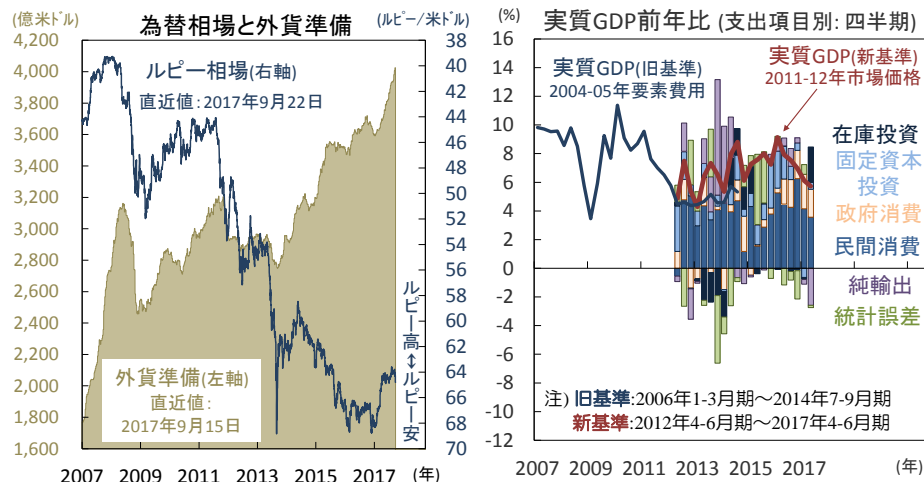


インド：財政悪化懸念に伴うルピー相場の下落は一時的な動きなのか

【図1】年初より堅調だったルピーは足元でやや軟調に(左)

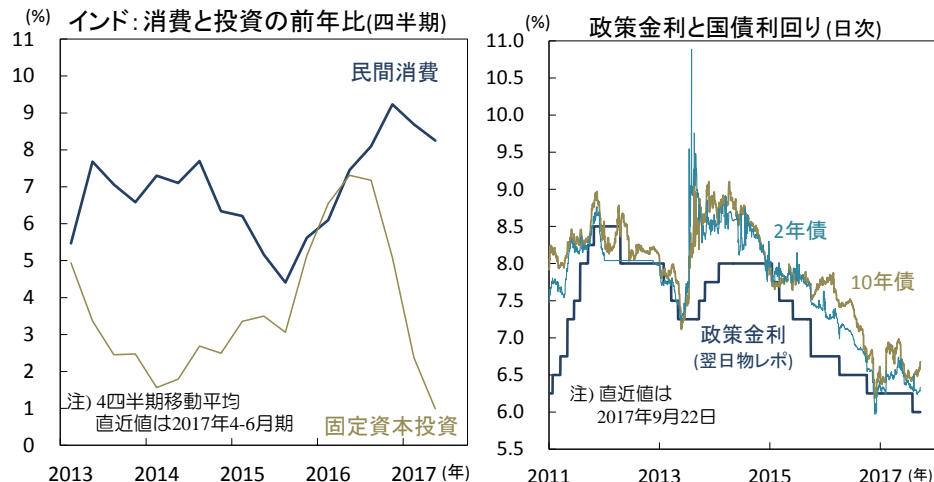


出所) インド中央統計局、インド準備銀行(RBI)、CEIC、Bloomberg

年初より堅調であったインド・ルピー相場が足元でやや軟調です。先週21日に同通貨は対米ドルで前日比▲0.8%と主要新興国通貨で最大の下落率を記録。政府が景気刺激のための追加支出を行い財政赤字の拡大を容認するとの現地報道がきっかけでした。

4-6月期の実質GDPが前年比+5.7%と前期の+6.1%より低下するなど、足元で景気は鈍化(図1右)。7月初に物品サービス税(GST)の導入を控え在庫圧縮を図る企業が生産を調整し、昨年11月の高額紙幣廃貨の影響から回復しつつあった景気は下押しされました(本レポート9月4日号 参照)。21日、政府が4,000億ルピーの景気刺激策を検討中と現地紙が情報源を明かさずに報道。民営化と周波数入札の不振等から5,000億ルピーの歳入不足発生との予測も併せて報じられ、今年度の財政赤字がGDPの3.2%(予算見通し)から最大で3.7%に拡大するとの見通しが浮上しました。政府は中央政府の財政赤字のGDP比を今年度は3.2%、来年度は3.0%に抑えるという中期財政目標を設定。しかし、財政責任・予算管理(FRBM)見直し報告書は一定の条件下での赤字拡大を認めています。

