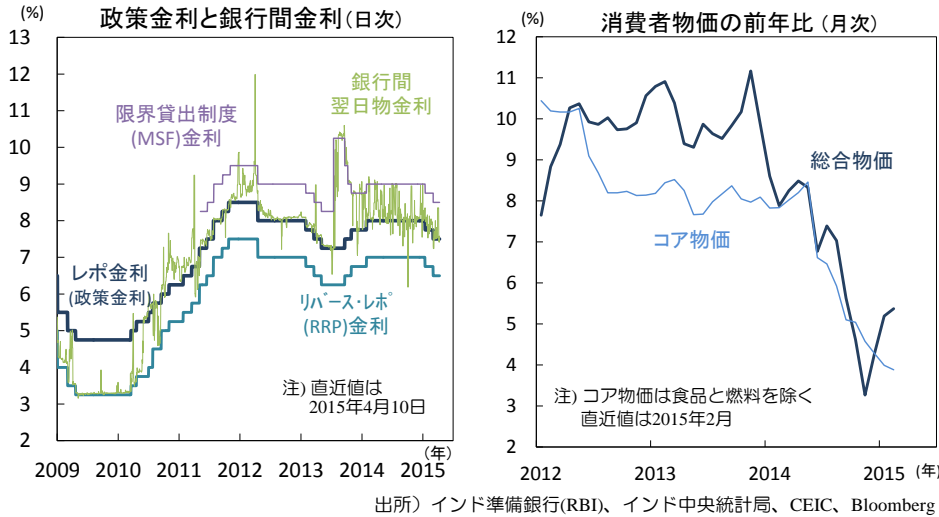


インド：政策金利を据置いた準備銀行～今後の追加利下げ余地は縮小しているのか

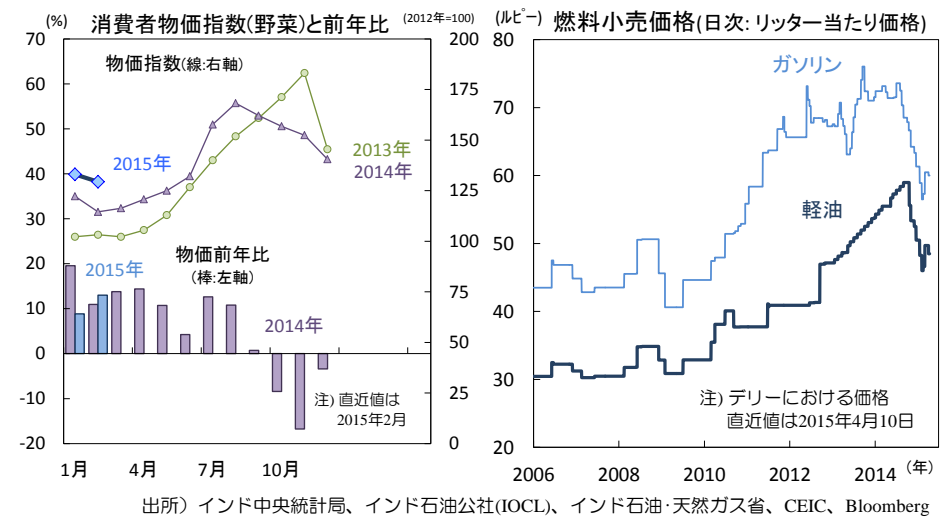
【図1】3月の緊急利下げを経て、今回は政策金利を据置き(左)



先週7日、インド準備銀行(RBI)は、政策金利を7.5%に据置き。1月と3月の緊急利下げ(8%→7.75%→7.5%)を経て、ひとまず利下げを休止しました(図1左)。Bloomberg集計ではエコノミスト42人中33人が据置きを予想、ほぼ市場の予想通りの決定でした。

