

インドの金融政策はようやく「平時」に戻る

～2回連続で利上げ実施の一方、ルピー安阻止への緊急対応は終了～

発表日：2013年10月29日(火)

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)

- 9月の就任以降、インド準備銀のラジャン新総裁は一貫した政策姿勢を元に市場からの信認を高めている。9月の金融政策委員会では市場予想に反して利上げを決定し、物価抑制とルピー相場の安定を最重要課題に挙げる姿勢を示した。その一方、米国のQE継続による金融市場の混乱一服を期待して「非常時」の金融政策スタンスを緩める姿勢をみせた。同行の金融政策を巡っては、金融引き締めを行う傍ら資金需給のひっ迫を懸念して流動性供給を行うなど姿勢が定まらず、金融市場の信認低下を招いてきた。しかし、ラジャン氏は政府内での発言力の高さを武器にブレない姿勢をみせ、市場からの信認を高めている。
- 29日の金融政策委員会でも政策金利を2回連続で引き上げる一方、金融市場の安定を背景にルピー安阻止への緊急対応は「平時」に戻された。同行は世界経済について、下振れリスクはあるが先進国・新興国ともに緩やかに拡大していくとの見方を示す。一方で、同国経済は年度後半に掛けて回復に向かうとしつつ、物価高は引き続き課題になるとみており、追加の金融引き締めを決断する一因になった。一連の政策スタンスについて、同行は景気が力強さを欠く中でインフレ圧力や期待を抑制させることが至上命題との考えを示しており、前回会合から基本的なスタンスはまったく変わっていないことが示された。
- 今回の金融政策レビューでは、金融市場の発展や当局の規制に関するあり方などの見直しが行われ、これはラジャン新総裁の就任会見での話に沿った動きと思われる。一連の改革が効果を挙げるには時間を要すると思われるが、金融市場の深化は同国経済のけん引役である内需の底上げを促すと期待される。米国のQE縮小など外部要因によるリスクはあるが、中長期を見据えた改革は市場からの信認を向上させよう。

《準備銀は物価抑制を重視する姿勢を前進する一方、金融市場の混乱一服を受けて「平時」の政策スタンスに》

- 9月にインド準備銀行（中銀）の総裁に就任して以降、物価抑制と通貨ルピーの安定を至上命題に「何でもやる」姿勢を明確にしているラジャン新総裁だが、その姿勢は依然としてブレていないことが示された。就任直後に行われた9月の金融政策委員会（第2四半期中間金融政策レビュー）では、直前に開催された米国のFOMC（連邦公開市場委員会）で量的金融緩和第3弾（QE3）の継続が決定され、国際金融市場の混乱一服期待が高まることを確認し、市場予想に反して政策金利を引き上げる決断を下した。ラジャン氏は利上げを決定した理由について、国際金融市場からの信認を高めてルピー相場の安定を図るには、物価抑制が最も重要になるとの考えを強調した。一方、米国のQE3継続で国際金融市場が落ち着きを取り戻すと見込まれるため、ルピー安阻止に向けて引き上げられた金利コリドーの実質的上限であるマージナル・スタンディング・ファシリティ（MSF）金利を引き下げる決定もなされた。その後は、今月初めにもMSF金利の再引き下げが行われて「レポ金利+150bp」となるなど（平常時はレポ金利+100bp）、国際金融市場の

図1 ルピー相場(対ドル、日本円)の推移

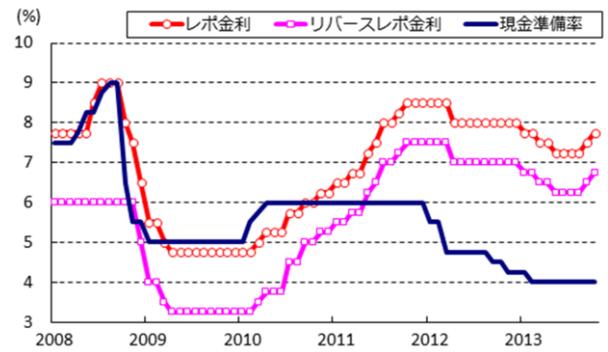


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

混乱収束を受けて金融政策も徐々に「非常態勢」を後退させている。これまでの準備銀の金融政策を巡っては、利上げによる金融引き締めにも拘らず、資金需給のひっ迫が懸念される際にはレポ取引を通じて資金供給を行い引き締め効果が相殺されるなど、姿勢が定まらない状況が続いてきた。背景としては、準備銀は物価抑制と通貨安定を図る一方、景気の減速感が強まる中で、政府や経済界などから景気に配慮した政策運営を求める圧力が強まったことが考えられる。他方、ラジャン氏は直前まで財務省の主任経済顧問を務めるなど、政府内での発言力が高いことが外部からの圧力に対する姿勢の強さに繋がり、市場からの信認向上をもたらしている。

