

米国金融政策の変更とインドルピーへの影響

ファンダメンタルズ改善により通貨ルピーは相対的に安定

ご参考資料 2015年4月24日

レポートの要旨

- 2013年以降、米国金融政策変更に伴い、新興国通貨は影響を受けました。この間、米連邦準備理事会（FRB）議長の交替もあり、市場との対話が重視されつつあります。
- 2013年央には多くの新興国通貨が下落しましたが、2014年以降は新興国通貨の中でも強弱にバラツキが出ています。
- インドは2014年以降高成長への回帰が期待され、通貨ルピーも底堅い展開となっています。
- 2012年以降、インドの経済状態（ファンダメンタルズ）は、多くの点で改善が見られます。

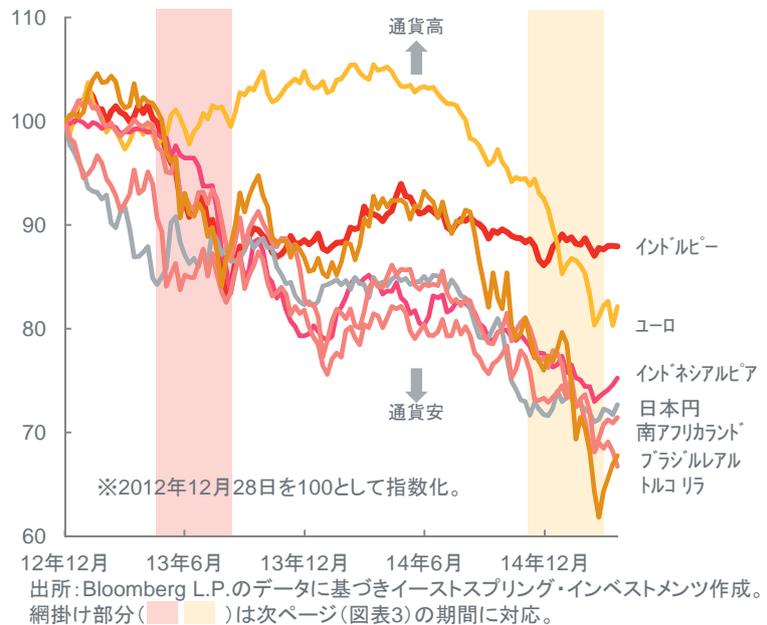
1. 米国金融政策変更に伴う新興国通貨の影響

2013年以降、量的緩和の終了、さらには将来の利上げの可能性と、米国金融政策が大きく見直される局面にあります。

2013年5月22日、バーナンキ前米連邦準備理事会（FRB）議長が、それまで続けてきた量的金融緩和の縮小の可能性を示唆したことから、新興国通貨は大きく下落しました。流動性が縮小することへの懸念から投資家のリスク回避の姿勢が強まったことが背景にあると考えられます。2014年12月17日にイエレンFRB議長が、利上げの時期について「忍耐強く待つ」と、将来の利上げの可能性について言及したことから、一部の通貨が軟化しています（図表1）。

しかしながら、バーナンキ前議長の発言とイエレン議長の発言を比べてみると、そのスタンスには違いがあることが分かります（図表2）。

（図表1）2013年以降の主要通貨（対米ドル）
（週次、2012年12月28日～2015年4月17日）



（図表2）FRBの金融政策に関する声明・発言

日付	FRB議長	主な声明・発言	金融政策の転換
2013年5月22日	ベン・バーナンキ (2006年2月～2014年1月) マクロ経済学者。元経済諮問委員会(CEA)委員長。日本の量的金融緩和についても研究。	「今後数回の会合で証券購入ペースを落とすことがあり得る」 (バーナンキ前FRB議長の議会証言)	量的金融緩和策の終了
2013年6月19日		「年末までに量的緩和縮小を開始する可能性がある」(バーナンキ前FRB議長の連邦公開市場委員会(FOMC)後会見)	
2013年12月18日		「14年1月から量的緩和を縮小し、緩やかに証券購入ペースを減らす」(FOMC声明)	
2014年10月29日	ジャネット・イエレン (2014年2月～現在) 元サンフランシスコ連邦準備銀行総裁、前連邦準備理事会副議長を歴任。金融政策についてハト派と見られ、市場との対話を重視している。	「証券購入を10月末で終了。相当な期間(事実上のゼロ)金利を維持する」(FOMC声明)	政策金利の正常化(利上げ)の検討
2014年12月17日		「金融政策を正常な状態に戻し始めるのを忍耐強く待つ。少なくとも15年3月までは利上げは考えられない」(FOMC声明・イエレンFRB議長のFOMC後会見)	
2015年2月24日		「景気回復がFOMCの予想通り続けば、毎回の会合ごとに利上げを検討する方向で準備を進めている」(イエレンFRB議長の議会証言)	

