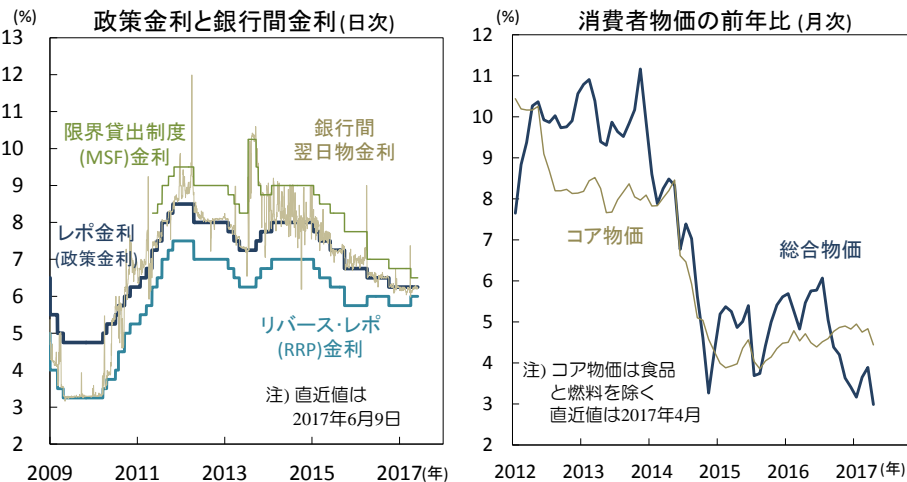


インド：準備銀行による物価見通し下方修正は近い将来の追加利下げを示唆するのか

【図1】4回連続で政策金利を据置き(左)、鈍化する物価上昇率(右)

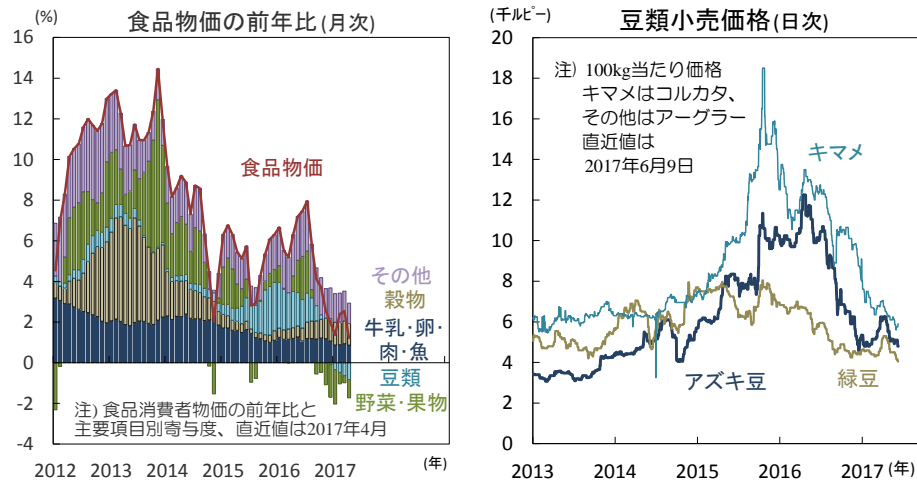


出所) インド準備銀行(RBI)、インド中央統計局、CEIC、Bloomberg

先週7日、インド準備銀行(RBI)は金融政策委員会(MPC)で政策金利を6.25%で据置き。据置きは4会合連続であり(図1左)、Bloomberg集計でエコノミスト50人中48人が予想した通りの決定でした。RBIは、政策スタンスを前回と同様に「中立的」としました。

今回、市場参加者の注目を集めたのは、(1)物価見通しの引下げ、(2)利下げを主張したとみられる委員の存在の2点です。前回4月6日のMPCの声明は物価の上振れ・下振れリスクは均衡しているとしつつ、物価上振れリスクを強調。同月20日公表された同会合の議事録では「予防的な利上げが望ましい」とマイケル・パトラRBI理事が発言したことが判明し、市場参加者は物価が鈍化する中でも将来の物価上昇を強く警戒するRBIの姿勢に驚きました。しかし、今回の声明を受けて、従来の「据置きか利上げか」というMPCの議論が「据置きか利下げか」と変化したと考える市場参加者も少なくありません。今回の声明で、RBIは今年度(～2018年3月)の消費者物価上昇率の予想を下方修正し、同年度前半を4.5%から2.0-3.5%に、後半を5%から3.5-4.5%へと引下げました。

