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3年8ヵ月ぶりに利上げ、今後の展開は？

インド準備銀行は10月の会合で、インフレと通貨ルピー安への対応を優先し、政策金利を3年8ヵ月ぶりに引き上げ、スタンスも中立から引き締めへ転換した。モンスーンの降雨不足などで食料品価格が上昇し、CPIは目標レンジ内ながら中心値を上回っている。インド中銀はインフレ見通しや成長見通しを上方修正したが、供給制約やサプライチェーン混乱を踏まえ、景気回復の持続性には慎重姿勢のようだ。

■ インド準備銀行、3年8ヵ月ぶりの利上げを全会一致で決定

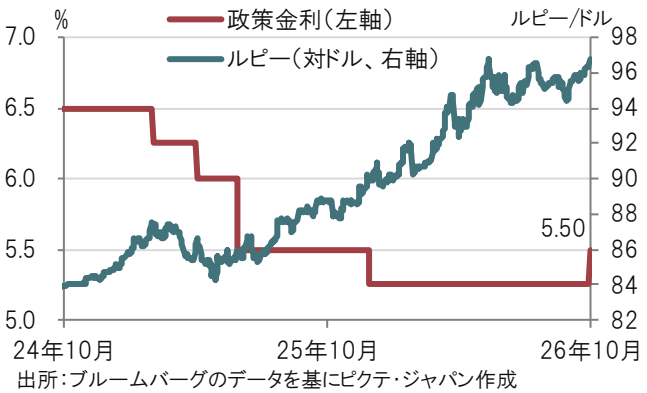
インド準備銀行（中央銀行）は10月5日～7日まで開催した金融政策決定会合（会合）で、市場予想通り、政策金利（レポ金利）を5.25%から5.5%に引き上げると決めた（図表1参照）。利上げは3年8ヵ月ぶりで、インフレ対応を重視した。

声明文によると、利上げ自体は全会一致だった。また、利上げにともない、金融政策のスタンスをこれまでの「中立」から「引き締め」方向（2名は中立支持）とし、次の選択肢は追加利上げか据え置に限られる方向となった。インドではルピー安傾向が続いている。インド中銀は海外からの資金流入を促す為替市場対策を行ってきたが、今後は為替対策として政策金利の重要性が高まりそうだ。

■ インドのインフレ率は飲食料の価格動向などを背景に上昇が見込まれる

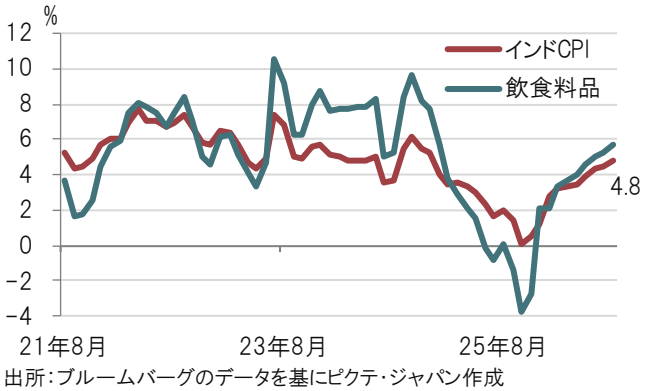
インド中銀は他の多くの中央銀行同様、利上げに踏み切った。中東情勢の悪化にともなうエネルギー価格の上昇とその波及効果などを背景に、主要中央銀行が利上げをする中でも、景気への配慮から据え置きを続けてきた。しかし、インドのインフレ率も上昇傾向であること（図表2参照）、ルピー安圧力が続いていること、などが利上げを決定した背景とみられる。市場も大半が利上げを（一部は据え置き）見込んでおり、今回の利上げに違和感はない。ただし、インド中銀の今後の金融政策については、追加で合計1%程度利上げをするという見方と、利上げ幅は0.5%程度にとどまるとの見方に分かれているようだ。筆者は後者の

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10月8日～2026年10月8日



出所：ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

図表2：インドの消費者物価指数（CPI）と飲食料品の推移
月次、期間：2021年8月～2026年8月、前年同月比



出所：ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

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。

見方を支持している。

インドの物価動向を確認する。8月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比で約4.8%上昇と7月の約4.5%上昇を上回り、じり高傾向となっている。インド中銀の物価目標は4%±2%であることから、目標の範囲内（2%～6%）ではあるが、中心値を上回っており、居心地の良い水準とは言い難い。図表2にあるように、インドのCPIはウェイトが4割近い飲食料品との相関が高い。インドの食料品価格は今後の上昇が見込まれている。インド中銀のマルホトラ総裁も会見で（他の要因の影響も含め）インフレ見通しの悪化を利上げの理由としている。

