

印度央行再次小幅加息，但调整远不到位

刘奥琳 林曦 黄文静

2011年1月25日

事件：

继泰国、韩国和巴西本月加息之后，印度央行如市场预期，周二(25日)将回购和逆回购利率分别上调25个基点至6.5%和5.5%，达两年内新高，旨在遏制通胀。这是印度央行自2010年3月以来第7次升息，已累计升息175/225个基点。

评论：

加息的主要原因是：通胀大幅上升已成主要担忧。印度WPI通胀（最主要的通胀观测指标）在11月下降至7.5%后，12月又反弹回8.4%，环比增速由11月的0.4%大幅上升至1.3%，主要源于基础食品价格的上涨（同比增速由11月的9.4%上涨到13.6%，环比增速由11月的0.1%上升至3.7%）。此外，燃料和能源通胀也保持在11.2%的高位，但制造业产品通胀与上月基本持平于4.5%。印度食品部长在1月19日的内阁改组中因治理通胀不利被撤职，印度还向宿敌巴基斯坦求救以增加洋葱供应。

国际大宗商品和食品价格通胀被认为是近期主要风险：央行周二将截至2011年3月底的通胀预期由原先的5.5%调高至7%，并警告称，如果不采取措施提高产量，食品价格的上涨将演变为长期趋势，并形成普遍的通胀。

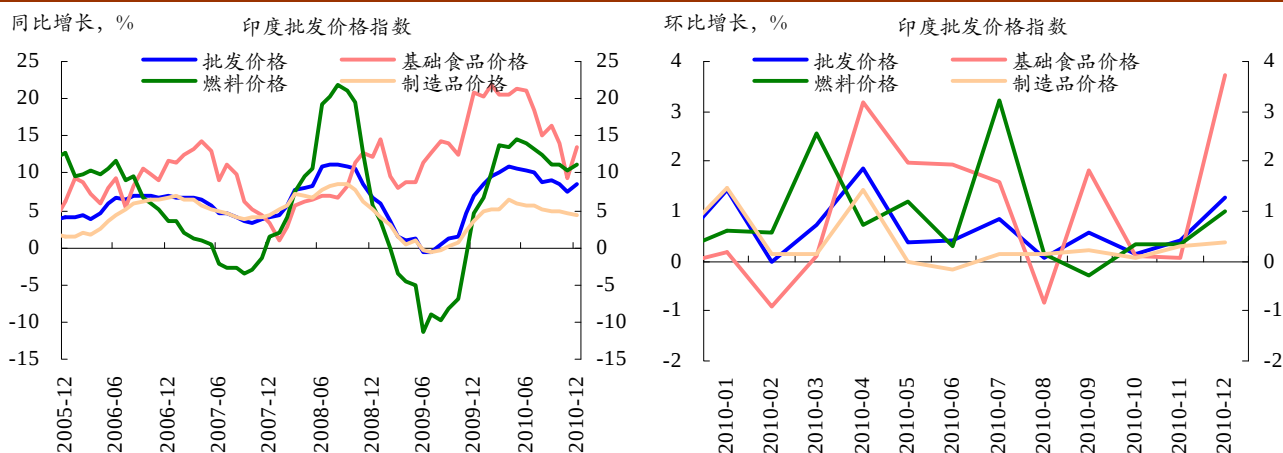
自2010年3月以来，尽管印度已升息175/225个基点，但宏观货币及财政环境仍然过度宽松：

- **在此期间，尽管利率才上调了175/225基点，但实际利率仍长达14个月为负值，宏观调整明显滞后。**经济过热迹象明显，印度央行周二宣布维持2010-11年度GDP增长8.5%的预估，并称可能上调。加息后实际利率仍为-1.9%，远低于其历史均值（3年均值为-0.6%；5年，0.4%；10年，1.4%）；M2的同比增速在11月高达21%（3个月平均环比增速达1.8%）。
- **财政支出仍高于危机前水平。**印度2010年前3季度财政支出占GDP比重达17.3%，高于05-07年同期的平均水平（16%），财政赤字达到GDP 的4.8%，亦高于05-07年同期水平（4.5%）（图表1，2）

印度所面临的正是新兴市场目前的通病：为力保经济高增长，使政策调整不到位。我们维持各新兴市场国家（包括印度在内）在2011年还将继续采用加息，升值及价格/资本管制政策并用的措施，但整体滞后将使大宗商品和食品价格继续震荡上升趋势。

