

インド準備銀、市場動揺によるルピー急落の影響を警戒

～「継続的なインフレ率の低下」に向けて構造改革の重要性は一段と高まる～

発表日：2013年6月17日(月)

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)

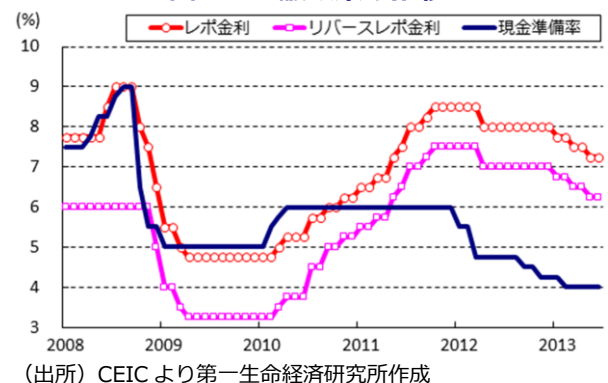
(要旨)

- 17日、インド準備銀は金融政策委員会を開催し、政策金利を4回ぶりに据え置き、現金準備率を3回連続で据え置く決定を行った。足下のインフレ圧力は後退しており、同行は年明け以降3回連続で利下げを実施するなど景気の下支えを重視する姿勢を強めてきた。今回の据え置き決定について同行は、内外経済の見方は基本的に変わっていないが、国際金融市場の動揺による資金流出の影響でルピー相場が急落したことの影響を警戒する姿勢を示している。先行きについては、雨季の天候改善の好影響を期待する一方、食料品物価の上昇やルピー安がインフレ圧力に繋がることを懸念しており、政府の物価政策に加えて「双子の赤字」解消に向けた努力が必要としている。追加緩和にはインフレ率の安定的な低下が必要としており、あらためてインフレ「タカ派」姿勢を示した。足下のインフレ率は準備銀にとって短期的に望ましい水準にあるが、先行きに対する警戒感が上回ったことを鑑みれば、これまで以上に政府の構造改革への「本気度」が重要になっていくことが予想される。

《市場の動揺による資金流出の影響を警戒。今後の政策の方向性は改革の進捗と物価動向が左右する展開に》

- 17日、インド準備銀行は定例の金融政策委員会（2013-14年度第1四半期金融政策中間レビュー）を開催し、政策金利であるレポ金利及びリバースレポ金利をそれぞれ7.25%、6.25%に、現金準備率を4.00%に据え置く決定を行った。同行による政策金利の据え置きは昨年12月の定例会合（2012-13年度第3四半期金融政策中間レビュー）以来4回ぶりとなる一方、現金準備率は3回連続の据え置きとなる。同国では長年に亘るインフレが实体经济の足かせとなってきたが、景気減速を背景に物価上昇圧力が後退するなか、足下のインフレ率（卸売物価上昇率）は準備銀にとっての短期的な「望ましい」水準を下回るなど、インフレ懸念は大幅に後退している。他方、同国ではインフラ不足や構造問題などに起因する中間コストが高く、これが小売段階での物価上昇を引き起こす一因になってきたが、足下では卸売段階における物価安定が小売段階にも浸透しつつあり、消費者物価上昇率も一桁%の伸びに留まるなどピークアウトの兆しが出つつあった。こうしたことから、同行は今年1月以降3回連続で政策金利の引き下げを実施するなど、金融緩和による景気下支えを重視する姿勢に転換してきた。
- 先月同行が発表した『マクロ経済及び金融政策報告』において、同行は世界経済について「減速する一方、各国中銀の金融政策の不透明さに起因するリスクは高止まり」しており、同国経済についても「インフラ不足や供給制約、内需鈍化や投資意欲の低下を背景にマクロ経済は低迷している」との見方を示していた。こうした状況にも拘らず「需給バランスの悪化で食料品など生活必需品の物価上昇圧力がくすぶるなか、昨年来のルピー安基調が輸入物価の上昇圧力に繋がる」ことを警戒する姿勢をみせた。日米欧をはじめとする先進諸国によ

図1 金融政策の推移

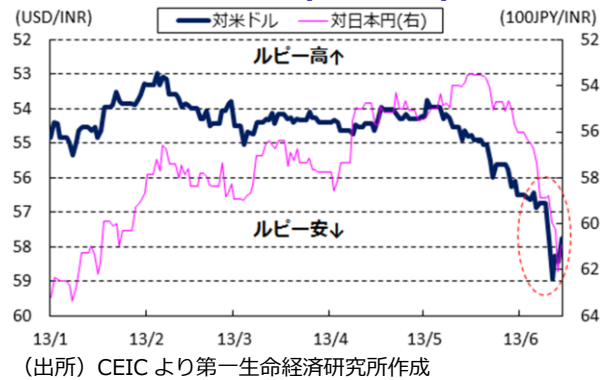


量的金融緩和に伴い世界的な資金供給量はかつてない規模に達するなか、昨年秋以降は世界経済の回復期待の高まりを受けて投資家のリスク許容度が改善したことから、世界的なリスクマネーの動きは活発化していた。事実、同国においても海外資金の旺盛な流入により、年明け以降の株式相場は比較的堅調な推移が続いたほか、昨年大幅に下落した通貨ルピー相場も落ち着きを取り戻しつつあった。しかし、先月以降は国際金融市場において米国の量的金融緩和の縮小が意識され、リスクマネーの縮小が懸念されるよ

