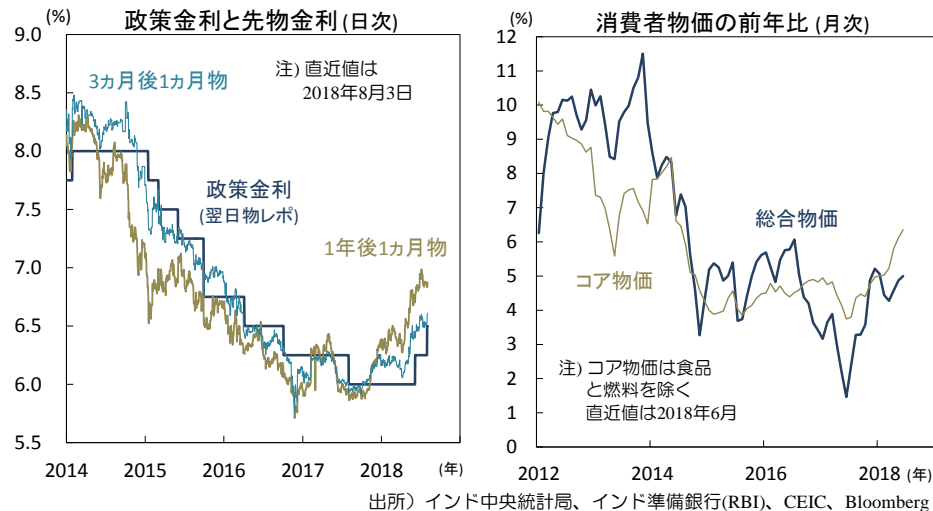


インド:2回連続の利上げの後には当面金利を据置きつつ様子見か

【図1】連続の利上げを経て、市場は1年以内の追加利上げを意識(左)



【図2】6月の利上げは全会一致、8月の利上げは5対1で決定

金融政策委員会(MPC)の決定と政策委員の投票結果

	政策決定 /政策委員	2016年		2017年				2018年					
		10月	12月	2月	4月	6月	8月	10月	12月	2月	4月	6月	8月
決定	政策金利(%)	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.25	6.50
	変更/維持	↓	→	→	→	→	↓	→	→	→	→	↑	↑
内部委員	ウルジット・パテル	↓	→	→	→	→	↓	→	→	→	→	↑	↑
	ヴァイラル・アチャルヤ	↓	→	→	→	→	↓	→	→	→	→	↑	↑
	マイケル・パトラ	↓	→	→	→	→	→	→	→	↑	↑	↑	↑
外部委員	チェタン・ゲイト	↓	→	→	→	→	↓	→	→	→	→	↑	↑
	パミ・ドゥア	↓	→	→	→	→	↓	→	→	→	→	↑	↑
	ラヴィンドラ・ドラキア	↓	→	→	→	↓	↓	↓	↓	→	→	↑	→

注) →: 据置き、↑: 0.25%ポイント(pt)引上げ、↓: 0.25%pt引下げ、⚡: 0.5%pt引下げ
出所) インド準備銀行(RBI)

先週1日、インド準備銀行(RBI)は政策金利を6.25%から6.5%に引上げ。利上げは2回連続です(図1左)。Bloomberg集計では、53社中40社が同利上げを予想していました。

全会一致で利上げ開始を決めた前回6月の会合とは異なり、今回の利上げは5対1で決定。最もハト派的とみられるドラキア委員が反対票を投じており、金利の据置きを主張した模様です(図2)。前回6月会合の議事録によれば、同委員は物価見通しは今後下振れる可能性があるものの定かではないため、「中立的なスタンスを保ちつつ利上げすることが賢明」と発言。今回8月の連続利上げは不要という考えであったと推測されます。RBIの声明は、今年度(～2019年3月)の経済成長率の見通しを+7.4%で据置き、経済は堅調に拡大しており産出ギャップは事実上解消したと指摘しました。消費者物価(図1右)に関しては、公務員の住宅手当(HRA)の引上げに伴う一時的な押上げの影響を除いた場合、今年7-9月期の総合物価の前年比は+4.4%、今年10月～来年3月期は+4.7～4.8%、来年4-6月期は+5.0%と徐々に上昇するという見通しを示しました。

