

2020 年 12 月 10 日

通貨ニュース

インド：経済・為替相場の振返りと今後の見通し

2020 年の経済と為替相場の振返り

20 年のインド経済は統計の開始以降、最悪の結果となる見込みだ。コロナ禍での活動制限の下、個人消費の冷え込みなどが影響して 4～6 月期 GDP 成長率が前年比 ▲23.9% を記録すると、7～9 月期も 2 期連続のマイナスとなる同 ▲7.5% の結果に終わり、景気回復ペースは依然軟調である(図表 1)。なお、インド準備銀行(中央銀行、RBI)は、年間での成長率を同 ▲9.5% とし、21 年の成長率は同 +10.1% と予想している。

為替相場を見てみると、春先にかけて新型コロナウイルスが世界で急速に拡大し、各地でロックダウンが敷かれた。米国企業がドル調達を進めたことを契機にドルの逼迫感が高まり、世界各国でも同時進行的にドル買いの動きが生じた。この結果、INR は対ドルで一時 77 付近まで下落し、史上最安値を更新した。その後は、国内でのロックダウンの影響で軟調地合いが続いた。米国において大規模な財政・金融両面からの政策が打たれたことで、年後半は徐々にドルの過剰感が市場で意識され、ワクチン開発関連の報道が報じられるとリスクオンの展開となった。途中 RBI の為替介入が入りつつも、INR は 3 月以降の下落幅を縮小しており、本稿執筆時点では 73 台を推移する展開となっている(図表 2)。

新型コロナウイルス感染拡大による影響

インドは世界で米国に続き新型コロナウイルスの感染者が確認されている。その勢いは弱まりつつあるも、執筆時点で累計 1000 万人に迫っている。都市部から農村部に感染の中心が移り、感染者数は急増した。その間、全国的なロックダウンの下、ヒト・モノの移動が制限されて経済活動が収縮し、工場の閉鎖や失業者の増加が相次いだ。これに対し、政府は複数回にわたって経済政策を実施したが、従前より財政赤字に悩まされる中で景気の減速を補うには不十分な規模に留まり、現段階では大きな成果を得たとは言い難い状況である。

パンデミックはインドの対外資金フローにも変化を生んだ。インドは近年輸出が伸び悩む一方、輸入は高止まりする状況が続き慢性的な貿易赤字に陥っていた。ところが、感染拡大を皮切りに主要輸入品の原油価格は低迷し、景気の減速とあいまって内需が後退したことから輸入量が抑制された。これによって貿易赤字が縮小し、20 年 6 月時点での経常収支は黒字に転じた(図表 3)。

この他、米国の大規模な景気政策によってドルが過剰供給となった結果、マネーの行き先は新興国資産にも向かった。図表 4 を見ると、年後半にかけてインド株式が海外投資家に買われている傾向が顕著となっており、インド株式 SENSEX 指数は現在に至るまで断続的に史上最高値を更新する展開となっている。年後半にかけての INR の堅調推移の背景には、こうした需給面での好転が少なからず影響したものと考えられる。

