

経済・金融 フラッシュ

インドの金融政策(11年10月) ～インフレ率が高止まるなか、13回目の利上げへ

経済調査部門 研究員 高山 武士

TEL:03-3512-1824 E-mail: takayama@nli-research.co.jp

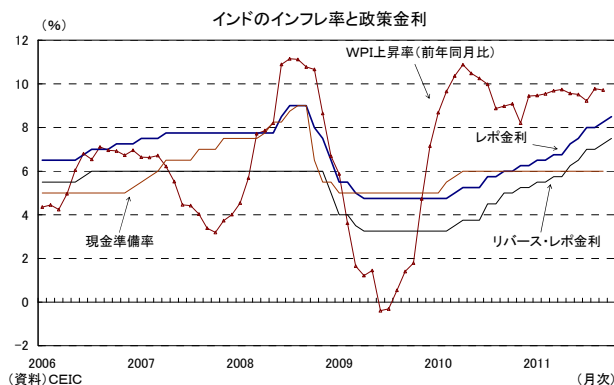
1. 利上げの状況

インド準備銀行(RBI、インドの中央銀行)は10月25日に開催された金融政策決定会合で、政策金利であるレポ金利を0.25%引き上げ、8.50%とすることを発表した¹。これは2010年3月以降で13回目の利上げとなる。

インドでは、9月の卸売物価指数(WPI)が前年同月比で9.72%と高止まりしていたものの、欧州の債務問題などにより世界経済の成長が鈍化していることから、市場では金利据え置きと金利引き上げのどちらの見方もあった。

このような状況下で、中央銀行は利上げを決定し、今までのインフレ抑制姿勢を貫いた。

ただし、中央銀行は今回の声明文では次回の金利据え置きも示唆している。具体的には、中央銀行は12月以降にはインフレが沈静化すると考えており、現在のインフレ率が11月まで継続したとしても、短期的には経済成長に配慮して次回の会合(12月16日予定)で金利を引き上げる可能性は比較的低いとした。



インドの消費者物価指数 (2010=100)

	CPI (前月比)	CPI (前月比)					農村部 (前月比)		都市部 (前月比)	
		食料	燃料	衣類	住宅	その他				
2011/01	106.0	108.0	106.0	107.0	100.0	104.0	107.0	104.0		
2011/02	105.0 (-0.9)	106.0	106.0	109.0	100.0	105.0	107.0 (0.0)	104.0 (0.0)		
2011/03	106.0 (1.0)	106.0	108.0	110.0	100.0	105.0	107.0 (0.0)	104.0 (0.0)		
2011/04	106.2 (0.2)	106.4	108.8	112.1	100.4	105.9	107.5 (0.5)	104.5 (0.5)		
2011/05	107.1 (0.8)	107.3	109.9	113.6	100.4	107.0	108.7 (1.1)	105.0 (0.5)		
2011/06	108.8 (1.6)	108.6	111.2	115.0	106.2	107.9	109.9 (1.1)	107.3 (2.2)		
2011/07	110.5 (1.6)	110.4	115.5	116.2	107.0	108.9	111.7 (1.6)	108.9 (1.5)		
2011/08	111.7 (1.1)	111.7	116.4	117.7	107.6	110.3	113.1 (1.3)	109.8 (0.8)		
2011/09	113.1 (1.3)	113.2	118.1	119.4	108.8	111.5	114.6 (1.3)	111.1 (1.2)		

(資料)CEIC

¹ 政策金利に誘導する操作目標はオーバーナイトコールレート(加重平均)。レポ金利自体は流動性調節ファシリティ(LAF)の枠組みで市中銀行が中央銀行から借入を行う際に適用される金利。レポ金利より1%低い水準で固定されているリバースレポ金利(LAFの枠組みで市中銀行が中央銀行に貸出を行う際の適用金利)および、レポ金利より1%高い水準で固定されている限界貸出ファシリティ(MSF、市中銀行が預金額の1%に相当する資金を中央銀行から借入ができる枠組み)の適用金利が実質的に操作目標の下限と上限を決定している。今回の利上げにともない、それぞれ7.50%と9.50%に引き上げられた。同時に、今回の会合では銀行への規制緩和も決定した。具体的には10万ルピーを超える預金に対する金利を自由化した(即日実施)。また、この他、金利先物、国債の空売りといった金融取引などについてのガイドライン公表予定について述べるなど、金融商品や金融監督に関する発表もあった。

