

2018年4月20日

通貨ニュース

インド：為替報告書の監視リストに追加～ 他国とは立場が異なるか～

- 米財務省が4月13日に公表した為替政策報告書(Semiannual Report on International Economic and Exchange Rate Policies)では、監視リストにインドが追加された。
- 為替報告書における評価基準のうち、対米貿易黒字に加えて為替介入の基準を満たしたためである。また、米財務省はインドが十分な水準の外貨準備を確保しているとの判断を示した。
- 為替レートに関しては、IMFによって過小評価されてはいないことを記述した。また、インドは対米貿易収支こそ黒字を計上しているが、慢性的に貿易収支および経常収支は赤字であり、通貨安に伴う輸出増と輸入減によって貿易赤字が縮小していくことが期待されるような経済構造である。
- トランプ米政権にとって、対米貿易黒字が最重要項目だろうが、インドは日本やドイツほど大きいわけではなく、しかも経常赤字国であるため、両国などとは置かれている立場が全く異なることには留意が必要である。

国際為替部
マーケット・エコノミスト
多田出 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-bk.co.jp

米財務省は4月13日、半期に一度の為替政策報告書を公表した。見所は相応にあったが、為替報告書の全体感、日本やドイツなど主要国の評価は2018年4月16日付みずほマーケット・トピック「[為替政策報告書の正しい読み方～論点の整理～](#)」で詳しく論じているため、ここでは新たに監視リストに追加されたインドに焦点を当てることにしたい。

まず、為替報告書における評価基準を確認しておく。巨額の対米貿易黒字(200億ドル超)、大幅な経常収支黒字(GDP比+3%超)、外国為替市場での継続的(過去12か月で8か月以上)かつ一方的な介入(GDP比+2%超)の3つの評価軸で該当国の為替操作を評価している。このうち3基準すべてに合致した場合「為替操作国」と認定し、その国に対し二国間協議や一定の対抗措置を実施する。2つの基準に抵触した場合は「監視リスト」入りとなるが、今回、インドは対米貿易黒字と為替介入の2つの基準を満たしたことから監視リストに追加された(図表1)。

インドの2017年12月までの12か月間における対米貿易黒字額は230億ドルとなり、基準の200億ドルを超過した。もっとも、前回の為替報告書(2017年10月)が公表された時点でも、過去12か月間(2016年7月から2017年6月まで)の対米貿易黒字額は230億ドルであり、既に基準に抵触していた。これに加えて、今回は為替介入額が増加し、評価基準を上回る規模となったため監視リスト入りが決定した。

図表 1:米国為替政策報告書における監視リストの現状(2018年4月)

| | 貿易収支 | | 経常収支 | | | 為替介入 | | 監視対象 |
|------|-------|-------|-------|--------|-----------------|--------------|-----|------|
| | 億ドル | 対GDP比 | 3年間変化 | 億ドル | 純外貨購入額 対GDP比 | 持続的介入 億ドル | | |
| 中国 | 3,750 | 1.4% | -0.9% | 1,680 | -0.6% | -680 | No | |
| メキシコ | 710 | -1.6% | 0.2% | -180 | -0.2% | -20 | No | |
| 日本 | 690 | 4.0% | 3.3% | 1,970 | 0.0% | 0 | No | |
| ドイツ | 640 | 8.1% | 0.6% | 2,990 | - | - | - | |
| イタリア | 320 | 2.8% | 0.9% | 540 | - | - | - | |
| インド | 230 | -1.5% | -0.2% | -390 | 2.2% | 560 | Yes | |
| 韓国 | 230 | 5.1% | 0.9% | 780 | 0.6% | 9 | Yes | |
| カナダ | 180 | -3.0% | -0.6% | -490 | 0.0% | 0 | No | |
| 台湾 | 140 | 14.6% | 3.1% | 840 | 1.3% | 70 | Yes | |
| フランス | 150 | -0.6% | 0.4% | -150 | - | - | - | |
| スイス | 140 | 9.8% | 1.4% | 670 | 6.6% | 450 | Yes | |
| 英国 | -30 | -4.1% | 1.3% | -1,070 | 0.0% | 0 | No | |
| ブラジル | -80 | -0.5% | 3.8% | -90 | 0.1% | 2 | No | |
| ユーロ圏 | 1,330 | 3.5% | 1.0% | 4,400 | 0.0% | 0 | No | |

