

2017 年 6 月 14 日

通貨ニュース

インド:5 月消費者物価が一段と減速も、4 月鉱工業生産は予想以上の伸び

- 5 月の消費者物価指数 (CPI) 上昇率は前年比+2.2%と、4 月の同+3.0%から一段と減速。コア CPI (食料品および燃料を除く総合) 上昇率も同+4.3%と 4 月の同+4.4%から減速し、現行基準で最低の伸びとなった。
- 4 月の鉱工業生産指数 (IIP) は前年比+3.1%と、3 月の同+3.8%から伸びが鈍化したものの、3 か月移動平均でみると 2017 年 2 月を底に持ち直しに転じている。
- インフレが鈍化する中、インド準備銀行 (中央銀行、RBI) が 8 月会合で利下げに踏み切る可能性が浮上している。しかし、景気も想定通りに徐々に上向いており、当面政策金利を据え置くととのメインシナリオを維持する。

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

食料品の下落に伴いインフレは一段と減速

5 月の CPI 上昇率は前年比+2.2%と、4 月の同+3.0%から一段と減速し、市場予想も下回った (ブルームバーグ調査の中央値: 同+2.4%、図表 1)。豆類価格の下落が続いたほか、前年の水準が高かった野菜価格の押し下げなどに伴い食料品・飲料が同▲0.2% (4 月: 同+1.3%) と、2011 年に現行基準での統計開始以来、初めてのマイナスに転じたことが主因である。食料品価格は 2012 年 1 月以来のマイナスとなり、食料品の CPI 上昇率に対する寄与度は、3 月は+0.8%ポイント (CPI 上昇率は+3.9%) であったが、一転して 5 月は▲0.4%ポイント (CPI 上昇率は+2.2%) の押し下げ要因となった。

また、コア CPI 上昇率も同+4.3%と、4 月の同+4.4%から小幅に減速し、現行基準で最低の伸びとなった。もともと、前月も指摘した通り、コア CPI 上昇率は 2015 年以降、概ね+4.5~5.0%での推移が続いており、そのレンジ内から大きく逸脱した動きとは言えない (図表 2)。5 月はパーソナルケアの伸びが同+3.3% (4 月同+4.2%) と鈍化する動きなどが見られているが、それほど基調的なインフレの減速が強まっているわけではなさそうである。

野菜価格は前年の水準が高いため、前年比ではマイナスとなっているものの、水準は 2017 年 1 月を底に持ち直しに転じている。年半ばまでは前年の高いインフレの反動によって CPI 上昇率の減速傾向が続きそうだが、その後は再び緩やかに加速する可能性が高いだろう。

4 月の鉱工業生産は予想以上の伸び

4 月の IIP は前年比+3.1%と、3 月の同+3.8% (同+2.7%から上方修正)から減少したが、市場予想を上回った(ブルームバーグ調査の中央値: 同+2.7%、図表 3)。内訳をみると、インフラ/建設財は同+5.8%と 3 月の同+0.9%から伸びが加速し、2 か月連続で増加した。また、非耐久消費財も同+8.3%と 3 月の同+6.2%から伸びが加速した。非耐久消費財の生産は農村部の消費需要を見る上で注目されるが、同じく農村部の消費の代理変数とされる二輪車販売台数も 5 月は同+11.9%と 4 月の同+7.3%から加速し、持ち直しの動きが鮮明となっている。他方、耐久消費財は同▲6.0%と 5 か月連続のマイナスとなったほか、資本財も同▲1.3%と減少した。

4 月の IIP は伸びが鈍化したものの、3 か月移動平均でみると 2017 年 2 月を底に持ち直しに転じている(図表 4)。2016 年 11 月に実施された高額紙幣廃止による景気への悪影響は 1～3 月期に最悪期を脱し、4～6 月期以降は回復しているようだ。製造業 PMI の動きをみても、2016 年 10～12 月期の 52.1 から 2017 年 1～3 月期に 51.2 へと低下したが、4～5 月平均は 52.1 と上昇している。

RBI は 6 月 5～6 日に開催した金融政策委員会(MPC)において、それまでの中立スタンスを維持する一方で、物価見通しを大幅に下方修正するなど、インフレ加速への警戒を軟化させた。5 月の CPI 上昇率も予想以上に鈍化する中、8 月会合で利下げに踏み切る可能性が浮上している。しかし、景気も想定通りに徐々に上向いていることから、RBI は当面政策金利を据え置くとみている(2017 年 6 月 8 日付通貨ニュース「[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](#)」を参照)。

