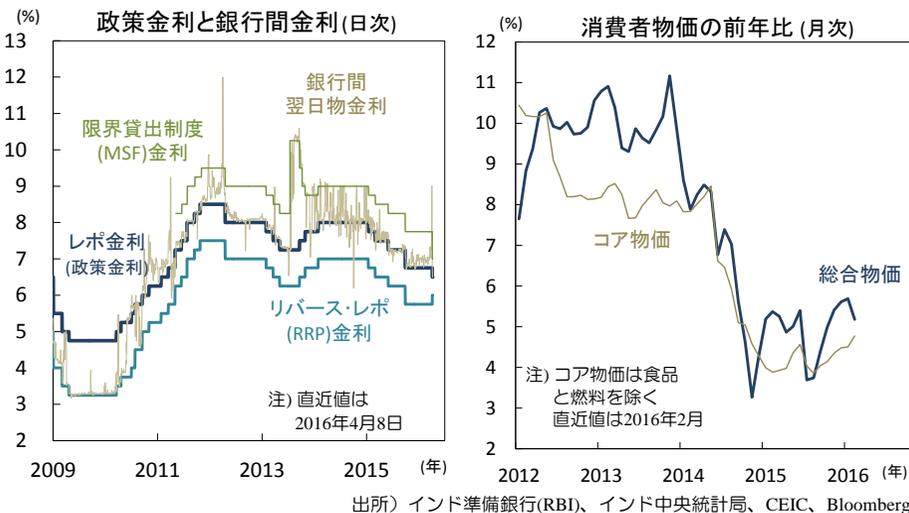


## インド：政策金利の引下げと同時に、流動性供給拡大で銀行貸出金利の低下を図る準備銀行

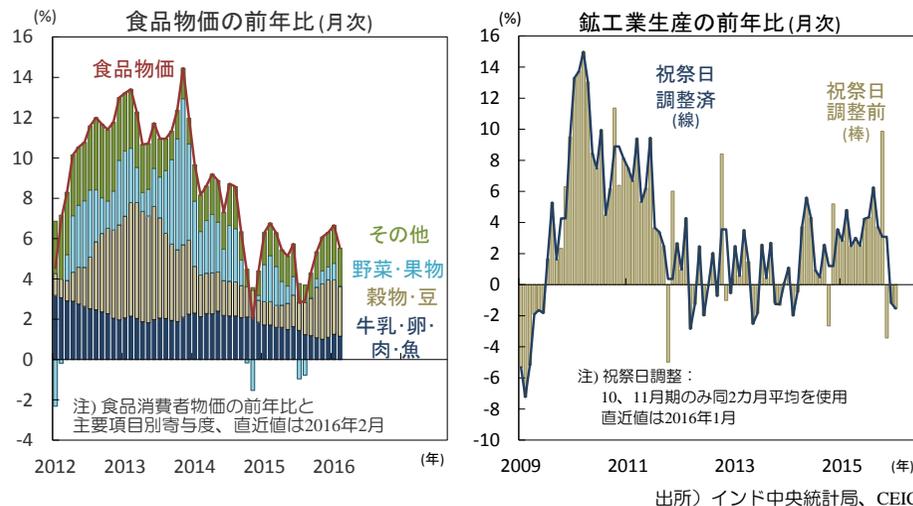
【図1】0.25%ポイントの利下げと金利上下限の縮小を実施(左)



先週5日、インド準備銀行(RBI)は金融政策見直しで政策金利を6.75%から6.5%に引下げ。利下げは昨年9月以来です(図1左)。Bloomberg集計ではエコノミスト42人中36人が同利下げを予想(2人は据置き、4人は6.25%を予想)、ほぼ市場予想通りの決定でした。