声明は、物価に関わるリスクとして、(1)原油価格動向、(2)国際金融市場の変動(ルピー安と輸入インフレ)、(3)家計の期待インフレ率の上昇、(4)企業の投入価格の上昇、(5)雨季の降雨量の地域的なばらつき、(6)財政の悪化、(7)農作物の最低支持価格(MSP)の引上げ、(8)州政府公務員の住宅手当(HRA)引上げの二次波及などを列挙。物価見通しは上振れ・下振れリスクが均衡としつつも、上振れリスクをやや強く意識している模様です。なお、(1)原油価格については、地政学リスクや供給要因による上振れに加え、貿易保護拡大による世界需要低迷に伴う価格下振れの可能性、(4)投入価格については、一次産品の国際価格低迷による上昇圧力の緩和の可能性も指摘しました。

前述の物価見通しに関しては、今年10月～来年3月期は、前年同期の物価の上振れ(図3左、野菜など食品物価の上昇による)からの反動(ベース効果)が前年比の伸びを一時的に抑制。同効果がはく落する来年4-6月期の+5.0%(RBI予想)が、基調的なインフレ率と考えられます。このインフレ予想に基づけば、現在の実質政策金利は+1.5%です。

● 今後は金利を据置き、来春以降に追加利上げか

もし、RBIが実質政策金利の水準を+1.5~2.0%の範囲に保つと仮定すると、あと一回(0.25%ポイント)の追加利上げが正当化されるでしょう。なお、前述のベース効果の結果、総合消費者物価の伸びは今年6月をピークに一時的に低下し、家計の期待インフレ率の上昇を抑えとみられます。8月会合後の会見で、RBI副総裁は金融政策の効果の浸透には時間がかかると発言。RBIは、当面は金利を据置きつつ連続利上げの効果が浸透するのを見極め、来春以降に追加利上げの機会を探ると予想されます。

通貨ルピーは年初より先週3日までに対米ドルで▲6.9%と(図3右)、主要アジア通貨最大の下落率。特に(a)4月末までの下落率が▲4.2%と不振でした。しかし、(b)それ以降先週3日にかけては同▲2.8%とフィリピン(▲2.6%)に次いで限定的な下落率。(a)の期間は、同国独自の弱みが注目され資本の流出が加速した一方、(b)の期間には新興国通貨全般が売込まれる中でルピーも下落したものの、同国への懸念が後退したことによって相場の下落率が他の新興国通貨に比べて小幅に留まったとみられます。(a)の期間に意識された同国の弱みとは、(1)原油高に伴う経常赤字の拡大(図4)、(2)物価の上昇に伴う実質金利の低下、(3)財政赤字の拡大、(4)政治的な不透明感等です。

