

# Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文  
シニア・ストラテジスト



## インド中銀、政策金利を引き下げるも今後は不確実

インド準備銀行は12月5日の会合で政策金利を市場予想通り5.5%から5.25%に引き下げた。背景にはインフレ率の低下や物価見通しの下方修正がある。しかし、食品価格の変動や減税による物価の押し下げは一過性の要因とみられる一方で、ルピー安や経済成長見通しの上方修正などは追加利下げを抑制する要因にも注意が必要だ。また、外交関係の不確実性も今後の金融政策に影響を与えそうだ。

### ■ インド中銀は全会一致で、市場予想通りに利下げを決定した

インド準備銀行(中央銀行)は12月5日に、3日～5日に開催した金融政策決定会合(以下、会合)において政策金利(レポ金利)を市場予想通り5.5%から5.25%に引き下げることを発表した(図表1参照)。利下げは3会合ぶりとなる。利下げに関する投票は全会一致だった。一方で、政策スタンスは中立姿勢を維持したが、1名が緩和姿勢を主張して反対した。

利下げの主な背景はインフレ率の低下で、消費者物価指数(CPI)の鈍化と整合的だ。ただし、インドを取り巻く外部環境は不透明で、通貨ルピーは下落傾向だ。利下げを受けた週明けの為替市場でもルピーは最安値近辺で取引されている。

図表1: インドの政策金利とルピー(対ドル)レートの推移

日次、期間: 2024年12月5日～2025年12月5日



### ■ インドのCPIは大幅に減速、インド中銀はインフレ見通しを下方修正

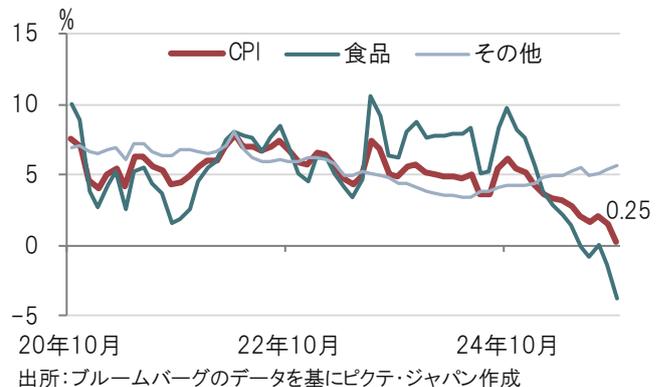
インド中銀が利下げを決定した背景には、足元のインフレ率の低下や物価の先行きの下方修正があるとみられる。しかし、インド中銀は経済成長見通しを上方修正していることや、ルピー安傾向であることなどから、追加利下げには慎重と、筆者はみている。

インドの10月のCPIは前年同月比で0.25%上昇と、現行のCPI基準となって最低水準になるとともに、インド中銀の物価目標(2%～6%)を大幅に下回った(図表2参照)。

インドのCPIが大幅に減速した背景を構成指数から確認すると、食品価格の下落が主な押し下げ要因だ。加えて、インドのモディ政権は9月22日、

図表2: インドの消費者物価指数と主な構成指数の推移

月次、期間: 2020年10月～2025年10月、前年同月比



データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

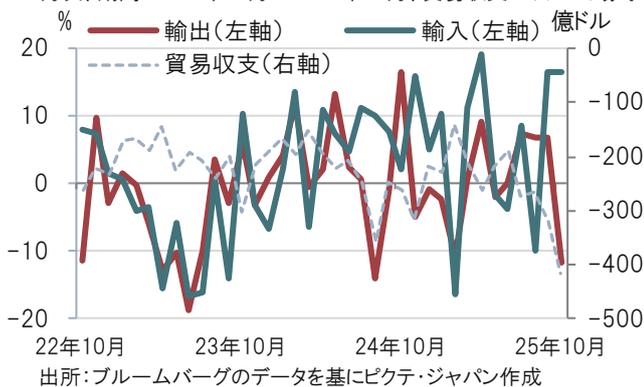
消費税に相当する「物品・サービス税(GST)」を引き下げた。減税は食品や日用品、耐久消費財などが対象で税率も2つに簡素化された。

