

インド準備銀 インフレへの警戒感が滲む政策対応

～モンスーン後期中東情勢を警戒しつつ、資金需給ひっ迫に対応～

発表日：2014年8月6日(水)

第一生命経済研究所 経済調査部

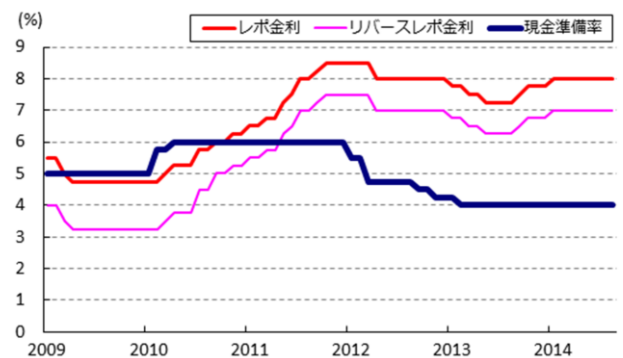
担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 5日、インド準備銀は定例の金融政策委員会で主要な金融政策手段の据え置きを決定した。モンスーン前半の雨量は多く、足下のインフレ率も予想以上に下落しているが、準備銀は先行きのリスクへの警戒を滲ませる。モンスーンによる農業生産への影響や、中東情勢の不透明感は物価を大きく左右するため、この動向を見定める一方、資金需給ひっ迫に対応することで景気にも一定の配慮をみせる姿勢を示した。
- 6月の前回会合時に比べて内外経済を巡る環境は改善しており、準備銀は素直に好感する。一方、先行きの物価に影響を与え得るリスク要因がくすぶるなか、現時点ではこの動向を重視する姿勢をみせる。さらに、年初にかけて縮小した経常赤字が再拡大する兆候もみられ、改善への取り組みを重視したと判断出来る。足下では外貨準備が増加しているが、海外資金に対するリスクが高まっている点には注意が必要だ。
- 足下の物価は準備銀の想定に比べて早く下落し、景気は想定以上に上振れしているが、モンスーン後半の動向は物価・景気双方に影響を与えることも、準備銀に慎重な判断を促す一因になっている。ラジャン総裁は物価動向に応じた政策変更を含みを持たせており、先行きは利下げに動く可能性も出てきている。

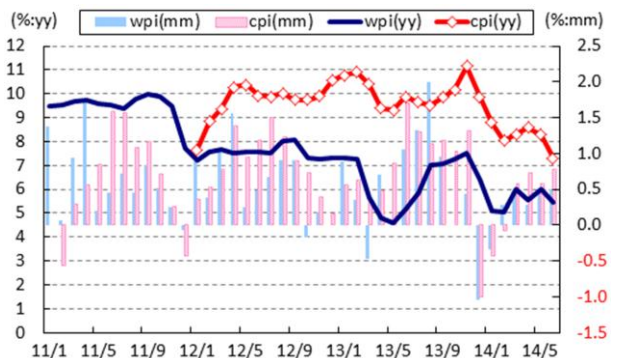
- 5日、インド準備銀行は定例の金融政策委員会（隔月金融政策レビュー）を開催し、主要政策金利であるレポ金利及びリバースレポ金利をそれぞれ 8.00%、7.00%に据え置くとともに、現金準備率を 4.00%に据え置く決定を行った。同行による主要政策金利据え置き決定は2会合連続であり、現金準備率に至っては 11 会合連続で据え置かれることとなる。春先以降の懸案事項であったモンスーン（雨季）の雨量を巡る予想が外れてモンスーン前期の雨量は比較的堅調な推移をみせるなか、足下のインフレ率は準備銀がこれまで示してきた見通しに比べて早いタイミングで低下しており、一時に比べてインフレ圧力に対する警戒感は後退しつつあるようにみえる。しかし、同行はモンスーン後期の動向に対する警戒感を示すとともに、現実化した場合の食料品をはじめとする物価への悪影響を懸念する上、混迷の度合いを増す中東情勢の展開如何では国際的な原油市況の上昇を招くことを警戒しており、現行の引き締め姿勢を継続した。同国の物価を巡っては、農業関連をはじめとする輸送インフラなどの不足により収穫された農作物の半分以上が廃棄される状況にある上、モンスーンの雨量が作柄に多大な影響を与えることから、