出所: 各種情報に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

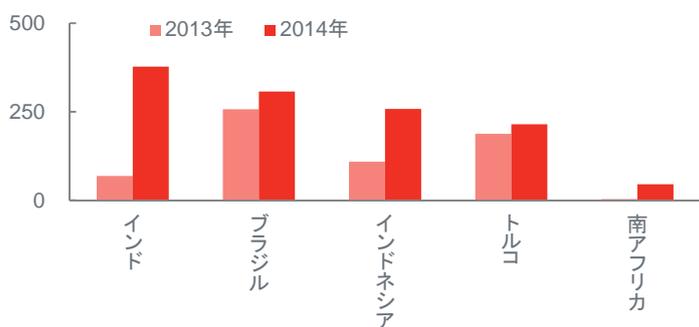
2. 各国通貨の動きにバラツキ

2013年5月にバーナンキ前議長が量的緩和縮小の可能性を示唆してからは、世界的にリスクオフの動きが進み、経常赤字が大きいとされる新興国(ファンダメンタルズが脆弱とされる国)の通貨が下落し、日本円やユーロなどの機軸通貨が買戻されました(図表3①)。しかし、2014年12月にイエレン議長が将来の利上げの可能性を言及してからは、通貨によってその変動幅に、バラツキが出始めました(図表3②)。

証券投資の資金流入においても、それぞれの国で差が出ています(図表4)。

(図表4) 各国の証券投資による資金流入

(億米ドル)



出所: Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

3. 高成長への回帰が期待されるインド

2014年5月の総選挙で歴史的な大勝を収めたインド人民党(BJP)のモディ首相は、「モディノミクス」と呼ばれる一連の経済政策を掲げ、インド経済を高い成長軌道に戻す姿勢を明らかにしています。モディ政権の発足後、政治の意思決定力や安定性は高まっており、インド経済も堅調な回復が予想されています。

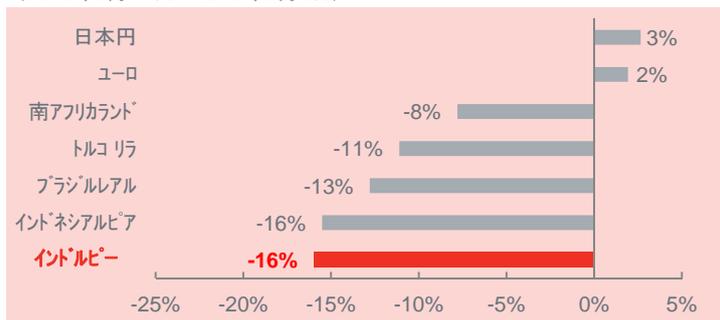
また、今後経済改革が進展すれば、インド経済の成長率が回復することが期待されます。国際通貨基金(IMF)は2015年4月発表の世界経済見通しで、インドの実質GDP成長率は再び加速し、2015年は7.5%と、2014年の7.2%を上回る高い成長率となると予想しています(図表5)。

(ご参考)インドのGDP統計の改訂

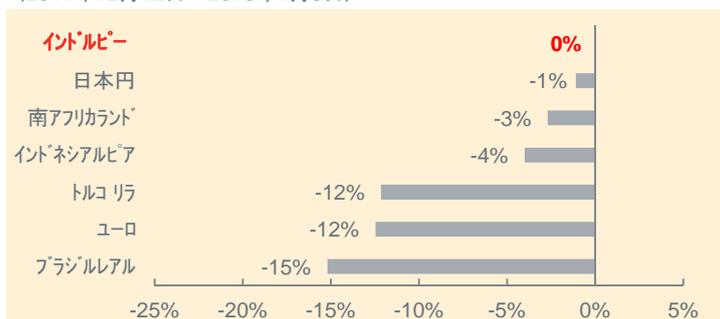
IMFによる成長率見直し改訂の背景には、インド政府が2015年2月にGDP算出方法を変更した影響もあります。IMFは、算出方法変更の影響を考慮に入れても、インド政府の財政赤字削減努力に加え、道路や鉄道、電力網への投資増加などでインド経済の状況は改善していると指摘しています。