前回2月、RBIは金利を据置きつつ、「新年度予算に含まれる構造改革が経済の成長力を高めつつ歳出を抑制した場合、金融政策が景気を支える更なる余地を作らう」と声明に記述。その後、2月29日に政府は新年度予算案を公表、中期的な財政再建に向けて赤字幅を圧縮しつつ、インフラ投資等を増強し経済の供給能力拡大を図るものでした(本レポート3月7日号 参照)。財政再建指向の予算案と落ち着いた物価が今回の利下げを後押ししたとみられます。2月の総合消費者物価は前年比+5.2%と前月の+5.7%より低下しました(図1右)。食品物価が同+5.5%と前月の+6.7%より低下し(図2左)、総合物価を押下げ。乾季の雨不足で上昇していた野菜や豆の価格が鈍化した影響です。コア物価は同+4.8%と前月の+4.5%より上昇、住居、教育等が同物価を押上げました。

【図2】鈍化する食品物価(左)、足元で低迷する鉱工業生産(右)



今回、RBIは流動性管理の枠組みを変更し、(a)金利上下限の圧縮、(b)銀行間流動性の水準の引上げ、(c)現金準備率(CRR)の日々充足下限の引下げ(95%→90%)などを決定。これまでの累積利下げ効果の浸透(銀行貸出金利の低下)等が目的とみられます。

(a)については、限界貸出制度(MSF)金利を7.75%→7%、リバース・レポ金利を5.75%→6%に変更し、金利上下限(コリドー)を政策金利±1%から同±0.5%に圧縮(図1左)。(b)については、銀行の純預金債務(NDTL)の1%相当の赤字としていた銀行間流動性の水準を中立水準とするべく、時間をかけて資金供給が行われます。RBIは、従来、NDTLの0.75%相当の資金を変動金利レポ貸出(7-14日)で供給し、残り0.25%相当を翌日物レポ貸出制度(政策金利を適用)で供給。銀行間の短期市場金利が政策金利に近い水準で推移するよう管理してきました。今後も同金利は政策金利に近い水準で推移するものの、コリドー幅の縮小で需給変動時の金利変動は抑えられるでしょう。流動性赤字の解消で不確実性が低下する中、銀行は預貸金利の引下げを行うと予想されます。

## ● 今後の追加利下げの可能性を示唆した準備銀行

今回の声明は、前回と同様に政策姿勢は引き続き緩和的と記述。「機会が訪れた際に更なる政策行動を取るべく、今後も経済と金融状況を注視する」と、追加利下げの可能性を示唆しました。1月の鉱工業生産は前年比▲1.5%と3か月連続でマイナスに(図2右)。設備投資の低迷や悪天候による農業所得の不振から、資本財や非耐久消費財の生産が落ち込みました。RBIは、雨季の降雨量や国際資源価格の変動の物価への影響を注視しつつ、年後半に0.25%の利下げを行う機会を慎重に探すと予想されます。

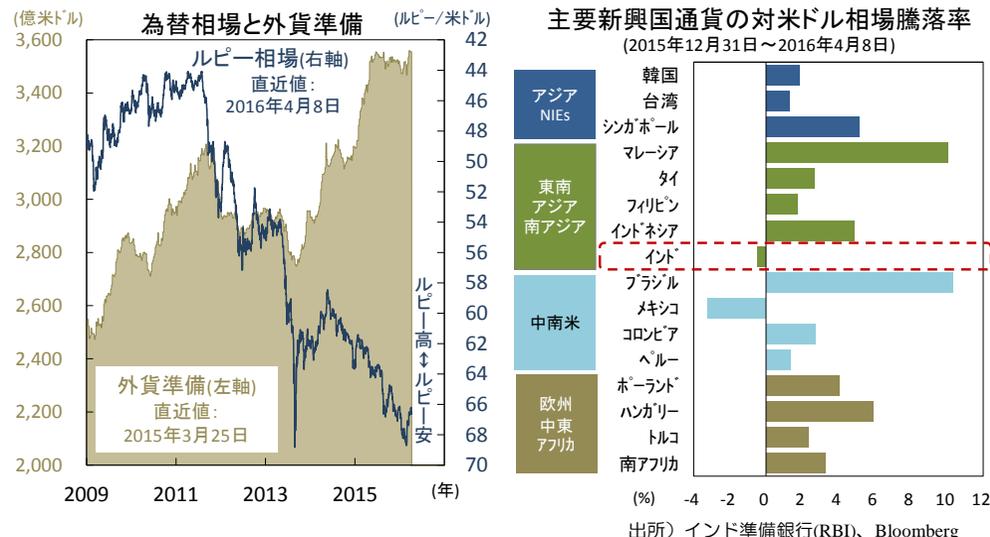
今回の利下げの直後、ルピーの対米ドル相場は下落(1ドル66.116ルピー→66.229ルピー)。予想以上の利下げ(7.25%→6.75%)を受けて同相場が上昇した昨年9月29日とは対照的でした。通常、短期金利の低下は通貨安を促すものの、同国では景気支援期待による株式投資資本流入と通貨高が起こりがちです。今回は、一部の市場参加者が0.5%の利下げを期待するも利下げ幅が0.25%に留まったことが失望を誘った模様です。しかし、流動性枠組みが変更されたため今回の緩和効果は通常の0.25%利下げより大きいとみられます。銀行貸出金利の低下による景気支援に加え、RBIの国債購入による流動性供給の期待から短中期国債の利回りは低下(価格は上昇)すると予想されます。