【図2】豆類や野菜価格の下落で食品物価の伸びが鈍化(左)



出所) インド中央統計局、CEIC、Bloomberg

今回の決定は委員6人中5人の賛成で決まり、ラヴィンドラ・ドラキア委員(インド経営大学院教授)は同決定に反対しました。同委員は前回会合でコア物価は今後鈍化するだろうとハト派的な発言をしており、今回利下げを主張したことは明らかでした。

今回の声明は、4月の消費者物価の鈍化を受けて物価見通しを見直したことを示唆。5月12日公表の4月の総合消費者物価は前年比+3.0%と前月の+3.9%より低下しました(図1右)。同物価は今年1月に同+3.2%まで低下した後に2カ月連続で上昇。しかし4月には再び低下し、現統計の公表開始以来最低の水準に。燃料が同+6.1%と前月の+5.5%より上昇したものの、食品が同+1.2%と前月の+2.5%から低下し(図2左)、総合物価を押下げました。野菜が同▲8.6%(前月:▲7.2%)、豆類が▲15.9%(同:▲12.4%)と下げ幅が拡大し食品物価を押下げ。天候条件の改善に伴う豊作と輸入の増加もあり、豆類の供給は過剰となっています。また、穀物、肉・魚、食用油、香辛料など数多くの品目の伸びが鈍化しました。加えて、サービス物価も同+4.3%と前月の+4.9%より低下しました。

● インフレ率低下の持続性を判断するには時期尚早と判断が

豆類の物価(日次)は5月以来も低下しており(図2右)、食品物価の一層の低下が5月の総合物価の伸びを4月以上に押下げる可能性が高いと考えられます。インド気象局(IMD)は、6月初の雨季入り後に、今年の雨季の降雨量は平年の98%となるであろうと従来の予測(96%)を上方修正。今年後半にエルニーニョ現象で降雨量が減少するリスクが残るものの、その可能性は従来考えられていたほど大きくないと判断した模様です。また、一時的に物価を押し上げるであろう公務員の住宅手当の引上げ(第7次給与委員会の勧告による)の時期は未定。財サービス税(GST)の税率や便乗値上げ抑制策を考慮した場合、7月以降の同税導入による物価の押し上げ幅は大きくならないでしょう。

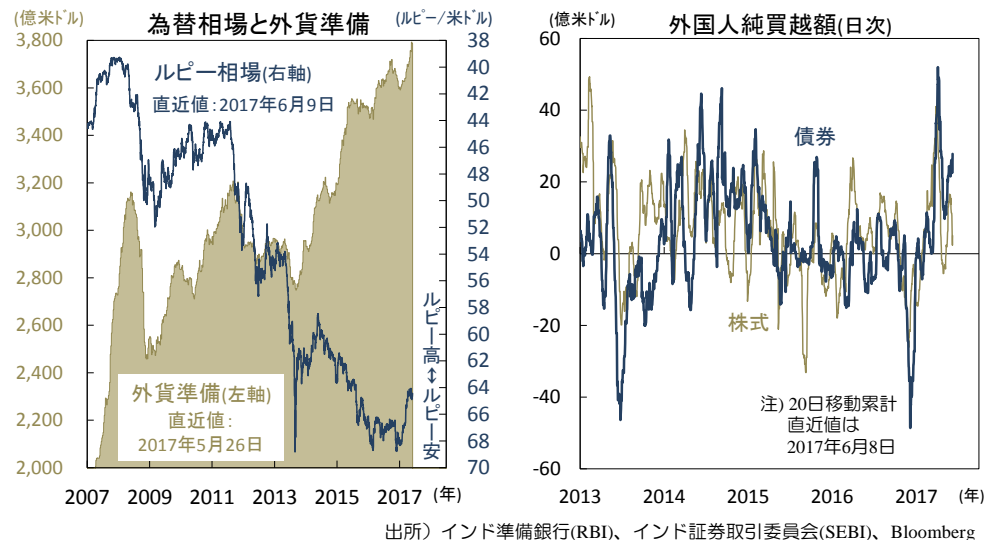
RBIの声明は、食品物価が昨年11月の高額紙幣廃貨の影響(現金不足で輸送費が払えず行われる作物の叩売り等)も受けて低下しており、その影響を切り離すことは難しいと記述。また、物価が4%未満に低下したのは「昨年11月以降のことに過ぎない」と今後の物価動向を見極めるにはまだ時間が必要という考えを示しました。更に、現段階での拙速な行動は将来の政策巻き戻しに伴う混乱や信認の喪失につながり得るとも記述。景気支援のための利下げには現段階では踏み切れないとの考えを示唆しました。

