

2022年3月9日

## 通貨ニュース

# インド: 過去最安を更新した INR と足許の相場要因の整理

INRは7日対ドルで過去最安となる76.96をつけ、20年に記録した水準を更新した。本稿執筆時点でも76.90付近での取引となっており、引き続き安値圏の推移が続く。ここではINR下落の要因を整理するとともに今後の動向に関して考察していきたい。

要因として、第一に挙げられるのはウクライナ情勢の悪化に伴う資源価格の高騰である。アジア地域の為替相場の動きを見ても、地政学リスクが高まりつつあった2月以降、各国の個別要因はあるにせよ値を下げた通貨は非資源国通貨が目立つ(図表1)。近年のINRと原油価格の関係性を見てもデルタ株、オミクロン株拡大の影響でINRが売られた展開もあったが、概ね原油価格の動向と同じ方向感で動いていることが確認できる(図表2)。こうした動きに則せば、原油価格の高止まりはINR相場にとって引き続き重しになると考えるのが自然であろう。

これと関連してINRの需給環境の悪化にも触れておきたい。図表3に示される通りパンデミック時に縮小した貿易赤字は足許において悪化傾向が見られる。資源価格の高騰とともに国内の内需が段階的に改善を見せる中で輸入が増加していることに起因しているのであろう。経常収支は直近において赤字に転落しており、それ自体は従来からのインド経済の特徴である。

その一方で、世界でも屈指の潜在的な経済成長力を背景に外国からの投資資金流入が続いており、インドにとって大きな外貨獲得手段になっている。現に海外からの直接投資と証券投資の規模はコロナ禍においても増加傾向にあったことが見てとれる(図表4)。その背景としては、世界的な金融緩和による資金余剰が対外投資を促したとも考えられる。こうした中で、インド株式指数(SENSEX)は過去最高を断続的に更新してきた(図表5)。しかし、21年後半以降、先進国が金融政策のタカ派旋回を検討したことで金融相場の終焉が見えてきたこと、そしてロシアのウクライナ侵攻によって金融市場に明確なリスク回避の動きが出てきたことで、まさにインドの金融市場は転換点を迎えている。

次に国内経済に目を向けると、インド経済は未だ回復途上にあると判断できる。10~12月期GDPは前年同期比+5.4%と市場予想の同+5.9%を下回る格好となった(図表6)。先月の金融政策会合にてダスRBI(インド準備銀行、中央銀行)総裁は足許の景気はオミクロン株拡大もあって持ち直しのペースが弱まっていると総括。商品価格の高騰や世界的な供給制約の影響はインド経済にも波及しており、下方向へのリスク要因は少なくないと指摘している。

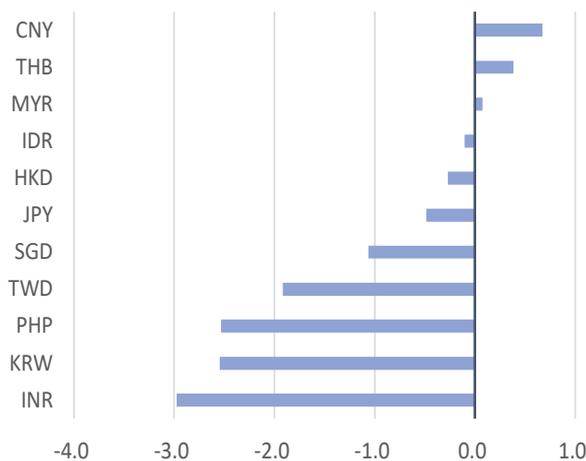
インフレ動向に関しても、1月消費者物価指数(CPI)は前年比+6.01%とRBIの目標レンジである+2.0~+6.0%の上限を僅かに上振れた。商品価格の高騰の他にも、前年度に食料品価格が低位安定した反動もあって騰勢を強める格好となっている。こうした状況が早い段階で解決するとは考えにくく、当面はインフ

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](mailto:takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp)

レの高進が経済にもたらす影響が懸念される。前述の通り海外からインドへの投資は成長期待による流入が強いと見られるが、リスクオフによる新興国全般からの資本流出に加えてインド経済回復期待の後退が金融市場における「インド売り」の要因となっているとも考えられそうだ。

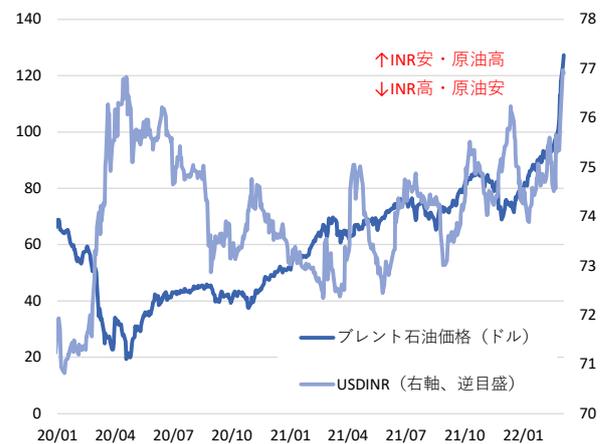
以上、足許の INR 安要因を整理してきたが、今後の相場もウクライナ情勢に左右される展開が継続しそうだ。この問題の解決を見ない限りは INR が値を戻すことは考えにくい。加えて、国内のインフレ加速とそれに伴って個人消費が冷えこむ可能性が強まりそうな状況となっており、RBI も近くその対応策を打ち出す必要が出てくるだろう。一方で、ドル側の要因については3月FOMCにおいて予想外のタカ派傾斜があればドルの選好がより強まることも想定される。ただし今月初旬、パウエル FRB 議長は議会証言で3月会合での利上げ幅は25bpsが適切であるとの見解を示しており、これはFOMC前に予め市場の動揺を防ぐ意図をもって発言をした印象もある。これにより市場でも会合前には織り込む動きが出ると想定されるため、現状においてはウクライナ情勢、国内のインフレ動向をより大きなリスク要因と捉えたい。

