

2017 年 7 月 14 日

通貨ニュース

インド:6 月 CPI 上昇率が 2%を下回り、8 月 MPC の判断は一段と難しい情勢に

6 月の消費者物価指数 (CPI) 上昇率は前年比+1.5%と、5 月の同+2.2%からさらに減速した。市場予想 (ブルームバーグ調査の中央値:同+1.6%、図表 1) にも届かず、インド準備銀行 (中央銀行、RBI) のインフレ目標 (4%±2%) の下限を下回っている。豆類価格の下落が続き、前年の水準が高かった野菜価格の押し下げが一段と拡大したことなどから、食料品価格は同▲2.1% (5 月:同▲1.0%) と過去最大の下落率となった。食料品の CPI 上昇率に対する寄与度は▲0.9%ポイント (5 月:▲0.4%ポイント) と、インフレ率を大きく押し下げている。

コア CPI (食料品および燃料を除く総合) 上昇率も同+4.0%と、5 月の同+4.3%から低下し、現行基準で最低の伸びを更新した。幅広い品目でインフレが減速していることは確かであり、コア CPI 上昇率は 2015 年以降のレンジである+4.5~5.0%からやや下振れている。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だが、モンスーンの降雨量は平年並みになる見通しで、原油相場の軟化などを踏まえると、今後も CPI 上昇率は緩やかなものとなりそうである。

5 月の鉱工業生産指数 (IIP) は前年比+1.7%と、4 月の同+2.8% (同+3.1%から下方修正) から低下し、市場予想も下回った (ブルームバーグ調査の中央値:同+2.0%、図表 3)。内訳をみると、インフラ/建設財は同+0.1%と 4 月の同+5.2%から伸びが鈍化し、資本財は同▲3.9%と 4 月の同▲2.9%からマイナス幅が拡大した。他方、耐久消費財は同▲4.5%と 4 月の同▲5.4%からマイナス幅が縮小し、非耐久消費財も同+7.9%と 4 月の同+8.4%から鈍化したものが高めの伸びを維持している。5 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 月を底に緩やかながら持ち直している。ただし、生産活動は回復しつつあるものの、生産の持ち直しは消費財が中心であり、経済全体にはまだ広がっていないようだ。(図表 4)。

RBI は 6 月の金融政策委員会 (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、タカ派姿勢を弱めた。6 月の MPC では現状維持の政策決定に対し 5 対 1 と票が割れた。外部委員のドラキア教授 (インド経営大学院) が 50bp の利下げを主張し反対票を投じたが、その後発表された CPI が 2 か月連続で予想を下振れたことで、ドラキア教授の主張に賛同する委員が出てくる可能性がある。市場が織り込む 8 月 MPC での利下げ確率は 70%程度となっているが、結果は依然として微妙である。RBI は 6 月 MPC で「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」として現状維持を決めた。確かに、総合 CPI 上昇率の鈍化に伴い実質金利が上昇しているため、ワンショットの利下げは正当化されそうだが、政策の一貫性という意味ではもうしばらく様子見しても良いのではないだろうか。引き続き、RBI は政策金利を据え置くと考えたい。

国際為替部

マーケット・エコノミスト

多田出 健太

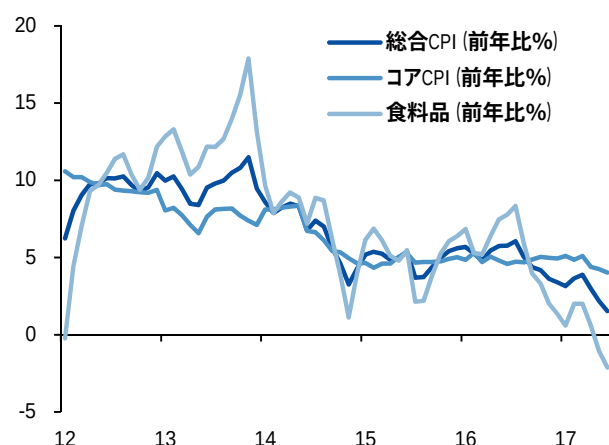
03-3242-7065

kenta.tadaide@mizuho-bk.co.jp

図表 1: 消費者物価指数 (CPI)

消費者物価 (前年比%)				
	ウェイト	2017/04	2017/05	2017/06
総合	100.0	3.0	2.2	1.5
食料品・飲料	45.9	1.3	-0.2	-1.2
たばこ	2.4	6.1	6.2	5.6
衣料品	6.5	4.6	4.4	4.2
住宅	10.1	4.9	4.8	4.7
燃料	6.8	6.1	5.5	4.5
その他	28.3	4.3	3.8	3.3
家庭用品・サービス	3.8	3.9	3.9	3.8
ヘルスケア	5.9	4.0	3.8	3.5
運輸・通信	8.6	4.0	3.5	2.0
娯楽	1.7	3.3	3.5	3.5
教育	4.5	5.3	4.9	4.4
パーソナルケア	3.9	4.2	3.2	3.4
コアCPI (食料品・燃料除く)	54.1	4.4	4.3	4.0

出所: インド中央統計局、CEIC、みずほ銀行

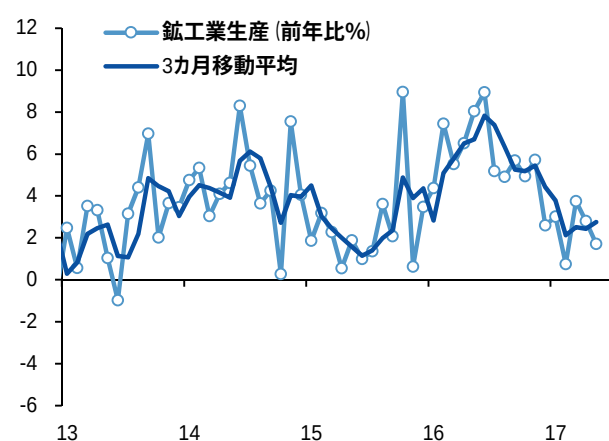
図表 2: 総合 CPI とコア CPI 上昇率


出所: 豪州準備銀行、豪州統計局、ブルームバーグ、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	2017/03	2017/04	2017/05
鉱工業生産	100.0	3.8	2.8	1.7
財別分類				
一次産品	34.1	5.9	3.1	3.4
中間財	17.2	2.8	4.2	0.7
資本財	8.2	9.6	-2.9	-3.9
インフラ/建設財	12.3	0.9	5.2	0.1
耐久消費財	12.8	-3.9	-5.4	-4.5
非耐久消費財	15.3	6.2	8.4	7.9
産業別分類				
鉱業	14.4	10.3	3.2	-0.9
製造業	77.6	2.4	2.3	1.2
電力	8.0	6.2	5.4	8.7

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。