【図2】好調な消費と軟調な投資(左)、上昇する長期債利回り(右)



出所) インド中央統計局、インド準備銀行(RBI)、CEIC、Bloomberg

同報告書は、経済構造改革に伴い財政が悪化した場合に最大GDP比0.5%の赤字上振れを容認。高額紙幣の廃貨やGST導入を経済構造改革であると解釈すれば、今年度の赤字は最大で同3.7%まで拡大することが可能になります。追加歳出が行われる場合、その内容も注目されます。近年、民間消費が加速する一方で固定資本投資が低迷(図2左)。企業部門の過剰な設備や債務等が背景です。政府が2019年の総選挙をにらんで消費刺激策を導入した場合、経済の不均衡が拡大するものの、インフラ投資など供給能力を高める歳出が積み増された場合、中期的な成長見通しが改善するでしょう。

追加支出の報道が事実であれば景気の支援効果も期待されるものの、海外投資家の多くは短期的な景気回復よりも財政再建など経済構造の改善への取組みを評価していたため、失望売りを誘ったとみられます。財政赤字の拡大に伴う増発で国債の需給が悪化し、インド準備銀行(RBI)による追加利下げの可能性も低下したとの見方も一部で浮上。21日には10年国債利回りが6.675%と前日の6.577%より上昇しました(図2右)。

● 4-6月期には経常赤字が拡大した一方国際収支黒字も拡大

これまで改善を続けてきた対外収支にも悪化の兆しが見えます。今月15日、政府は4-6月期の経常赤字が143億米ドルと前期の34億ドルを上回り、GDP比2.4%に拡大したことを公表(図3左)。貿易赤字が412億ドルと前期の297億ドルより拡大したことが主因です。民間消費など内需の伸びに伴って輸入が拡大。燃料や金の輸入額も増加しました(図3右)。特に、金の輸入額は113億ドルと、前期の97億ドルや前年同期の39億ドルより急増。例年4-5月にはヒンドゥー教の祝祭日(Akshaya Tritya)に伴って金輸入が増加するという季節性があり、今年は昨年11月の高額紙幣の廃貨による現金不足が4月初までに解消されたことも加わって、同輸入が加速しました。7-8月の月平均の同輸入額は20億ドルと4-6月の38億ドルや1-3月の32億ドルより減少。現金不足の解消に伴う金輸入の増加は一巡した模様です。4-6月期の経常赤字拡大は上記の動きに誇張されており、内需拡大に伴う経常赤字の拡大はより緩やかに進んでいるとみられます。

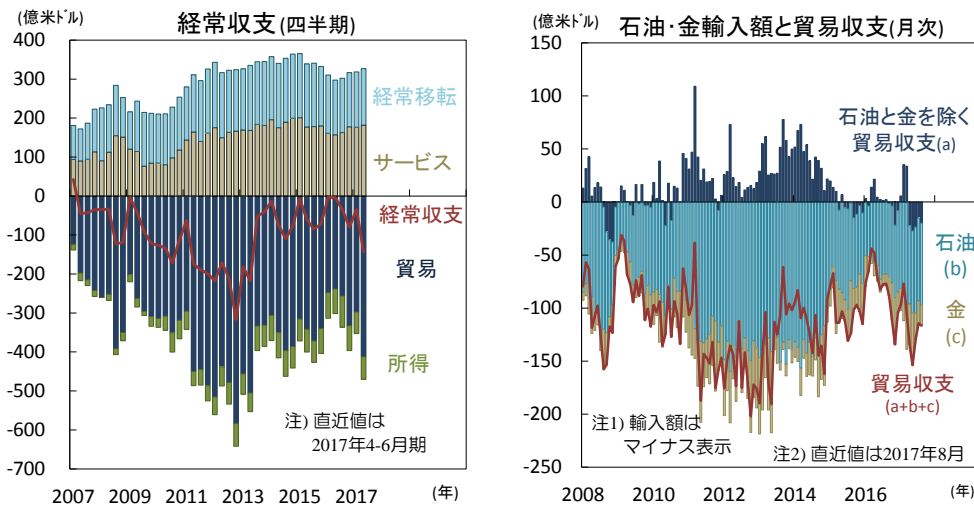
経常赤字が拡大する一方、証券投資資本の流入も加速したため、国際収支黒字は114億ドルと前期の73億ドルより拡大(図4左)。外貨準備は9月8日に4兆251億ドルと初めて4兆ドル台まで増加(図1左)。資本流入局面でのドル買い介入によるとみられます。