## ● 年初来やや軟調だったルピー相場も今後は堅調に推移か

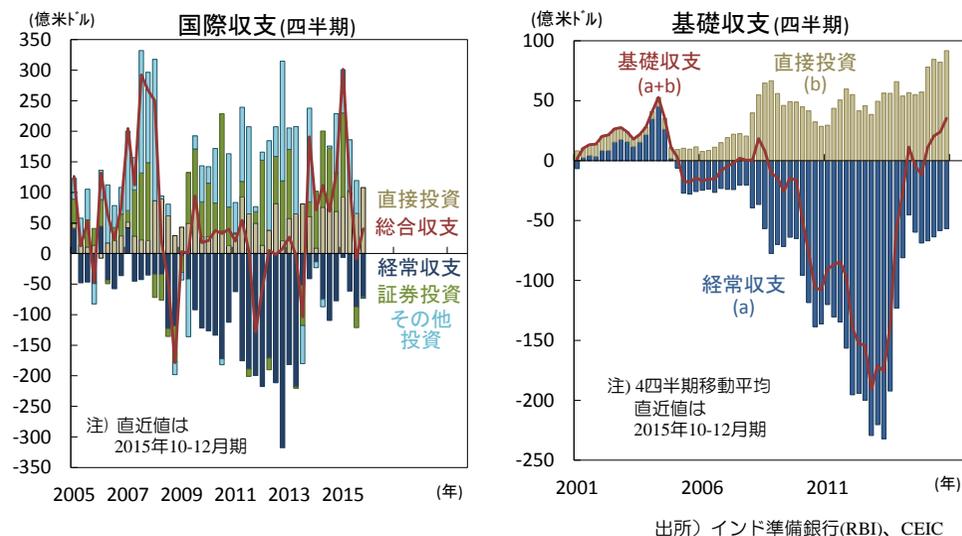
通貨ルピーは年初より先週8日にかけて対米ドルで0.5%下落(図3)。米利上げ見通しや中国景気懸念の後退から、多くの新興国通貨が上昇する中で不振でした。昨年は、中国景気の減速や一次産品価格の低迷に伴って多くの新興国の景気と経常収支が悪化。こうした中で燃料純輸入国として資源価格低下の恩恵を受けつつ堅調な景気回復が続くインドは例外的な存在でした。同国の資本市場には多額の資本が流入し、米利上げ開始や中国景気に対する懸念から多くの新興国通貨が下落する中でもルピーは底堅く推移しました。しかし、今年に入ると状況は一変。投資家のリスク選好度が高まるとともに、昨年売込まれ割安感のあるマレーシア、ロシア、ブラジル等の通貨が急伸し(図3右)、昨年例外的に買持ちとされたルピーの売戻しが生じたとみられます。

