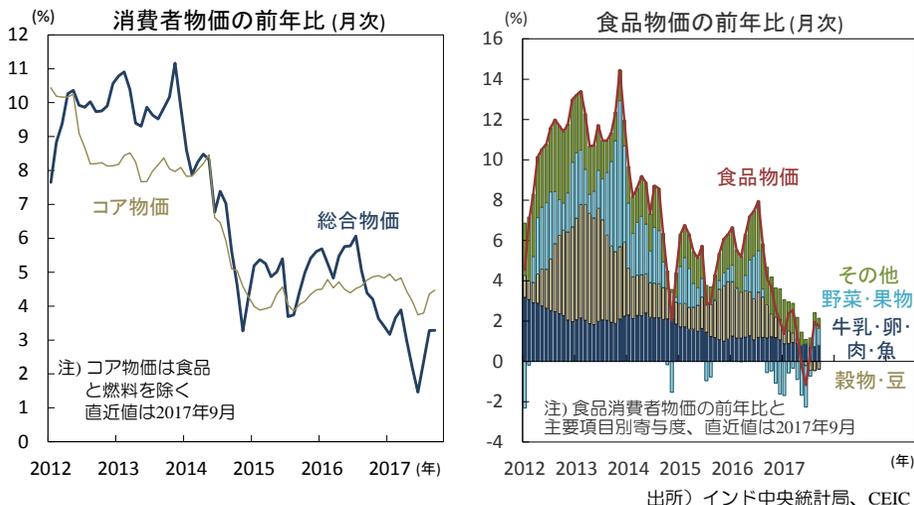


インド：緩やかな物価上昇と加速する鉱工業生産の伸び

【図1】9月の消費者物価の前年比は前月と同率の+3.3%と低位



先週12日、インド政府は9月の総合消費者物価が前年比+3.3%と前月と同率となり(図1左)、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+3.5%を下回ったことを公表しました。

燃料が同+5.6%と前月の+5.0%より上昇し、コア物価も同+4.5%と前月の+4.4%より加速したものの、食品が同+1.2%と前月の+1.5%より低下し(図1右)こうした押し上げ圧力を相殺。野菜が同+3.9%と前月の+6.0%より鈍化、香辛料も▲2.3%と前月より下げ幅を拡大し食品物価を押下げました。天候不順による不作で急騰していたトマト価格はその後の生産回復に伴って低下(図2左)。住居関連は同+6.1%と前月の+5.6%より上昇し、コア物価を押上げました。第7次給与委員会の勧告による公務員住居手当の引上げに伴う技術的な上昇です。7月初の物品サービス税(GST)の導入に伴う特定品目の上昇は一巡しつつあり、衣服・履物、教育等の物価の前月比は前月より低下。10月のGST仕入税額控除に伴って、上記の影響はほぼ収束するとみられます。なお、10月下旬のヒンドゥー教祝祭日(Diwali)に向けて、足元では一部の食品物価が上昇しています。

【図2】急騰したトマト価格は沈静化(左)、上昇する燃料小売価格(右)



政府は、10月4日よりガソリンと軽油への物品税をリッター当たり2ルピー引き下げることを決定。国際燃料価格とともに上昇していた国内価格(図2右)の抑制が狙いです。

また、政府は12日に8月の鉱工業生産が前年比+4.3%と前月の+0.9%、前々月の▲0.2%より上昇し(図3左)、市場予想の+2.6%を上回ったことも公表。昨年11月の高額紙幣の廃貨以降最も高い水準となりました。部門別では製造業が同+3.1%と前月の▲0.3%より反発し、鉱業と電力の伸びも前月より加速(図3右)。品目別では資本財が同+5.4%で耐久消費財が+1.6%と前月の▲1.3%と▲3.6%より反発し、素材や非耐久消費財の伸びも加速しました。7月初にGST導入を控え6月より目立った在庫圧縮のための生産調整の動きは一巡し、9月以降は10月下旬の祝祭日に向けて在庫増しの動きが加速しているとみられます。GST委員会は10月6日にGST徴収手続きの柔軟化を決定。簡易税率を適用可能な企業売上げ上限額を引上げ、小規模企業による納税申告提出を四半期毎(従来は毎月)とし、輸出業者への仕入税の還付を迅速化することとしました。

● 8月の利下げを経て、10月は政策金利を据置き

前述のGST委員会による一連の措置に伴って税還付の遅れによる輸出業者の運転資金不足の懸念は和らぎ、小規模な製造、流通、輸出業者による納税手続きの簡便化によって、GST導入に伴う企業活動の混乱の収束が促されると予想されます。

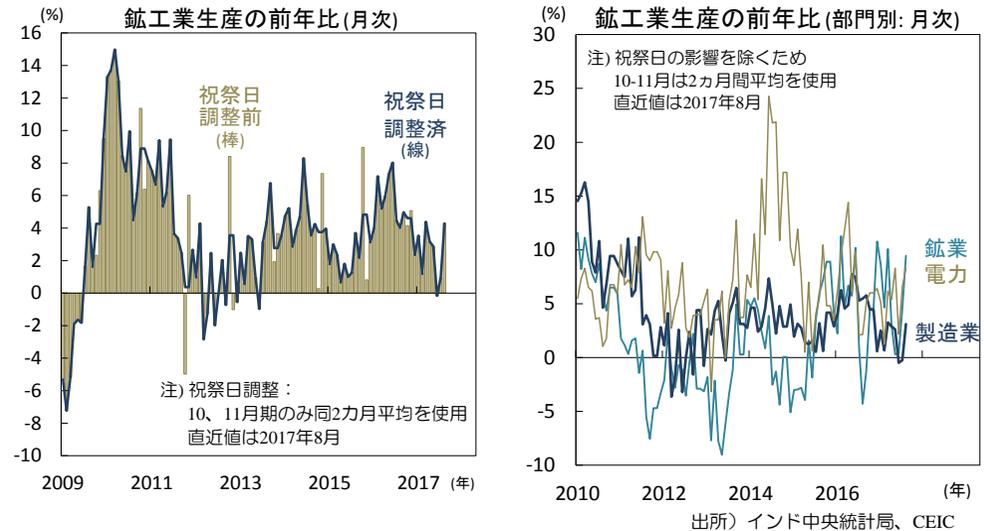
インド準備銀行(RBI)は、10月4日の金融政策委員会(MPC)で政策金利を6%で維持。前回8月2日の10ヵ月ぶりの利下げ(6.25%→6%)の後、金利を据置きしました(図4左)。据置きは賛成5名反対1名で決まり、ハト派とされるドラキア委員は5.75%への利下げを主張。決定は、Bloomberg集計でエコノミスト32人中31人が予想した通りのものでした。RBIは、同時に法定流動性準備率(SLR)を純預金債務(NDTL)の20%から19.5%に引下げ、持切り(HTM)勘定で保有できるSLR証券の上限を20.25%から19.5%に引下げました(10月14日より適用)。RBIの声明は、今回の決定は中立的な政策スタンスや中期的に消費者物価を+4%±2%の範囲に誘導する目標と整合的と説明。景気に関しては、4-6月期の景気の鈍化や雨季作物の収穫見通しが下振れリスクであるとしてしました。4-6月期の景気鈍化はGST導入に伴う一時的な混乱によるものの、銀行と企業のバランスシート悪化によって遅れている投資の回復を一層遅らせるかも知れないとしてしました。

● 今後当面、準備銀行は政策金利を据置きか

今年の雨季(6-9月)の降雨量は平年の95%。7月上旬までの降雨量は堅調であったものの、以降は地域的なバラつきが増したために米や雑穀や豆類の作付面積が前年比減少し、農業省による雨季作物の収穫量予測(速報)は昨年実績を下回ります。RBIは、今年度(～2018年3月)の経済成長率(実質総付加価値:GVA)の見通しを+6.7%と前回8月の+7.3%より下方修正。主に4-6月期の減速(+5.6%)を反映したものであり、7-9月期以降の3期の平均は+7.1%と堅調な拡大を見込んでいます。物価見通し(総合消費者物価)については、来年3月までの6ヵ月間の平均は+4.2～4.6%と前回の+4.0～4.5%を上方修正。今後の物価は(1)食品物価、(2)GST導入に伴う価格調整、(3)上昇気味のコア物価、(4)国際原油価格の動向に左右されるとし、複数の州政府による農民債務免除や州政府の公務員の給与や住宅手当の引上げが物価を押し上げるリスクがあると指摘しました。

声明は、政策スタンスを中立的に保ち今後の経済指標を注視すると、前回と同様に今後の政策の方向性を示さず。今後、RBIは政策金利を据置き、物価動向を見極めつつ景気回復を待つでしょう。追加利下げは、景気と物価がRBIの予想を大きく下回り、財政の悪化が小規模に留まった場合にのみ可能になると考えられます。(入村)

【図3】8月の製造業、鉱業、電力生産の全てが加速(右)



【図4】準備銀行は8月に利下げを行い10月には金利を据置き(左)



・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・状況または作成時点での見通し・分析であり、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・手数料等を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