注:貿易収支、経常収支、為替介入は過去12か月分が対象。持続的介入は過去12か月で8か月以上介入したかどうかで判断。

出所:米財務省、みずほ銀行

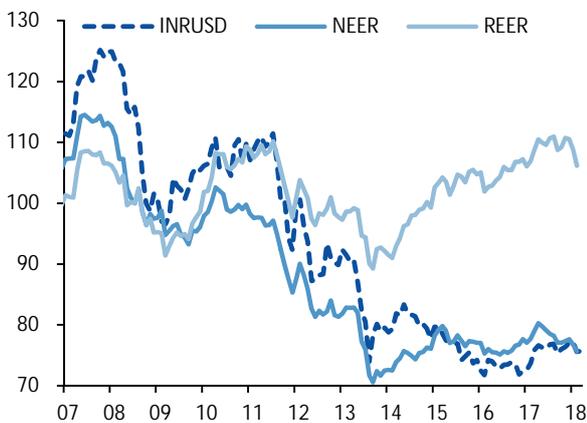
インドは為替介入の実績を公表しており、これに関し、報告書では「模範的」との文言が付与されている。インドは2017年1~9月にかけて外貨購入を拡大し、2017年通年では過去最大の560億ドル、対GDP比で2.2%の水準に達した。この期間は、直接投資と証券投資によるインドへの資本流入が強まっていたが、インド準備銀行(中央銀行、RBI)はインドルピー相場のボラティリティを抑制するほか、将来的に大規模な資本流出に見舞われた際のバッファを確保する目的で介入していたとみられる。だが、米財務省は「インドの外貨準備は一般的な指標で見て十分であり、インドが民間資本の流出管理を一部で継続していることを踏まえ、外貨準備の積み増しが必要のようにはみられない」との認識を示している。

外貨準備の規模を評価する上では短期対外債務や輸入金額と比較することが一般的であり、短期対外債務と同額以上、輸入金額の3か月分以上が必要額の目安とされる。報告書ではこれらの計数について分析がなされており、インドの外貨準備は2013年末時点で268億ドル、短期対外債務比率は2.3倍、輸入金額の6か月分、対GDP比で14%であった。これに対して、2017年末時点では385億ドル、短期対外債務比率は3.5倍、輸入金額の9か月分、対GDP比で15%となったことを指摘した。こうしたデータを踏まえて、米財務省はインドが十分な水準の外貨準備を確保していると判断していることは既に述べた通りである。

他方、為替レートについては2017年に上昇した事実と、足許のルピー相場の水準は過小評価されているわけではないことを明示している。ルピー相場に関し、報告書では「介入額の増加にもかかわらず、2017年に対ドルで6.4%上昇し、実質実効為替レート(REER)も過去数年間の上昇トレンドが続き3.1%上昇した」との記述が見られている(図表2)。続けて、IMFとRBIによるルピー相場に対する評価を引用している。IMFは最新の分析において、ルピーが小幅に過大評価されているとの判断を維持していると、RBIは直近の年次レポートでルピー相場は長期的な均衡価格に近い水準にあるとの評価を下したとの分析結果を紹介している。

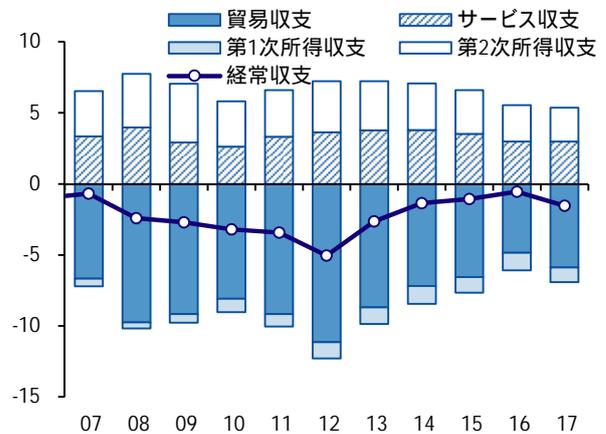
冒頭で紹介したみずほマーケット・トピックでは、今の米財務省は、経常赤字国通貨は下落し、黒字国通貨は上昇すべきという原則論を非常に重視しているように見受けられると指摘している。この点、インドは対米貿易収支こそ黒字を計上しているものの、慢性的に貿易収支および経常収支は赤字であり、通貨は下落する筋合いにある(図表3)。しかも、上述したように REER は長期平均対比で割高であり、通貨高によって経常黒字が縮小していくように調整を迫られるような経済構造とはなっていない。トランプ政権にとって、対米貿易黒字は最重要項目であり、この観点からは米国から圧力がかかっても仕方がないかもしれない。もっとも、その規模は日本やドイツほど大きいわけではなく、しかも経常赤字国であるインドは置かれている立場が全く異なることには留意が必要である。米国がインドに対して通貨高を強く迫るようなことは考え難く、今後も長期にわたって監視リストに名を連ねることもないだろう。ひとたび世界の資本フローが逆回転を始め新興国から資本流出が見られれば、インドの為替介入は縮小し、監視リストからは外れるはずである。中国はその対米貿易黒字の巨大さゆえ、「米国の貿易赤字において巨大且つ不相应なシェアを占めている」として監視リストに記載され続けているが、インドの場合はこの限りではないだろう。

図表 2: 為替レート(20年平均=100)



出所: インド準備銀行、国際決済銀行、CEIC、みずほ銀行

図表 3: インド経常収支(対 GDP 比%)



出所: インド準備銀行、CEIC、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。