- こうした中、29日に行われた金融政策委員会（第2四半期金融政策レビュー）では、政策金利であるレポ金利及びリバースレポ金利を2会合連続で25bp引き上げ、それぞれ7.75%、6.75%とすることで引き締め姿勢を一段と強めた。その一方でMSF金利は25bp引き下げられて8.75%となり、これにより「レポ金利+100bp」となるなど金融政策の「非常態勢」は完全に解かれた。足下の世界経済について、米国の財政問題などは引き続き懸念材料ではあるが、先進国景気は緩やかな拡大を続けており、新興

図2 金融政策の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

国景気も国内外の下振れリスクはあるものの、米国によるQE3継続決定が好材料になっているとみている。一方、同国経済は内需低迷が景気の下押しに繋がってきたが、輸出に底入れの兆候がみられる上、年度後半には政府による計画中の投資が動くことで徐々に加速し、2013-14年度の経済成長率は前年比+5.0%になるとの見方を示した。足下の卸売物価は景気減速にも拘らずルピー安の影響などで食料品やエネルギーを中心にインフレ圧力が強まり、準備銀の「望ましい水準」を上回っている。食料品価格はカリフ期の収穫による一服が期待されるものの、年後半も足下の水準を上回る推移が見込まれるとした。その上で、消費者物価は引き続き9%前後で高止まりするとみている。なお、足下では秋の祭礼期に入り資金需要の拡大が懸念されるため、通常のレポ取引による供給を拡大する一方、MSFなど非常時の対応を縮小することで全体的な資金供給量を抑えるなど、金融政策を「平時」に戻す姿勢を示した。金融市場の混乱による資金流出の一因となった脆弱な対外収支は、足下で貿易赤字が縮小しつつある上、金融市場の落ち着きなども重なり、改善が見込まれるとしている。同行は今回の政策スタンスの意図として、景気が力強さを欠く中でインフレ圧力及び期待が高まることを阻止することを最重要課題に据えており、前回会合での利上げ決定からスタンスは変わっていない。

- なお、今回の金融政策レビューにおいては、金融市場の発展や当局による規制のあり方に関する見直しが行われており、ラジャン総裁が就任会見で話をした金融市場及び金融セクターの自由化に向けた取り組みを徐々に前進させる姿勢を示している。金融セクターに関する分野では、銀行部門への新規参入が極めて少ない上、外資系金融機関の参加も限定的であるなど、競争環境が築かれていないことが課題になってきたが、新規の銀行免許付与に向けた許認可手続の迅速化を進める姿勢が示されている。金融市場の面では、物価高が家計部門の金などによる蓄財誘因になり、対外収支の悪化や財政ファイナンスの困難さに繋がっていることから、インフレ連動債の発行を進めるほか、債券先物市場の創設や社債市場の活性化を図るなど、金融取引の拡大を目指す方針を示す。さらに、農村部を中心とする地方では金融機関へのアクセスが未だ不十分なことが金融深化の阻害要因になっている上、金融政策の効果が挙がりにくい一因になっていることから、クレジットカードに関する規制や農村部などにおける金融機関のあり方などについても全般的に見直す方針を示している。同国は領土

の広さに加えて人口規模も大きく、金融市場改革の効果が現れるには相当の時間を要するものと予想される。しかし、金融市場の深化により多くの国民に金融市場へのアクセスが改善されることは、同国経済のけん引役である個人消費を中心とする内需の活性化に資するものと考えられる。他方、足下で内需低迷を招いている要因は長期の物価高と国際金融市場の混乱による信用収縮懸念であり、準備銀が何よりも物価抑制を重視していることは一連の改革の方向性とも合致する。先行きも米国のQE縮小実施をはじめ外的要因による悪影響が懸念されるものの、中長期的な視点に立った改革姿勢は市場からの信認を一段と向上させると期待される。

以 上