

成長期待の高いインドが直面する課題

インドの潜在成長力の高さは、誰もが認めるところです。しかし、金融市場が未整備なことなど課題も多く残されています。中央銀行の独立性に対する政治の介入も課題の一つです。ただ、アチャリヤ副総裁は講演で準備銀行の独立性は維持されているとも述べており、対立が決定的とは見られませんが、当面は背景も含め注視が必要と思われます。

インド準備銀行：中央銀行の独立性を巡るインド政府との対立が露見

インド準備銀行（中央銀行）のアチャリヤ副総裁は2018年10月26日にムンバイで講演し、準備銀とインド政府間意見の食い違いがあることを明らかにしました。

アチャリヤ副総裁のスピーチには、インド政府との間に中央銀行の独立性に関連する意見の相違が見られます。インド準備銀のパテル総裁は政府側との意見の相違拡大を理由に辞任を求められることはないとして述べています。

どこに注目すべきか：インド準備銀行、CPI、独立性、準備金

インドの潜在成長力の高さは、誰もが認めるところです。しかし、金融市場が未整備なことなど課題も多く残されています。中央銀行の独立性に対する政治の介入も課題の一つです。ただ、アチャリヤ副総裁は講演で準備銀行の独立性は維持されているとも述べており、対立が決定的とは見られませんが、当面は背景も含め注視が必要と思われます。

まず、インドの足元の金融市場環境を振り返ります。通貨ルピー安傾向に伴うインフレ懸念を背景にインド準備銀行は今年6月と8月に各0.25%政策金利を引き上げました（図表1参照）。ただ、10月3～5日の金融政策決定会合では、市場予想に反し、政策金利を据え置きました。

準備銀行の議事録などでは、据え置き背景は足元の消費者物価指数（CPI）が想定外に安定している点を指摘しています（図表2参照）。ただ、原油価格に連動する傾向がある卸売物価指数は概ね上昇傾向であることや、ルピー安は続いており、潜在的なインフレ懸念は残ると見られます。

このような環境下、インド準備銀行が10月は政策金利を据え置いた理由は大手ノンバンクの債務不履行の影響と見られます。もっとも、準備銀行はこの点については明言を避け、短期金融市場の動向を注視すると述べるにとどめています。ただ、ルピー安に終わりが見えない中市場予想に反して利上げを見送った点で、インド準備銀行は国内金融市場の安定性を重視する姿勢を示したと見られます。

尚、インドの4-6月期GDP（国内総生産）成長率は前年比8.2%と堅調です。しかし、貸出に一定の役割を果たしてきたノンバンクの機能が低下すると、インドの銀行の貸出し余力が乏しいことを考えれば成長の下押し要因となる恐れがあります。インドでは来年総選挙が予定されており、モディ政権としても成長率引き上げの意向は強いと見られます。

このような環境の中、モディ政権は融資規制の緩和やインド中銀の準備金を配当金を通じて国に支払う（移転する）ことを求める動きが見られます。選挙を前に財政資金を拡大する狙いですが、政府の中銀に対する介入と見られます。

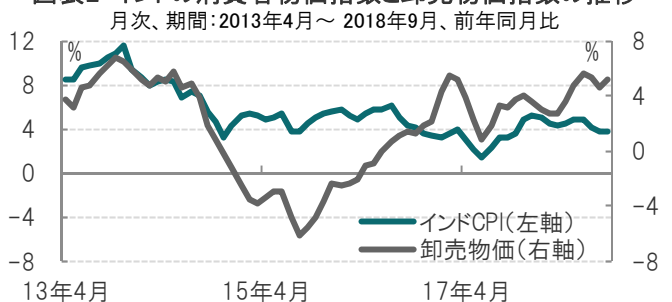
アチャリヤ副総裁の講演でも、2010年のアルゼンチン中央銀行からの資金移転を例に、このような試みは市場の洗礼を受け、壊滅的な結果を招くと警告しています。

今回の問題は、高成長を続けるインドが取り組むべき課題が表面化したに過ぎないのかもしれませんが、しかし、経済規模が巨大になるにつれ、信頼される金融制度の確立は重要性を増すと見られます。インドの中央銀行の独立性には当面注視が必要と思われます。

図表1：インド政策金利とルピー（対ドル）の推移



図表2：インドの消費者物価指数と卸売物価指数の推移



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

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。