(図表3) 主要通貨の騰落率(対米ドル)

①バーナンキ前FRB議長の「量的金融緩和縮小の可能性」発言前後(2013年5月17日~2013年9月6日)

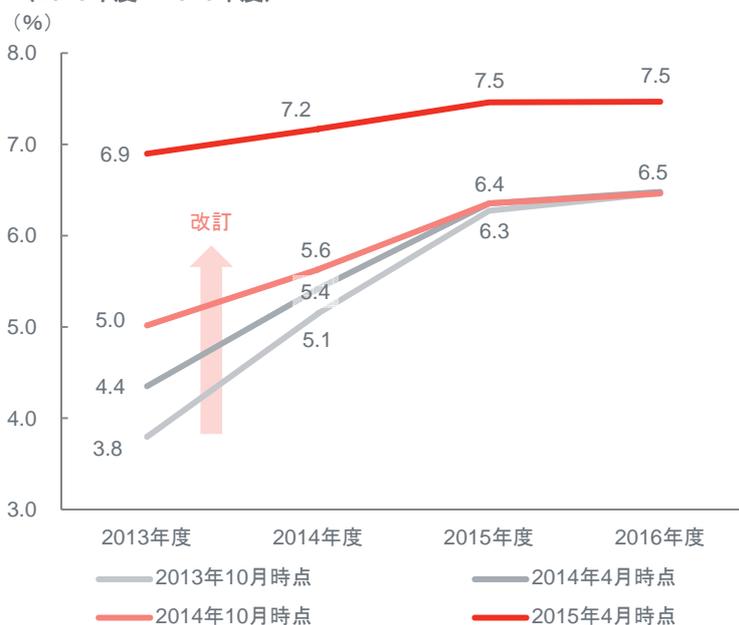


②イエレンFRB議長の「忍耐強く利上げ時期を待つ」発言前後(2014年12月12日~2015年4月3日)



出所: Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。週次データ、①・②とも発言の前週末からその16週間後の騰落率。

(図表5) インドの実質国内総生産(GDP)成長率(2013年度~2016年度)



出所: IMF世界経済見直しデータベース(4時点のデータ)に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。2013年10月時点データおよび2014年4月時点データは全期間予想値、2014年10月時点データおよび2015年4月時点では2014年以降が予想値。

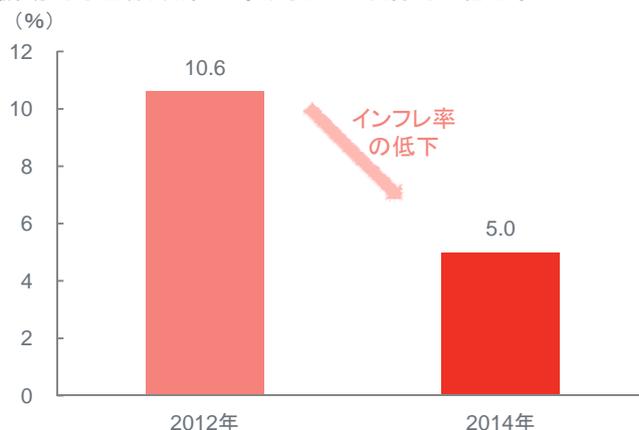
※当資料はイーストスプリング・インベストメンツ株式会社が情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品等の勧誘・販売を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料でもありません。※当資料は信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしも正確性、完全性を保証するものではありません。※当資料には、現在の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、事前の通知なくこれらを変更したり修正したりすることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。※当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供するための作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来を保証するものではありません。

4. インドのファンダメンタルズ改善

- バーナンキ前FRB議長発言の前(2012年)と比べて、2014年のインドのファンダメンタルズは大きく改善しています。
- 2014年5月に発足したモディ政権は、様々な改革を進めており、今後さらに改善することが期待されます。