● 足元やや軟調なルピー相場だが中期的には底堅く推移か

先週22日の朝方にはルピーの対ドル相場が続落し、一時1ドル65.156ルピーと前日比▲0.5%下落したものの、その後反発し終値は同64.800ルピーと前日とほぼ水準(図1左)。現地報道によればドル売り介入が行われた模様であり、RBIは持続的な相場下落によって市場が不安定になることを防ぐために行動したとみられます。

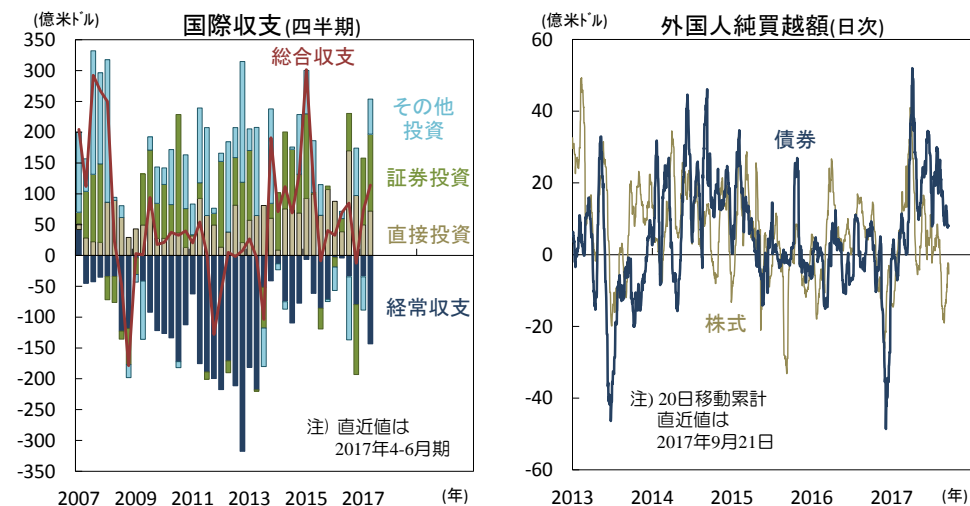
ルピーは年初より今月15日にかけて対ドルで6.0%上昇。年初来のドル安進展に加え、2-3月の州議会選挙での与党の圧勝による経済改革進展の期待や先月2日の追加利下げによる景気支援期待などが背景です(図2右)。年初より9月15日にかけてルピー建て債券市場に204億ドルの資本が流入(図4右)。海外投資家の国債と社債の投資枠はすでに上限近くまで使用されており、今後投資枠の引上げがあったとしても今年前半にみられた規模の資本流入は起こらないでしょう。やや割高な株価と足元の企業収益の不振もあり、株式市場への資本流入額の増加も期待薄です。財政と対外収支の悪化懸念がくすぶる中、ルピーは当面やや軟調に推移するでしょう。もっとも、経済改革の進展の期待、高い潜在成長力、構造的に低下した物価、高水準の金利など同通貨の支援材料は健在であり、同通貨は中期的には底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図3】金や石油の輸入額が増加し、貿易赤字と経常赤字を押し上げ



出所) インド準備銀行(RBI)、インド中央統計局、CEIC

【図4】多額の証券投資資本ゆえに国際収支黒字は拡大(左)



出所) インド準備銀行(RBI)、インド証券取引委員会(SEBI)、CEIC、Bloomberg

・本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮しておりません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会