

2024年8月5日

## 通貨ニュース

# インド: 過去最安値更新の背景整理～当局の管理姿勢が重しに～

INRの軟調推移が止まらない。2日にも、過去最安値を更新している(図表1)。各種メディアの報道を総括すれば、足許ではインド準備銀行(中央銀行、RBI)のINR買い介入が行われていると推察されるのにも関わらず、である。しかも、他のアジア通貨は、米金利低下を受け、ここもとでは買い戻しが目立っている。即ち、インド固有の材料が多分に影響している。一般的な報道では、国内輸入業者によるドル買いフローや、インド株式の調整が影響しているようだが、筆者はそれ以外の要因も大きく影響していると考えている。

その要因とは、国内および海外投資家の金融当局への不信感の高まりだ。直近で話題を集めたのは、RBIが突如に公表した、一部長期国債への海外投資家のアクセス制限だろう。具体的には、7月29日、RBIは14年物、30年物の新規国債に関し、完全アクセス可能ルート(FAR、非居住者が制限なく購入できる枠組み)から除外することを公表した。同年限の既発国債は通常通り取引可能とのことだが、突然の公表は市場でも話題を集めた。6月からは新興市場債券指数へインド国債が組み入れられ、今後多額の資金流入が見込まれる中での決定となった(\*1)。関係者談では、今回の措置は、「将来、世界的な資金流出の影響を受けないようにするための予防措置」とのことだ。投資そのものは歓迎しつつも、それが将来的な市場変動をもたらすリスクは明確に警戒しているようだ。なお、8月2日にブルームバーグは、「JPモルガン、インド国債の流動性を注視へー外国人投資制限受け」と題した記事を配信している。関係者談として、市場での流動性が不足する場合や、顧客から苦情が出た場合においては、当該国債の指数組み入れ継続を見直す、とのコメントが紹介されている。

金融当局の管理強化のスタンスは、債券市場に対してのみではない。過去の通貨ニュース(\*2)で論じた通り、7月に公表された改定予算案においては、株式投資などにかかるキャピタルゲイン課税が強化された。特に、短期取引にかかる課税が大きく強化されている。上記レポート内で筆者は、「キャピタルゲイン課税強化に関し、短期とそれ以外で分けているのは非常に印象的だ。長い目での投資を奨励する一方で、短期かつ投機的な取引を歓迎していないと推察される。市場の投機的な動きを嫌気する姿勢は、財務省だけでなく、RBIも同様である。例えば5月に公表された年次報告書においてRBIは、インド国債の新興市場債券指数への組み入れを控える中、予想される為替市場のボラティリティを抑制すべく、為替介入のツールキットを強化する、といった方針を示した。現状、金融市場への介入の行き過ぎがテーマ視される展開には至っていないが、もし今後も財務省・RBIから管理体制の強化方針などが示された場合、そのような展開も否定はできず、本欄でも注視していきたい。」と述べた。

本欄の想定よりも早く、当局による管理体制の強化が市場で意識されたと評価できよう。本稿執筆時点では、海外投資家の資金流入動向は7月31日時点まで確認できるが、債券市場においては目立った資金流出は見られていない。

金融市場部  
マーケット・エコノミスト  
長谷川 久悟  
03-3242-7065  
[kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp](mailto:kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp)

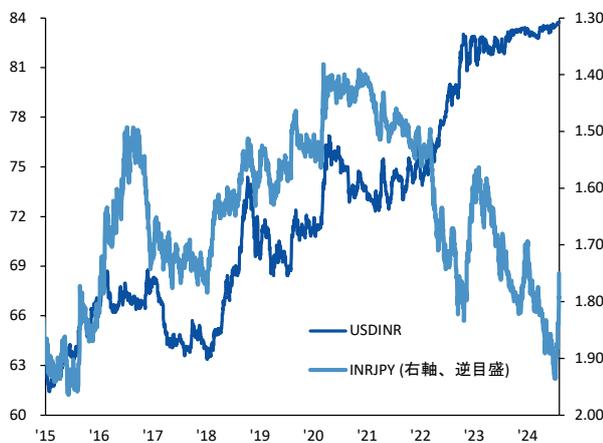
もともと、株式市場においては、7月29日～31日の間に相応の規模の資金流出が確認された(図表2)。この動きが、INR相場の重しになったとの解釈は妥当であろう。ただし、その背景には、グローバルな株式の調整だけでなく、上述のようなインド固有の要因もあったと思われる。

INR相場は、短期的にはRBIの介入方針次第となろうが、上述のように当局の管理体制が市場心理を押し下げる構図が続けば、緩やかながらINR安基調が続く展開が予想されよう。引き続き、金融当局の市場に対するスタンス、特に海外投資家との接し方は、注視して分析していきたい。

(\*1) 詳細は、2024年5月14日発行の通貨ニュース、『インド:インド国債の指数組み入れに向け高まる期待感』をご覧ください。

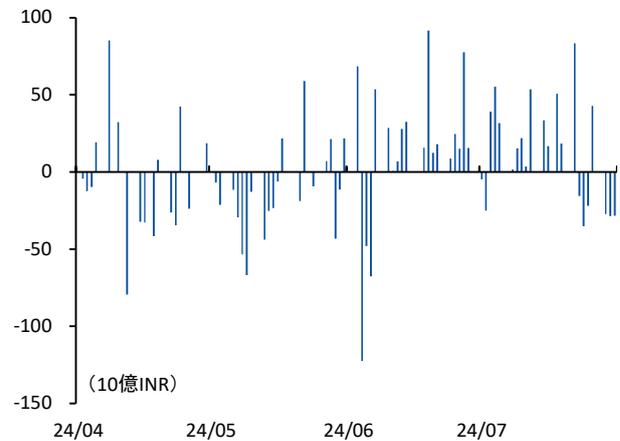
(\*2) 詳細は、2024年7月24日発行の通貨ニュース、『インド:本年度改定予算案公表を受けて～INR最安値更新の背景～』をご覧ください。

図表1: INR相場の動向



出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表2: 海外投資家による株式市場への資金流入動向



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行 ※プラスは資金流入、日次データ

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。