消費者物価の伸び率は低いものの、足元で徐々に上昇しています。2月の総合消費者物価は前年比+5.4%と前月の+5.2%を上回りました。同物価は昨年11月に+3.3%に低鈍化した後、3ヵ月連続で上昇(図1右)。食品物価が同+6.8%と前月の+6.3%を上回り、総合物価を+3.1%ポイント押し上げました。もっとも、食品物価は前月比(季節調整前)では+0.0%の伸び。足元の前年比の反発は、主に一昨年11月までの野菜価格急騰からの反動(前年高ベース効果)がはく落したことに由来します(図2左)。総合物価の前月比も+0.2%と前月の+0.1%と同様に低位でした。食品と燃料を除くコア物価は前年比+3.9%と前月の+4.0%より低下し、9ヵ月連続で鈍化(図1右)。燃料小売価格の低下を受けて運輸・通信物価が前年比▲2.2%と前月の▲1.2%より低下し、コア物価を押下げました。

【図2】野菜物価の前年比は、前年高ベース効果はく落で上昇(左)



運輸・通信を除くコア物価の前年比は+5.2%と、4ヵ月間ほぼ横ばいで推移。産出ギャップが未だマイナスである中、需要側からのインフレ圧力は限定的とみられます。

足元で低位に留まる総合消費者物価の伸び率は、今後、徐々に上昇するでしょう。同物価の水準は昨年9月より急速に鈍化しており、今年9月からはその反動(前年低ベース効果)が物価の前年比を押上げる見通しです。国際燃料価格の上昇を受けて、軽油の小売価格も小幅に上昇(図2右)。今後の国際燃料価格の動向次第では更なる価格引上げの可能性も残ります。2月には、衣服・履物、タバコなど食品・燃料以外の品目の物価が前年比と前期比ともに上昇。今後の景気回復に伴う産出ギャップの縮小とともに、コア物価の上昇圧力はより広範囲なものとなるでしょう。3月には豪雨とひょうの被害が発生し、乾季作物の作付面積の17%程度が影響を受けた模様であり、今後、一時的な食品物価の上昇が起こる可能性も高いとみられます。総合消費者物価の前年比は、年末に向けて+6%近くにまで緩やかに上昇する可能性が高いと考えられます。

● 外貨準備の増加とともに対外ショックへの耐久力が向上

今回のRBIの声明は、消費者物価の前年比は来年3月にかけて+5.8%まで上昇すると予測し、経済成長率は2015-16年度(～2016年3月)は+7.8%と前年度の+7.5%より緩やかに加速するとの見通しを提示。今後も緩和的な金融政策が維持されるだろうとし、「今後の政策運営はデータ次第」と、追加利下げの可能性を否定しませんでした。

RBIは、注目するデータとして、(1)銀行経由の金融政策の波及(1-3月の利下げ後も低下しない銀行貸付金利が今後低下するのか)、(2)食品物価の動向、(3)政府による経済の供給能力回復の取組み、(4)米国の金融政策正常化(利上げの開始)などを列挙。(3)に関しては、補助金支出の削減と公共投資の増強や停止中の投資案件を再稼働させる取組みが更に進んだ場合、供給側の制約が和らぎ、金融緩和の余地を生むだろうと記述しました。(4)に関しては、インドは(国際金融市場の)変動に対して、従来より抵抗力が増したと指摘。ルピー相場が急落した2013年5-8月当時に比べ、外貨準備が増加したことを指したものとされます。外貨準備(金を含む)は3月末時点で3,416億ドルと、2013年8月末より661ドル増加(図3左)。同残高は財輸入の9.1ヵ月分、短期対外債務の4.0倍に相当し、2013年8月末時点の同6.7ヵ月分と2.8倍を大きく上回ります。

