

## インド：政府の介入に反発した準備銀行総裁が辞任との観測記事を受けてルピーが下落

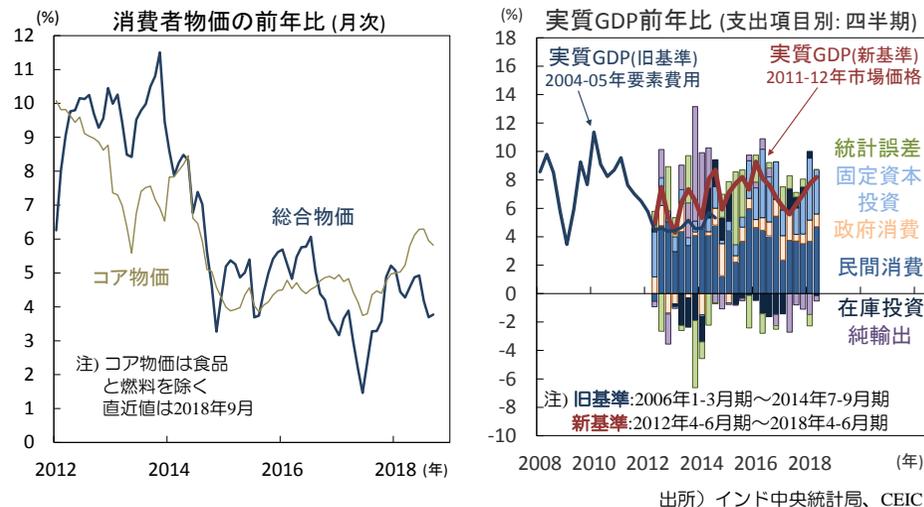
【図1】多額の不良債権を抱える国有銀行部門(左)



先週31日、インド・ルピーが下落し一時1ドル74.145ルピーと前日比0.6%安に低下。現地紙がインド準備銀行(RBI)のパテル総裁の辞任の可能性を報じたことが背景です。

事態を重く見た政府は同日に声明を公表し、中央銀行の独立性は重要であり政府はこれを尊重すると説明。声明は、政府とRBIは公益とインド経済の要請に添えていかねばならないとも指摘し、「複数の事項」について政府がRBIと包括的な協議をしていることを認めました。同事項については、最終決定は公表するが協議中のものを公表することはしないと説明。「政府がRBI法第7条に基づいてRBIに指示を出す」との現地報道(政府介入に反発したRBI総裁が辞任との観測の背景)の真偽については言及しませんでした。政府の明かさない「複数の協議事項」とは何か。(a)国有銀行の監督、(b)RBIの剰余金の政府への配当、(c)銀行監督権限の移管などが含まれると考えられます。RBIのアチャルヤ副総裁は、10月26日に中央銀行の独立性の重要性についてムンバイで講演。その中で、上記3事項が「RBIの独立性を保つ上での弱み」と指摘しました。

【図2】消費者物価は足元で鈍化、景気は4-6月期にかけて加速(右)



金融機関の監督を巡る(a)と(c)に関しては、RBIが多額の不良債権を抱える国有銀行11行に対して発動した早期是正措置(PCA)、銀行間の流動性が逼迫気味であること等が争点とみられます。PCA対象の国有銀行は新規融資などリスク資産の拡大を制限され、ノンバンクの資金調達状況が厳しいことも相まって中小企業向けの融資が低迷。来春の総選挙に向けて景気を支えたい政府は、こうした事態に不満を持っているとみられます。9月には大手ノンバンクIL&FSが社債の利払いを停止。現地紙によれば、複数のノンバンク経営者がRBIに資金供給を行わせるよう政府に陳情した模様です。

同国の不良債権は、国有銀行部門に集中(図1左)。(1)与信基準の甘さ、(2)3年毎に政府機関等から天下りでやってくる経営者による不適切な経営、(3)起業家と癒着した政治家の圧力を受けやすいこと等が背景とみられます。同部門の健全化には不良債権の処理や債権回収の強化が不可欠。こうした動きは債務者である財閥系企業の反発を買いやすく、有力政治家への陳情が行われ政府を動かした可能性も否定はできません。

## ● 今回の対立で金融政策は争点ではない模様

前記(b)のRBIの剰余金の政府への配当に関しては、財政赤字抑制目標の達成に苦心する政府がこれを要求しているとみられます。RBI副総裁は、前述の講演で、中央銀行業務で生じる損失を吸収するためには十分な準備金が必要と指摘。中央銀行の独立性を維持するためには、自己資本や準備金の積立に関わる明確なルールが必要であると、裁量的な政府への配当支払いの要求を暗に批判しました。なお、同副総裁は、2016年のRBI法改正によって現行のインフレ目標制や金融政策委員会(MPC)が設立されたことにも言及しました。MPCは過去2年の運営を通じてインフレ目標への信認を高め、長期金利の低下や為替相場の安定に寄与したと指摘し、法改正を行いRBIの独立性を高めた上で金融政策の決定から距離を置いた政府の行動は賞賛に値すると発言。今回の政府とRBIの対立において、金融政策は争点になっていないとみられます。

中央銀行の独立性を侵害すれば悲劇的な結末を招くと警告した上記の講演は、水面下の協議の中で前記のRBI法第7条に基づく介入を示唆した政府に対するRBIからの表立った抗議であったとみられます。講演会には全てのRBI副総裁が出席。政府からの圧力に対してRBIが一丸となって抵抗する姿勢を暗に示したものと考えられます。

