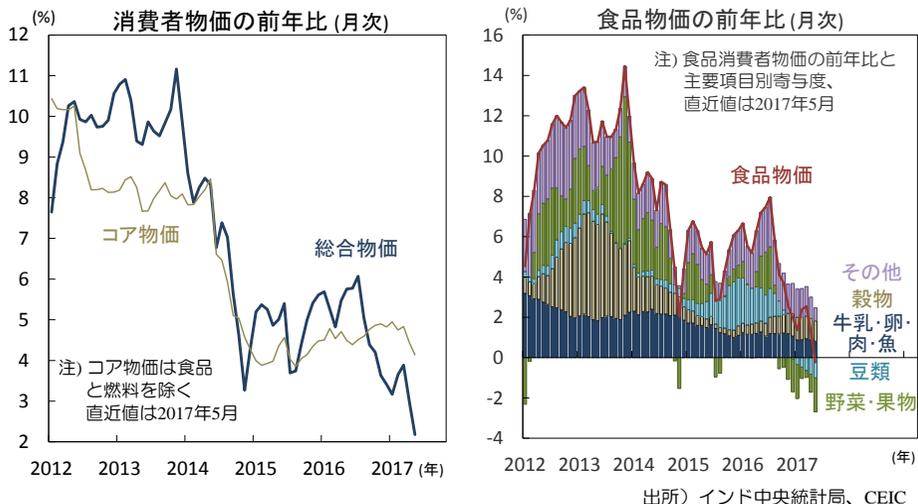


インド：前年比+2%台にまで低下した消費者物価は追加利下げを促すのか

【図1】総合物価は大きく低下(左)、食品物価はマイナスの伸びに(右)



先週12日、インド政府は5月の総合消費者物価が前年比+2.2%と前月の+3.0%より低下し(図1左)、市場予想(Bloomberg集計中央値)の+2.4%を下回ったことを公表しました。

食品物価が▲0.2%と前月の+1.3%より反落し(図1右)、総合物価の伸びを現統計の公表が始まって以来で最低の水準にまで押下げました。野菜が同▲13.4%(前月:▲8.6%)、豆類が▲19.5%(同:▲15.9%)と下げ幅が拡大。野菜は降雨量の回復に伴う収穫量の増加、豆類は、これに加えて昨年以降の作付面積拡大の促進策(最低支持価格: MSPの引上げ等)や備蓄のための輸入に伴う供給の伸びなどが背景です。野菜に関しては、昨年11月の高額紙幣廃貨に伴って、輸送代金の現金払いができなかった生産者が生産地での叩き売りを行った影響もあるとみられます。加えて、穀物(+4.8%)、卵(+0.7%)、乳製品(+4.6%)、食用油(+2.7%)、果物(+1.4%)、香辛料(+0.5%)と、幅広い品目の物価の伸びが鈍化しました。また、燃料も同+5.5%と前月の+6.1%より鈍化し、総合物価を押下げました。主に、5月半ばに行われたガソリンと軽油の小売価格の引下げによります。

【図2】昨年9月より鈍化した生産(左)、底堅く推移するルピー相場(右)



野菜と豆類を除く物価は同+4.1%と前月の+4.5%より低下。総合物価の低下は、供給過剰による両品目の下落のみでは説明できません。食品と燃料を除くコア物価も同+4.1%と前月の+4.4%から鈍化(図1左)。衣服、履物、保健、教育、服飾品等多くの品目が低下した影響です。先週12日に公表された4月の鉱工業生産は、前年比+3.1%と前月の+3.8%より鈍化(図2左)。資本財生産の反落や耐久消費財生産の落込み幅の拡大が総生産の伸びを抑えました。同生産の伸びは昨年6月の同+8.9%をピークに鈍化。同統計の改定(基準年の変更と統計カバー範囲の拡大等)に伴って、景気は昨年11月の高額紙幣の廃貨措置の前から鈍化していたことが判明しました。コア物価は、景気の鈍化に伴う需要側からの物価上昇圧力の低下によっても押下げられたと考えられます。

国際燃料価格の低迷、3-4月のルピー相場の上昇(図2右)に伴う輸入物価の低下も6月以降の総合物価を押下げるでしょう。今年の雨季(6-9月)の降雨量は平年並みが予想され、一時懸念されたエルニーニョ現象による雨不足のリスクは低下しています。

急速に鈍化した消費者物価も年末にかけて緩やかに反発か

なお、一部の食品物価の前年比は前年同月の価格上昇からの反動(ベース効果)によっても押下げておられ、同効果は野菜は8月、豆類は12月よりはく落する見込みです。また、昨年11月の高額紙幣の廃貨直後に急減した流通現金残高は、新札の流通等に伴って回復しており(図3左)、現金不足によって一時的に低迷した景気は今後回復に向かう見込みです。加えて、時期は未定ながら、公務員住宅手当の引上げ(第7次給与委員会の勧告による)も一時的に物価を押し上げるでしょう。5月に+2.2%に低下した総合物価の前年比は年末にかけて+4%前後まで緩やかに回復すると予想されます。