市場営業部

マーケット・エコノミスト

堀 堯大

03-3242-7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

物価上昇率の抑制は早くて来春か

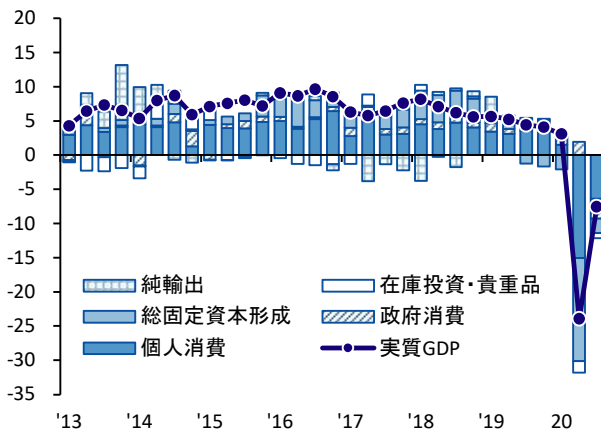
次に国内の物価動向について見ていきたい。足許の物価上昇率は RBI が掲げる年間+2.0%～+6.0%の目標レンジから上振れる状況が続く(図表 5)。食料品価格の高騰に起因するインフレ率の高止まりは昨年末から指摘され続けてきたが、新型コロナウイルスの拡大でサプライチェーンが麻痺したことも影響し、大きな改善は見られなかった。昨年後半以降、RBI は景気刺激のために金融緩和の機会を窺っていたものの、インフレ率抑制の観点から利下げには慎重であった。コロナ禍において 2 度(計▲115bp)の利下げを実施したものの、景気の回復ペースが依然軟調であることを勘案すれば、物価上昇率次第では来年以降の追加緩和も大いに考えられる。幸いにして、今年の農作物収穫状況は良好の様で、来年の春先からインフレ率は落ち着くとの見方が強い。RBI の追加利下げもその時期に前後するものと想定しておきたい。

今後の INR の見通し

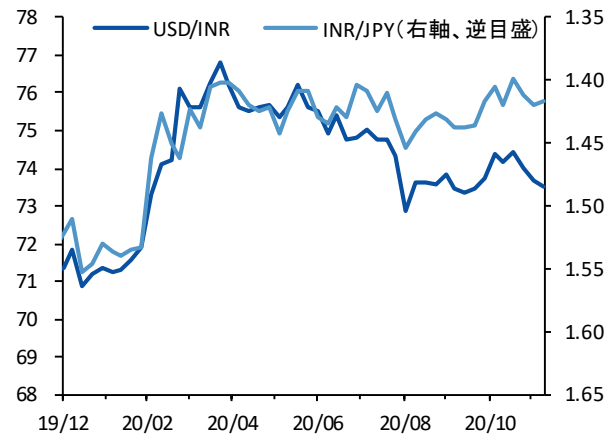
まずはドル側の要因について考察する。米国ではバイデン次期大統領の下で政権移行の準備が進められている。順調に行けば年明けの大統領就任以降、民主・共和両党ともに追加の財政出動が必要という見解は一致していることから、財政拡張路線のもと、ドルの過剰感が一層意識される展開を想定する。米金利はじわじわと上昇傾向にあるものの、FRB のゼロ金利の当面維持や量的緩和政策の見直しによって上昇は抑えられることが見込まれる。こうした点を踏まえれば、先進国で感染者数の増加が懸念される冬を越すまではドル安地合いは継続する可能性が高い。

INR 側の要因を整理する。今年後半にインド国内でのパンデミックが加速してからも、INR がむしろ上昇に転じたことを踏まえれば、冬場の感染拡大懸念はあるものの、INR 高トレンドに変化はないものと考えられる。短期的には、ウイルスに対するワクチン開発関連の報道が交錯し、市場センチメントによって値が動く展開は想定されるが、コロナ禍においては米国の財政拡張路線により生じるドルの過剰感がより強い相場要因となるのではないだろうか。その一方で、RBI の INR 高けん制の動きには引き続き注視が必要である。年後半の INR 上昇局面において為替介入が確認されており(図表 6)、自国の輸出環境を整えるために引き続き調整が入ることに変わりはないだろう。

