

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、据え置き背景

米国の利上げが最終局面に近づきつつあるとみられる中、ブラジルなど新興国の一部はインフレ減速などを背景に利下げの動きが見られます。一方、インドは政策金利を据え置きました。インドのインフレ率にピークアウト感は見られますが、天候不順による食品価格上昇の懸念も残ります。インド準備銀行（中央銀行）は当面、インフレ率を注視しながら次の一手を考える展開になると、筆者はみています。

■ インド中銀、市場予想通り政策金利を6.5%で据え置き

インド準備銀行（中央銀行）は2023年8月10日、政策金利（レポ金利）を市場予想通り6.5%で据え置くことを発表しました（図表1参照）。政策金利の据え置きは3会合連続です。

インド中銀はインフレ率の高止まりを受け、22年5月に政策金利を4.0%から4.4%に引き上げ、利上げ局面を開始しました。利上げ幅の合計が2.5%に達した23年2月より後の会合では、それまでの利上げ効果を見極める姿勢となっています。インド中銀の物価目標は、中期目標を4%とし、2～6%を許容範囲としています。直近の消費者物価指数（CPI）は6月が前年同月比4.8%上昇と許容範囲に収まっています（図表2参照）。

図表1：インドの政策金利とルピー（対ドル）の推移

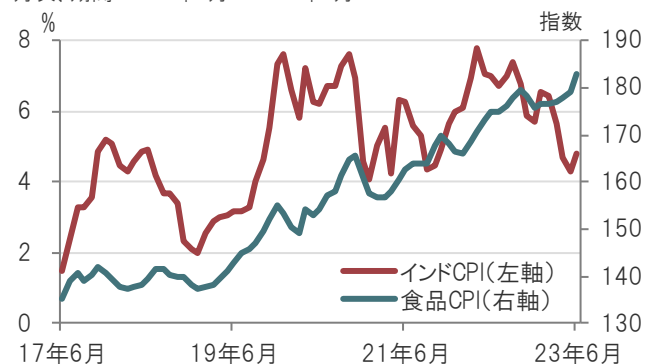
日次、期間：2022年2月10日～2023年8月10日（日本時間正午）



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CPI（前年同月比）と食品CPI数の推移

月次、期間：2017年6月～2023年6月



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

■ インド中銀が据え置きを決めたのはインフレ見通しの悪化とみられる

インド中銀が政策金利を据え置いた主な理由は、インフレ見通しの不確実性の高まり、資本フローの動向、足元堅調な国内景気などが挙げられます。

インドのインフレ見通しは食品価格の上昇により悪化（上昇）が見込まれています。8月14日に発表が予定されている7月のCPIは前年同月比6.5%程度の上昇が見込まれており、物価目標の上限を上回ることが懸念されます。インド中銀はCPIが減速傾向であったときも許容範囲に収まる（6%を下回る）だけでは不十分で、4%を下回ることが必要として、一部にあった早期利下げ期待を打ち消してきましたが、7月のCPIは利下げ期待をさらに後退させることになる結果が見込まれています。

もっとも、7月のCPI上昇を主導するのは食品価格、とりわけ野菜価格です(図表2参照)。インド北部の天候不良などにより、インドにとり重要な食品である野菜価格が高騰しています。例えば、トマトのCPI(季調前)は前月比で65%程度の上昇となるなど深刻となっています。

なお、インドの穀物生産を左右する傾向があるモンスーン(雨期)の降雨量は8月7日現在、全体としては平年を2%上回る程度で問題ないようにみえます。しかしながら、北西部では平年を22%上回り、反対に東部や北東部では平年を同程度下回るなど地域によりばらつきが大きいために、作物の収穫に影響を与えているようです。

さらに、今年はアジアの一部地域に干ばつをもたらす傾向があるエルニーニョ現象が見られます。そうした中、インドはコメの価格が上昇する中、国内の食料安定供給に向けインディカ(長粒)種の白米輸出を禁止するなどの対応をとっています。

インドのCPIで食品等の構成割合は約46%と高く、インフレ動向に大きな影響力があります。食品価格の高騰は年末に向け落ち着くとの期待もありますが、インド中銀は食品価格の落ち着きをしばらく見極めるものと思われます。

■ インドの足元の景気は堅調だが、据え置き長期化は景気押し下げ要因

次に、インドの資本フロー動向は比較的落ち着いています。これに伴い、通貨ルピーは対ドルで横ばいとなっています(図表1参照)。インドが米国に追随して利上げをしてきた結果とみられます。米国も利上げ最終局面に近いとは見ていますが、米連邦準備制度理事会(FRB)が年内追加利上げの構えを維持する中、先行しての利下げには踏み出しにくいと思われます。

最後に、インドの足元の景気動向は比較的堅調であることも据え置きの理由と思われます。インド中銀が利上げ効果を見守ると述べていることから、

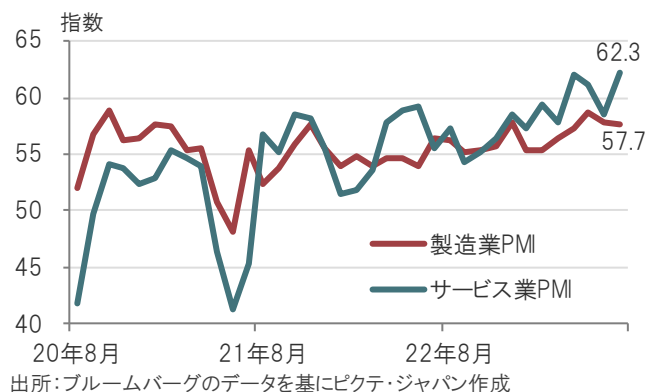
インドの足元の政策金利は引き締め水準とみられます。この水準で据え置きが長期化すれば景気への悪影響が懸念されます。しかし、足元の景気は比較的堅調です。例えば、サービス業購買担当者景気指数(PMI)は7月が62.3と、6月の58.5を大幅に上回りました(図表3参照)。インドの国内需要が底堅いことが背景とみられます。7月の製造業PMIは57.7と6月を下回りましたが50を上回り景気拡大を示唆する水準を維持しています。足元の景気は金融緩和を求める状況ではないと思われる。

ただし、引き締め水準となっている現状の政策金利が長期化した場合、国内需要の下押し要因になると考えられます。また、インドの輸出はグローバル景気の減速を受け足元、前年比で大幅なマイナスとなるなど、注意すべき兆しも見られます。

インド中銀の今後を占うと、当面は食品価格の動向を注視するスタンスが想定されます。インド中銀のダス総裁のコメントからは、インフレ率上昇が長期化するようであれば、追加利上げも可能性として残していると推察されます。ただし、すでに政策金利が引き締め水準にある中、景気への配慮も徐々に求められることから、追加利上げにはやや慎重姿勢と思われる。

図表3:インドのPMI(製造業、サービス業)の推移

月次、期間:2020年8月期~2023年7月、PMIは50が拡大・縮小の目安



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、投資者の皆様は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6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