鈍化し、野菜が同+0.6%と前月の▲11.0%より反発しつつ低位に留まった影響です。野菜の前月比(季節調整前)は低下を続けており、一昨年为天候不順に伴う同物価高騰からの反動(前年高ベース効果)が昨年12月よりはく落する中でも、同物価の前年比を抑えました(図2右)。また、燃料も前年比+3.4%と前月と変わらず。国際燃料価格下落の影響の多くは、燃料税の引上げによって吸収されました。

【図2】野菜物価の前月比は低下し、前年比の伸びも低位(右)



出所) インド統計局、CEIC

コア消費者物価の前年比は+5.2%と前月の+5.5%より鈍化(図1右)。景気回復が勢いを欠く中で、需要側からのインフレ圧力は限定的な模様です。先週14日公表の12月の総合卸売物価の前年比は+0.1%と前月の0.0%に続き極めて低位。燃料や食品が鈍化を続ける中で、川上からのインフレ圧力も極めて弱い模様です。前年高ベース効果のはく落は2月まで続き(図2右)、総合消費者物価の前年比は上昇するであろうものの、食品と燃料の価格が落ち着いている中、当面+5.5%前後で推移する可能性が高いでしょう。

RBIの声明は、予想以上のインフレ圧力の鈍化が政策スタンスの変更(利下げ)の余地を生んだと説明。インフレ圧力鈍化の背景として、野菜・果物価格の下落、穀物価格上昇圧力の鈍化、原油など一次産品価格の急落、弱い需要圧力、政府による財政赤字目標達成(財政健全化)に向けた姿勢などを列挙しました。前政権下では拡張的な財政支出が需要を過度に刺激しインフレ圧力を高めたという反省から、現政権は財政赤字の縮小に取組んでおり、RBIはこうした政府の姿勢を前向きに評価している模様です。

### ● 低下するインフレ圧力と改善する貿易収支

RBIは、今後の追加利下げの要件として、(1)インフレ圧力鈍化の継続、(2)財政再建の継続、(3)供給制約の解消と主要な投入財(電力、土地、鉱物、インフラ等)の確保に向けた措置などを列挙。上記(3)は、今後景気拡大が加速した際にインフレ圧力を抑えるためには、潜在成長力の引上げが不可欠との考えによります。RBIは、2月下旬公表の来年度予算案に盛り込まれるであろう政府の財政再建策や、物価動向をにらみつつ、年内に累計0.75%ポイント程度の追加利下げを行う可能性が高いと考えられます。

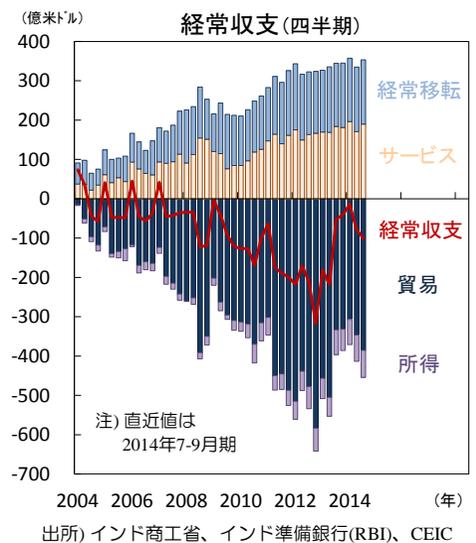
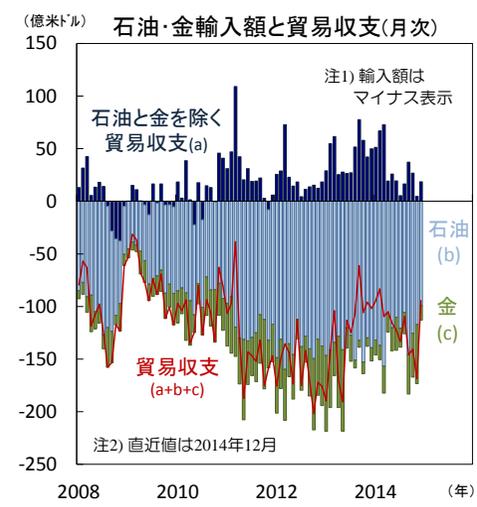
足元では、貿易収支も改善しています。先週15日公表の通関統計では、12月の貿易赤字が94億米ドル(以下「ドル」と)と、前月の169億ドル、前年同月の102億ドルを下回りました(図3左)。輸入は前年比▲4.8%と前月の+26.8%より反落。石油の輸入額が99億ドルと前月の117億ドル、前年同月の139億ドルより減少、国際燃料価格の急落の恩恵です。金の輸入額も13億ドルと、前月の56億ドルより減少。10-11月の金輸入の急増は、ヒンドゥー教祝祭日(Diwali)などに伴う一時的なものであった模様です。12月の物価と通関統計は、同国を悩ませた低成長、高インフレ、貿易・経常赤字の拡大という経済の不均衡が、原油安の恩恵も受けつつ改善しつつあることを印象付けました。

