

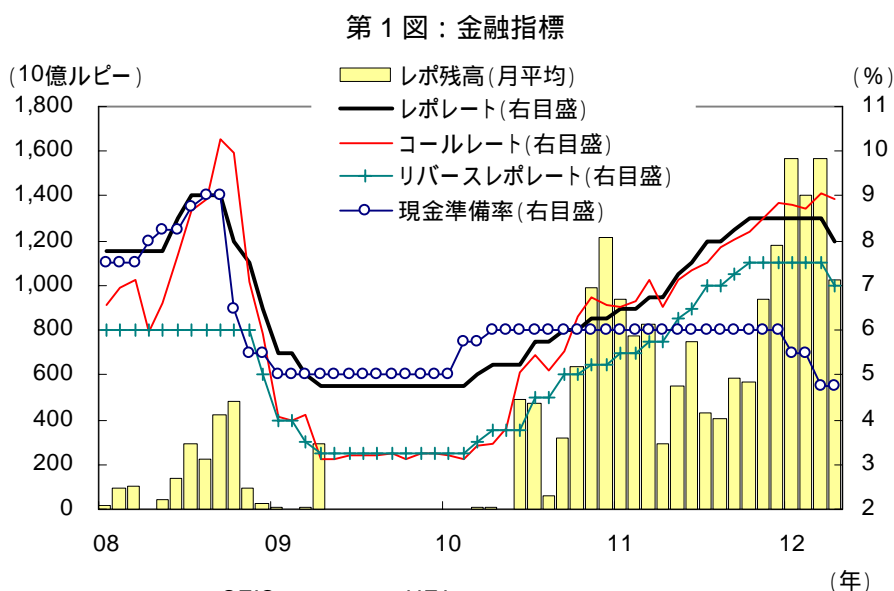


インド準備銀行（RBI）が 50bps の利下げを実施

4月17日、インド準備銀行（RBI、中央銀行）は、主要政策金利であるレポレートおよびリバースレポレートを50bps引き下げ、それぞれ8.0%、7.0%とすることを決定、即日実施した。利下げは2009年4月以来3年ぶり。利下げ幅は事前の市場予想（Bloomberg：25bps）を上回った。

1. 結果概要～インフレを警戒しつつも景気挺入れに軸足

RBIは昨年後半以降、金融市場における流動性逼迫を受け、流動性調整ファシリティ（レポによる資金供給）を通じた大量の流動性供給に加え、今年1月と3月には現金準備率（CRR）を合計125bps引き下げ4.75%としたが（第1図）、需要サイドからのインフレ圧力懸念などから早期の政策金利の引き下げには慎重な姿勢を維持してきた。



今回の声明文の中でRBIは、足元の景気認識について以下のように述べている。「米国では緩やかな景気回復の兆しが見られるほか、欧州中央銀行（ECB）の流動性供給措

置により世界金融市場に対するストレスが大幅に後退しつつあることなどから外部環境は改善しつつある一方、国内では景気減速にも関わらずインフレ圧力は根強い。」しかしRBIは、コアインフレ率の鈍化に見られるように需要サイドからのインフレ圧力が緩和しつつある中、景気底打ちの兆しが見られるものの危機前のトレンドを明らかに下回っているとしており、景気挺入れに向け利下げに踏み切ったものと考えられる。

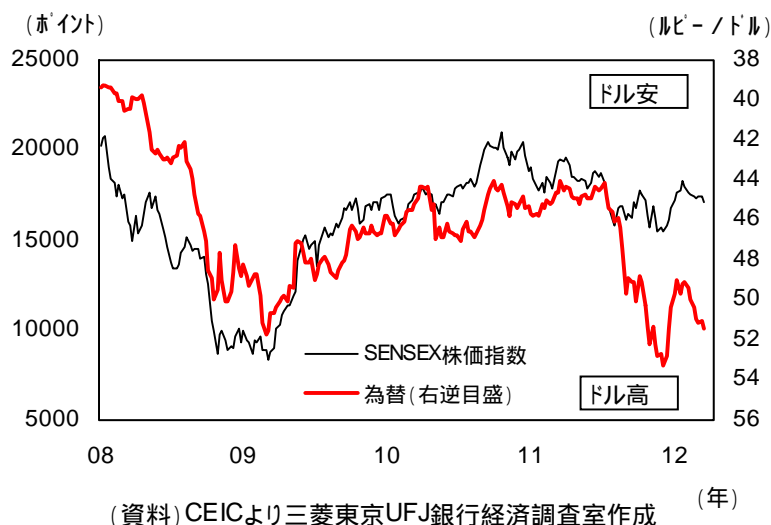
なお、これまでRBIは利下げの前提条件として、政府が財政再建の方向性を明確に示すことを求めていた。この点については、2012年度予算案で補助金支出の上限（GDP比2%以内）を設定した点を評価しつつも、財政赤字目標の未達は政府借入の増大などを通じてインフレ再加速に繋がるリスクを強調した。その他のリスク要因としては、国際原油価格の高騰、ルピー安などを挙げた。根強いインフレリスクへの警戒などから、追加の緩和の可能性は示唆しなかった。