● 経済改革進展等を評価しムーディーズが格付見通しを引上げ

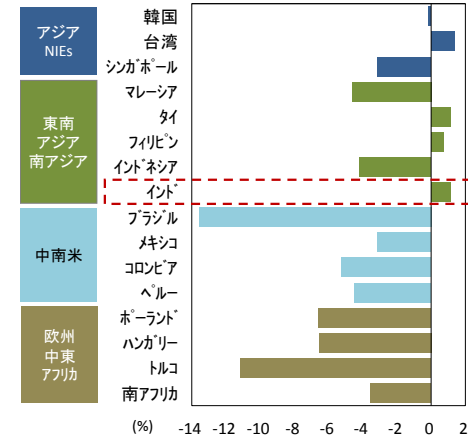
今後も追加利下げの可能性が残るものの、利下げ幅は大きくないでしょう。RBIのラジャン総裁は、実質政策金利を1.5-2.0%に保ちたいと発言。来年3月時点で+5.8%というRBIの物価見通しに従えば、追加利下げ幅は0.25%ポイント程度です。来年初の同物価を+6%以下に抑える目標の達成は困難ではなかろうものの、中期的に同物価を+4%に抑えるという目標の達成は容易ではないでしょう。RBIは、3月の天候不順の影響や雨季の降雨量の見通し等をにらみつつ、6月2日の見直しで政策金利を7.5%から7.25%に引下げ、その後は年末まで同金利を据置く可能性が高いと考えられます。

ルピーは、年初から先週10日にかけて対米ドルで1.2%上昇(図3)。3月半ばにかけて米ドルの独歩高が進んだ中でもプラスの伸びを保ちました。縮小する経常赤字(図4左)、政府の経済改革に伴う成長力回復の期待等を背景に流入する証券投資資本(図4右)などが同通貨を支えています。先週9日には、格付大手ムーディーズが経済改革による成長力と信用力の改善の期待などを理由に同国の長期格付(外貨/本国通貨)Baa3の見通しをポジティブに変更。他の主要新興国に比べ良好な同国の状況を改めて印象付けました。当面、ルピー相場は引き続き底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図3】米ドル高基調の下でも対米ドルで上昇したルピー相場

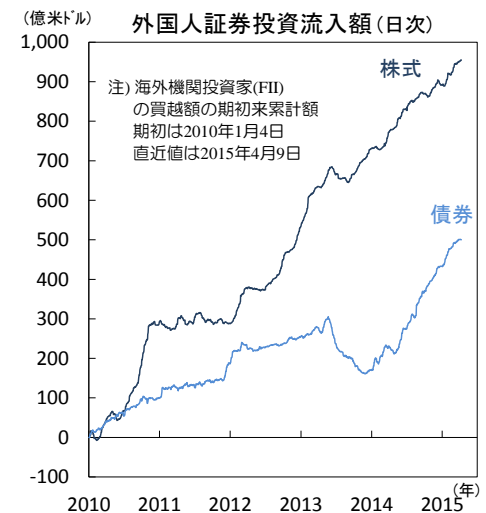
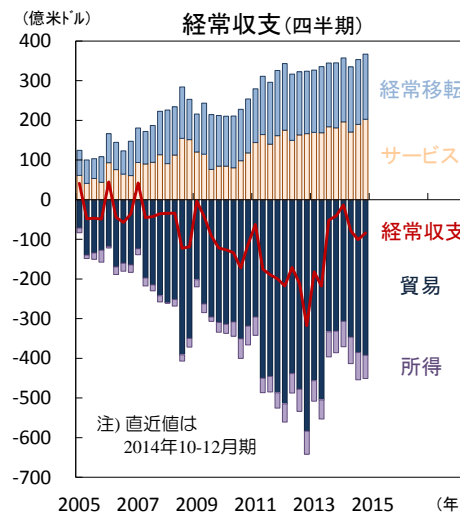


主要新興国通貨の対米ドル相場騰落率 (2014年12月31日～2015年4月10日)



出所) インド準備銀行(RBI)、Bloomberg

【図4】2013年半ばに比べ大きく縮小した経常赤字 (左)



出所) インド準備銀行(RBI)、インド証券取引委員会(SEBI)、CEIC、Bloomberg

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を目的として、国際投信投資顧問が作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。なお、以下の点にもご留意ください。

- 本資料中のグラフ・数値等はあくまでも過去のデータであり、将来の経済、市況、その他の投資環境に係る動向等を保証するものではありません。
- 本資料の内容は作成基準日のものであり、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をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性等を保証するものではありません。
- 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国際投信投資顧問経済調査部の見解です。また、国際投信投資顧問が設定・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。