

## インド経済事情：物価上昇圧力にきめ細かい対応を示す

～7月中で2度目の利上げ。過剰流動性の吸収を意識した対応を強める～

発表日：2010年7月29日（木）

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 副主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

### (要旨)

- 27日、インド準備銀行は定例会合でレポ金利を25bp、リバースレポ金利を50bp引き上げた。同行は今月2日にも緊急利上げを行っており、7月中で2度目の利上げとなる。物価上昇率が数ヶ月連続で二桁%となるなど物価上昇圧力が高まっているため、急速な引き締めを進めている。足元の物価上昇は食料品やエネルギーなどのコストプッシュ要因に加え、過剰流動性要因や景気回復によるディマンドプル型の物価上昇も重なる。今回の利上げでは、リバースレポ金利の引き上げ幅を大きくしており資金供給の引き締めを印象付けている。なお、これまで通りの3ヶ月ごとの金融政策レビューに加え、今後は中間レビューを行う方針を明らかにしており、政策判断の頻度を高めることで柔軟な金融政策の遂行を図り、今後も漸進的な引き締めが続くと思われる。
- 4月以降の景気対策の縮小や利上げにも拘らず、個人消費は依然旺盛に推移している。さらに、今年は例年並みの雨量が確保されていることから内需の堅調が続くと期待され、当局は今年度の経済成長率を前年比+8.5%に上方修正しており、来年3月時点の卸売物価上昇率を前年比+6.0%に引き上げている。しかし、特に同国は貿易・資金面で欧州経済との関係が深いため、欧州問題が深刻化した場合、少なからず悪影響が生じる可能性については留意が必要であろう。

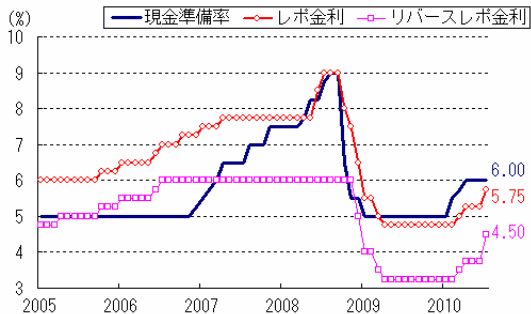
### 《7月に2度目の利上げ実施。過剰流動性の吸収をより意識した対応で物価上昇圧力を牽制》

- 27日、インド準備銀行は定例の金融政策決定会合において、レポ金利を25bp引き上げ5.75%に、リバースレポ金利を50bp引き上げ4.50%とする決定を行った（[図1](#)）。同行は今月2日に緊急で上記の金利とともに25bp引き上げる決定を行っており、7月中に2度目の利上げを行うなど、より引き締め姿勢を強めている。消費者物価は昨年7月以降、より広範な品目を対象としている卸売物価でも今年2月以降、前年比二桁%の上昇で推移しており、インフレ圧力が顕在化している（[図2](#)）。同国では国民の6割以上が農村居住の低所得者であり、足元の物価上昇は食料品やエネルギーなど生活必需品が中心であることから、実質購買力の低下による悪影響が懸念され、政府は物価動向に神経質になっている。
- 足元の物価上昇は、昨年の不作に伴う農作物など食料品価格の上昇や国際商品市況の上昇のみならず、6月からの補助金削減によるエネルギー価格上昇などコストプッシュ要因によるところが大きい。しかし、金融緩和や海外資金の流入などによる過剰流動性の発生や、景気回復に伴うディマンドプル型の物価上昇も重なり、物価が大きく押し上げられている。これまで金融当局は現金準備率の引き上げを先行させるなど、資金供給量の抑制に重点を置いてきたが、今回はリバースレポ金利の引き上げ幅を大きくするなど、過剰流動性の吸収を念頭に置いていることが窺われる。なお、5月に実施された第3世代（3G）携帯電話の営業免許売却に伴い資金需要が逼迫していることから、現金準備率の引き上げは見送られている。
- 一方、海外資金は5月に国際金融市場の不透明感が高まったことで一時的に流出超に転じたものの（[図3](#)）、6月の株式市場では外国人投資家は買い越しとなっており（[図4](#)）、マネーサプライも拡大が続いていることから、引き続き過剰流動性の懸念は燻り続けている（[図5](#)）。7月以降、通貨ルピーは対米ドル及び対ユーロともに安値圏で推移している一方（[図6](#)）、株式相場は企業の好業績を反映して上値を探る動きが続いているように（[図7](#)）、過剰流動性の影響は残っていると思われ、今後も金融当局は金融引き締めを強める