2. 市場の反応

インドの為替・株価は、昨年後半以降の欧州債務問題深刻化に伴うリスク回避の動きの強まりなどを背景にとも調整、ルピーの対ドル相場は、12月には一時1ドル=54ルピー台の史上最安値を更新、8月以降の下落幅は約2割に達するなど、アジア通貨の中でも下落幅が目立った。年明け以降は米国の景気回復期待に加え、インド政府・当局が資本流入促進策や為替投機抑制措置などを打ち出したこともあり一旦持ち直しに転じたものの、景気減速が鮮明となる中、根強いインフレ懸念による早期利下げ観測の後退などを背景に1ドル=51ルピー台の軟調な値動きが続いている（第2図）。

今回の決定を受け株価が反発、ルピーの対米ドル相場も底堅い展開となっている。

第2図：インドの為替・株価



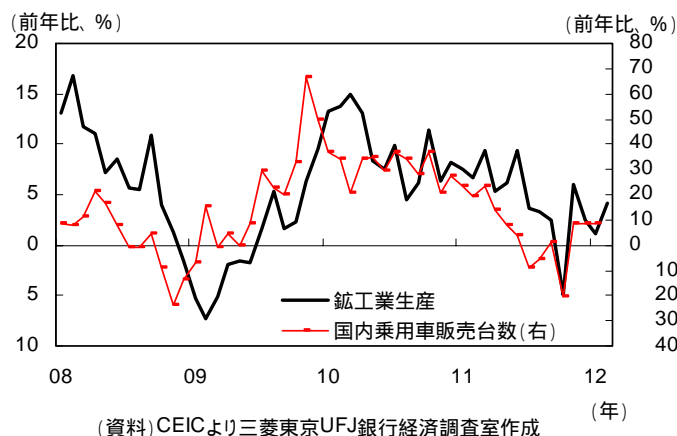
3. 足元の景気動向～景気は底打ちの兆し、インフレ圧力は緩和の動き

インド経済は2011年10-12月期の実質GDP成長率が前年比6.1%（前期：同6.9%）と2009年1-3月期（同5.9%）以来の低水準にとどまるなど、成長ペースは鈍化傾向を辿ってきたが、足元月次の指標では底打ちの兆しが現れつつある。

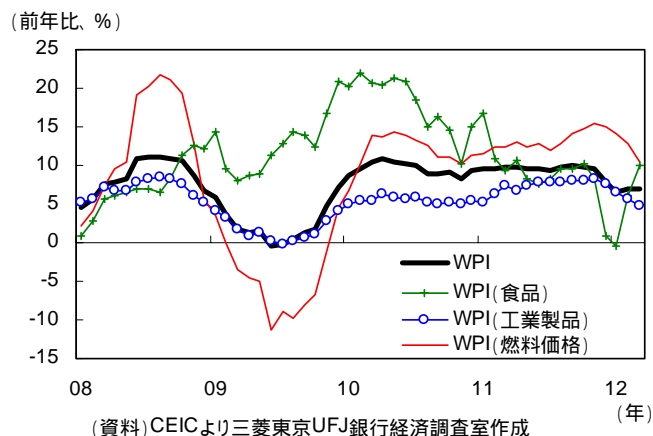
鉱工業生産指数は、金利高に伴う投資の落ち込みなどを背景に低迷が続いてきたが、3月は資本財などを中心に前年比+4.1%（前月：同+1.1%）と伸びが高まった（第3図）。乗用車販売台数についても、昨年11月以降は20万台超の高水準、前年比プラスの伸びを維持している。ストライキの収束など供給サイドの要因の剥落に加え、メーカー各社によるディーゼル車投入効果などが需要喚起につながっていると考えられる。

一方、3月の卸売物価上昇率（WPI）は前年比6.9%（前月：同7.0%）へ鈍化するなどインフレ率はピークアウトの動きが見られる（第4図）。食品価格の上昇や燃料価格の高止まりなど予断は許さないものの、コアインフレの代替指標とされる工業製品価格が国内需要の減退や国際商品価格の下落などを受け同4.9%（前月：同5.7%）と2年3カ月ぶりに5%を下回った点については、インフレ沈静化の動きとしてプラスに評価される。

第3図：鉱工業生産指数・乗用車販売台数



第4図：卸売物価上昇率



4. 今後の展望～景気は緩やかに持ち直しへ

RBIは2012年度のマクロ経済・金融環境について、実質GDP成長率は前年比7.3%（2011年度見込み（中央統計機構）：同6.9%）と緩やかに加速する一方、インフレ率（卸売物価上昇率、2013年3月時点）は同6.5%（2012年3月：同6.9%）へ低下するとの見通しを示した。

インドでは景気のパラダイムが上向きつつあり、今後、堅調な所得の増加などを支えに民間消費を中心に緩やかな持ち直しが見込まれる。ただし、食品価格の上昇や増税に

伴うインフレへの懸念などから当面 RBI の利下げ余地は限られるとみられ、企業の設備投資の拡大など本格的な景気拡大にはまだ時間を要すると考えられる。

政治的には、閣僚の汚職問題に加え、今年 1 月末から 3 月初めにかけて国内 5 州（マニプール、パンジャブ、ウッタラカンド、ゴア、ウツタルプラデシュ）で実施された州議会選挙で与党国民会議派が伸び悩むなど、シン政権の求心力低下が懸念されている。持続的な安定成長に向け、補助金支出の抑制や政府が保有する国有企業株式の売却による歳入の増加、懸案の物品サービス税（GST）の導入に向けた準備等、いかに財政規律の維持・改革を実現していくか政治的手腕が問われよう。

以 上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。