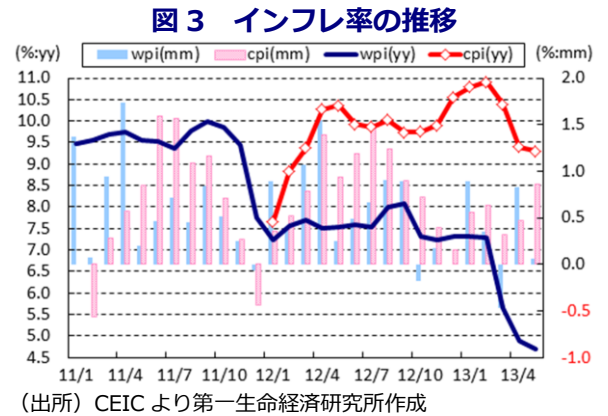
うになるなか、世界的な株式市場の動揺で投資家のリスク許容度が大きく揺らぎ、今月に入って以降は新興国に流入してきた資金の「巻き戻し」が起こっている。同国市場においては、景気減速とインフレの共存によるスタグフレーションが意識され、経常赤字の拡大への警戒感も強まり資金流出圧力が加速し、通貨ルピーの対米ドル為替レートは急落して過去最安値を更新する事態に陥った。同行は「国際金融市場のセンチメント悪化は新興国からの資金流出リスクを高めており、同国も例外ではない」との考えを示しており、ルピー急落による影響への警戒が追加利下げを留まらせた。

- 委員会後に発表された声明文では、足下の世界経済の見方は前回会合から変わっておらず、内・外需の鈍化に伴い足下の生産は低迷しているものの、主力輸出産業であるサービス業に改善がみられるほか、雨季の天候も良好であるなど一部に底打ちの兆候を確認している。物価も落ち着きを取り戻しつつあり、年明け以降の金融緩和などの影響により資金需給のひっ迫感は後退しているとの見方を示している。ただし、対外収支面では国際金融市場の動揺に伴う機関投資家を中心とする資金流出により通貨ルピーが大幅に下落したとの影響を懸念しているほか、金輸入の拡大で貿易赤字が急拡大していることにも警戒感を示している。一方、先行きについては、雨季の天候に対する期待が高まっていることを背景に、農業生産の拡大や食料品物価の安定が見込まれるほか、足下で低迷が続く生産回復に向けて、政府には民間投資を喚起させるための構造改革を含む投資環境整備に取り組むことが不可欠との見方を示した。その上で、物価動向については商品市況の調整のほか、内需鈍化による影響が見込まれる一方、政府による最低支持価格（Minimum Support Prices）制度の動向や足下のルピー安の影響は免れないとしており、この点でも政府の構造改革の必要性を強調している。さらに、経常赤字の縮小と安定的なファイナンスに加えて、財政赤字の圧縮に向けた努力は対外的な信認向上に不可欠としており、「双子の赤字」の問題に政府が真摯に対応することも求めている。先週には、大手格付機関の一つが同国政府による財政健全化努力を評価して、長期信用格付のみ見通しを「ネガティブ」から「安定的」に引き上げる動きがみられたが、この動きが他の2社に広がるにはさらなる努力が不可欠である状況は変わらないであろう。同行はこれまでも、金融政策面で可能な限り同国経済を下支えする姿勢を示す一方、政府に対して構造改革の着実な進展を求める姿勢をみせてきたが、国際金融市場の動揺という新たな課題に直面したことで、今回はその姿勢をより強固に示したと考えられる。また、「金融緩和を通じた成長リスクへの対応余地を拡大させるのは、継続的なインフレ率の低下のみ」としており、同行のインフレに対する「タカ派」姿勢をあらためて示す格好となった。

図2 ルピー相場(対ドル、円)の推移



- 直近5月の卸売物価上昇率（インフレ率）は前年同月比+4.70%と準備銀が短期的に『望ましい』と想定するインフレ率（5%）を下回っている一方、中間コストの高さなどを理由に消費者物価は同+9.31%と依然高水準に留まっている。同行は伝統的に卸売物価の動向を重要視する傾向が強かったものの、消費者物価が現行の統計に変更されて以降はこの動向を注視する姿勢を強めており、今後はこの安定的な低下を重視することが予想される。足下では川上の物価が安定していることから、今後は川下への波及が遅れて発現することが期待されるものの、消費者物価ベースでみた実質金利は依然として大幅マイナスの状況が続いていること、今回の利下げ見送りの判断などを鑑みれば、今後の利下げペースは減速する可能性が高まっていると判断される。先行きの景気については、政府による構造改革の進捗が重要な役割を果たすと見込んでいるが、準備銀がこれまで以上に政府に対する働きかけを強めると予想されるなか、これまで以上に政府の「本気度」が重要になるであろう。



以 上