インドの消費者物価指数(CPI)上昇率

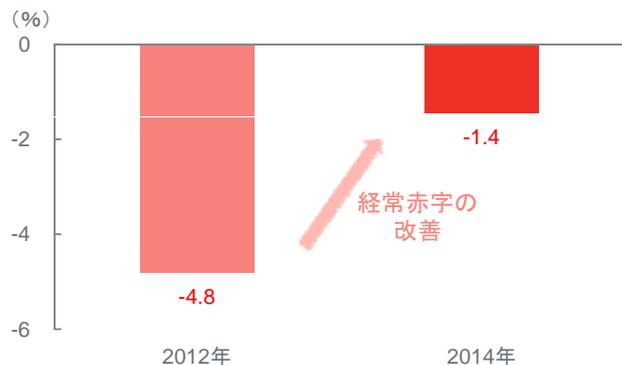
機動的な金融政策や原油安により劇的に低下。



出所: Bloomberg, L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。CPI上昇率は2010年=100を基準。

インドの経常収支(対GDP比)

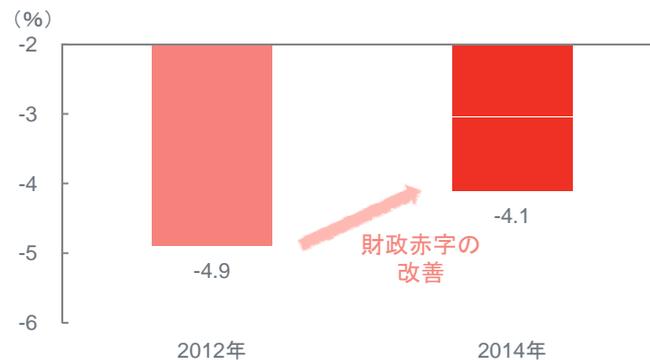
原油安などを背景に赤字幅は大幅縮小。



出所: IMF世界経済見通しデータベース(2015年4月)に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成(2014年は予想値)。

インドの財政収支(対GDP比)

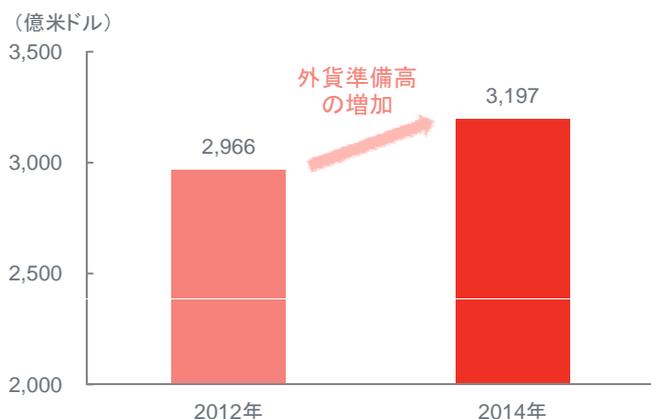
財政収支は緩やかに改善。今後のモディ政権の財政再建に期待。



出所: インド旧計画委員会およびインド財務省のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。2012年は2012年4月-13年3月、2014年は2014年4月-15年3月(政府目標)。

インドの外貨準備高

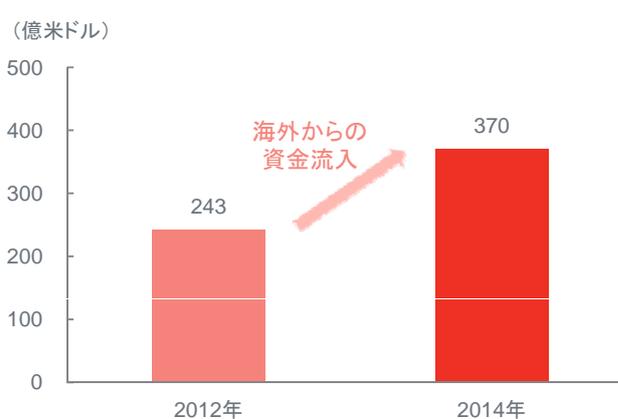
外貨準備高は過去最高水準となり、為替市場を下支え。



出所: Bloomberg, L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

インドの直接投資額

堅調に推移。メイク・イン・インド(インドでものづくり)にも期待。



※当資料はイーストスプリング・インベストメンツ株式会社が情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品等の勧誘・販売を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料でもありません。※当資料は信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしも正確性、完全性を保証するものではありません。※当資料には、現在の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、事前の通知なくこれらを変更したり修正したりすることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。※当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来を保証するものではありません。