

2025 年 11 月 27 日

通貨ニュース

インド:為替介入に関し深まる IMF と RBI の対立

サマリー

IMF は 11 月 26 日、インドに対する 4 条協議報告書を公表し、インドの為替制度を「クロール型制度」へ再分類した。IMF は、安定した市場環境下でも多額の為替介入が行われている点や、為替レートの柔軟性不足、介入目的や基準の不透明さを指摘し、政策の改善を求めている。これに対しインド準備銀行(RBI)は、為替は市場で決定され介入はボラティリティ抑制のためとしているが、実際には INR 相場は狭いレンジで推移しており、IMF の指摘通り市場の自由度には疑問が残る。今後も為替のボラティリティ抑制が続く見通しである。

為替介入に関し深まる IMF と RBI の対立

11 月 26 日、国際通貨基金(IMF)は対印 4 条協議報告書を公表した。近年は、為替介入および為替制度の解釈に関し IMF とインド側の認識の齟齬が浮き彫りになっていたため、当該報告書の公表には従前より注目していた。

振り返れば、過去の『通貨ニュース』^(*1)で記載した通り、IMF は 2023 年末、インドの為替制度分類を「floating system(フロート制)」から「stabilized arrangement(安定化制度)」に変更していた経緯がある。2024 年には据え置かれたものの、今回は再び分類変更がなされる運びになった。新たな分類は、「crawl-like arrangement(クロール型制度)」である。なおこの再分類は、ブルームバーグが数日前に観測報道をしていたため、サプライズは全くない。

再分類に際し、IMF はインドの為替政策に関し多くの注文を付けている。市場が不安定でない特にも多額の介入が行われていること、外部ショックの吸収役として為替が機能していないこと、より大きな為替レートの柔軟性が必要であること、介入の目的やトリガーに関しコミュニケーションを強化すべきであることなどを主張している。

翻ってインド準備銀行(RBI)は、INR 相場があくまで市場で決定されていること、介入は特定のレベルをターゲットにしていないこと、介入があくまで過度なボラティリティ抑制が目的であること、為替政策は長年にわたり一貫していることなどを主張した。

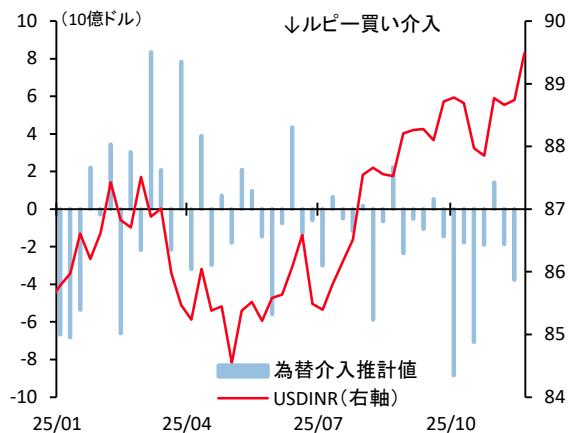
上述のように対立する IMF と RBI の主張だが、客観的に見て RBI の主張は苦しい。日頃 INR 相場をウォッチしている市場参加者なら首肯できると思うが、ここ数年の INR の対ドル相場の値動きは明らかに不自然である。特に、11 月 20 日までは、88.8 という水準が事実上の上限許容ラインであったようにしか見えない値動きとなっていた。実際ブルームバーグの推計によれば、最近のスポット介入は INR 買いに傾斜していたようだ(図表 1)。21 日に同水準を突破し更に INR 安で推移しているが、市場は次なる防衛ラインを探っている状態である。

国際為替部
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

ここ数年がそうであったように、IMF に後ろ指を差されたからといって RBI が直ちに介入方針を変えるとは思えない。よって、見通せる将来において INR 相場のボラティリティは抑制された状態が続こう。

(*1) 詳細は、2023年12月20日発行の通貨ニュース、『[インド：為替介入を巡り、RBIとIMFが対立姿勢を示す](#)』をご覧ください。

図表1：インド準備銀行による為替介入の推計値(週次)



出所:ブルームバーグ、みずほ銀行 ※ブルームバーグによる推計

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。