

インド中銀、中立的姿勢で利上げの理由

インド中銀の利上げを受けて、インド国債利回りは一時的には上昇(価格は下落)しましたが、インド中銀が中立姿勢の維持を表明したことなどから低下に転じました。声明などから判断すると、利上げを決めたのはインフレ率、今後も中立姿勢を維持すると決めたのもインフレ率(見通し)が主な要因であったと見ています。

インド準備銀行:市場予想通り政策金利(レポレート)を0.25%引き上げ

インド準備銀行(中央銀行)は2018年8月1日、政策金利を0.25%引き上げて6.50%にすると公表、即日実施しました(図表1参照)。利上げは2会合連続です。

パテル総裁は記者会見で消費者物価指数(CPI)は4%前後の中期的なインフレ目標から離れつつあり(図表2参照)、そこに近づけるのが2回の利上げの主な狙いと説明しました。ただ政策姿勢としては中立を維持しました。なお、市場では大半が0.25%の利上げを予想する一方、一部は据え置きを見込んでいました。

どこに注目すべきか: インド準備銀行、MSP、降水量、中立姿勢

インド中銀の利上げを受けて、インド国債利回りは一時的には上昇(価格は下落)しましたが、インド中銀が中立姿勢の維持を表明したことなどから低下に転じました。声明などから判断すると、利上げを決めたのはインフレ率、今後も中立姿勢を維持すると決めたのもインフレ率(見通し)が主な要因であったと見ています。

まず、インド中銀が利上げを決定した背景であるCPI(6月は前年同月比5.0%)の上昇要因としてエネルギー価格(石油)と食品を除いた財の上昇傾向をあげています。石油価格の上昇にルピア安も加わり、石油輸入金額は上昇し、貿易収支悪化の主な要因とも指摘しています(図表2参照)。インフレ目標への回帰に向け、インド中銀が早目の対応として手を打った印象です。

次に、中立姿勢を維持すると述べた背景を確認するため、インド中銀のインフレ見通しを振り返ります。今回インド中銀が公表した18/19年度の後半(18年10月~19年3月)のインフレ率は前年比4.8%と予想しています。前回6月の金融政策会合では同時期について同4.7%を見込んでいたことから小幅ながら上方修正しています。

インフレ率上昇を想定させる要因として、インド政府が決定した穀物最低支持価格(MSP)の例年以上の引き上げがあげられます。インドの食料品価格はインフレ率を抑える要

因でしたが、MSP引き上げの影響は懸念されます。

しかし、インド中銀が指摘する物価変動要因は低下の方向に働く可能性もあります。例えばインドの作物価格に影響の大きい降水量は、インド気象局のデータを見るとインド36地区中29地区で平年並みか、それ以上の降水量と改善傾向で、遅れていた作付けの回復も期待されます。

原油価格は上昇傾向でしたが、足元では原油価格の上昇ペースに鈍化も見られます。

税制の一部は価格低下に寄与すると見られます。導入に当たり混乱も見られた物品サービス税(GST)ですが、インド政府は一部商品のGSTを引き下げており、インド中銀はインフレ率抑制への期待を述べています。

2会合連続の利上げは引き締めサイクル開始のようにも感じられます。ただ、インフレ懸念への前倒し対応であったなら、インド中銀は今後、中立姿勢を維持すると見られます。データ次第では当面金利を据え置く可能性も考えられます。

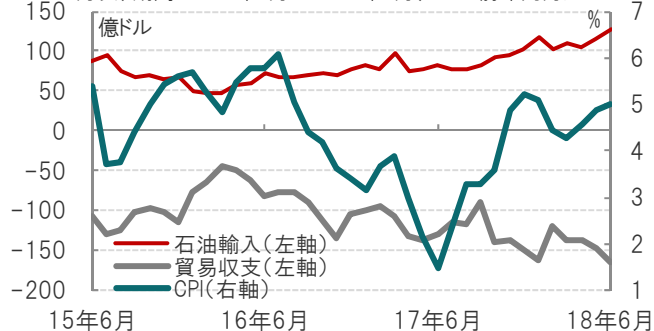
図表1: インド政策金利と国債利回り並びにルピー(対ドル)

日次、期間: 2017年8月2日~2018年8月1日



図表2: インドの貿易収支と石油輸入並びにCPIの推移

月次、期間: 2015年6月~2018年6月、CPIは前年同月比



出所: 日本銀行のデータを使用しビクテ投信投資顧問作成

●当資料はビクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。