

# インド 高額紙幣廃止の影響は 徐々にはく落

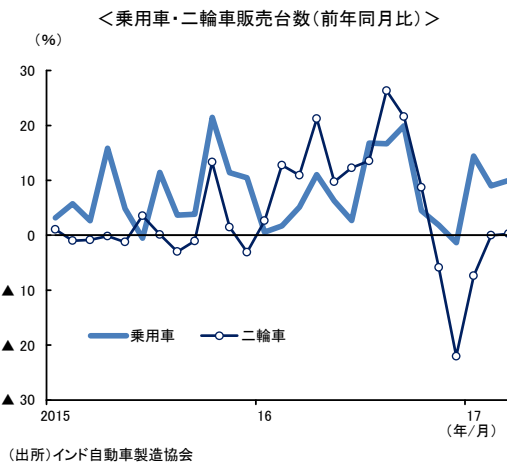
SMBC Asia Monthly

日本総合研究所 調査部  
 研究員 松田 健太郎  
 E-mail : matsuda.kentaro@jri.co.jp

## ■家計、企業とも持ち直し

インドでは2016年11月の突然の高額紙幣廃止に伴い一時的に景気が減速したものの、足元では回復基調に転じている。

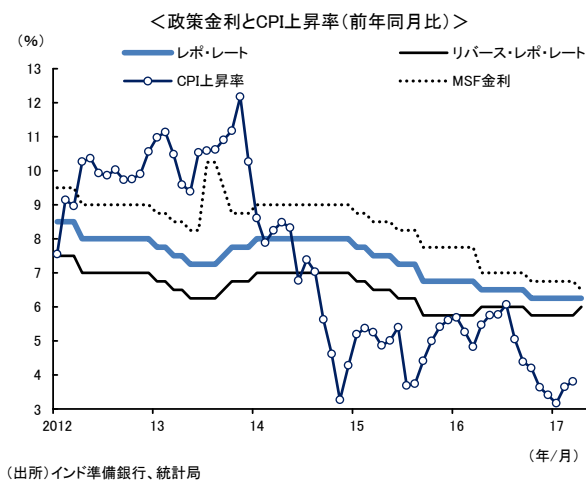
足元の自動車販売をみると、都市部を中心とする乗用車が3月に前年同月比(以下同じ)+10.0%と堅調に推移しているほか、現金不足の影響が大きく表れた農村部を中心とする二輪車販売も前年を上回る水準まで回復した(右上図)。零細企業や個人事業主等の統計で捕捉できていないセクターではマイナス影響が残っているとみられるものの、現金流通量も前年12月を底に着実に増加しており、先行き民間消費は回復傾向が持続する見込みである。



このような持ち直しの動きは企業部門でもみられる。2月の製造業生産は+1.4%と小幅減速したものの、企業の購買担当者指数は製造業で16年半ばの水準まで回復した。また、落ち込みが顕著であったサービス業でも判断の分かれ目となる50を上回った。加えて、足元では輸出が大幅に増加している。3月の輸出は+27.6%と、11年10月以来の高い伸びとなった。GDPに占める輸出の割合は19%程度にすぎないが、先進国を中心とした景気回復が追い風に働いている。こうした内外需の回復に伴い、企業部門は徐々に力強さを取り戻す見込みである。さらに、設備投資の先行指標となる資本財生産もマイナス幅が大幅に縮小した。これまでの民間消費をけん引役とした成長に、企業部門による成長の押し上げが加わることも期待される。

## ■インド準備銀行は物価安定重視の姿勢

準備銀行の4月の会合では、政策金利であるレポ・レートを6.25%に据え置いた一方、リバース・レポ・レートを0.25%ポイント引き上げ、MSF金利を0.25%ポイント引き下げた(右下図)。こうした動きは、紙幣廃止に伴う銀行預金の増加を受けて低下していた銀行間金利への対応として、過剰な流動性を吸収するためのものとみられる。



なお、3月のCPI上昇率は+3.9%と前月から上昇しており、先行きも公務員給与の引き上げや、GST導入により一時的に物価上昇が加速する可能性がある。これを受けて準備銀行は2月に金融政策へのスタンスを緩和から中立に変更した。紙幣廃止による混乱時にもインフレを警戒して政策金利の引き下げに動かなかつたことを踏まえれば、物価動向次第では今後利上げに転じることが予想される。

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。