と予想される。

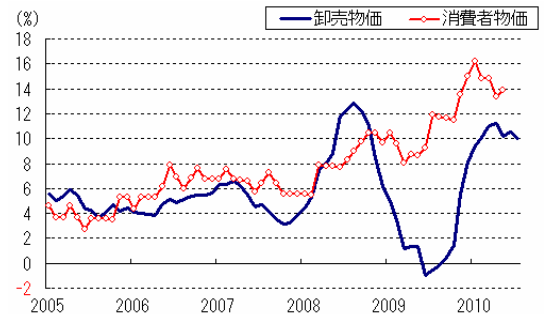
- なお、これまで当局は定例会合（金融政策レビュー）を3ヶ月ごとに実施してきたが、緊急利上げを繰り返してきた状況に鑑みて、今後は1ヵ月半ごとに中間レビューを実施する方針を明らかにしている。会合の頻度を高めることで、より柔軟な金融政策の遂行を図るとともに、漸進的な金融引き締めが進められよう。

図1 金融政策の推移



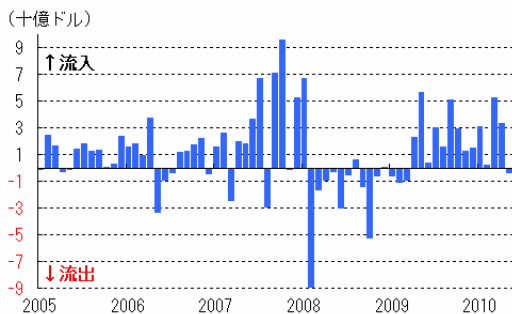
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 物価上昇率の推移(前年比)



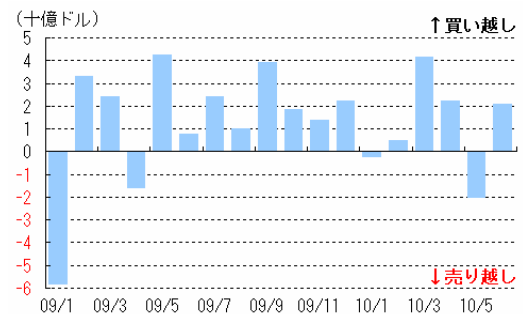
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 海外証券投資の流出入動向の推移



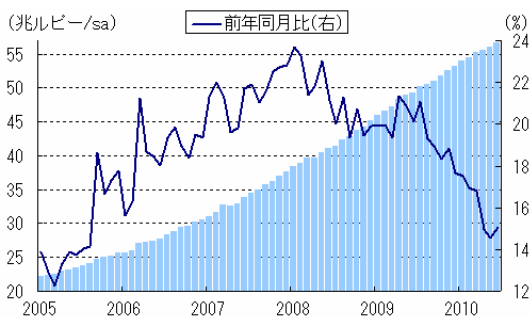
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 外国人投資家の売買動向の推移



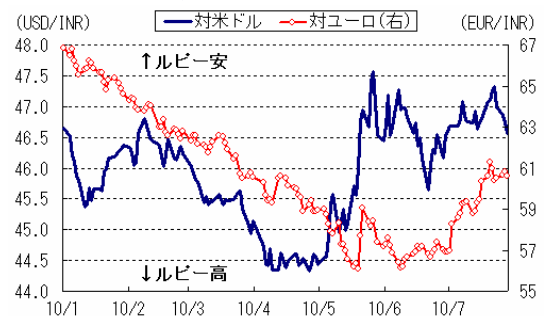
(出所) ムンバイ証券取引所より第一生命経済研究所作成

図5 マネーサプライ(M3)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 為替相場の推移(対米ドル・ユーロ)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 株式相場の推移(ムンバイ SENSEX)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

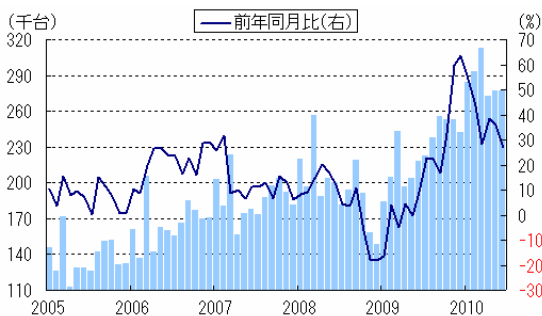
### 《景気対策の圧縮や利上げにも拘らず内需は堅調。今後も利上げ圧力は高まる見通し》

