

2017年6月8日

通貨ニュース

インド:6月金融政策委員会—「中立」姿勢を維持するも僅かに「ハト派」に傾斜

- インド準備銀行(中央銀行、RBI)は6月5~6日に開催した金融政策委員会(MPC)で、政策金利のレポレートを6.25%に据え置いた。
- RBIの政策スタンスは引き続き中立であるが、物価見通しを下方修正し、4月会合よりも上振れリスクへの警戒はトーンダウンしている。
- RBIがスタンスを軟化させたため、追加緩和に踏み切る可能性が出てきたが、当面政策金利を据え置くというのが引き続きメインシナリオである。

国際為替部
マーケット・エコノミスト
多田出 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-bk.co.jp

RBIは6月5~6日に開催したMPCで、市場予想通り政策金利のレポレートを6.25%に据え置いた。また、上限金利の限界貸出ファシリティ(MSF)レートおよび下限金利のリバースレポレートもそれぞれ6.50%、6.00%に据え置いた。なお、法定流動性比率(SLR)は20.5%から20.0%に引き下げている。MPCは5対1の賛成で政策決定したが、外部委員のドラキア教授(インド経営大学院)が反対票を投じている。昨年10月からスタートしたMPCによる金融政策運営において、政策決定に反対が出たのは今回が初めてである。声明文では反対理由を明らかにしていないため、6月21日に公表される議事要旨を待ちたい。

物価見通しについては、2017-18年度(17年4月~18年3月)前半は前年比+2.0~3.5%(前回:+4.5%)、17-18年度後半は同+3.5~4.5%(前回:+5.0%)とそれぞれ大幅に引き下げ、リスクはほぼ均衡しているとした(図表1)。上振れリスクとして、第7次給与委員会勧告による公務員住宅手当の引上げ(物価押し上げ幅予想は+1.0~1.5%ポイント)や一般政府の財政赤字の拡大などを指摘しているが、4月会合よりも上振れリスクへの警戒はトーンダウンしている。

成長見通しについては、中央統計局(CSO)が5月31日に発表した2016-17年度の実質総付加価値¹(GVA、 $GDP=GVA+間接税-補助金$)を踏まえて、2017-18年度の実質GVA成長率を前年比+7.3%(前回:+7.4%)へ小幅に下方修正し、リスクは均衡しているとした(図表2)。声明文では、高額紙幣廃止の影響が薄れる中で個人の裁量支出が押し上げられるとした。また、過去の利下げの波及効果の向上によって消費と投資の双方を支えるほか、予定される様々な構造改革によって経済成長が加速する見込みだとされた。

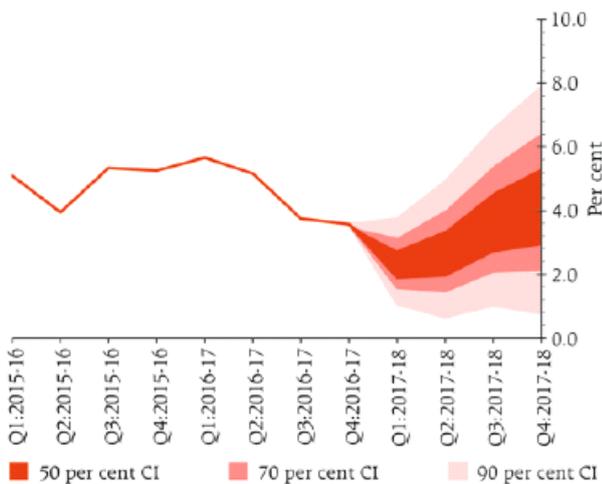
¹ RBIは相対的に基礎統計が充実している生産側の統計であるGVAを重視している。

RBI は、政策スタンスは引き続き中立であるとし、中期的な CPI 上昇率を前年比 +4%に低下させるとの政策目標を維持している。RBI は声明文で「農村部の賃金上昇傾向と強い消費需要という状況の変わりにくさを考慮すれば、食品と燃料を除いたインフレ率の低下は一過性の可能性がある」と指摘。また、「現段階で拙速に措置を講じると後に政策を反転させ、信認の喪失につながるリスクがある。したがって、MPC は政策金利の据え置きと中立スタンスの維持を決定し、今後のデータを引き続き注視することを決めた」としている。4 月のインフレ鈍化が持続するかは不確かであり、今後のデータを確認することは賢明な判断だろう。

RBI が「現在の経済状態は、民間投資の回復や銀行部門の健全化、インフラのボトルネックの解消が必要である。これらの課題が改善されたときに金融政策はより効果的な役割を果たすことができる」と指摘していることはより重要である。インドで投資が盛り上がらない背景の 1 つに、銀行貸出残高の約 7 割を占める国営銀行が不良債権を抱える中で融資を抑制していることがあるとされる。政府は 5 月に不良債権処理包括案を承認し、効果的な不良債権処理を可能にすべく RBI により強い権限を与えた。具体的に RBI は債務不履行に陥った企業の破産手続きを開始できる権限や、銀行に対して不良債権処理の助言や指示を行う委員会を任命する権限を与えられており、RBI 主導で銀行のバランスシート改善が進むことが期待されている。

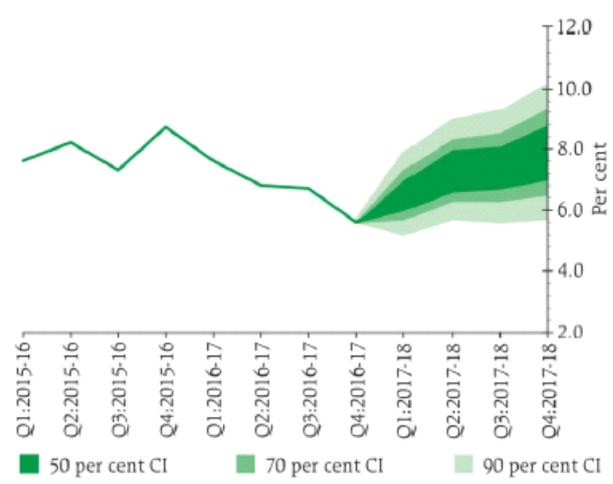
今回 RBI がスタンスを僅かに軟化させたため、インフレ率の鈍化が明確になってくれば追加緩和に踏み切る可能性が出てきたことは否定できない。しかし、高額紙幣廃止の影響が緩和し、景気が徐々に上向いてくると予想される中、RBI は当面政策金利を据え置くというのがメインシナリオであり、利下げに踏み切る可能性は高くない。

図表 1: RBI の物価見通し(CPI 上昇率)



出所: インド準備銀行、みずほ銀行

図表 2: RBI の成長見通し(実質 GVA 成長率)



出所: インド準備銀行、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。