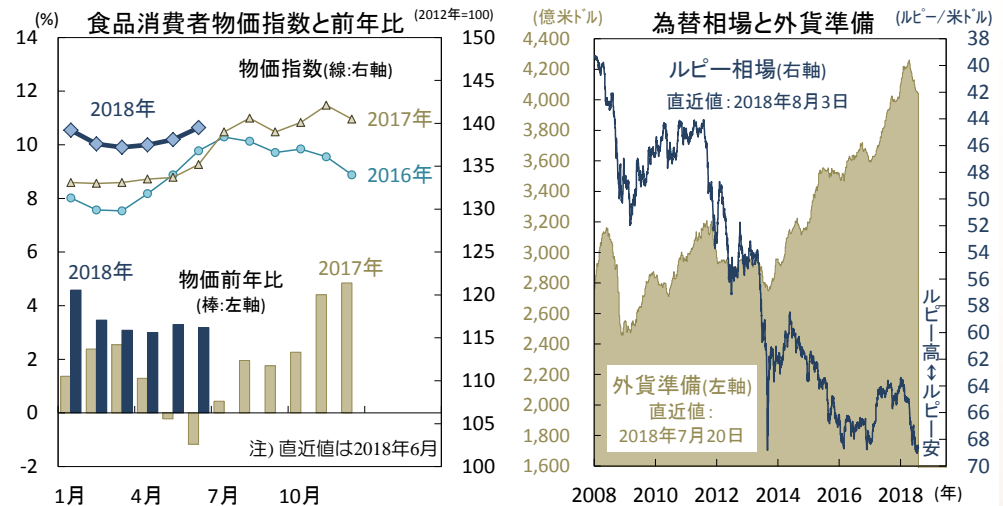
● アジア最弱通貨の地位を返上したとみられるルピー

財政悪化懸念は、今年度予算案での財政健全化目標の先送りや農産物の最低支持価格の引上げ等によって強まりました。政治的な不透明感は、与党の3月の下院補欠選挙での惨敗や、5月のカルナタカ州議会選挙での政権奪回の失敗などから上昇^(注)。来春の総選挙で現政権が敗れ経済改革が停滞すること、苦戦の予想される選挙を前に政府が大衆迎合的な政策を取り財政や経済運営の質が悪化する可能性が懸念されました。

その後、5月下旬以降は原油価格の上昇が一巡し、経常赤字拡大の懸念が低下しました。6月からの利上げ開始で当局がインフレ抑制で後手に回っているとの懸念も後退。ベース効果から7月以降の総合消費者物価の前年比が低下するであろうため、実質金利低下の懸念も再燃しづらいでしょう。一方、6月半ば以降は米中貿易摩擦の懸念が高まるとともに人民元相場が下落し、韓国、台湾、タイ、マレーシア等対中貿易依存度の高いアジア通貨が低迷。対中貿易依存度の低いインドのルピーへの下押し圧力は限定的です。足元では国際的なリスク選好度が回復しており、高金利の同国資産への資本流入を促すでしょう。年末にかけては政治的な不透明感が相場の重石となるであろうものの、当面、ルピー相場は底堅く推移すると予想されます。(入村)

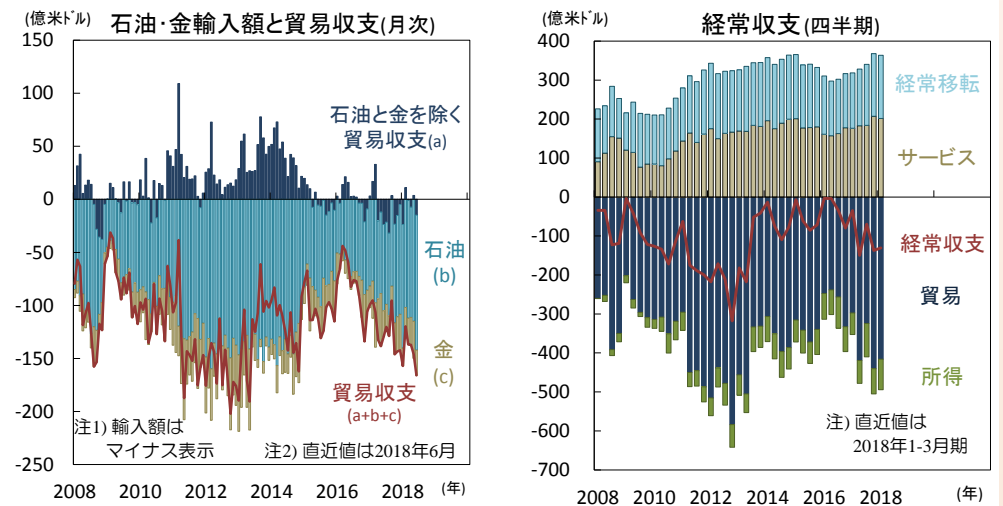
注) アジア・マーケット・マンスリー2018年8月号 6-7頁を参照。

【図3】軟調さの目立ったルピー相場も、足元で安定化(右)



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

【図4】原油高等に伴う貿易赤字拡大で(左)、経常赤字も拡大(右)



出所) インド中央統計局、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