なお、インドは今年エルニーニョ現象などの影響で天候が不順であった。インド気象局（IMD）によると今年のモンスーン期（6月～9月）の降雨量は、長期平均（LPA）を約13%下回ったと指摘している。過去11年で最も乾燥した年であった（9月30日時点）。そのため、水分を必要とする米やトウモロコシへの影響が懸念されている。

インドの9月のCPIは10月12日に発表が予定されているが、市場予想は約5.5%上昇と8月から0.7%程度の上振れを見込んでいる。この上振れは食料品の価格上昇の影響が大きいとみられる。

インド中銀は2026/27年度（26年4月～27年3月）のインフレ率見通しを5.2%と、従来の見通しである5.0%から上方修正した。天候要因に加え、エネルギー価格上昇の影響も大きいとみられる。インドはエネルギー輸入の依存度が高いからだ。なお、マルホトラ総裁はインフレ項目の広がりに関する指標に注目すると指摘した。エネルギー価格の上昇の波及に警戒感を強めていることが示唆される。インド中銀がタカ派姿勢を強めたようにも思えるが、マルホトラ総裁は供給圧力による物価上昇と、その二次的波及効果を区別することは困難とも指摘した。インド中銀は、今回の会合で物価見通しを5.2%に引き上げたことや、金融政策のスタンスを引き締め方向とするなど、タカ派姿勢を強めたことは間違いないが、慎重な面もみられる。

■ インド中銀は現局面を需要過熱によるインフレとは見ていないようだ

インド中銀は経済見通しも上方修正した。 26/27年度の成長見通しを7.1%と、従来の6.7%から上方修正した。製造業はコスト圧力に直面しながら、鉱工業生産や製造業購買担当者景気指数（PMI）などが堅調とマルホトラ総裁は指摘している。また、高頻度データでも回復の勢いは概ね維持されているとみており、タカ派的ともみられる。

ただし、経済の先行きについてトーンはやや慎重だ。サプライチェーンの混乱はインド国内経済に一定の影響を及ぼすとも指摘している。サービス業の雇用情勢は安定し、資金の動きも活発だが、過熱とまでは見ていないようだ。インド政府によるインフラ支出など下支え要因はあるが、持続性に懸念もある。26/27年度の成長見通しを四半期ごとにみると、第3、第4四半期と徐々に成長率鈍化を見込んでいる（27/28年度に小幅回復見通しだが）景気回復に対する確信度は高くないようだ。

インド中銀がタカ派姿勢を示し、利上げを決定した背景には通貨ルピー下支えの思惑があったようだ。インド中銀は6月会合から非居住者の預金優遇策など（利上げによらない）通貨安抑制政策を実施してきたからだ。ただこの政策には、副作用も目立ち始めている。インド中銀は利上げにより、ルピー安抑止の効果を高める必要があったと思われる。

インフレ懸念やルピー安などを金融政策で対応するなら、今後1年で政策金利を1%程度引き上げる必要があろう。一部の市場参加者はこのような見方をしているようだ。ただし、インド中銀は今回の利上げを再調整（recalibrating）と認識し、需要の過熱を受けた利上げとは区別している。政策スタンスを中立から引き締めに変更するなど、インド中銀はタカ派を演出したが、過度な利上げは想定しにくいと、筆者はみている。供給制約などがインド経済に逆風と思われるからだ。ただし、供給制約が明確にインフレ懸念を悪化させるならインド中銀は利上げを積極化させる可能性はある。しかし、現段階では緩やかな利上げペースを筆者はみている。

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。

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、投資者の皆様の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 (2026年9月30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に帰属します。■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。■当資料に掲載されている内容に関する著作権その他の知的財産権は、原則として、当社、ピクテ・グループまたは正当な権利者に帰属します。無断での使用、複製、転載、改変、翻訳、配布等は禁止されています。マーケット・データのご利用に関する詳細は、当社ウェブサイト「会社情報」の「運用・方針等」内の「マーケット・データ利用規約」をご参照ください。

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:一般社団法人資産運用業協会　日本証券業協会