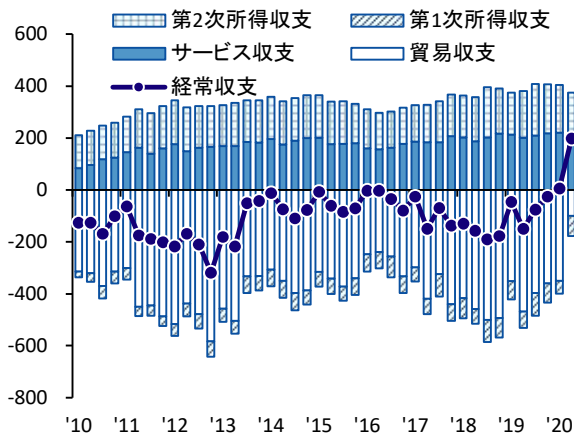
冬を越しワクチンの本格普及が期待される局面においては、INR は一時的に弱含む可能性を考慮したい。その要因として、世界経済が正常化する動きにつれて、資源価格が戻りを見せることや、内需の回復に伴ってインドの国際収支は再度悪化に向かうことが考えられる。対内証券投資フローについても、現在は世界各国での金融緩和(カネ余り)の結果で買われている印象が強く、その騰勢を維持できるかはインド企業の回復・成長力といった本質的な要素が大きくなっていくのではないかと。また、新型コロナウイルスの影響で先送りの状態となっているが、インドの経済成長を阻害している国内金融機関の不良債権問題や、高インフレ・インフラ整備遅延の原因となる政府の財政赤字体質の改善については、アフターコロナにおいて再度意識されるテーマとなっていくだろう。

図表 1: インド実質 GDP 成長率（前年比%）


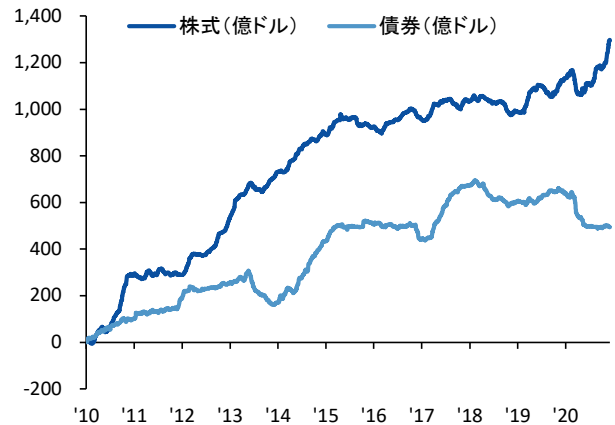
出所: インド準備銀行、CEIC、みずほ銀行

図表 2: INR 相場動向


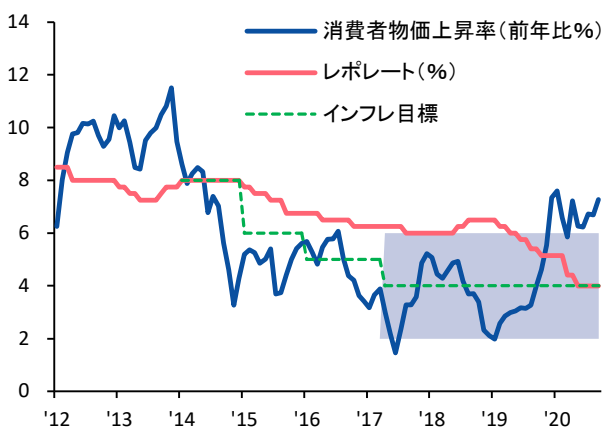
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: インド経常収支の推移（億ドル）


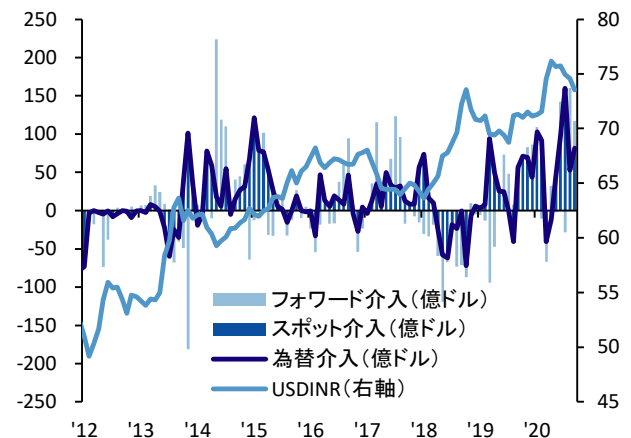
出所: インド準備銀行、CEIC、みずほ銀行

図表 4: 海外投資家による累計証券投資額（2010 年以降）


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 5: 消費者物価動向の推移


出所: インド準備銀行、CEIC、みずほ銀行

図表 6: RBI による為替介入実績


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。