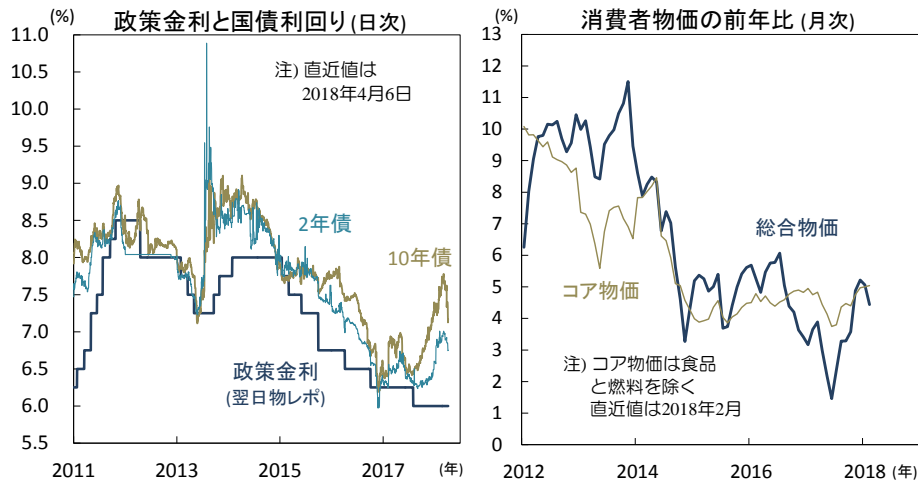


## インド：政策金利を据置きつつ、インフレ見通しを下方修正した準備銀行

【図1】昨年10月以降、4回連続で政策金利を据置き(左)

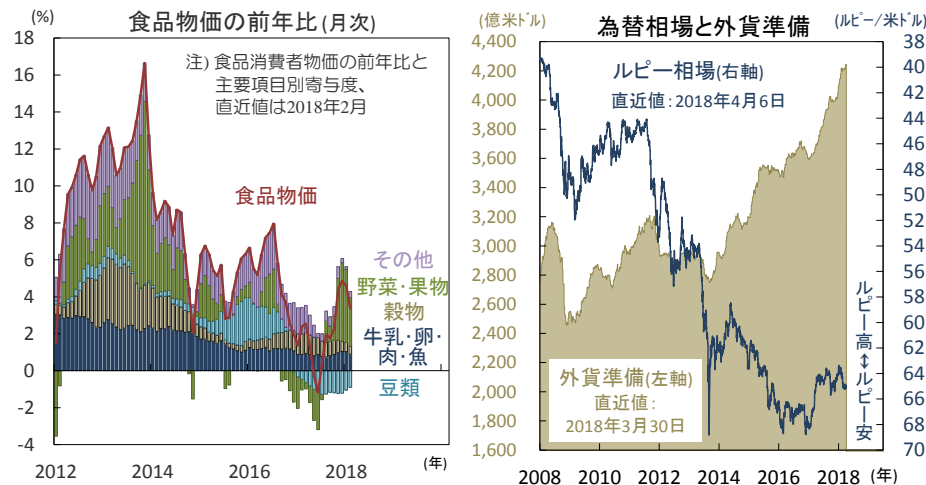


出所) インド準備銀行(RBI)、インド中央統計局、CEIC、Bloomberg

先週5日、インド準備銀行(RBI)は政策金利を6%で維持(図1左)。Bloomberg集計でエコノミスト42人全員が予想した通りの決定でした。昨年10月以来4回連続となる据置きは5対1で決定。前回同様、パトラRBI理事が6.25%への利上げを主張しました。

今回の政策声明で注目を集めたのは、物価見通しの引下げでした。声明は4-9月期の消費者物価上昇率の見通しを+4.7~5.1%(前回:+5.1~5.6%)、10-3月期を+4.4%(同:+4.5~4.6%)へと引下げ。引下げを促したのは予想以上に鈍化した足元の物価であるとみられます。3月12日に公表された2月の消費者物価は前年比+4.4%と前月の+5.1%より低下(図1右)。市場予想の+4.7%を下回りました。食品物価が同+3.4%と前月の+4.6%より鈍化し(図2左)、総合物価を押し下げ。野菜が同+17.6%と前月の+27.0%より大きく低下し、穀物、肉・魚、卵、乳製品、果物など数多くの品目も低下しました。燃料も同+6.8%と前月の+7.7%を下回りました。住居関連も同+8.3%と前月と同率に留まるなど、連邦政府公務員の住宅手当(HRA)の引上げに伴う物価上昇率の加速は一巡した模様です。

