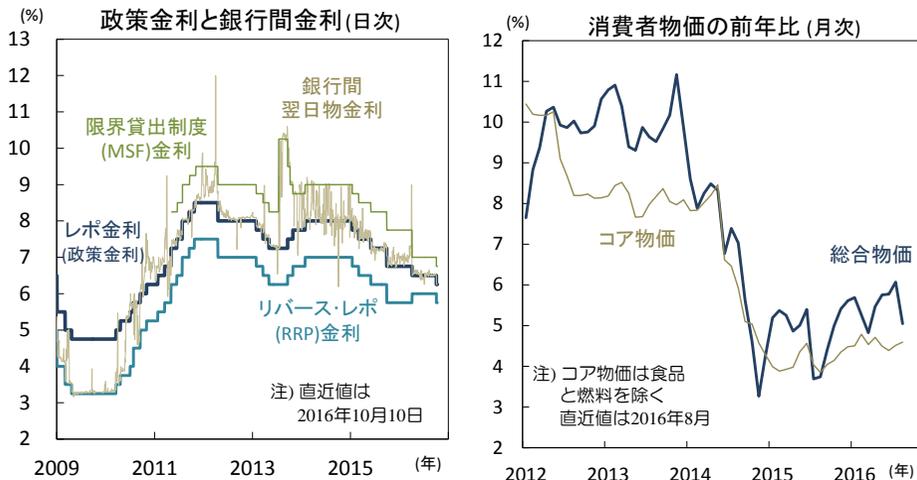


## インド: 同国初の金融政策委員会(MPC)は全会一致で利下げを決定

【図1】2015年初以来の累積利下げ幅は1.75%ポイントに(左)

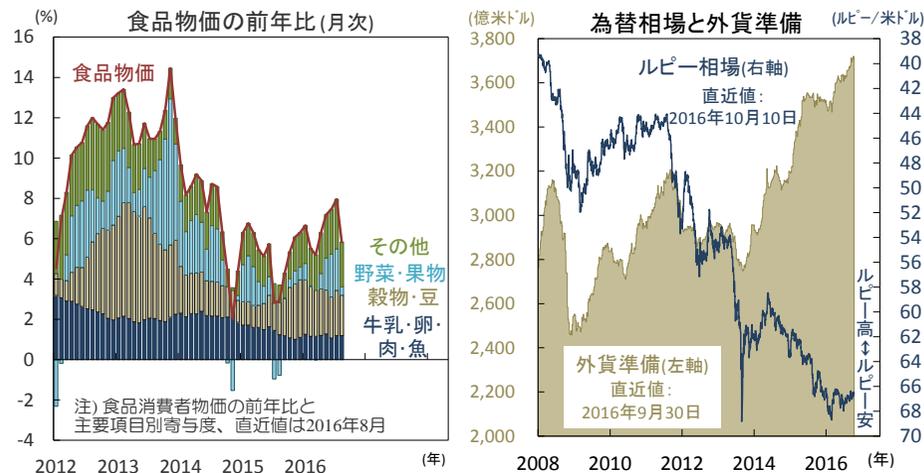


出所) インド準備銀行(RBI)、インド中央統計局、CEIC、Bloomberg

先週4日、インド準備銀行(RBI)の金融政策委員会(MPC)は、全会一致で政策金利を6.5%から6.25%に引下げることを選定。Bloombergの集計では、エコノミスト39人中22人が据置き、17人が利下げを予想。今回の利下げは市場参加者の多くが考えるより早い時期に実施されました。2015年初以降の累積利下げ幅は1.75%に上ります(図1左)。

今回の決定は、9月4日のラジャンRBI総裁の退任に伴ってウルジット・パテル副総裁が総裁に昇格してから初、かつMPCの設立後初のものでした。RBIの声明は、今回の利下げを可能にした要因として、食品物価の鈍化に伴う総合物価の低下を挙げました。8月の総合消費者物価は前年比+5.0%と前月の+6.1%より低下(図1右)。食品が同+5.8%と前月の+8.0%より鈍化し(図2左)、総合物価を押下げました。乾季の雨不足の影響などから高止まっていた野菜が同+1.0%と前月の+14.0%から急低下、豆類も同+22.0%と前月の+27.5%より鈍化し、食品物価を抑えました。燃料も同+2.5%と前月の+2.7%より鈍化。食品と燃料を除くコア物価は同+4.6%と前月の+4.5%とほぼ同率でした。

