

2019 年 12 月 9 日

通貨ニュース

インド:12 月金融政策委員会～金融政策総括と展望～

インド準備銀行(中央銀行、RBI)は5日、金融政策委員会(MPC)を開催し、政策金利のレポレート¹を5.15%に据え置くことを決定した。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据え置き、それぞれ4.90%、5.40%とした。RBIは将来的な金融緩和余地を残すとしながらも、今回の金利据え置きに関しては全会一致での据え置きとなったと発表し、追加緩和を実施するという多くの市場参加者の予測とは異なる結果となった。

RBI作成の声明文では2019年の世界と自国経済の振り返りと、今後の展望についての記載があるが、今回の意思決定の背景にはまず各種経済指標に底打ちの兆しが見えていたことを挙げた。具体的には、11月PMIが製造業は10月の50.6からは51.2へ、サービス業PMIが49.2から52.7へそれぞれ改善した点、非原油製品の輸出に改善の兆しが見え、原油価格の下落により輸入額が落ち込み、10月貿易収支が改善していることをプラス要因とした。

一方、直近の経済成長の鈍化に伴い、成長見通しの下方修正をした点も言及しており、内・外需の弱まりを主因に、2019年のGDP成長率を前年比+6.1%としていたものを同+5.0%、年明け2020年1～3月期も当初の同+7.2%から+5.9～+6.3%へ下方修正した(図表1)。しかしながら、それ以降は年内に実施した政策効果と金融緩和が経済に刺激をもたらし、内需中心に徐々に回復の兆しが見えてくるとの見解を示し、この点も今回の意思決定の大きな要因となった。

消費者物価指数(CPI)については対照的に上方修正した。当初2019年下期のCPI上昇率を前年比+3.5～+3.7%としていたが、天候不順による野菜類の価格上昇を背景に、同+4.7～+5.1%とした(図表2)。なお、年後半にかけ降水量が回復し、食料需給バランスも付随して改善していくとの見通しから、2020年上期は同+3.8～+4.0%と予測し、インフレ目標(+4%±2%)に収束する見解を示した。その他、内需の動向、燃料価格の推移などを主要なインフレ率変化要因として挙げたが、今回は将来的なインフレ目標の変更に関する言及はなく、今後については、現行の目標に向かって物価が推移しているかを注視すると表明し、こちらの動向も来年以降の金融政策方針の決定要素となりそうだ。

2019年のRBIの動向を振り返ると、前年末以降のCPI上昇率の減退と年始以降の米中貿易摩擦の表面化に伴い、世界的な景気減速感が顕在化する中、2月以降5回にわたり計135bpの利下げを実施し、途中6月には金融政策姿勢も「中立」から「緩和」に変更した(図表3)。上述のように、経済の再加速の兆候が数字として現れていない状況ではあるが、CPIが予想以上に上昇している点や、前回会合後に利下げの効果が实体经济に波及するには時間を要し、既に実施した利下げの効果をみる必要があると表明していることから、今回会合については利下げではなく様子見の判断を下したようだ。

市場営業部

堀 堯大

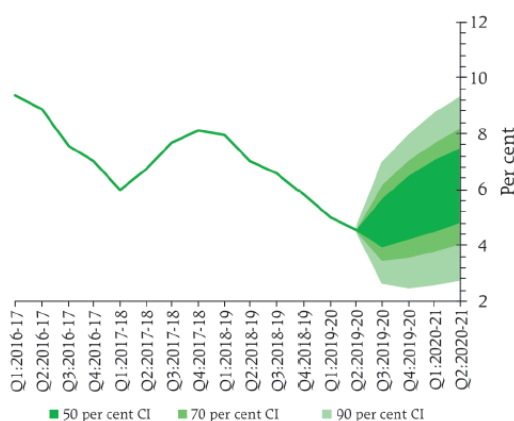
03-3242-7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

一方、2019 年のインド経済の動向を振り返ると、5 月の総選挙ではモディ首相率いる与党連合がこれまでのインフラ基盤整備等が評価され、予想外の圧勝を収めた。モディ首相は再任後も労働法や土地法の全面改訂への取組みや、法人税減税を実施してきたが、悪天候にも苛まれ、人口の過半を占める農業従事者を中心とした収入減や消費不振、更には全国的な失業率を改善することができない状況が続いた。一方で貿易環境も米中貿易摩擦が長期化し混沌とする中、輸出が低迷しインド景気の減速は深刻化した。RBI は周辺国が軒並み通貨安となる状況下、インドの輸出競争力の低下を危惧し、実質的にルピー安方向への誘導を行っており(図表 4)、INR は歴史的な安値水準で推移した。

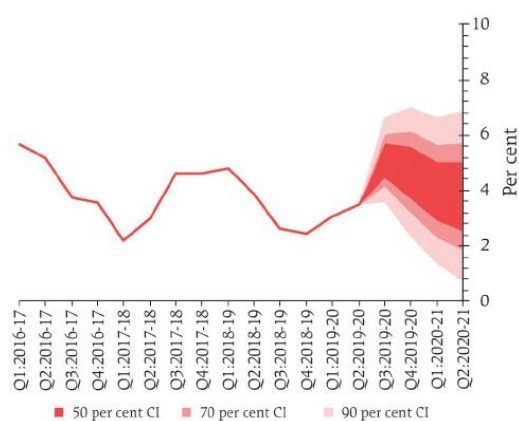
総括すると政府・中銀ともさまざまなカードを切ったにもかかわらず景気刺激につながらず、政策効果の実現を我慢して待つ苦しい 1 年となった。年明け以降、金融政策の観点では上述した物価水準と経済の回復の確認が第一だが、政府政策関連では、根強い課題となっている不良債権問題への着手も急務である。昨年のインフラ金融大手の経営悪化を契機にノンバンク業界全体の資金繰り問題へと発展し、流動性の悪化により融資を絞った結果、国内消費が冷え込む状況が続いており、ノンバンクの信用問題も景気の足かせとなっている点は無視できないテーマとなろう。

図表 1: RBI の経済成長見通し(実質 GDP 成長率)



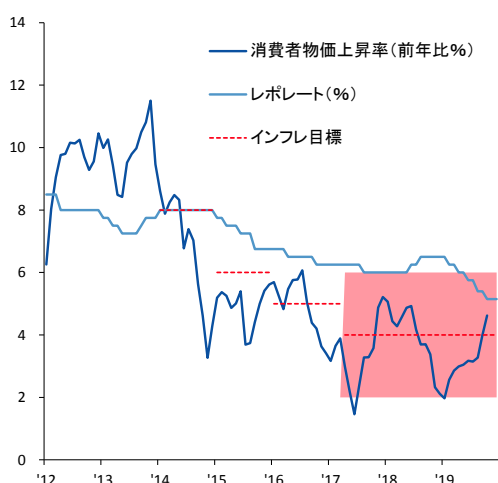
出所: インド準備銀行、みずほ銀行

図表 2: 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 3: レポレートと物価水準の推移



出所: インド準備銀行、みずほ銀行、CEIC

図表 4: USD/INR レートと外貨準備高の推移



出所: ブルームバーグ、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。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。