図表 1: 対ドルでの為替騰落率(%、2/1~3/8)



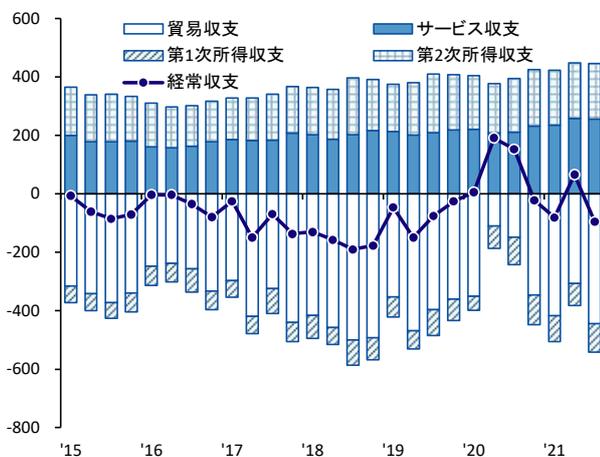
出所: Bloomberg, みずほ銀行

図表 2: 原油価格と INR の動向



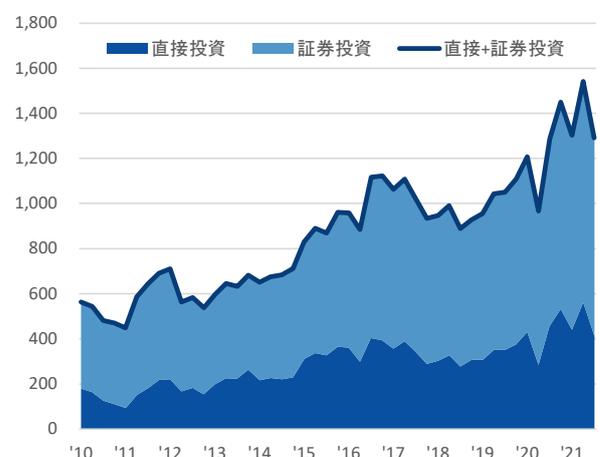
出所: Bloomberg, みずほ銀行

図表 3: 経常収支の動向(億ドル)



出所: CEIC, みずほ銀行

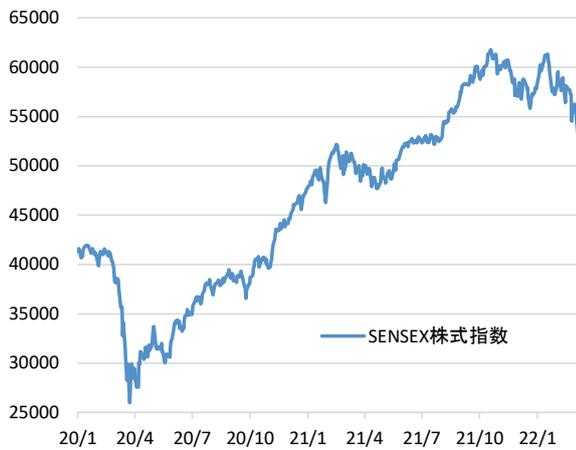
図表 4: インドへの直接投資、証券投資の動向(億ドル)



出所: CEIC, みずほ銀行

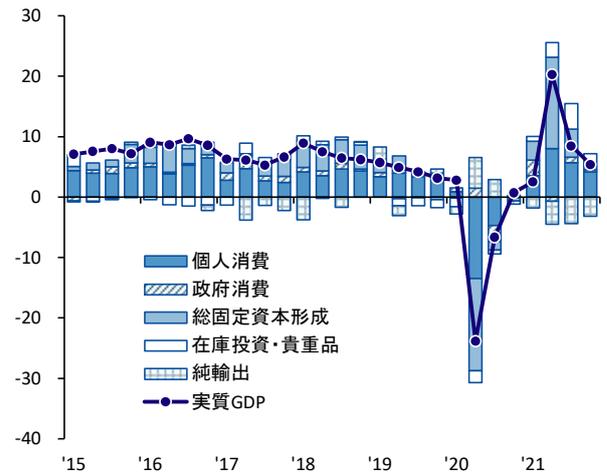
注: 4 四半期移動累計額

図表 5: SENSEX 株式指数



出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 6: 実質 GDP 成長率(需要項目別、前年比%、%pt)



出所: 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。