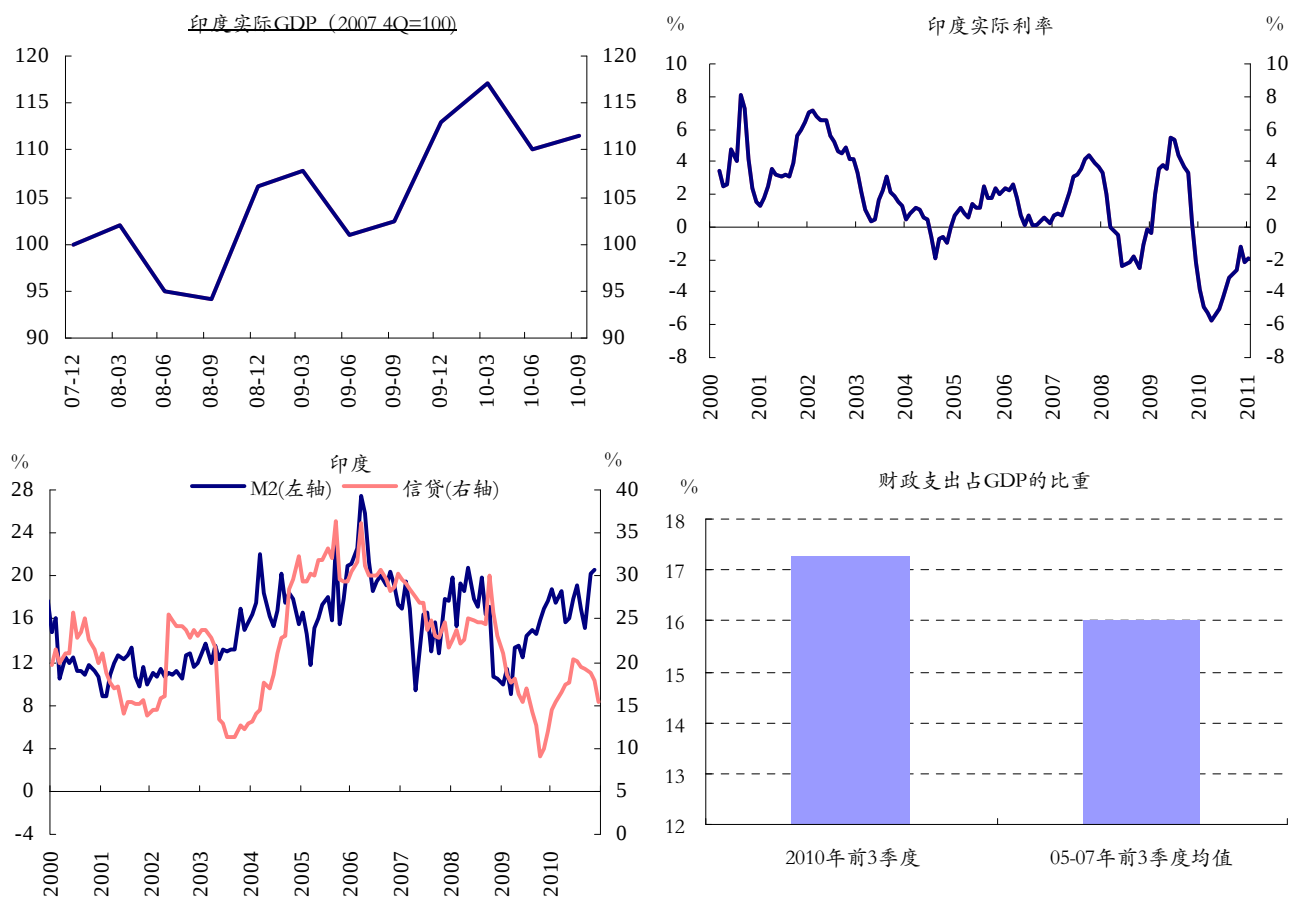
市场反应相对平淡：加息决定公布后，印度股市较前日下跌0.9%；卢比兑美元亦由升转跌（较前日下跌0.7%，至45.8）；10年期国债收益率小幅下降（由8.21%跌至8.16%）。（图表3）

图表 1: 印度通胀开始逆转上升是主要担忧



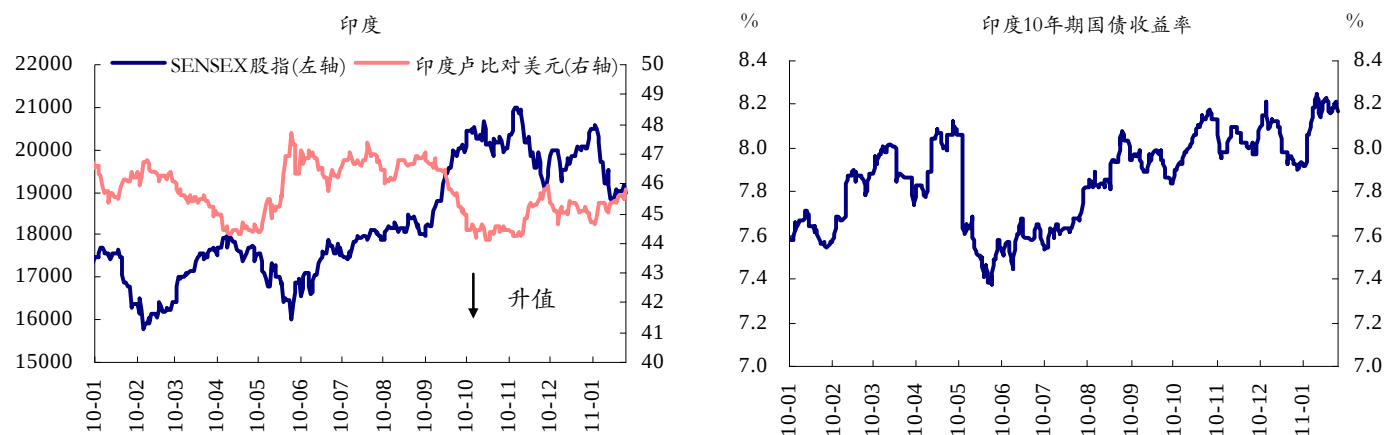
资料来源: Haver

图表 2: 印度实际利率显著为负, 产出缺口消失, 货币供应快速扩张, 财政政策仍较宽松



资料来源: Haver, CEIC

图表 3: 印度股市和汇率在决定公布后逆转下跌, 10 年期国债收益率下跌



资料来源: 彭博