

# インド利下げ、その危うさと覚悟

インドが3年ぶりの政策金利引き下げに動いた。

インフレ圧力は依然としてぐるぐるものの、経済成長は不可欠と判断。  
伸び悩む自動車市場など消費拡大による成長への足がかりを模索する。

4月17日、インド準備銀行(中央銀行)は2009年4月以来、3年ぶりとなる政策金利の引き下げに踏み切った。昨年10月までは13回にわたって利上げを続けてきたものの、それ以降は金利を据え置き。今年1、3月には預金準備率を引き下げて、利下げに向けて様子をうかがっていた。

「インド金融当局はインフレ抑制から景気支援に政策の軸足を移行した」と日本貿易振興機構(JETRO)アジア経済研究所の井上武・南アジア研究グループ副主任研究員が指摘する通り、インド経済は正念場を迎えていた。

インド当局の「本気度」を示したのが、政策金利に相当するレポ金利の引き下げ幅だ。市場関係者の多くが見込んでいた下げ幅0.25%の2倍に当たる0.50%を引き下げ、レポ金利を8.0%とした。このタイミングで利下げの判断を下したのには、ほかでもなく景気減速懸念の高まりがある。

## インドの覇者に陰り

今年2月、決算発表の場で、スズキの鈴木俊宏副社長は沈痛な表情を浮かべた。「7割以上の顧客がローンで購入しており、金利上昇の影響がエントリーレベルの顧客に出ている」。

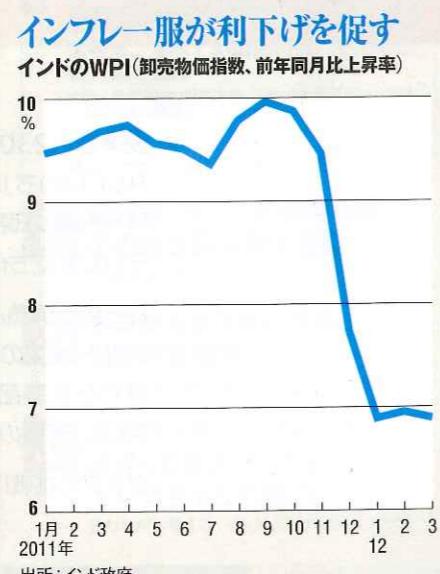
インドの自動車市場において、過半のシェアを握り続けてきた「同国

者」スズキの現地子会社マルチ・スズキの2011年度(2011年4月~2012年3月)の新車販売台数(輸出含む)は、2010年度比10.8%減の113万台と、実際に11年ぶりに前年度を下回った。

燃料高や工場における労働争議など、ほかの要因も挙げられるが、昨年の相次ぐ利上げによる高金利のダメージは大きい。実際、同社の「アルト」や「ワゴンR」など小型車セグメントの落ち込みは際立って大きく、前年度から14.3%減った。ローンでクルマを購入する入門者層を高金利が直撃した格好だ。

こうした販売不振はスズキ単独の問題ではない。中国に続く自動車の有望市場と目されてきたインドだが、市場全体の2011年度の販売台数は前年度比7.6%増。プラス成長ではあるが、それ以前は2年連続で3割近い伸び率で成長していたことを考えれば、その急ブレーキぶりがうかがえる。

レポ金利が昨年秋までの1年半で4.75%から8.5%まで上昇する間に、自動車のローン金利は十数%という高い利率に跳ね上がったとされる。自動車各社は値引きによる需要喚起で足元の収益は悪化している。この局面での



物価と金利の上昇が和らげば、印度の自動車販売も回復が見込める



写真：ロイター／アフロ

利下げは自動車など、ローンを利用する高額の耐久消費財で、一定の需要回復も見込め、企業にとってまさしく「慈雨」となる。

印度住友商事の沖廣克也社長は「商用車や自動車部品製造、農機販売など、当社のビジネスとしても客先の売り上げ増加が見込める。利下げにはこうした間接的なメリット増を期待している」と歓迎する。

## 非ローン商品の購買は旺盛

一方、数十万円する自動車に比べ、販売単価が10万円以下の製品が主流の2輪車では、2011年度の市場全体の伸びが前年度比13.9%増と高い。これは製品が比較的安価で購入時に自動車ほどローンを多用しないことも一因となっている模様だ。ホンダでは今年1~3月の印度の2輪車販売台数が前年同期比51%増の約59万台と大幅な増加を記録した。

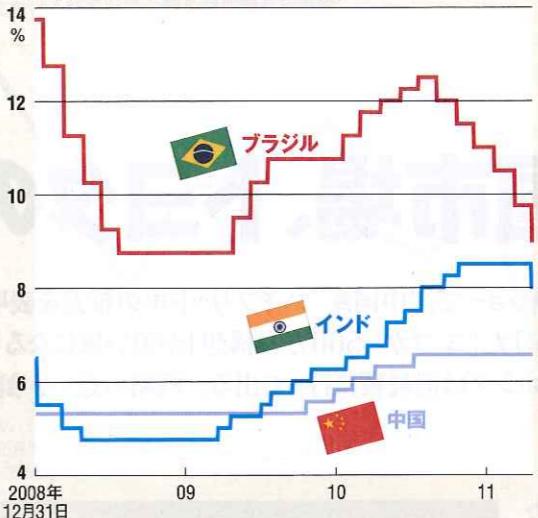
ここから読み取れるように、高金利の影響が最小限であれば、印度の消費は底堅い。潜在的な経済成長余力そのものは高いと言える。

印度の金融当局がこれまで利下げを躊躇してきた最大の要因は、高い経済成長の代償である物価上昇だ。昨年はWPI(卸売物価指数)が一時、10%に達するなど高水準にあった。半面、2011年10~12月期の実質GDP(国内総生産)がプラス6.1%と、リーマンショック直後の2009年1~3月(プラス5.9%)の水準まで低下し、マクロ環境は急激に悪化していた。

しかし、今年に入り、WPIは1月(6.89%)、2月(6.95%)、3月(6.89%)と、一服傾向にある。いずれも今年3月時点の物価目標値7.0%を下回った。

## 印度は利下げで景気重視へ

印度、ブラジル、中国の政策金利の推移



質成長率の政府目標は7.5%と、2011年(9.2%)から減速する。2011年に5.4%だったCPI(消費者物価指数)上昇率については、2012年は4%前後を目指す。インフレ抑制も意識するため、目先も預金準備率の引き下げ継続にとどまり、早期の利下げに動かないとの見方があり、景気減速懸念はなおすぶっている。

同じBRICs(ブラジル、ロシア、印度、中国)4カ国の中で、欧米景気の減速の影響を強く受けたブラジルが先行して金融緩和に動いている。同国の2011年の実質成長率は2.7%と、2010年(7.5%)から大幅に落ち込んでおり、事態は印度よりも深刻だ。

## なおインフレへ警戒感

経済成長とインフレの同時進行という悩みは、新興大国に共通する。印度中銀にても、今回の利下げ時に公表した声明文では「インフレ率の上昇リスクは根強く、追加利下げの余地は限定されている」と警戒感をあらわしている。

ただ、長引く高金利は経済そのものの発展を阻害しかねない。日本の総合商社などの間からは「印度の公共投資の先行きが不透明」といった指摘も始めている。経済成長の鈍化によって公的債務が拡大し、国としての投資余力は危ぶまれる。結果として産業インフラの整備が進まなければ、製造業など外資の呼び込みにも影が差す。

ひとまず経済成長を優先し、一步踏み出す姿勢を示した印度。ただし、さらなる金融緩和による成長には、インフレリスクがつきまと。印度の選択と覚悟に世界が目を向けている。

(松村伸二、上木貴博、北爪匡) ■