【図2】鈍化する食品物価の伸び(左)、底堅いルピー相場(右)



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

RBIの声明は、雨季作物の作付けの進展や農産物の供給管理の改善などに伴って、食品物価の見通しが改善したと記述。今年の雨季(6-9月)の降雨量は前年比3%減、昨年まで2年連続の雨不足を経てようやく前年並みの降雨量に回復しました。作付け期の7月に十分な降雨量があり、作付面積は昨年比で大きく増加。収穫期の10月以降には食品物価の低下が見込まれます。また、昨年後半より食品物価を押上げてきた豆類に関しても、政府は、輸入関税の一時的撤廃、政府備蓄の積増し、最低支持価格(MSP)の引上げを通じた作付けの奨励などを実施。その効果もあり同物価は鈍化しています。

声明は、第7次給与委員会の勧告に基づく公務員の住宅手当の引上げや最低賃金の引上げ(+42%)の影響が波及する可能性などに言及。総合消費者物価の前年比は来年3月に+5%という目標に沿った軌道にあるものの、上振れリスクがあるとしました。しかし、同リスクは前回と前々回の政策見直し時より低下しているとも指摘。食品物価の沈静化などに伴って、物価の上振れへの警戒感は従来より低下している模様です。

## ● 従来よりややハト派的な声明は追加利下げの余地を示唆か

RBIの声明は今後の政策の方向性を示さなかったものの、インフレ上振れのリスクが低下したと指摘した点で従来よりハト派的と言えます。パトラRBI理事は、会合後の記者会見で、先進国における高齢化や潜在成長力の低下などに伴って世界的に中立的な実質金利が低下しており、インドもその影響を受けている可能性がある指摘。同国の中立的な実質金利は1.25%前後と、ラジャン前総裁が示した1.5-2%を下回る水準を示しました。また、パテル総裁は、インフレ目標の制度化に伴って今後の中期的な物価目標は+4%±2%になると説明。同制度が当初提案された時点で掲げられた2018年3月時点に+4%という目標は変更された模様です。RBIは今年12月から来年2月にかけて、0.25%ポイントの追加利下げの機会を探る可能性が高いと考えられます。

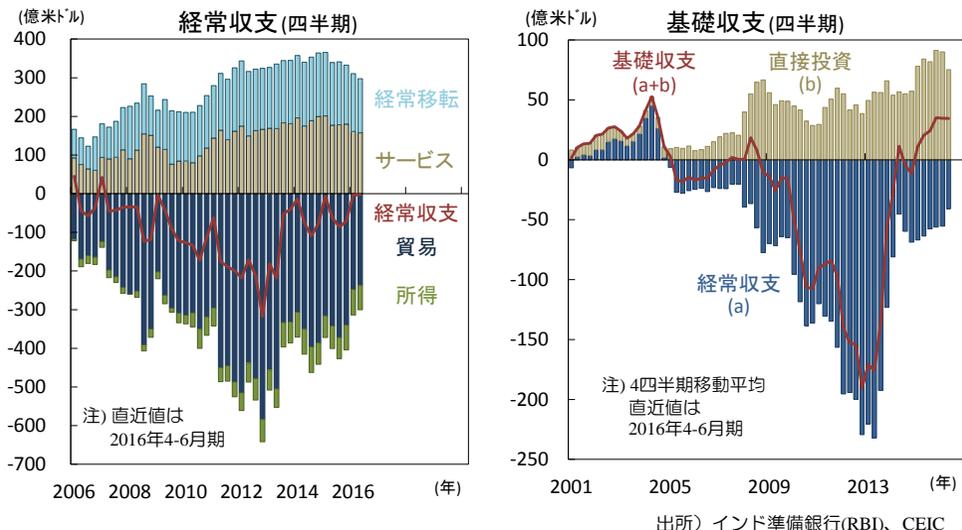
なお、今後は公務員住宅手当の引上げや財サービス税(GST)の導入などが控えます。RBIは一時的な物価上昇を重視しないものの、家計部門のインフレ期待形成が足元の物価に左右されやすいのも事実。また、十分な降雨量と農作物生産を背景にした農村部の消費の伸び、公共投資の増強に伴う建設雇用の伸びと農村部の賃金の上昇も物価を押し上げるでしょう。今回の追加利下げ以降、利下げ余地は縮小すると予想されます。