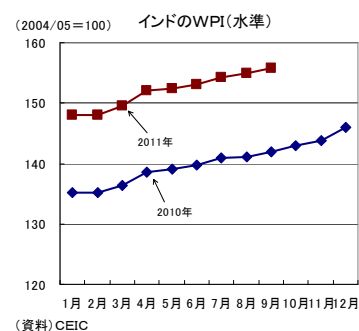
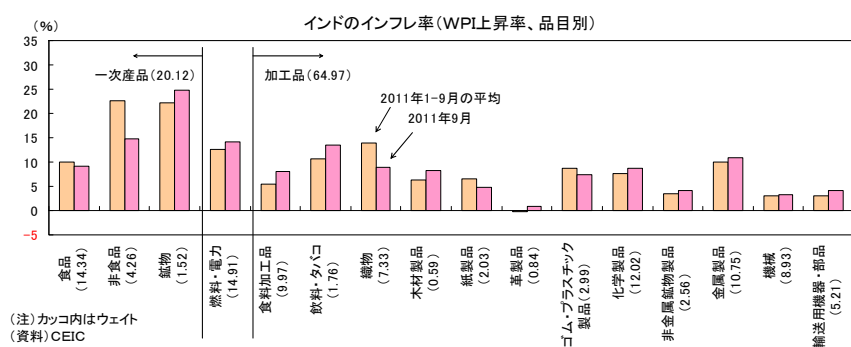
2. インフレの状況と中央銀行の姿勢

インドのインフレの状況を見ると²、まず、世界的な商品価格について、伸び率は穏やかになっているものの水準自体が依然として高い。8月以降にはルピーが下落したために輸入インフレが加速している状況にある。これに伴って、国内ではエネルギー価格への転嫁が進んでいる。

インドの場合、所得増加による影響も大きい。インドでは農村と都市部のいずれにおいても所得が増加している。収入の増加に伴って食習慣も変化しつつあり、卵や乳製品、肉・魚といったたんぱく質が豊富な食材も好んで食べるようになってきている。そのため、農作物の収穫量は平年通りで、穀物の価格が安定していても、多様な食材に需要が広がっているため、食料品全体に価格上昇圧力がかかっている。加えて、すでに所得水準の高い都市部労働者の賃金上昇は、食料品以外の工業製品への需要拡大にも寄与する。

結果として、インドではエネルギー、食料、工業製品と幅広い財で価格が上昇している。

ただし、今後の先行きを考えると、国際商品価格が落ち着いているため、ルピーが安定すれば輸入インフレが緩和されることが考えられる。また、ある程度の物価高を経験することによって（収入増による需要拡大を考慮しても）購買力は低下していく。加えて、利上げによって銀行からの借入が難しい環境となっているので、今後はインフレが鎮静化してくる可能性は十分にある³。



前述したように、今回、中央銀行は12月からインフレが収束し始めるとの予想を示し、物価が予想を超えて上昇した場合には利上げをするスタンスを維持しつつ、次の金融政策で「金利据え置き」という選択肢を実行するための重要な示唆を与えた。

中央銀行は今まで、何度かサプライズとなる金利引き上げの決定をしており、インフレ抑制の態度を明確にしていた。そのため、次回、インフレ率が高止まった状態で利上げを見送った場合、市場がサプライズとして過剰に反応すれば、インフレ期待を高めてしまう可能性がある。

そのため、サプライズなく「金利据え置き」を実行するために、事前にインフレの見通しを示し、(次回の会合時に判明している)11月のインフレ率が現在と同じ程度ならば、(12月以降は低下すると考えているので)次回は利上げを継続する可能性は低い、と言及したと考えられる。

したがって、今後、金利が据え置かれるのか否かを予想するにあたっては、今回の声明文で中央銀行の提示したシナリオ通りにインフレ率が推移するかを観察することが重要となるだろう。

² インフレの状況については、中央銀行自身が、金融政策決定会合の前日(10月25日)に発表した四半期報告書の中で整理している。

³ テクニカルな部分では、昨年末以降の物価水準が高くなっていることから、今年度末から翌年にかけて前年同月比での上昇率は低下する可能性がある。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。