

市川レポート (No.33)

主要国・地域の金融政策展望 (その5: ブラジル・インド編)

前回のレポートでは、アジア・オセアニア地域の4カ国についてマクロ経済の動向を整理し、金融政策の見通しをお話ししました。オーストラリアと中国では年前半にも追加緩和が行われるとみえますが、タイと韓国も物価動向次第では再び利下げに踏み切る可能性があると思われます。さて今回はシリーズ最終回として、ブラジルとインドを取り上げます。それぞれについて足元の経済情勢を確認し、今後の金融政策の展開を考えます。

ブラジルは利上げ継続の見通し

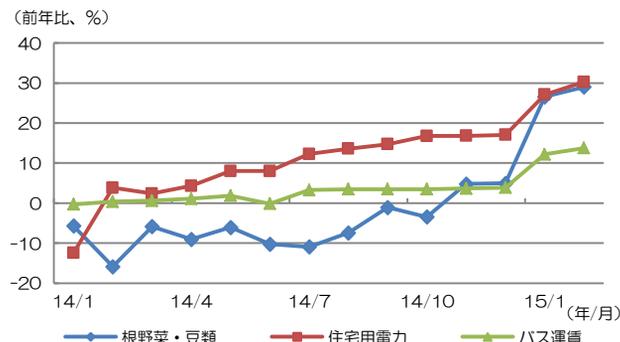
はじめにブラジルから解説します。ブラジル中央銀行は1999年にインフレターゲットを導入し、現在の目標値を消費者物価指数の前年比伸び率で4.5%±2.0%に設定しています。ブラジルでは今年に入り消費者物価指数の伸びが拡大しており、1月が前年比+7.14%、2月が同+7.70%と、いずれもインフレターゲットの上限を大きく上回りました(図表1)。ブラジル中銀はインフレ抑制のため、3月4日に政策金利を12.25%から12.75%へ引き上げ、4会合連続で金融引き締めを決定しました。

【図表1: ブラジルの消費者物価指数】



(注) データ期間は2008年1月から2015年2月。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2: ブラジルCPIの構成項目の変化率】



(注) データ期間は2014年1月から2015年2月。CPIは消費者物価指数。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

消費者物価指数を構成する項目のうち、野菜、住宅用電力、バス運賃などが顕著に値上がりしており(図表2)、干ばつと財政支出削減策の影響で足元のインフレが加速したことが分かります。国内

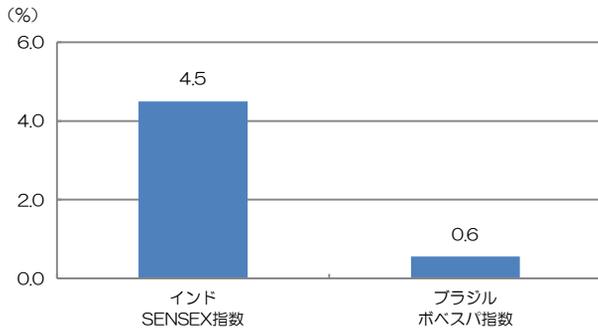
では消費と生産の低迷が続き、輸出も伸び悩んでいます。当局はこれまで財政再建と物価抑制に取り組んできていることから、利上げバイアスは継続されるとの見方が優勢で、次回4月28日、29日の会合が注目されます。金融と財政が同時に引き締められているため、景気の一時的な減速は避けられず、株式や通貨など資産価格にはしばらく厳しい時間帯が続く見通しです。しかしながら物価の伸びの鈍化や財政再建の方向性が明確になれば、資産価格は次第に持ち直しに転じると考えられます。ただ現在、財政健全化法案が議会で否決される恐れもあるため、審議の行方には注意しておく必要があります。

インドに追加緩和を行う余地は十分あると思われる

次にインドのマクロ環境を確認し、金融政策の方向性を考えます。2月9日に発表された2014年10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+7.5%と、前期の同+8.2%から伸びが鈍化し、2月12日発表の1月消費者物価指数は前年比+5.11%と、インフレの落ち着きが確認されました。こうしたなかインド準備銀行（RBI、中央銀行）は、3月2日に政府とインフレターゲットを正式に導入することで合意した文書を公表しました。具体的な目標値として、消費者物価指数の前年比伸び率を2016年1月までに6.0%を下回る水準に下げ、2016年度（2016年4月～2017年3月）以降は4%±2%と設定しました。RBIはインフレターゲットのもと、3月4日に今年2度目となる緊急利下げを実施し、政策金利であるレポ金利を7.75%から7.50%へ、リバースレポ金利を6.75%から6.50%へ、それぞれ引き下げました。

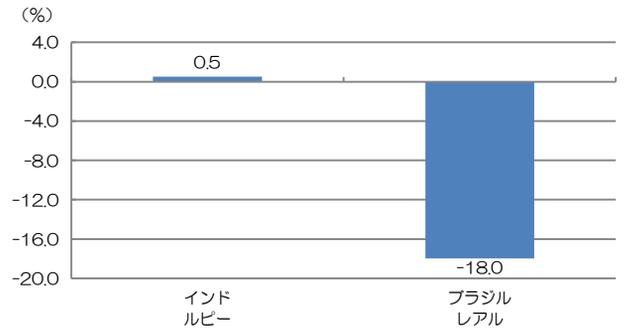
一方、政府は2月28日に2015年度（2015年4月～2016年3月）の国家予算案を発表しました。財政赤字削減の目標達成を1年遅らせ、法人税の基本税率の引き下げ（30%から25%へ）や、7,000億ルピー規模のインフラ投資を盛り込むなど、中長期的な成長を重視する内容になっています。このようにブラジルとは対照的に、インドでは金融緩和と財政拡大が同時に行われているため、物価と景気が押し上げられやすい環境にあり、株式や通貨など資産価格には追い風となります。実際にインドの資産価格の動きをブラジルと比較してみると、その差が顕著に表れていることが分かります（図表3、4）。なお3月12日に発表された2月の消費者物価指数は前月比+5.37%となり、引き続きインフレ懸念は示されなかったことから、景気回復の足取りを確かなものにするため、RBIに追加緩和を行う余地は十分あると思われる。次回の金融政策決定会合は4月7日に予定されています。

【図表3：インド株とブラジル株の年初来騰落率】



(注) データは2015年3月17日までの年初来騰落率。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表4：ルピーとレアルの年初来騰落率】



(注) データは2015年3月17日までの年初来騰落率。騰落率は対ドル。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高い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・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会