みずほコーポレート銀行　国際為替部

通貨ニュース（2012 年 7 月 3 日）

インドルピーはどこまで下落するのか

インドルピー（対ドル）は年初来で約▲4%、2 月初旬につけた高値からは約▲14%下落しており、主要アジア通貨の中で最悪のパフォーマンスとなっている。ルピーはどこまで下落するのだろうか。購買力平価（PPP：Purchasing Power Parity）による推計では、2012 年 5 月の生産者物価ベースによる購買力平価は 58 近辺にあり、短期的なターゲットとして参考になる。また、購買力平価は趨勢的にルピー安トレンドを示しており、現在のインフレ格差が続くとすれば、ルピー安圧力が掛かり続けることになる。短期的には、インドのインフレ率は高止まりが続きそうな一方で、米国のインフレ率は抑制された状態が続く見込みであり、PPP の観点から見るとルピーは売られ易い時間帯が継続するだろう。

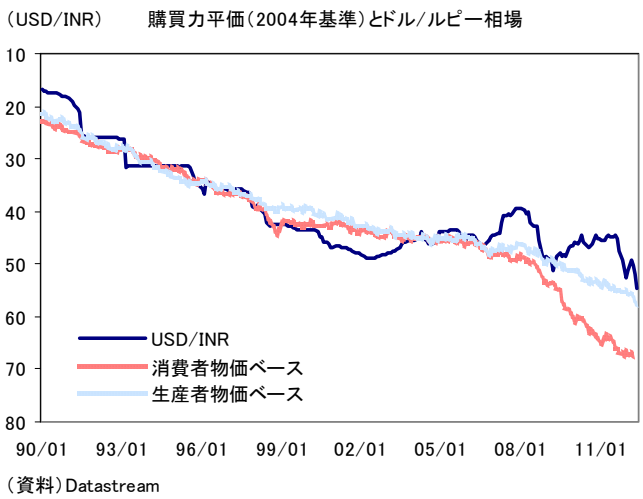
～過去最安値を更新するインドルピー～

インドルピーは年初来で約▲4%、2月初旬につけた高値からは約▲14%下落しており、主要アジア通貨の中では最もパフォーマンスが悪い。

2012年初、インドルピーは急ピッチで買い進められた。1月は米国や中国をはじめとした新興国経済の経済指標は良好な結果が相次いだことで、投資家心理が改善しリスク資産への資金流入が活発化した。特に、インドは2011年の下げがきつかったことの反動もあって、1月の株式市場は大きく反発し、ルピーは1か月間で約7%も上昇する動きとなった。だが、次第に米経済の回復ペースは鈍化に転じ、新興国経済も減速感が強まった。インド経済も1～3月期の実質GDP成長率が9年ぶりの低水準となるなど停滞が続いており、5月以降は断続的に過去最安値を更新している。

～ルピーはどこまで下落するのか～

ルピーはどこまで下落するのだろうか。足許、過去最安値圏での推移が続いているため、歴史的推移を参考にすることはできない。そうした状況下、ルピー相場の水準を見る上で、（相対的）購買力平価（PPP：Purchasing Power Parity）から推計してみたいと思う。図は近年で内外不均衡が最も小さかった2004年を基準としたドル/ルピーのPPPと実勢相場の推移であるが、ドル/ルピー相場は2003年あたりまでは、概ねPPPと平仄を合わせて推移してきた。だが、2004



（資料）Datastream

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にお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほコーポレート銀行に属し、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。

年以降は購買力平価を上離れする動きが目立つようになっており、証券投資を中心にインドへの資金流入が活発化したことが影響していると思われる。

2001年11月、米最大手投資銀行は発表したレポートで、人口が多く、経済的にも有望な4つの国(ブラジル、ロシア、インド、中国)の成長が今後数十年にわたって世界経済を牽引するとし、4つの国の頭文字をとって「BRICs」と名付けた。その後、2003年10月には2001年のレポートの続編「Dreaming with BRICs: The Path to 2050」と題したレポートを発表した。このレポートでは、2035年までに中国がアメリカを抜いて世界最大の経済大国になり、2039年までには、BRICsのGDP合計がG7を上回ると予測している。このレポートは大きく注目され、各国への投資は盛り上がった。

この時期は、世界でも突出して低い日本の低金利を背景に円キャリートレードが隆盛を極めた時代でもあり、新興国投資は一世を風靡した。インドへも旺盛な資金流入が見られたことからルピー相場が押し上げられ、購買力平価の水準より上方乖離する時間帯が目立つようになったと考えられよう。しかし、米サブプライム・ローン問題を発端として、2008年に発生した金融危機を契機として、それまでの資金流入が急速に逆流を起こす中でルピーは大きく下落した。その時のルピー相場は購買力平価が示す水準がサポートした格好となっている。

2008年以降、生産者物価ベースと消費者物価ベースのPPPは大きく乖離しており、どちらを基準とするかによって水準は大きく異なるものの、実勢相場との距離感を考えると、まずは生産者物価ベースを1つの目安として見る方が良いかもしれない。2012年5月の生産者物価ベースによるPPPは58近辺にあり、短期的なターゲットとして参考になりそうである。一方で、消費者物価ベース(3月時点)は67近辺となっており、こちらは少し距離がある。但し、どちらも共通して言えることは、趨勢的にルピー安トレンドを示しており、長期的に見るとドル/ルピーはPPPが導くトレンドに従ってきた。米国と比較してインドのインフレ率は高水準で推移しており、現在のインフレ格差が続くとすれば、ルピー安圧力が掛かり続けることになる。仮に、現在のインフレ率が今後も続くと仮定してPPPを計算すると、生産者物価ベースでは2012年末時点で59近辺、2013年末時点では62近辺までルピー安が進むことを示唆している。同水準の物価格差が今後も続くかは定かでなく、あくまで参考に過ぎないが、短期的にはインドのインフレ率は高止まりが続きそうな一方で、米国のインフレ率は抑制された状態が続く見込みであり、PPPの観点から見るとルピーは売られ易い時間帯が継続するだろう。

以　上

国際為替部
多田出　健太(TEL: 03-3242-7065)
kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp