

## インド準備銀行が直面する古典的な問題

インド準備銀行(中央銀行)のダス総裁は景気とインフレ率どちらを優先するかという「古典的」な問題に直面する中、今回はインフレ率上昇の抑制を選択しました。6月の消費者物価指数(CPI)が前年比6.09%とインフレ目標上限(6%)を超えていることが背景で、当面据置きも想定されます。ただ、景気回復も緩やかで金融緩和の意向も十分に残していると見ています。

### インド準備銀行:市場予想が相半ばする中、当面はインフレ抑制を重視

インド準備銀行(中央銀行、RBI)は2020年8月6日に市場予想に反して、全会一致で政策金利を4.00%に据置くことを発表しました(図表1参照)。

市場では過半が0.25%の利下げを予想していましたが、半数近くは据置きを見込んでいました。市場の利下げ期待に反する据置きは昨年12月と同様の結果で、RBIのインフレ重視の姿勢が確認される格好となりました。

### どこに注目すべきか: インド準備銀行、市場予想、CPI、PMI、コロナ

インド中銀のダス総裁は景気とインフレ率どちらを優先するかという「古典的」な問題に直面する中、今回はインフレ率上昇の抑制を選択しました。6月の消費者物価指数(CPI)が前年比6.09%とインフレ目標上限(6%)を超えていることが背景で、当面据置きも想定されます(図表2参照)。ただ、景気回復も緩やかで金融緩和の意向も十分に残していると見ています。

インドのインフレ率が高止まりしています。上昇をけん引している項目のひとつは食品価格、特に野菜類などです。背景はインドは今年天候不順で長雨に見舞われたためです。

ルピー安が続いていることも、多くの財を輸入に頼るインドにとって痛手です。新型コロナウイルスの世界的な感染拡大でルピーは3月頃大幅安となりましたが、その後の回復も相対的に鈍く、潜在的なインフレ懸念材料であり、金融緩和を抑制する要因でもあります。

原油やガスなどエネルギー価格は足元緩やかに上昇していますが、インドのインフレ率との相関も低いわけではありません。また、インドの金需要が根強いことから、インフレ率と上昇傾向を維持している金価格と連動する時期もみられません。当面、インドの価格動向には注意が必要と思われます。

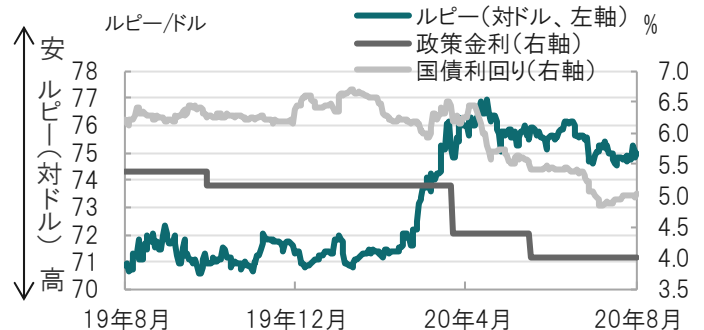
次にインドの景気動向を見ると、新型コロナウイルス感染拡大の影響もあり厳しい状況です。感染者は累計で200万人に達し、米国、ブラジルに次ぐ規模です。新規感染者数

も5万人を超えるなど、収束が見通せない状況です。

全国的な経済制限は緩和されましたが、足元一部地域で制限が強化されています。7月の製造業とサービス業購買担当者景気指数(PMI)は頭打ちです(図表2参照)。インド中銀の会見でもダス総裁はモビリティデータが鈍化していることを指摘していますが、確かに8月データを見ても回復は鈍いままで、感染再拡大の影響がうかがえます。

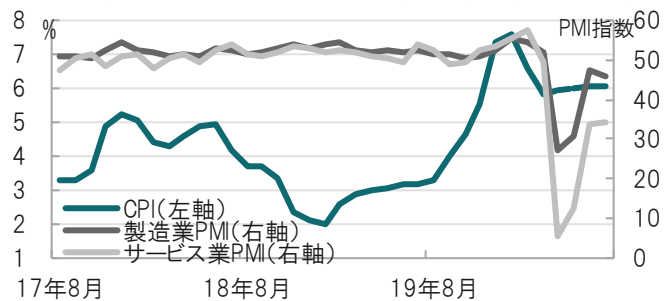
このような状況を踏まえ、インド中銀の政策姿勢を振り返ります。インド中銀が成長率やインフレ率予想を明確にしなかったことに迷いが見られますが、目先はインフレ動向に配慮しつつ、効率的な金融緩和政策を模索すると見ています。インド中銀は、融資の規制緩和に一定の効果を期待しているようです。また経済政策としては、財政政策の役割に期待している印象です。あくまで想像で、より詳細な検討は必要ですが、財政政策を前面に出し、金融政策は国債購入で役割を分担する方が効率的か思いを巡らせているのかもしれませんが。

図表1:インド政策金利と国債利回り、ルピー(対ドル)の推移  
日次、期間:2019年8月6日~2020年8月6日、国債は5年物利回り



図表2:インド消費者物価指数(CPI)とPMIの推移

月次、期間:2017年8月~2020年7月、PMIは製造業とサービス業



出所:ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成