

インド、再び予想外の政策金利据え置き

金融政策スタンスは緩和的から中立に

情報提供資料 2017年2月10日

インド準備銀行(RBI、中央銀行)は、2月8日に政策金利(レポ金利)を据え置くことを決定しました。据え置きは前回12月7日に続くもので、市場のコンセンサス予想では0.25%の利下げが見込まれていたことから、2会合連続でのサプライズと受け止められました。インドの金融政策と今後の見通しについて、ご説明します。

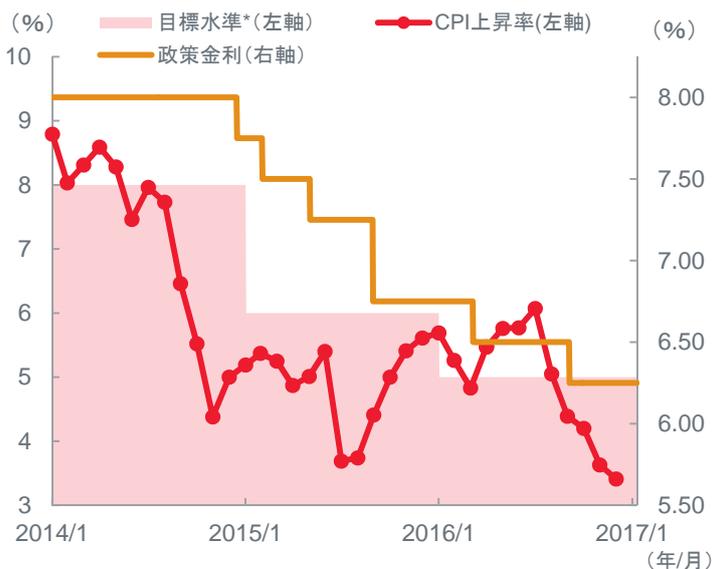
➤ 政策金利を6.25%で据え置き

- 2月7日、8日の2日間にわたる定例の金融政策決定会合で、RBIは政策金利であるレポ金利を6.25%で据え置くことを全会一致で決定しました。前回12月7日に高額紙幣廃止(11月実施)の影響を見極めるためとして利下げが見送られていたこともあり、市場のコンセンサスでは今回0.25%の利下げが予想されていましたが、2会合連続で予想外の決定となりました。
- 1月12日に発表された12月の消費者物価指数(CPI)上昇率は前年同月比+3.41%となり、食料品価格の上昇率鈍化などを背景に直近2年で最も低い水準となっていました。また、2月1日に発表された2017/18年度予算案では、財政赤字の目標が従来より若干緩和されたものの、削減傾向が維持されたことから市場には安心感が広がっていました。

➤ RBIの政策スタンスは緩和的から中立に

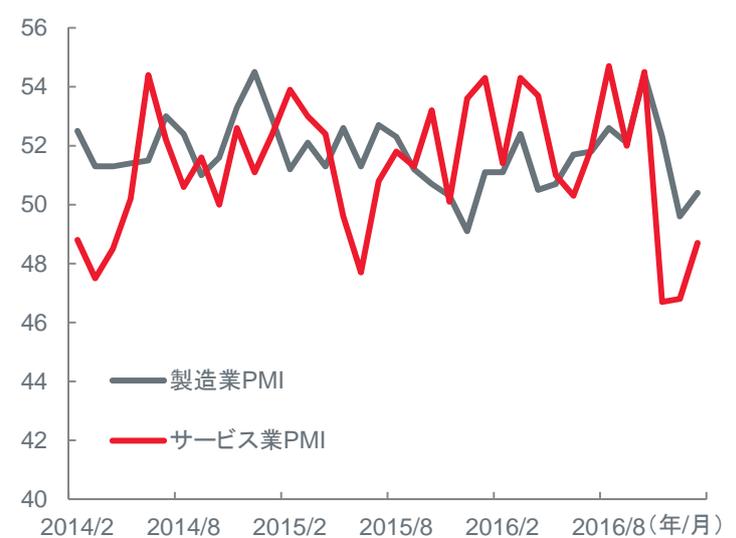
- 会合後の声明文では、足元のサービス業は未だ弱さが残るものの、一部では高額紙幣廃止による悪影響を乗り越えたと見られる明るい兆しもあることが示されました。特に、製造業においては1月の購買担当者景気指数(PMI)が景気の改善と悪化の分かれ目となる50を上回る水準に戻ったことが言及されました。
- 2016/17年度の景気見通しは12月の金融政策決定会合時点より若干引き下げられたものの、2017/18年度は急回復するとの見通しが示されました。
- インフレについては、食料品や燃料を除いたコアインフレ率が下がりにくい状況となっている点が指摘されており、2017/18年度後半は前半と比べて、インフレ率が若干上昇する見通しが示されました。
- こうした見通しを踏まえて、高額紙幣廃止に伴う一時的な経済活動停滞からのリバウンドによる影響などを見極めるために、政策金利を据え置きながら政策スタンスを緩和的から中立に変更したことが述べられました。

