

インド経済事情：金融政策はインフレ対策を主軸に

～当局は景気に一定程度配慮を示すも、物価抑制を最優先に～

発表日：2011年5月12日(木)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

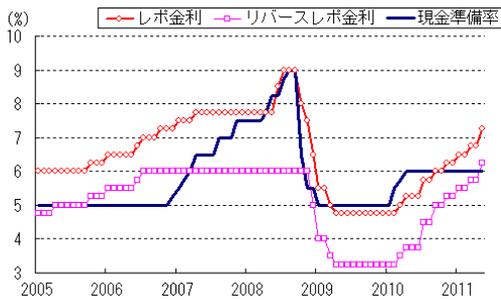
《要旨》

- 3日、インド準備銀行は定例会合で政策金利を50bp引き上げる決定を行った。足元の裾野の広いインフレ圧力に対応して市場予想を上回る利上げに踏み切る一方、スタンディング・ファシリティーの導入で資金需給のタイト化にも対応した。一方、当局は中長期的な持続的成長達成のために物価抑制を最優先する考えを示唆しており、年内に再び金融引き締めを図る可能性がある。
- 物価上昇や金融引き締めによる景気の下押しが懸念されているが、足元の個人消費は底堅く、公共投資も堅調に推移しており、これまでも景気をけん引してきた内需は旺盛である。世界経済の回復を反映して外需も堅調であり、生産は拡大基調が続いている。景況感も堅調に推移しており、先行指標には底打ちの可能性を窺わせる動きもみられることから、足元の景気は力強い。
- 先行きの景気について、金融当局は「短期的な経済成長を犠牲にしても物価抑制を中心に据える」との考えを示唆している。今月の定例の経済見通し改定では、政府見解の下方修正を踏まえて再検討を行う予定である。

《市場予想を上回る金融引き締めを実施し、金融当局はインフレ対策に本腰をいれる》

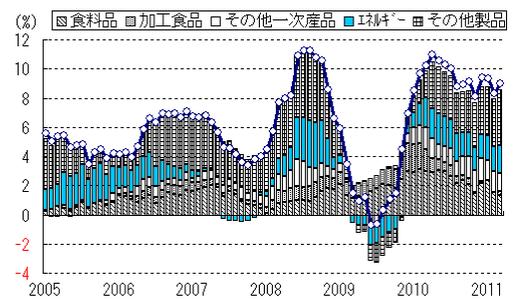
- 3日、インド準備銀行は定例の金融政策決定会合（2011-12年度金融政策報告）を開催し、政策金利であるレポ金利とリバースレポ金利を50bp引き上げ、それぞれ7.25%と6.25%とする決定を行った（[図1](#)）。また、今回からリバースレポ金利とレポ金利の金利差を100bpとすることも明文化した。現金準備率（6.00%）と銀行金利（6.00%）は据え置いたが、当局はオペによる金融調節を補完する観点から、各金融機関に対して直接的に短期資金を融通するスタンディング・ファシリティー（貸付）を導入し、金利をレポ金利に100bp上乗せした8.25%とすることを決定している。市場予想を上回る利上げ実施により足元の物価上昇懸念に対応する一方、依然資金需給がひっ迫していることから資金供給にも配慮する姿勢をみせたが、これまで以上にインフレ抑制姿勢を前面に打ち出す方向性が明らかになった。
- 足元では、原油市況の高騰によるエネルギー価格の上昇や、世界的な穀物価格の高止まりなどを背景に食料品価格も上昇するなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力が高まっている。さらに、個人消費など内需をけん引役に堅調な景気が続いており、3月の卸売物価は前年同月比+8.98%と前月（同+8.31%）から加速し、消費者物価も同+8.82%と高い伸びで推移している（[図2](#)）。なお、3月については食料品価格の上昇は一服したが、ガソリン価格の引き上げでエネルギー価格が大幅に上昇し、工業製品でも価格上昇圧力が高まるなど、裾野の広いインフレが進行している。先行きの食料品価格は例年並みの雨量であれば落ち着くと見込まれるが、海外資金の流入などによりマネーサプライは拡大しており（[図3](#)）、しばらくインフレリスクは熾ろう。
- 当局は、先行きの原油市況には不透明感が強いものの、力強い内需や所得拡大を背景に需給面でインフレ圧力が掛かり易いことから、当面はインフレ率の高進リスクがあるが、年度後半には鈍化して、年度末（2012年3月）には6%程度に低下するとみている。一方、中長期的な持続的成長を図る観点から物価抑制の強化は必要との認識を示しており、今後の追加的な金融引き締めに含みを持たせていることから、年内再利上げの可能性は残ると思われる。

図1 金融政策の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 卸売物価(前年比)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 マネーサプライ(M3)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《インフレや金融引き締めで内需に下押し懸念はあるも、生産は緩やかな拡大が続いている》

