

インド準備銀、政策スタンスに慎重姿勢

～モンスーンの行方に加え、今後はラジャン総裁の去就にも要注目～

発表日：2016年6月7日(火)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 7日、インド準備銀は定例の金融政策委員会を開催して2会合ぶりに金融政策手段の据え置きを決定した。同行は4月の前回会合で利下げを実施するとともに、その直前に流動性改善に向けた方策を打ち出していた。その後は短期金利が落ち着くなど利下げの効果発現が期待されるなか、同行は流動性供給などを通じて金融セクター改革を前進させる姿勢を強調している。ただし、会合後の声明文では先行きのインフレ見通しに上方バイアスが掛かるとの見方を示しており、今回の慎重姿勢に繋がったと考えられる。
- 同行が慎重姿勢をみせた背景には、足下の同国経済が依然堅調に推移していることも影響する。1-3月期の実質GVA成長率は前年比+7.4%に、昨年度の成長率は同+7.2%と堅調に拡大したことが確認された。モンスーンの雨量が予想通り例年並みになれば、物価安定が内需を押し上げる好循環が続くと期待される。他方、9月に任期満了を迎えるラジャン総裁の去就に注目が集まるなか、当研究所は再任を予想するが、予想が覆る場合は短期的に金融市場発の混乱に巻き込まれる可能性には注意が必要であろう。

《準備銀は2会合ぶりに金融政策を据え置く。堅調な景気拡大が続くなか、同行は物価動向を注視する姿勢をみせる》

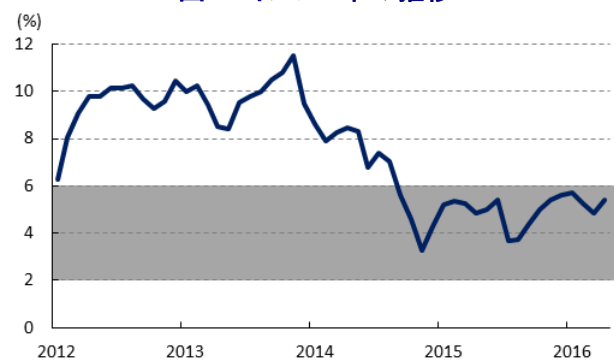
- 7日、インド準備銀行は定例の金融政策委員会（2016-17年度第2回金融政策レビュー）を開催し、政策金利であるレポ金利を6.50%に据え置くとともに、現金準備率についても4.00%に据え置く決定を行った。同行がすべての金融政策ツールを据え置く決定を行ったのは2会合ぶりであるが、4月の前回会合においては政策金利を通じた「流動性コリドー」の幅について、レポ金利に対して±100bpから±50bpに縮小させる措置が採られている。なお、4月初旬にはこの決定に先立つ形で銀行に対する法定流動性比率（SLR）規制を25bp引き下げて21.25%とし、国営銀行を中心に不良債権問題が銀行セクターの資金繰りの重石となり、短期金利の高止まりを招く一因になってきたなか、銀行に対して長期資金確保を優先させる姿勢をみせることで、利下げ効果の浸透を支援する動きをみせた。一連の措置に加え、その後も資金需給がひっ迫するごとに同行による資金供給が行われていることもあり、足下における短期の市場金利は大きく低下するなどの効果が出ているほか、この取り組みは市中金利の安定にも寄与しているとみられる。同行のラジャン総裁は、委員会後の記者会見において今後の金融政策を巡る課題として、国内金融市場における流動性（外貨建並びに

図1 短期金利(MIBOR30日物)の推移



(出所)CEIC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

ルピー建)の安定化に加え、流動性を巡るシステミックリスクの軽減、銀行部門における不良債権対策の前進を重視する考えをみせている。なお、足下のインフレ率は依然として同行と政府が合意したインフレ目標の範囲内で推移するなか、先行きについてはモンスーン(雨季)の雨量が行方を大きく左右するとみられるが、直近の政府(気象庁)による見通しに基づくと平年並みの雨量が予想されるなど食料インフレの懸念は後退している。しかしながら、足下で上昇基調を強める原油をはじめとする国際商品市況の動向のほか、第7次中央給与委員会に基づく給与改定のほか、インフレ期待の上昇などといったリスク要因は残るとの見方も示されている。会合後の声明文で示された先行きのインフレ見通しは4月の前回会合時の見通しが据え置かれているものの、上方バイアスが掛かっているとの考えをみせている。なお、同行は今年度末(来年3月)時点のインフレ率を5%近傍に抑える目標を置くなか、現行の見通しではこの見方を中央値とする見方が据え置かれている。しかしながら、インフレ見通しに上方バイアスが掛かっているとの認識を示していることに加え、米国の金融政策や英国におけるEUからの独立を巡る投票など外部要因による不確実さが高まっていることは、今回の慎重姿勢を招いたと判断出来よう。

- 上述のように金融政策が慎重姿勢をみせた背景には、足下の景気が依然として堅調な拡大を続けていることも影響していると考えられる。同行が重視する供給側データであるGVA成長率は1-3月期の前年同期比+7.4%と7%を上回る伸びをみせているほか、2015-16年度ベースでも前年比+7.2%と前年度(同+7.1%)を上回る伸びが続くなど堅調な景気拡大を続けていることが確認された(詳細は1日付レポート「[インド、成長率の「中国越え」が確実に](#)」をご参照ください)。なお、同行は会合後に発表した声明文において、2016-17年度のGVA成長率見通しを前年比+7.6%とする従来からの見通しを据え置いており、金融市場における外部環境の変化や、同国独自の流動性を巡る問題などの影響によるリスク要因を勘案しても、依然として高い経済成長が実現可能との見方を示している。直近5月のインフレ動向では、生鮮品を中心とする食料品で物価上昇圧力が急激に高まる動きがみられたものの、今後は好調なモンスーンによる降雨が食料インフレの過熱を抑えるとともに、政府主導による食料管理政策のほか、供給能力の向上などにより食料品を巡る需給緩和がもたらされることでインフレは落ち着いた推移が続く可能性が予想される。また、同行はこうした環境改善によってインフレ圧力が抑制される場合には年内にも追加的な利下げを行う可能性にも含みを持たせている。これに伴い家計部門の実質購買力には引き続き押し上げ圧力が掛かりやすいほか、準備銀による流動性供給策を通じて短期金利も低水準で抑えられることで個人消費は堅調な推移が続くと見込まれ、結果的に堅調な景気拡大を続ける余地は大きいと予想される。足下では今年9月に任期を迎えるラジャン総裁の行方に注目が集まっており、与党BJP(インド人民党)内にはラジャン総裁に対する反発の声が少なくない一方、金融市場においては過去数年における国際金融市場の動揺などに際しての政策手腕、並びにその後の政策対応を評価する声は大きい。当研究所は現時点において、9月の任期後もラジャン氏が再任されることで現状の政策スタンスが維持されることをメインシナリオとしているが、仮にこれが覆る事態となった場合には短期的に海外資金の流出圧力が強まるなど波乱が起こるとともに、その動きが国内金融市場の混乱を引き起こすことで景気の足を引っ張る事態も予想せざるを得ないとみている。

以上