政策金利と消費者物価指数(CPI)上昇率(前年同月比)の推移
(2014年1月～2017年2月)



出所: Bloomberg L.P. のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。
CPI上昇率は2016年12月分まで(2014年12月分までは旧基準(2010年=100))、
2015年1月以降は新基準(2012年=100)による統計。*インド準備銀行のCPI上
昇率目標水準は、2014年:2015年1月までに+8%、2015年:2016年1月までに
+6%、2016年以降:2017年3月までに+5%。

購買担当者景気指数(PMI)の推移(2014年2月～2017年1月)



出所: Bloomberg L.P. のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。
※PMIは景気の先行きを示す指標のひとつであり、景気判断の方法として、
一般には、数値が50を上回ると改善、50を下回ると悪化と判断されます。

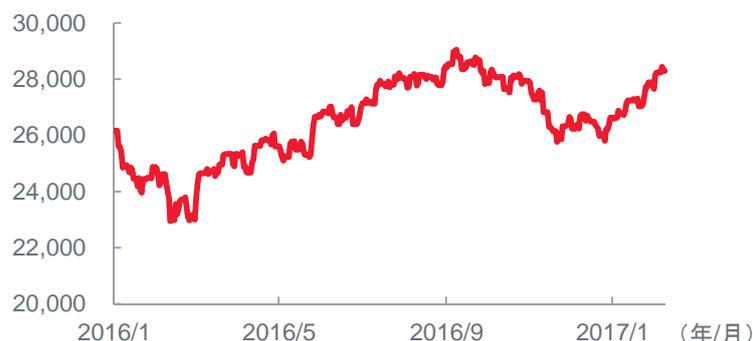
インド金融市場の反応

- 2月8日の株式市場は、利下げを一定程度織り込んでいたことから、政策金利据え置き決定を受けて瞬間的に下落しましたが、その後引けにかけて下げ幅を縮小し、SENSEX指数は前日終値から0.16%の小幅下落にとどまりました。
- 同日の債券市場では、利下げが織り込まれていたことから、大幅な利回り上昇（債券価格は下落）となりました。10年国債利回りは前日比で0.31%上昇し、上昇幅は前回12月7日の政策金利据え置きの際の前日比+0.21%を上回りました。
- 為替市場では、堅実な金融政策の運営が好感され、インドルピーは対米ドルで0.18%の上昇となりました。

今後の見通し

- 今回の金融政策の決定を受けて、目先の利下げの可能性は低下したと見られます。
- しかしながら、今後のインフレや景気の動向が実際にはRBIの予測から下振れする可能性も指摘されています。予算案では財政規律が維持されており、最近では貸出の伸びが低迷していることなどから、中期的には追加利下げの余地が生じる可能性はあると考えられます。
- 今後は、RBIが示した景気およびインフレの見通しに照らして、実際それらがどのように推移していくかが注目されます。また、RBIは声明文で、世界経済は貿易や外国人労働者などの問題を巡る政治的な不安定要因を抱えていることも指摘しており、今後の状況の変化に応じて金融政策の選択肢を温存したことも重要なポイントだと考えられます。

インドSENSEX指数の推移(2016年1月1日～2017年2月8日)
(ポイント)



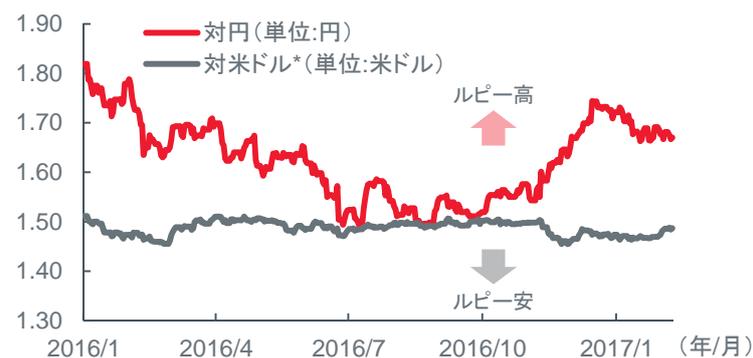
出所: Bloomberg L.P. のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作

インド10年債利回りの推移(2016年1月1日～2017年2月8日)
(%)



出所: Bloomberg L.P. のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

インドルピーの推移(2016年1月1日～2017年2月8日)



出所: Bloomberg L.P. のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。
*対米ドルは100ルピー当たり。

※当資料はイーストスプリング・インベストメンツ株式会社が情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品等の勧誘・販売を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料でもありません。※当資料は信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしも正確性、完全性を保証するものではありません。※当資料には、現在の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、事前の通知なくこれらを変更したり修正したりすることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。※当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来を保証するものではありません。

イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第379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