### ● 今後も堅調な推移が予想されるルピー相場

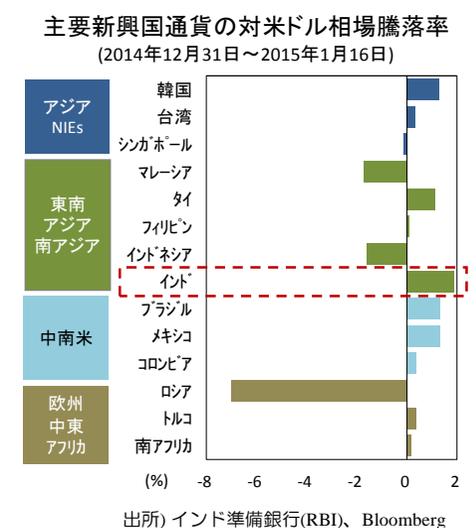
インド・ルピーは年初より先週16日までに対ドルで1.9%上昇するなど(図4左)、他の新興国通貨に比べ堅調でした(図4右)。燃料輸入依存度の高さゆえに国際原油価格急落の恩恵を受けやすい貿易構造、インフレ率低下に伴って高まる利下げの期待などが、同国への資本流入を促しルピー相場を支えたとみられます。通常、利下げは通貨を押し下げる場合が多いものの、同国の場合、景気減速ではなくインフレ率の低下という好ましい変化に伴う(実質金利は上昇している)点が好感されている模様です。また、同国は債券に比べ株式投資資本の流入額の比重が高く、利下げによる景気回復への期待から株式投資資本の流入が促されたため、通貨が押し上げられた面も強いとみられます。

緩やかに回復する景気、鈍化するインフレと改善する経常収支、現政権による経済構造改革や投資環境改善に向けた取組みに伴って期待される潜在成長力の改善などが、今後もルピー相場を支えたと予想されます。2月下旬に公表される新年度予算案に盛り込まれるであろう財政再建策や経済構造の改善策も、市場心理の改善に寄与する可能性が高いでしょう。ルピー相場は今後も底堅く推移し、相対的に高金利のルピー建て債券投資の総合収益率を下支えすると予想されます。(入村)

【図3】12月の貿易赤字は石油と金の輸入額の減少に伴って縮小(左)



【図4】年初より、他の主要新興国通貨に比べ堅調なルピー相場(右)



### 本資料に関してご留意頂きたい事項

本資料は投資環境等に関する情報提供を目的として、国際投信投資顧問が作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。なお、以下の点にもご留意ください。

- 本資料中のグラフ・数値等はあくまでも過去のデータであり、将来の経済、市況、その他の投資環境に係る動向等を保証するものではありません。
- 本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性等を保証するものではありません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の国際投信投資顧問経済調査部の見解です。また、国際投信投資顧問が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。