もっとも、高い潜在成長力、落ち着いた物価、安定化した国際収支構造(図4)、高水準の金利は健在。資本流入の加速局面ではドル買い介入(外貨準備増強と流動性供給のため)が相場上昇速度を抑えようものの、相場変動の抑制は変動性調整済みの金利水準を高めるでしょう。今後、米利上げが意識されドル高が進む局面ではルピーの打たれ強さが発揮されるとみられ、同通貨は底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図3】年初より、他の新興国通貨に比べてさえないルピー相場



【図4】大きく縮小した経常赤字と黒字基調となった基礎収支



## 留意事項

### ◎投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としているため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動します。したがって、投資者のみなさまの投資元金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、投資元金を割り込むことがあります。運用により信託財産に生じた損益はすべて投資者のみなさまに帰属します。

投資信託は預貯金と異なります。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投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等をよくご覧ください。

### ◎投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

#### ■購入時（ファンドによっては換金時）に直接ご負担いただく費用

- ・購入時（換金時）手数料 ... 上限 3.24%（税込）

※一部のファンドについては、購入時（換金時）手数料額（上限 37,800円（税込））を定めているものがあります。

#### ■購入時・換金時に直接ご負担いただく費用

- ・信託財産留保額 ... ファンドにより変動するものがあるため、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。

#### ■投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

- ・運用管理費用（信託報酬） ... 上限 年3.348%（税込）

※一部のファンドについては、運用実績に応じて成功報酬をご負担いただく場合があります。

#### ■その他の費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等でご確認ください。

※その他の費用・手数料については、運用状況等により変動するものであり、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。

お客さまにご負担いただく費用の合計額もしくはその上限額またはこれらの計算方法は、購入金額や保有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、三菱UFJ国際投信が運用するすべての公募投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等をご覧ください。

## 各資産のリスク

### ◎株式の投資に係る価格変動リスク

株式への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、株式の価格は個々の企業の活動や業績、市場・経済の状況等を反映して変動するため、株式の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

### ◎公社債の投資に係る価格変動リスク

公社債への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、公社債の価格は市場金利の変動等を受けて変動するため、公社債の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

### ◎信用リスク

信用リスクとは、有価証券等の発行者や取引先等の経営・財務状況が悪化した場合またはそれが予想された場合もしくはこれらに関する外部評価の悪化があった場合等に、当該有価証券等の価格が下落することやその価値がなくなること、または利払いや償還金の支払いが滞る等の債務が不履行となること等をいいます。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

### ◎流動性リスク

有価証券等を売却あるいは取得しようとする際に、市場に十分な需要や供給がない場合や取引規制等により十分な流動性の下での取引を行えない場合または取引が不可能となる場合、市場実勢から期待される価格より不利な価格での取引となる可能性があります。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

国内株式・国内債券への投資は上記のリスクを伴います。海外株式・海外債券への投資は上記リスクに加えて以下の為替変動リスクを伴います。

### ◎為替変動リスク

海外の株式や公社債、REIT、オルタナティブ資産は外貨建資産ですので、為替変動の影響を受けます。そのため、為替相場が円高方向に進んだ場合には、投資元金を割り込むことがあります。

新興国への投資は上記リスクに加えて以下のカントリーリスクを伴います。

### ◎カントリーリスク

新興国への投資は、先進国への投資を行う場合に比べ、投資対象国におけるクーデターや重大な政治体制の変更、資産凍結を含む重大な規制の導入、政府のデフォルト等の発生による影響を受けることにより、市場・信用・流動性の各リスクが大きくなる可能性があります。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込む可能性が高まる場合があります。

## 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。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、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。銀行等の登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の補償の対象ではありません。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 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・状況であり、また、見通しなし分析は作成時点での見解を示したものです。したがって、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・手数料等は考慮していません。
- 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国際投信経済調査部の見解です。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。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認くださいのうえ、ご自身でご判断ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご注意ください。



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