

長期金利の上昇とインドルピー

多くの国で長期金利の上昇が著しい。世界はパンデミック以降財政拡大傾向にあり、イラン戦争がそれに拍車をかけた感じだ。

オイル価格の高値が続く。イラン戦争の終結がなかなか見えない。トランプの TACO の神通力も消えたようだ。停戦が続いてもオイル価格は直ぐに戻らない。数か月以上は続くとの見方もある。

こうなるとインフレ率の上昇は多くの国で大きな問題になる。さらにその先にはスタグフレーションのリスクが待ち構える。そうなると金融政策は難しくなり、金融危機の可能性も一段と現実味を帯びてくる。

米国も安閑としていられない。米国債 10 年のイールドは昨日 5bp 上がり 4.67% に達し、30 年債は 5.2% と 2007 年以來の水準に上昇した。今後も財政支出の拡大が見込まれ、トランプ関税の返還もある。最近の物価指標も予想以上に上昇している。インフレがトランプ政権の大きな問題になることは確実だ。

金融先物市場の価格の推移からも市場の見方の変化が読み取れる。政策金利のフェドファンドの利下げの可能性は少なくとも来年の前半までは消えた。むしろ今年 12 月には 0.25% の利上げの可能性の方が多くなった。

こうした市場環境の中で新興国通貨もその影響を免れない。一般的にはドル金利が上昇すると新興国から資本流出が起これ、新興国通貨安に振れる。だが現在では新興国の経済構造や市場構造のそれぞれの違いが大きくなり、一概に通貨安と言えなくなった。個別に見る必要がある。

インドルピーはイラン戦争前から下落傾向にあった。1 年前に比べ対ドルで 13.5% 下落しているが、イラン戦争で拍車がかかった。直近はドルルピー 96.86 水準だ。

下落要因は主に二つ。一つは資本流出だ。特に株式関係の資本流出が著しい。アジアでも韓国や台湾は半導体や AI 関連の銘柄に海外からの資本も集まり、株式市場は活況を呈した。だがインドにはそうした企業は乏しく、流出した海外資本もインドに戻らない。インド株の外国人保有率は 16% と 14 年ぶりの低水準だ。

二つ目は貿易収支の赤字増加だ。インドは原油などエネルギー製品や肥料などを輸入に頼るが、イラン戦争による価格高騰で赤字が膨らんだ。一方輸出は、第一の輸出先米国は関税などで振るわず、次の輸出先の UAE はイラン戦争の影響で低調だった。第一四半期だけでも 1200 億ドルの赤字を計上した。前年同期比 26%増加だ。

こうした状況でルピーは売られた。中央銀行はルピーの下落抑制のために市場介入を繰り返したが功を奏せず、ドル売り介入で外貨準備が 2 月末から 400 億ドル以上減少した。むしろこれによりさらにルピー売りに拍車がかかった。

これに対し、政府も最近ルピー安対策を講じた。インドは世界で最も金需要が旺盛な国の一つだが、金の輸入に課す関税を 6%から 15%に引き上げた。国民には金の他に燃料、海外旅行などへ支出の抑制を求めた。需要抑制策により何とかルピー安を抑えたいところだろうが、この程度で効果があるか疑問だ。