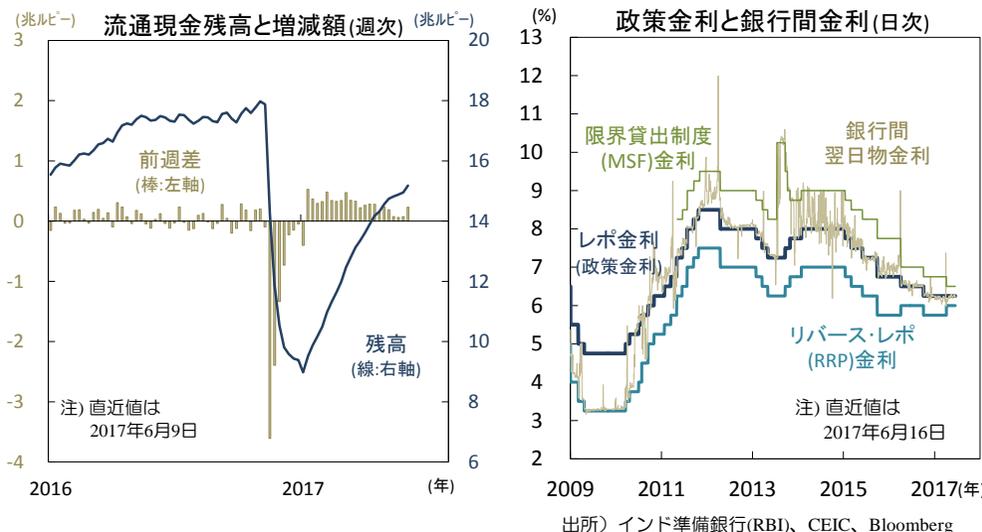
予想以上に低下した物価は、インド準備銀行(RBI)に対して、政策金利を据置きべきか追加利下げを行うべきか難しい判断を迫るでしょう。RBIは昨年12月以降、4回連続で政策金利を6.25%で据置いています(図3右)。今年2月には、高額紙幣の廃貨に伴って景気が鈍化する中でも金利を据置き、政策の方向性を「緩和的」から「中立」に変更して利下げの一巡を示唆し、4月には金利コリド幅を縮小し低下気味であった銀行間短期金利を押し上げ(図3右)。2月と4月の政策声明は、足元で落ち着いた物価も今後は上昇するであろうと指摘し、インフレ警戒感の強さを市場参加者に印象付けました。

追加利下げの要否を検討する当局、底堅いルピー相場

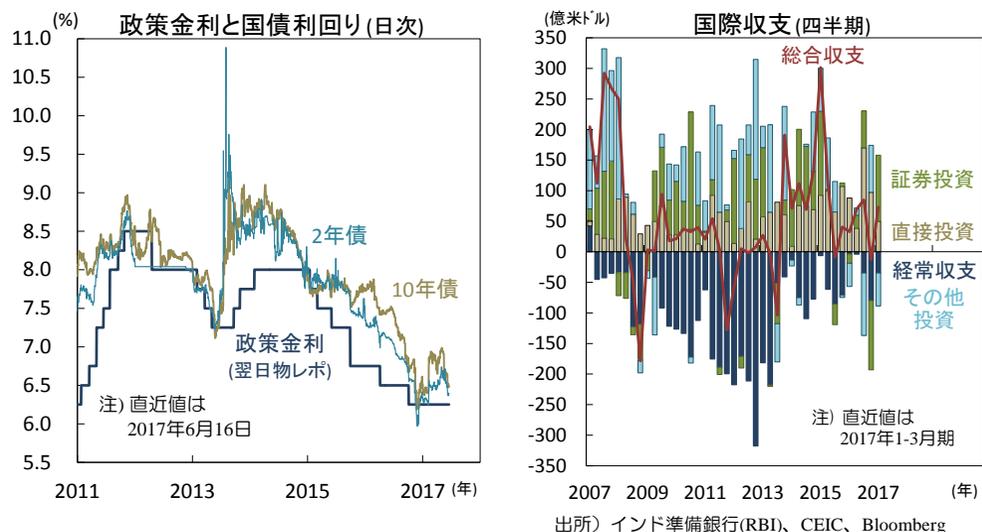
しかし、6月7日の政策会合で、RBIは政策金利を据置きつつ物価見通しを下方修正。声明は、4月の消費者物価の低下(3月:+3.9%→4月:+3.0%)を受けて、物価見通しを修正せざるを得なくなったことを示唆しました(本レポート6月12日号参照)。RBIは、足元の物価は一部の農産物の過剰供給や高額紙幣廃貨などの影響を受けていると指摘。物価が低下し始めてから日が浅いとも述べ、物価の基調が下方シフトしたのか判断するのは時期尚早との考えを示唆。「現段階での拙速な行動は将来の政策の巻戻しを招く」と、直ちには利下げに踏み込まないとの考えを示しました。5月の物価の予想以上の低下に続き7月12日公表の6月の消費者物価が更なる低下を見せた場合、RBIは次回8月2日の政策会合で政策金利を現状の6.25%から6%に引下げる可能性が高いでしょう。

先週16日のルピー相場は1米ドル=64.428ルピーと政策会合前日の今月6日と変わらず、利下げ期待による長短金利の低下(図4左)や米ドル高基調の下でも堅調。利下げによる景気支援や株式投資資本流入の期待等も背景とみられます。底堅い景気、落ち着いた物価、縮小する経常赤字と拡大する直接投資収支(図4右)など恵まれた環境や高水準の実質金利に支えられルピーは今後も底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図3】流通現金残高の回復(左)、金利を据置きコリド幅を縮小(右)



【図4】長短金利は低下(左)、経常赤字が縮小し直接投資が拡大(右)



・本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況であり、また、見通しないし分析は作成時点での見解を示したものです。したがって、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また税金・手数料等は考慮しておりません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会