インド中銀はインフレ見通しも引き下げた。25/26年度のインフレ見通しは2.0%上昇と、前回会合時点の2.6%上昇から下方修正した。モンスーン関連の作物生産が堅調で、食品価格が引き続き押し下げ要因と見込んでいることなどが背景だ。

インド中銀は経済成長見通しを上方修正しているが、対外需要については、声明文を見ても懸念を示す内容となっている。インドの貿易統計によると、10月の輸出は前年同月比で11.8%減と、9月の6.8%増からマイナスに転じた一方で、輸入は16.6%増と、9月から高水準となっている(図表3参照)。結果として貿易収支は約417億ドルの大幅赤字となった。

輸入増加はGST減税の影響で国内需要が拡大したことが背景とみられる。輸出は対米輸出の悪化が主な背景だ。インドは対中貿易へのシフトなどで改善を試みるが、影響を相殺するに至っていない。ただし貿易収支悪化の背景は政治的要因が大半であり、インド中銀の対応には限りもあろう。

**図表3:インド輸出、輸入(前年同月比)と貿易収支の推移**  
月次、期間:2022年10月~2025年10月、貿易収支マイナスは赤字額



## ■ インド中銀が積極的に利下げを行う可能性は低そうだ

今回の会合でインド中銀は利下げを決定したが、次回の金融政策の方針(フォワードガイダンス)は

明らかでない。足元のインフレ率は物価目標の下限(2%)を下回っているが、連続利下げの示唆を慎重にさせる要因もあるようだ。筆者はインド中銀が次の点を確認したいのでは、と考えている。

まず、インフレ鈍化の内容が短期的である懸念もあることだ。図表1から明らかなように足元のインフレ鈍化は農作物の生産が順調であったからだ。しかし食品価格は変動が大きく、今後の食品価格の展開を確認したい面もあるのだろう。

一方、図表1の構成指数で「その他」指数の内容を見ると、「ヘルスケア」、「教育」、「娯楽」などが含まれておりサービスに近い。この「その他」は10月の伸びは前年同月比で5.7%上昇と、前月の5.3%上昇を上回るなどじり高傾向だ。インドのCPIは「食品」の構成割合が5割近いため、食品価格の動向が主要な関心事となりがちだが、その他の構成割合も3割弱と無視できないだろう。

足元の物価の鈍化は、減税による影響も反映されているとみられるが、これは一過性の要因であることも今後の利下げを慎重にさせる要因だろう。

インド中銀はルピー安に極端な懸念を示さなかった印象だが、通貨安は利下げ抑制要因だろう。

インド中銀が経済成長見通しを引き上げたことも利下げの検討を妨げる要因となりそうだ。インド中銀は今回の会合で25/26年度の経済成長見通しを小幅ながら上方修正した。

対米関係の不確実性も金融政策の方向性を定めにくくする要因であろう。トランプ米政権がインドに相互関税を含め計50%の関税を課したことや、インドとロシアの接近に対する米国の姿勢は今回の利下げ支持要因だった可能性はある。しかし、インドは対米、対ロシアの関係をめぐり微妙な駆け引きを行っている。インドの外交政策が金融政策に影響を与える可能性もあり、当面展開を見守ることも考えられる。今回の会合では利下げしたインド中銀だが、次の利下げ時期は不確実で、当面据え置きとなる可能性もあると筆者はみている。

## ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

### 1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様が投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

### 2. 投資信託に係る費用について (2025年9月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)  
※ 申込手数料上限は販売会社により異なります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.3%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)  
※ ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。  
※ 別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。  
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

#### 《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

### 当資料をご利用にあたっての注意事項等

■ 当資料はピクテ・ジャパン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、すべて投資者の皆様が帰属します。■ 当資料に記載された過去の実績は、将来の運用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保護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。

ピクテ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380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 日本証券業協会