● 恵まれた環境下で今後も底堅い推移が予想されるルピー相場

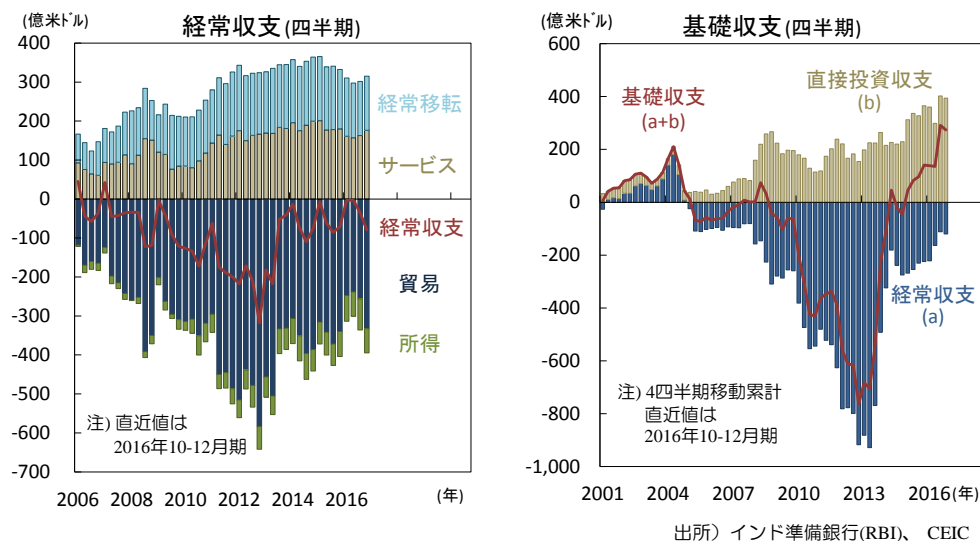
RBIは中立的な実質政策金利の水準は1.25-1.75%としており、今回の物価見通しの下方修正によって0.5%ポイント程度の追加利下げ余地が生まれたとも考えられます。RBIは物価低下が一時的なものか否かを現段階では判断できないとしており、今後の物価動向を注視しつつ追加利下げの要否を見極めるでしょう。物価の水準が構造的に大きく低下した証拠に乏しく、銀行部門の不良債権問題が利下げによる貸付量増加と投資回復を妨げている中、RBIは当面金利を据置くと予想されます。しかし、今後も物価低迷が続いた場合には、年内の追加利下げの可能性が高まると考えられます。

通貨ルピーは年初より先週9日にかけて対米ドルで+5.7%上昇と(図3左)、主要アジア通貨では韓国(同+7.5%)や台湾(+7.2%)に次ぐ上昇率。2-3月の主要州議会選挙での与党の圧勝と経済改革進展の期待などが背景です(アジア・マーケット・マンスリー5月号5-6頁参照)。今後、もし利下げによって短期金利が低下したとしても、景気刺激期待が株式投資資本の流入を促し通貨を支えるでしょう。底堅い景気拡大と落ち着いた物価、経常赤字の縮小や直接投資流入額の拡大(図4)、経済改革進展の期待、高い実質金利の水準などを背景に、ルピー相場は今後も底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図3】年初より堅調なルピー相場(左)、流入する証券投資資本(右)



【図4】経常赤字が縮小するとともに、直接投資の純流入額が増加(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のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、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に基づき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。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況であり、また、見通しないし分析は作成時点での見解を示したものです。したがって、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また税金・手数料等は考慮しておりません。
- 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三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・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。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会