

# 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  
ストラテジスト



## インド中銀、意外な据え置きながら反応はますます

インドのインフレ率はインド中銀の物価目標の上限を上回る水準ながら、インド中銀は政策金利の据え置きを決定しました。市場では0.25%の利上げ継続が予想されていただけに意外な結果となりました。しかしながら、今後の金融不安の展開が見通せない中での据え置きということもあり、場合によっては再度の利上げの可能性を残した決定に対する市場の評価は概ね好意的であったと見られます。

### ■ インド中銀、市場予想の利上げに反し、政策金利の据え置きを決定

インド準備銀行(中央銀行)は2023年4月6日、政策金利を据え置くことを決定し(図表1参照)、政策金利のレポ金利を6.50%で維持しました。市場の大半が0.25%の利上げを予想していましたが、インドの金融政策委員会はメンバー(6人)の全会一致で据え置きを決定しました。

今回据え置きを決定した理由について、インド中銀は声明文でこれまでの利上げの効果を評価する必要があるためと指摘しています。その前提条件としてインフレ見通しの改善などを挙げていますが、足元の金融不安の影響を見守りたい姿勢もにじませています。なお、ダス総裁は会見で、今後の会合で必要に応じて行動することを躊躇しないと述べ、利上げ再開に含みを残しました。

図表1: インドの政策金利とルピー(対ドル)の推移

日次、期間: 2021年4月6日~2023年4月6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

### ■ 予想外の据え置きであったが、市場の反応は概ね好意的

インド中銀は22年5月から6会合連続の利上げで累計の利上げ幅は2.5%となっていました。過去の本格的な利上げ局面での累計利上げ幅に比べ、仮にここで利上げ終了となれば、早めという印象です。また消費者物価指数(CPI)を見ると、2月が前年同月比で6.4%上昇と(図表2参照)、インド中銀の物価目標(4%±2%)の上限6%を上回っている中での停止に意外感があったと思われます。

しかしながら、市場の反応は概ね好意的でした。据え置き発表後、インド国債利回りは低下し、通貨ルピーは変動はあったものの発表前の水準を回復しています。インフレ懸念が再燃するならば国債利回りは上昇する懸念もあるだけに一安心かと思えます。市場の好意的な反応の背景として

図表2: インド消費者物価指数(CPI)の推移

月次、期間: 2017年2月~2023年2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。

次の理由が考えられそうです。

まず、インド中銀が小幅ながら、インフレ見通しを引き下げた点です。インド中銀は今年度(23年4月-24年3月)のインフレ率予想を5.2%上昇と、従来の5.3%上昇から引き下げています。市場では、そしてピクテでも、インドのインフレ率は来年にかけて物価目標を下回り5%前後に低下するとの見方が優勢と見られます。背景として、エネルギー価格の低下、ベース効果による物価指数の押し下げ、冬作(ラビ)米の作付けが前年度より早いなど食糧生産が順調で価格下落の期待があることなどがあげられます。インド中銀のインフレ率予想の引き下げは、市場の背中を軽く押す効果があったのかもしれませんが。

次に、今後の金融不安の展開です。インド中銀は声明でインドの金融に問題がないことは強調しています。ただし、金融不安は足元落ち着きを見せているものの、今後の展開を読み切るのは困難です。インド中銀が示した利上げの可能性を残しつつも、停止という選択は、先日のオーストラリア中央銀行の利上げ停止と似た印象です。現段階では様子見という選択肢が市場に受け入れられやすい環境であると見られます。

## ■ インドのGDP成長率は先行きにやや不安を残す内容

同時に、インド中銀は政策の軸足を、そろりと経済下支えにシフトさせている可能性も考えられます。インドの22年10-12月期GDP(国内総生産)成長率は前年同期比4.4%増と、市場予想の4.7%増、前期の6.3%増を下回りました。景気が悪いわけではありませんが、インド中銀が示した今年度の成長率見通しの6.5%増(従来の6.4%増から上方修正)からはやや見劣りする水準です。

インド経済はコモディティ価格の低下と、内需の回復などが経済成長の原動力とみられます。内需を下支えするにも、利上げの選択肢を残しつつ

景気への配慮が念頭にあるように思われます。

しかしながら、インド中銀の姿勢の変化がルピー安を引き起こす懸念は残ります。幸い、インドの貿易収支や経常収支は改善傾向です。当面は為替へのサポート要因となると見られます。ただし、経常収支の持続的な改善には疑問が残ることから、急速に利下げに転じる可能性は低いと思われ

ます。インフレ懸念も根強く残ることから、インド中銀にはデータ次第の手探りの金融政策運営が求められそうで、そのような環境の中での据え置きとみてい

## 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 (2023年3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。  
※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。
- (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0.6%
- (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へ帰属します。■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

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。