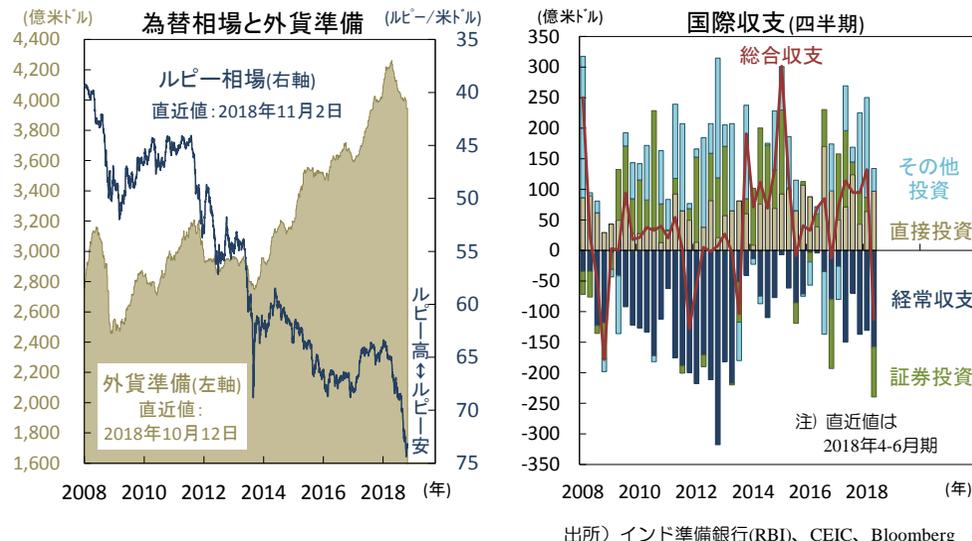
## ● 政府介入に伴う準備銀行総裁辞任の懸念は杞憂か

RBIからの異例の抵抗を受け、金融市場の動揺にも見舞われた政府は、RBIの独立性を尊重するとの声明を公表。RBI法第7条の発動を諦めた可能性が高く、パテル総裁の辞任も杞憂に終わりそうです。なお、同総裁の任期は2019年に満了。従来慣行どおり任期が延長されるのか、前任のラジャン総裁と同様に延長が行われなかが注目されます。前総裁も銀行部門の健全化に注力。銀行による債権回収を促した同氏に反発した財閥幹部による政府への圧力が任期延長を妨げたとの見方も絶えません(注)。

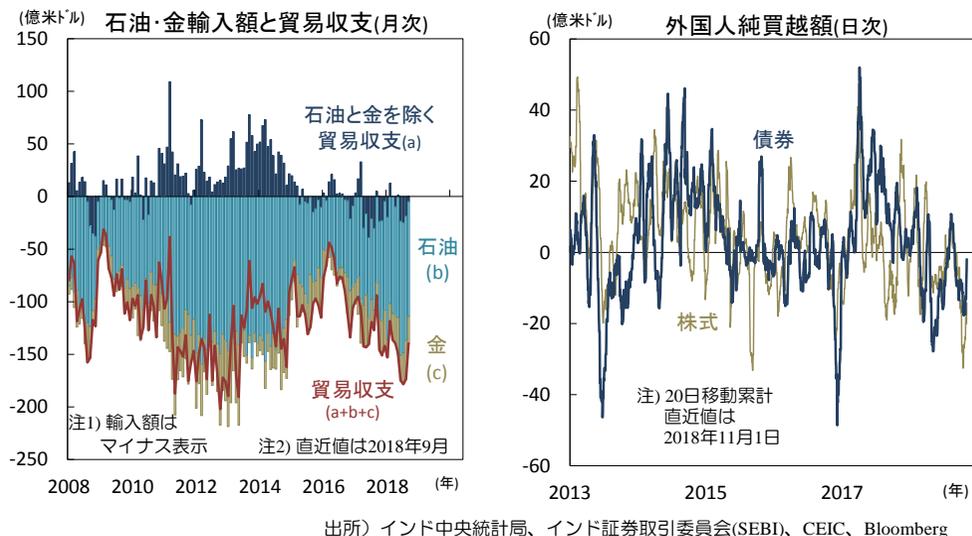
RBIは、10月5日に政策金利を6.5%に維持(図1右)。6月と8月の連続利上げを経て利上げを休止し、政策スタンスを中立から「慎重な引締め」に変更しました。9月の総合消費者物価は前年比+3.8%と6月の+4.9%より大きく低下(図2左)。もっとも、前年の上昇からの反動(ベース効果)の影響が大きく、来春には同+5%前後まで上昇するとみられます。RBIは来春にかけて追加利上げの機会を探るでしょう。通貨ルピーは年初から先週2日かけて対米ドルで▲11.8%下落と軟調(図3左)。拡大する経常赤字(図3右)や財政悪化への懸念、新興国からの資本流出が背景です。来春に下院総選挙を控えた政治的不透明感が残る中、ルピーは当面やや軟調に推移すると予想されます。(入村)

注) アジア・マーケット・マンスリー2016年8月号 3-4頁を参照。

## 【図3】低迷するルピー相場(左)、拡大する経常赤字(右)



## 【図4】拡大する貿易赤字(左)、流出する証券投資資本(右)



出所) インド中央統計局、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