図1 インドの金融政策の推移



(出所) インド準備銀資料より第一生命経済研究所作成

図2 インフレ率の推移

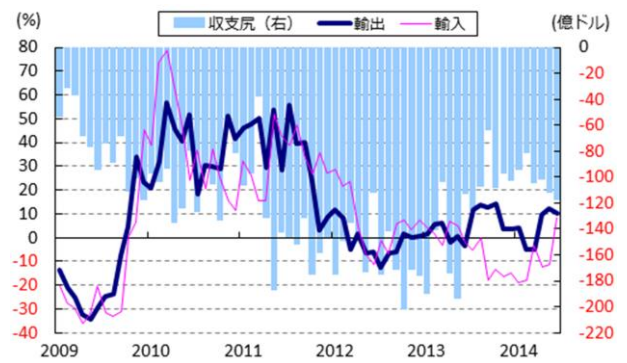


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

この動向は消費者物価の 42.7%のウェイトを占める食料品価格を大きく左右する。また、東部ベンガル湾沿岸で原油・ガス田が発見されているものの、依然として国内の原油消費量の7割近くを輸入に依存し、その多くを中東から輸入していることから、中東情勢の影響を受けやすい。国際金融市場の落ち着きに加え、6月に誕生したモディ政権に対する期待を背景に海外資金は回帰しており、昨年来大幅に下落した通貨ルピーの対米ドル相場は上昇に転じ、足下では前年同時期とほぼ同じ水準に戻るなど輸入物価への影響は低下している。しかし、中東情勢のさらなる悪化などで価格自体が一段と上昇すれば物価への影響は避けられない上、貿易赤字の再拡大を通じて対外収支の悪化を招くリスクもくすぶる。こうしたことから、準備銀は足下のインフレ率の低下のみを判断材料とせず、現行の引き締め姿勢の継続を打ち出したと考えられる。他方、金融市場への安定的な流動性供給を担保すべく、前回会合同様に主要政策金利とは異なる方法で政策調整を図る方針を明らかにしている。具体的には、8月9日付で市中銀行に対して純預金債務（NDTL）の一定割合を国際など流動性の高い資産で保有することを求める法定流動性比率（SLR）を50bp引き下げて22.0%とする。また、銀行に対してNDTLの0.25%を上限として翌日物レポを通じた資金供給、及び0.75%を上限とする1週間物及び2週間物レポを通じた資金供給を継続する方針を決定している。これにより、準備銀は景気に配慮しつつ物価抑制を図る姿勢を改めて内外に示している。

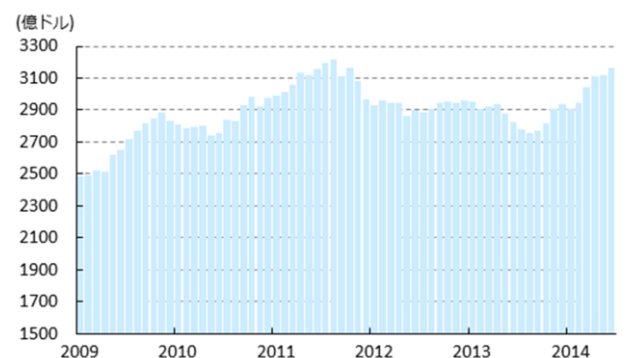
- 委員会後に発表された声明文では、6月の前回会合後の世界経済について回復感が増すとともに、国際金融市場の安定に伴い海外資金に回帰の動きが出ているものの、「米国の金融政策の動向を巡る投資家の思惑に対して脆弱な状況は変わっていない」との見方を示している。同国経済についても「底入れが進んでおり、モンスーンによる農業生産への懸念はくすぶるが、新政権の政策対応により国内の需給環境の改善が見込まれる」との見方を示している。足下では食料品以外での物価安定を背景にインフレ率やコアインフレ率は低下しているものの、先行きはモンスーンや中東情勢など外的要因により物価上昇圧力が高まる懸念があるとの見方を堅持している。さらに、足下の食料品価格の安定はモンスーンの少雨を懸念した政府が食料品の政府備蓄を市場に放出していることも影響しており、この効果が一巡した後の反動などにも留意する必要がある。一方、金融市場の資金需給を巡る環境は政府及び準備銀による政策対応を通じて安定しており、同行は資金供給メカニズムについてレビューを行いつつ、効果的に生産活動に必要な分野に資金供給が行われるべく調整を行う姿勢をみせている。なお、準備銀はこれまで対外収支の脆弱性改善の必要性を重視しており、昨年来の通貨安による価格競争力向上で輸出が急拡大している上、輸入規制などによる金輸入の急減が経常赤字の縮小に繋がってきたことを評価している。一方、足下では原油市況の上昇や輸入規制の緩和などで輸入が拡大しており、貿易赤字幅が拡大しつつあることに留意する姿勢もみせる。金融市場の落ち着きに伴う海外資金の回帰により、外貨準備高が順調に増加していることを評価しているものの、短期資金に依存した対外収支のファイナンスは市

図3 貿易動向の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 外貨準備高の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

場環境の変化に対する脆弱性を高めるリスクがある点にも注意が必要になろう。

- 足下のインフレ率は準備銀の見通しに比べて早いペースで低下しているが、上述のように同行は引き続きモンスーン後期の気象状況や国際原油市況の動向、国際金融市場を巡る為替動向などを通じた上昇リスクがくすぶっており、政策金利を変更せず警戒姿勢を続けることが必要との認識を示している。また、足下の景気に底入れの動きが進むなかで今後も経済環境の改善が続けば、4月時点の経済成長率見通し（5～6%）は実現可能な一方、世界経済を巡るリスクが顕在化することによる下振れにも注意が必要としている。その上で、先行きのインフレ率について来年1月に8%、再来年1月に6%とする見通しを堅持するなか、数ヶ月先には政府による食糧管理及び投資計画の実現により供給環境の改善が見込まれる一方、景気改善によりインフレ圧力が高まる可能性も見込まれるため、準備銀は引き続き適時適切な対応を図る姿勢をみせる。なお、6月の前回会合ではSLRを50bp引き下げる決定を行った後、政府は2014-15年度本予算で財政赤字/GDP比を▲4.1%とする『中期財政健全化計画』の堅持を謳うなど金融政策の対応余地が拡大したため、今回もSLRを50bp引き下げたとした。さらに、市中銀行に対してはNDTLの一定割合を債券にて満期まで保有することを求めているが、SLRの引き下げに伴い8月9日付でこれを50bp引き下げて24.0%とすることを併せて決定している。なお、委員会後の記者会見においてラジャン総裁は「必要以上に高金利状態を維持することはない」との考えを示しており、物価動向に応じて利下げに踏み切る可能性を示唆したと言える。

以 上