【図2】野菜価格の鈍化に伴って食品物価の伸びが低下(左)



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

RBIの声明は、3月以降も野菜の価格が鈍化していると指摘。1-3月期の総合物価予想を+4.5%と前回の予測の+5.1%より引下げました。市場は、物価見通しの引下げによって近い将来の利上げの可能性が低下したと解釈、株価(SENSEX指数)は一時前月比1.9%上昇し、10年国債利回りも一時7.122%と前日比0.172%ポイント低下しました。市場は、政府による農産物の最低支持価格(MSP)の引上げの可能性を反映して物価予想が引上げられることを警戒。この懸念が実現しなかったことを歓迎したとみられます。

もっとも、声明はインフレ上振れリスクも列挙。(1)新年度予算に基づくMSPの引上げ、(2)州政府による公務員住宅手当(HRA)の引上げ、(3)更なる財政悪化、(4)雨季の雨不足による食品物価の上昇、(5)企業による投入/産出価格上昇の見通し、(6)国際原油価格の変動の6つが挙げられました。前回の声明はこれに近い6つの上振れ要因を列挙しつつ、物価抑制要因(設備稼働率の低さ、原油価格下振れの可能性、農村部の実質賃金の伸びの低さ)も示しており、今回下振れ要因が示されなかった点も注目されます。

## ● 準備銀行は今年末まで政策金利を据置きか

RBIの声明は、今年度(～2019年3月)のGDP成長率を+7.4%と予想(前回は総付加価値:GVA成長率を+7.2%と予想)。「経済回復とともにマイナスの産出ギャップは解消しつつある」という一文が加わり、「始まったばかりの景気回復を注意深く守る必要がある」という前回の一文は姿を消しました。物価見通しを下方修正したRBIは、今後も年末まで政策金利を据置き、物価動向に注視しつつ景気の回復を待つと予想されます。

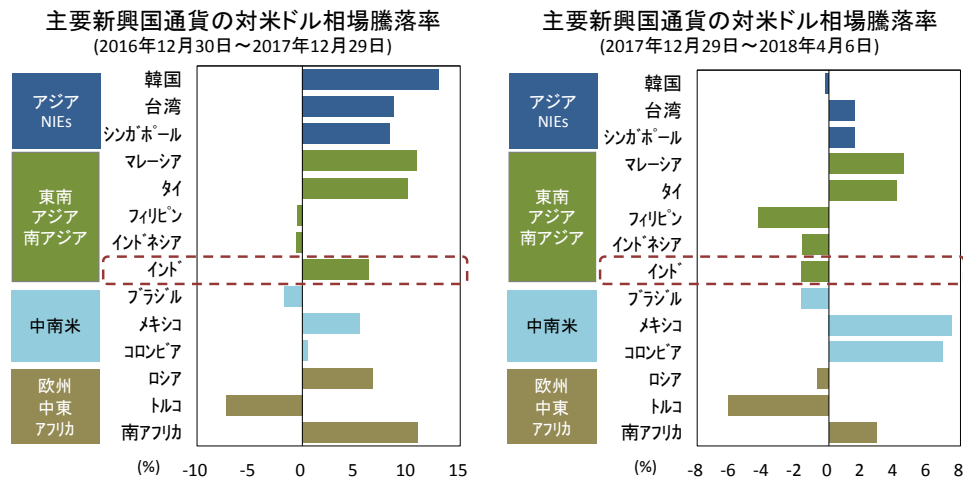
先週5日に通貨ルピーは対米ドルで+0.1%上昇と、株価と国債価格が上昇(国債利回りが低下)した一方で殆ど反応せず。同日の公表が期待された海外証券投資家(FPI)の債券投資枠制度の変更と上限の引上げがなく、債券投資資本の流入が増加するとの期待が実現しなかったことも一因でしょう(RBIは投資枠の小幅引上げを翌6日に公表)。昨年、対米ドルで+6.4%と堅調に上昇したルピーは、今年初から先週6日にかけて同▲1.7%と振るわず(図3)。主要アジア通貨ではフィリピン・ペソ(▲4.1%)に次いで低い騰落率でした。昨年秋以降の物価上昇の加速(図1右)、原油価格の上昇などに伴う経常赤字の拡大(図4)、財政収支の悪化懸念、大手国有銀行(パンジャブ・ナショナル銀行:PNB)における巨額の不正取引に関わる懸念等が通貨の重しになりました。

