

2023 年 12 月 20 日

通貨ニュース

インド: 為替介入を巡り、RBI と IMF が対立姿勢を示す

国際通貨基金(IMF)はインド時間の 19 日(北米時間だと 18 日)、年次 4 条協議の報告書を公表した。通常、これらは経済見通しなどに関する議論が主であり、それが注目されることが多いのだが、今回の報告書では他の点が話題となった。Executive Board Assessment において、インド準備銀行(RBI)による為替介入に関する議論が説明されていたからだ。IMF は、2022 年 12 月から 2023 年 10 月の期間における、INR の非常に狭い範囲での値動きに関し、「無秩序な市場の動きに対処するために必要な水準を超えていた可能性が高い」と RBI の為替介入を明確に批判している。そのうえで、RBI による為替管理が「フロート制(floating system)」から「安定化制度(stabilized arrangement)」に事実上移行していると指摘した。

同報告書においては、RBI による反論も記載されている。曰く、為替レートの安定はインドの対外的地位の改善を反映しており、ファンダメンタルズによって保証されない過度のボラティリティを回避するために為替介入が行われているとの主張だ。そのうえで、IMF の主張に関し、強い反対の意を表明している。この意見に理解を示した IMF の理事も、数名存在したことが記載されている。ただし、多くの理事は、IMF と RBI の意見の相違に関し、解決するように RBI に要求するなど批判的な姿勢だ。以上の議論を踏まえたうえで、IMF の理事会は、為替介入は無秩序な市場環境への対処に限定されるべきである、との意見で一致している。

確かに、IMF の批判は至極全うと考えられる。本欄でも度々指摘してきた通り、INR 相場は奇妙なほどに値動きに乏しかった。2023 年 11 月の 1 か月間に至っては、83.0~83.5 での動きに留まっていた。他の新興国通貨の値動きなどを参照する限り、RBI の過度な干渉があったと指摘されてもやむを得ないだろう。実際、ブルームバーグの推計によれば、特に 2023 年に入ってから以降は、為替介入の方向感がまちまちとなっていることが示唆される(図表 1)。仮に一方向の為替介入であれば、理解のできる説明が用意できるのだろうが(それが批判を浴びないかどうかは別として)、実際にはこれだけ方向感のない介入をしており、その結果として INR 相場が不思議なほど安定しているのだから、IMF の指摘はもっともだろう。RBI が主張する、「ファンダメンタルズ」を確認しても、対米 2 年金利差を確認すると、今の INR は割安である可能性が高い(図表 2)。もちろん、巨額の貿易赤字を抱えており、これが INR 安に寄与しているのも事実ではあるが、少なくとも、「過度な変動を抑制するため」の為替介入が正当化される理由は見当たらない。今後、RBI による為替介入のスタンスが変化するようであれば、INR 相場にとっては大きな転換点となりうる。現状、RBI が IMF の意見を素直に受け入れるとは思わないが、国際的な圧力が高まるなどに至れば、姿勢の変化がみられる可能性があり、警戒したいと考えている。

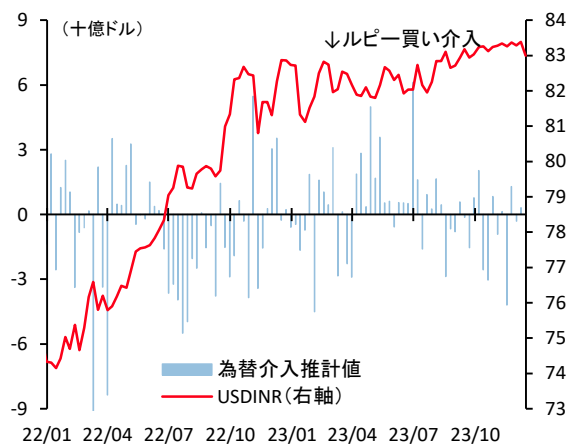
金融市場部

長谷川 久悟

03-3242-7065

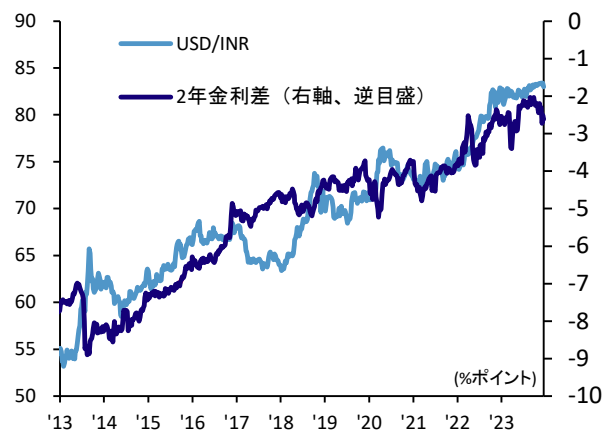
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

図表 1: RBI の為替介入推計値と INR 相場



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 対米 2 年金利差と INR 相場



出所: ブルームバーグ、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。