

## インド予想外の利上げ、何故だ？

市場予想に反するインド中銀の利上げを受け、インド株式市場は公表直後は一時的に下落しましたが、6日の取引終了時間に向け急回復し、結局前日比でプラス圏となりました。インド中銀の利上げは素直に考えれば株式市場にマイナス要因ですが、以下の点を踏まえたインド中銀の慎重な利上げ姿勢に、市場は安心感を覚えたのかもしれませんが。

### インド中銀市場予想に反し利上げ：政策金利は6.25%とするも、姿勢は中立

インド準備銀行(中央銀行)は2018年6月6日、政策金利を6.00%から0.25%引き上げて6.25%にすると決めました。市場では過半が据え置きを見込んでいました。利上げの決定は全会一致でした。利上げは14年1月以来、4年5ヵ月ぶりとなります(図表1参照)。

なお、今回インド中銀が利上げを実施したことで、15年年初からの利下げ局面はいったん終了となりますが、インド中銀は声明で明確に金融政策姿勢は中立と述べています。

### どこに注目すべきか：中立姿勢、インフレ目標、原油価格、通貨安

市場予想に反するインド中銀の利上げを受け、インド株式市場は公表直後は一時的に下落しましたが、6日の取引終了時間に向け急回復し、結局前日比でプラス圏となりました。インド中銀の利上げは素直に考えれば株式市場にマイナス要因ですが、以下の点を踏まえたインド中銀の慎重な利上げ姿勢に、市場は安心感を覚えたのかもしれませんが。

まず、インド中銀が利上げを決定した背景を確認すると、インフレ率上昇懸念をあげています。5月中旬に公表されたインドの4月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比で4.6%と、3月の4.3%から上昇しています(図表2参照)。インド中銀は今回の声明でインドのインフレ率見通しについて18年度後半を前回(4月の声明)の4.4%から、今回は原油価格などの動向を背景に4.7%に引き上げています。

インドのCPIを過去3年についてみると、インド中銀のインフレ目標である4%(±2%)の範囲で概ね推移しています。その意味ではインフレ上昇圧力が急激に高まったという印象はCPIからは受けにくいかもしれませんが。一方で、インドで物価指標としてCPIより歴史のある卸売物価指数については、16年からの原油価格の回復と15年頃のルピー安を背景に上昇傾向を続けています。このように、潜在的なインフレ率上昇懸念が高まる環境の中で先手を打ったことは、プラス評価が出来る面もあると見られます。

5月31日に発表されたインドの1-3月期GDP(国内総生産)成長率は好調な自動車販売や個人消費を受け前年同期比7.7%と過去7四半期で最も高い数字となっています。高額紙幣の廃止や新たな税制の導入に伴う混乱で減速した成長率は巡航速度(?)に戻った格好です。中立姿勢と表現する利上げであれば消化できると見られます。インド中銀の成長率予想を見ても、利上げによる成長予想の修正は限定的です。

インドのマネーマーケットなど金融市場を見ると、いずれかの時点で利上げを市場が織り込んでいた点も、ショックを和らげた可能性があります。少なくとも次回(8月)やその次(10月)の会合は据え置きが想定される声明内容は、株式市場にマイナス要因とは言い切れないかもしれません。

新興国通貨の多くが下落する中、ルピーの下支え要因となる可能性がある点もプラス材料と考えられます。

もっとも、インド中銀の「利上げはすれども中立姿勢」という政策方針を市場が都合よく解釈している面も感じられます。むしろ、今後のデータ次第では引き締め姿勢を強める可能性もあると、慎重に構える必要もあると思われます。

図表1：インドの主要政策金利とルピー(対ドル)の推移  
日次、期間：2013年6月17日～2018年6月7日(日本時間正午)



図表2：インドのCPIとGDP(国内総生産)成長率の推移  
月次、期間：2015年5月～2018年4月、GDP成長率は四半期