## ● 年初よりやや軟調さが目立つルピー相場

昨年7月の物品サービス税(GST)導入と、その後の複数品目の税率引下げなどから税収は低迷。昨年初以降の景気減速も税収を下押ししました。2月初の今年度予算案では、中期的な財政健全化目標の先送りも決定。政府は、これまでほぼ毎年、3月の年度末に向けて歳出を抑制し財政赤字の縮小させてきたものの、景気が振るわず年内に重要な州議会選挙を控える中で、今回は歳出削減は難しいと判断した模様です。また、昨年12月のグジャラート州議会選挙では、与党インド人民党(BJP)が再選を果たしたものの、農村部での得票率が低迷。農産物価格の低迷に伴う不満等が背景とみられます。上記の予算演説は、MSPを生産コストの1.5倍に上げる方針を公表。MSPの抑制によって物価の安定化を図ってきた政府も、再選のかかった来年春の総選挙をにらみ、財政健全化や物価抑制の取組みを一時棚上げせざるを得なかったようです。

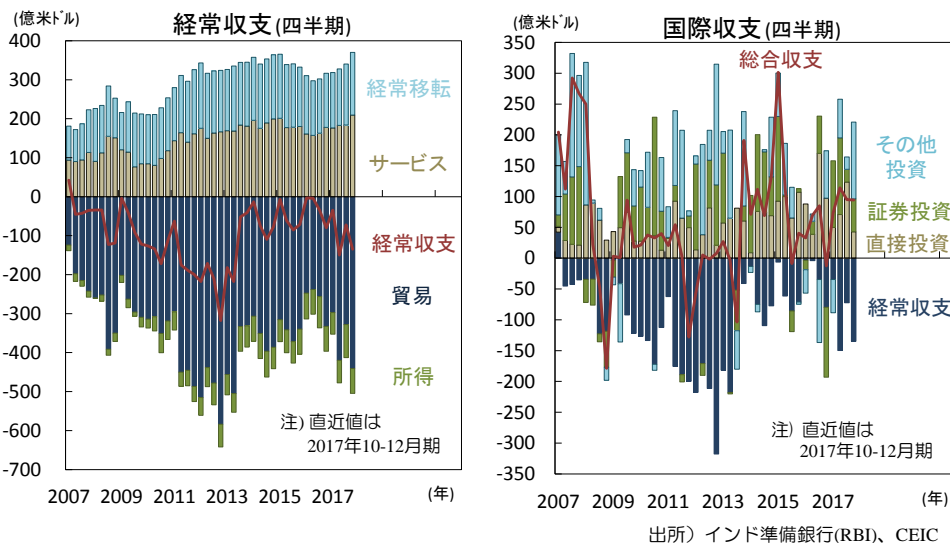
来年春の下院総選挙などを控え政治的な不透明感が高まる中、ルピーの上値は当面重くなるでしょう。しかし、経済改革で高められた潜在成長力や健全な経済運営など、中期的なルピー相場の支援要因は健在です。来年の総選挙での現政権の再選と経済改革の継続の見通しが強まれば、ルピーは堅調に推移すると予想されます。(入村)

## 【図3】 昨年堅調だったルピー相場(左)は、今年初よりやや軟調(右)



出所) Bloomberg

## 【図4】 貿易赤字の拡大に伴って経常赤字が緩やかに拡大



出所) インド準備銀行(RBI)、CEIC

### ・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・状況または作成時点での見通し・分析であり、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・手数料等を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