図表 1: 消費者物価指数 (CPI)

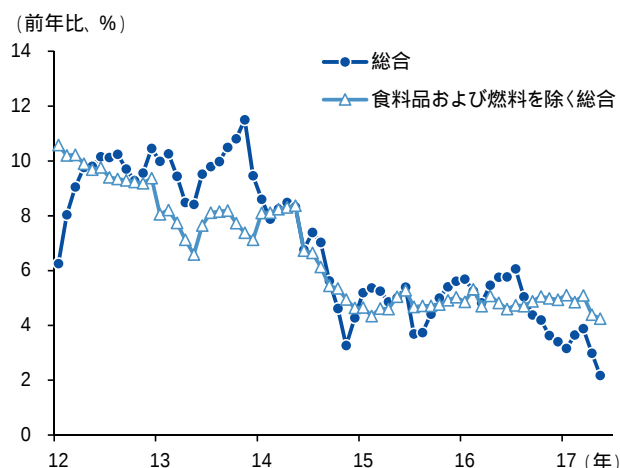
消費者物価 (前年比、%)				
	ウェイト	2017/03	2017/04	2017/05
総合	100.0	3.9	3.0	2.2
食料品・飲料	45.9	2.5	1.3	-0.2
たばこ	2.4	6.3	6.1	6.2
衣料品	6.5	4.5	4.6	4.4
住宅	10.1	5.0	4.9	4.8
燃料	6.8	5.5	6.1	5.5
その他	28.3	4.9	4.3	3.8
家庭用品・サービス	3.8	4.0	3.9	4.0
ヘルスケア	5.9	4.0	4.0	3.8
運輸・通信	8.6	6.0	4.0	3.5
娯楽	1.7	3.6	3.3	3.5
教育	4.5	5.4	5.3	4.9
パーソナルケア	3.9	4.5	4.2	3.3
コアCPI (食料品・燃料除く)	54.1	5.1	4.4	4.3

出所: インド中央統計局、CEIC、みずほ銀行

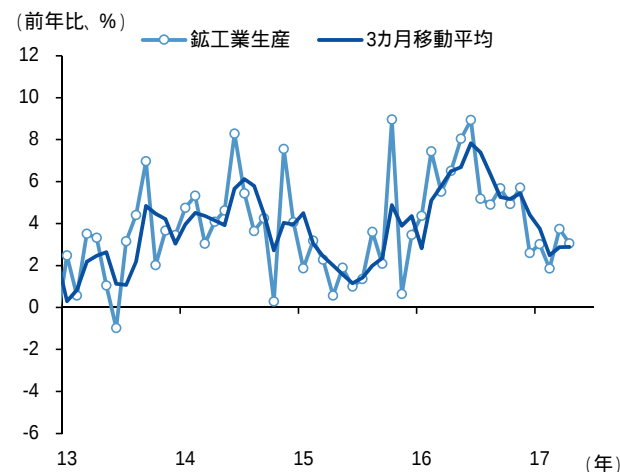
図表 3: 鉱工業生産

鉱工業生産 (前年比、%)				
	ウェイト	2017/02	2017/03	2017/04
鉱工業生産	100.0	1.9	3.8	3.1
財別分類				
一次産品	34.1	0.8	5.9	3.4
中間財	17.2	2.2	2.8	4.6
資本財	8.2	-3.1	9.6	-1.3
インフラ/建設財	12.3	-2.0	0.9	5.8
耐久消費財	12.8	-2.9	-3.9	-6.0
非耐久消費財	15.3	12.4	6.2	8.3
産業別分類				
鉱業	14.4	4.6	10.3	4.2
製造業	77.6	1.4	2.4	2.6
電力	8.0	1.2	6.2	5.4

出所: インド中央統計局、CEIC、みずほ銀行

図表 2: 総合 CPI とコア CPI (食料品および燃料を除く総合)


出所: インド中央統計局、CEIC、みずほ銀行

図表 4: 鉱工業生産の伸び率


出所: インド中央統計局、CEIC、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。