- 4月以降の景気対策縮小や度重なる利上げにも拘らず、国内の自動車販売は堅調に推移しており（[図8](#)）、

特に二輪車販売は拡大基調が続くなど（**図9**）国内の個人消費は底堅さが続いている。これには、これまで低金利状態が長期間続いたことも影響しており、国内信用は足元においても拡大している（**図10**）。同国は銀行部門の多くが国営であるため、金融危機による直接的な影響は受けにくい、流動性支援策を受ける民間行もあったことから、欧州でのストレステストを援用する形で、今後は年2回ストレステストを行う方針を明らかにしている。こうした動きは各行の健全性の確認のみならず、多数の少数行が濫立する銀行セクターにおいて、先日最大手のインドステイト銀行がインドール・ステイト銀行との合併が承認されたように、銀行セクター内での集約化を促進させる動きとも関連しており、業界構造の変化を促すと期待される。

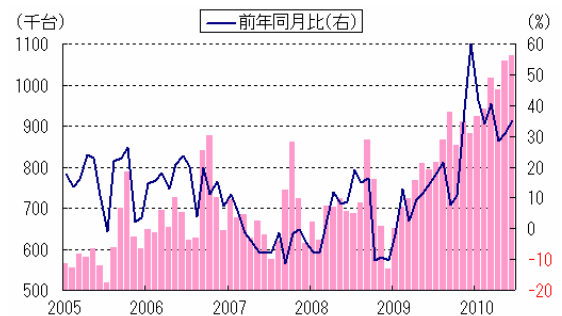
- 今後も金融引き締めが続くと見込まれるものの、当局は景気、物価、海外経済とのバランスを図るべく漸進的に行われると予想され、内需の勢いを削ぐような急激な引き締めの可能性は低いと予想される。さらに、高成長が見込まれる販売市場としての期待に加え、中東やアフリカといった新たな市場への輸出拠点としての注目度も高く、海外直接投資は堅調に流入している（**図11**）。昨年度はGDPに占める製造業の割合が農林漁業を初めて上回り、今後も産業構造の変化が経済成長を促すと期待される。また、去年は37年ぶりの雨季（モンスーン）の少雨で農業生産が多大な悪影響を受けたが、今年はこれまでのところ穀倉地帯では例年並みの雨量が確保されており、農業部門の拡大が予想される。こうしたことを受けて、金融当局は今年度の経済成長率を前年比+8.5%に上方修正し（修正前は同+8.0%）、先行きも拡大基調が続くとの見通しを示している。一方、物価上昇圧力は秋物の農作物が出荷時期を迎えることで緩和に向かうものの、引き続き景気拡大による上昇圧力は続くことから、来年3月時点の卸売物価上昇率の見通しを前年比+5.5%から同+6.0%に上方修正している。なお、中長期的な物価上昇率の目標を3%とする方針は堅持しており、これも金融引き締めを図る要因となろう。
- これまで4回の利上げでレポ金利は累計100bp、リバースレポ金利は125bp引き上げられたが、今後も漸進的に利上げが繰り返され実施される可能性が高い。同国の場合は、既に自律的な景気拡大局面に入っていると判断されるものの、輸出の2割を欧州向けが占めることから、欧州経済の変調による影響が危惧される。同国の利上げは、好調な自国経済を背景に金融政策の正常化とインフレ対応を図りつつ、仮に外的要因による景気に悪影響が起こった場合の利下げ余地を確保する狙いもあると思われる。

**図8 四輪車販売台数の推移**



（出所）CEICより第一生命経済研究所作成

**図9 二輪車販売台数の推移**



（出所）CEICより第一生命経済研究所作成

図 10 国内信用の推移

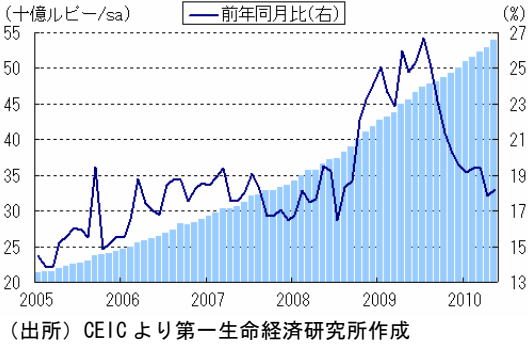
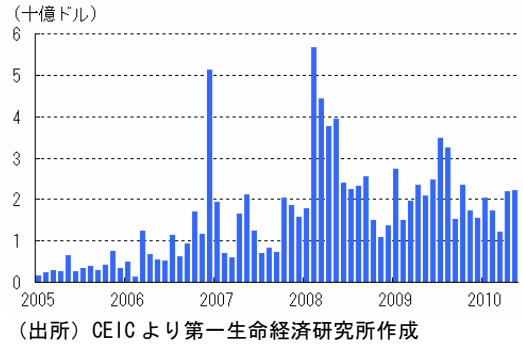


図 11 海外直接投資流入額の推移



以上