## ● 8月半ば以降、底堅く推移するルピー相場

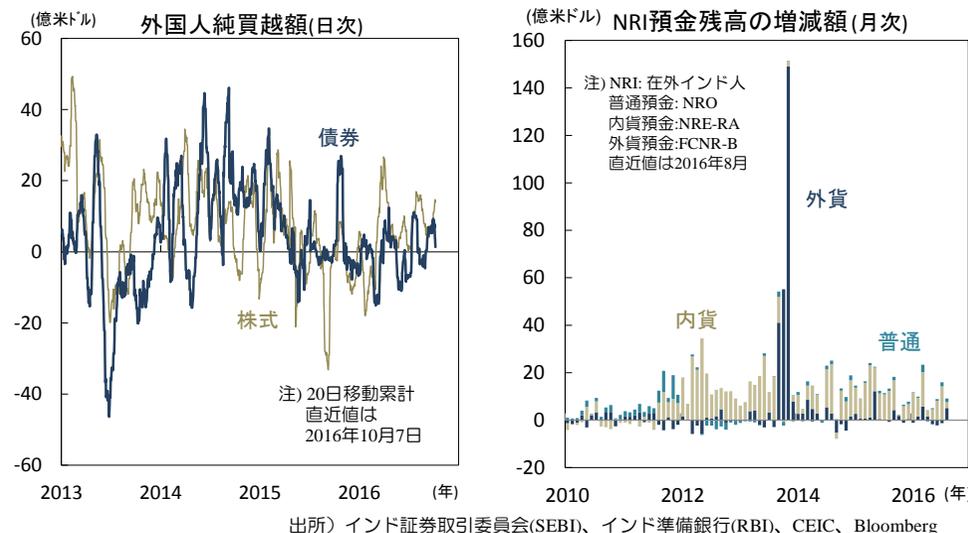
通貨ルピーは8月半ば(15日)より先週7日にかけて対米ドルで+0.5%上昇と(図2右)、主要新興国の多くが下落する中でも底堅く推移。経常赤字の縮小と直接投資黒字の拡大に伴って黒字化した基礎収支や(図3)、RBIの市場介入によって低く抑えられた為替相場の変動性などが同通貨を支えているとみられます。RBIは資本流入が加速する局面ではドル買い介入によって相場の上昇速度を抑えるとともに外貨準備を増強しているものの、資本流出局面ではドル売り介入で相場の下落速度を抑えている模様です。

日欧の当局はマイナス金利を導入し、米国の利上げは極めて緩やかな速度で行われる見込みです。世界的に一次産品価格と一般物価は落ち着いており、今後も高金利通貨への資本流入が促されるでしょう。5月に破産法、8月にGST導入に向けた憲法改正法案が成立するなど経済改革も進展、他の主要新興国より堅調な景気拡大が続く同国の優位は高まっています。11月にかけては3年前の通貨急落時に設定の在外インド人(NRI)による外貨預金(FCNR)260億米ドル相当の期限が到来(図4右)。為替相場の変動性が高まろうものの、多額の外貨準備と相応の先物ドル買い持高を有するRBIは市場の混乱を抑えるでしょう。同通貨は今後も底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図3】縮小する経常赤字(左)、黒字基調に転じた基礎収支(右)



【図4】足元で純流入基調の証券投資資本(右)



## 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。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、投資元本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、投資元本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、投資元本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、投資元本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、投資元本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、投資元本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いただきたい事項

- 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