- 物価上昇や金融引き締めによる個人消費への下押し圧力が懸念されているが、昨年度の自動車販売台数は初めて 300 万台を突破し、二輪車販売台数も 1000 万台を上回るなど、耐久財消費は堅調に推移している。4 月の四輪車販売台数は前年同月比+12.8%に減速したが（[図4](#)）、二輪車は同+26.4%と堅調である。さらに、昨年度末にかけて公共投資の需要拡大によりインフラ関連財の生産・出荷動向は加速しているが（[図5](#)）、鉄鋼や石油関連では伸びが減速しており、国際商品市況の高騰などの影響がみられる。
- 3月の輸出は前年同月比+43.8%と、前月（同+49.7%）から減速したものの、世界経済の回復を背景に前月比は拡大しており、単月ベースの輸出額は最高額となった。足元では景気回復が著しいアジアや中東・アフリカ向けの輸出割合が高まっている。一方の輸入額も前年同月比+17.3%と前月（同+21.2%）から減速したが、原油市況の高騰を背景に原油輸入額が大幅に増加しており、内需の強さで非石油輸入も増加しているため、単月ベースの輸入額も過去最高となった。結果、貿易収支は▲56.08 億ドルと赤字幅は前月（▲81.04 億ドル）から縮小した（[図6](#)）。
- こうした底堅い内・外需を背景に、足元の鉱工業生産は拡大基調が続いている（[図7](#)）。東日本大震災によりアジア域内のサプライチェーンに悪影響が出ているものの、一部産業を除いて生産のボトルネックとなる可能性は限られ、他のアジア新興国に調達を代替する動きも進むであろう。一方、金融引き締めによる影響のほか、インフレ問題による政府への信認低下で構造改革の後退懸念もあることから、対内直接投資の申請件数に陰りがみられる。対内投資流入額は依然堅調に推移しているが（[図8](#)）、これは中長期的な持続的成長の観点からは留意する必要があるであろう。なお、4月の製造業PMIは58.0となり、前月（57.9）からわずかに上昇するなど堅調であり、サービス業PMIも50を上回る水準で推移しており（[図9](#)）、先行指標に底打ちの兆候もみられることから、景気の力強さが確認される。

図4 四輪車販売台数の推移



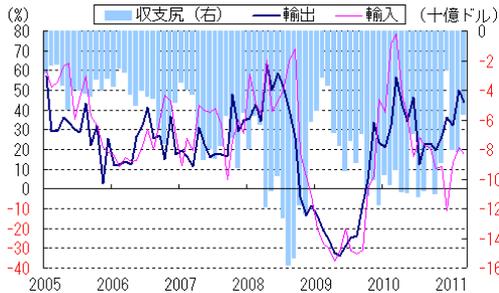
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 インフラ関連指数の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 輸出入(前年比)の推移



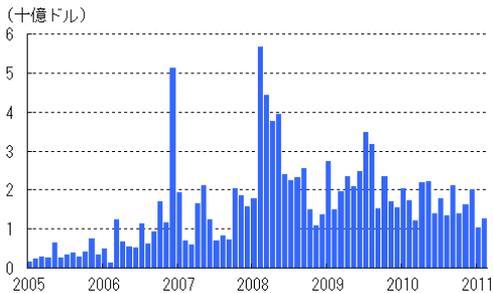
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 鉱工業生産の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 対内直接投資流入額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図9 製造業・サービス業 PMI の推移



(出所) Markit より第一生命経済研究所作成

《金融当局はインフレ抑制を政策の主軸に押し出しており、先行きの景気には下押し圧力が強まろう》

- 金融当局は、3月までの2010-11年度の経済成長率は前年比+8.6%と前年度(同+7.7%)から加速したとみており、3ヶ年ぶりに8%を上回る高い経済成長を達成したことで、世界金融危機前の勢いを取り戻している。政府は、2011-12年度は9%を上回る経済成長を目標に掲げてきたが、足元の物価上昇と金融引き締めによる影響を考慮して、8%程度に減速するとの見通しを示している。当研究所では、2月の見直し改定で2010-11年度の経済成長率を前年比+8.4%、2011-12年度についても同+8.4%と予想し、政府目標の実現は難しいとしてきたが、今月の次回改定では政府判断の下方修正を踏まえて見直しを行う予定である。金融当局は「短期的な経済成長を犠牲にしても、中長期の持続的成長を達成するため、インフレ抑制が不可欠」との見方を示しており、これも予想の下押し要因となろう。
- 年明け以降、主要株価指数のSENSEXは、金融引き締め懸念や、欧州債務問題や中東・北アフリカ情勢の緊迫などによる投資家のリスクマインド悪化を背景に調整してきた。3月半ばには株価が米国の追加量的緩和前の水準まで調整したことによる値ごろ感から買い戻しの動きもあったが、引き続きインフレや金融引き締めへの警戒感から上値の重い展開が続いている(図10)。しばらく株式相場は方向感の乏しい展開が予想される。また、海外資金の流入によりルピーの対米ドル相場は上昇してきたが、足元ではやはりインフレや金融引き締めによる景気への懸念により調整している(図11)。しかし、先行きについては、インフレ懸

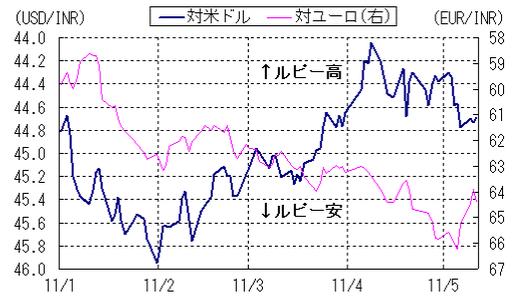
念を抱えつつも比較的高い経済成長が期待されることから、再びルピー高圧力が強まる状況も予想される。

図 10 株式相場 (SENSEX) の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 11 為替相場 (対米ドル、ユーロ) の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上