

ASEAN・インド月報

(2010年12月)

【目次】

■インドネシア

1. マクロ経済動向……………1
2. 政治・経済・産業トピック……………2
3. 市場動向（為替・金利）……………3

■マレーシア

4. マクロ経済動向……………4
5. 政治・経済・産業トピック……………5
6. 市場動向（為替・金利）……………6

■フィリピン

1. マクロ経済動向……………7
2. 政治・経済・産業トピック……………8
3. 市場動向（為替・金利）……………9

■シンガポール

1. マクロ経済動向……………10
2. 政治・経済・産業トピック……………11
3. 市場動向（為替・金利）……………12

■タイ

1. マクロ経済動向……………13
2. 政治・経済・産業トピック……………14
3. 市場動向（為替・金利）……………15

■ベトナム

1. マクロ経済動向……………16
2. 政治・経済・産業トピック……………17
3. 市場動向（為替・金利）……………18

■インド

1. マクロ経済動向……………19
2. 政治・経済・産業トピック……………20
3. 市場動向（為替・金利）……………21

■アジア各国の主要経済指標……………22

ジャカルタ支店、マレーシア三菱東京UFJ銀行、マニラ支店、バンコック支店
ハノイ支店、ホーチミン支店、ニューデリー支店
アセアン金融市場部、経済調査室

1. マクロ経済動向

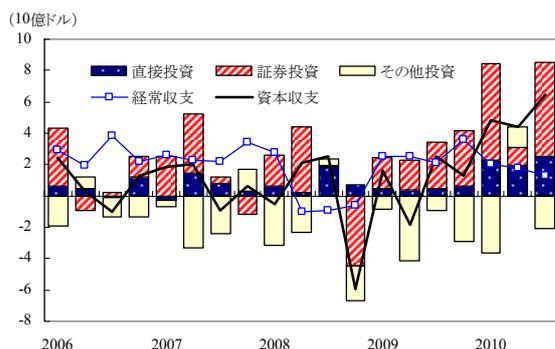
➤ **第3四半期の資本収支は65億ドルへ拡大**

第3四半期の資本収支は、65億ドルと前期（44億ドル）から大きく拡大した。直接投資が堅調に推移したほか、証券投資が61億ドルと第1四半期に並ぶ高水準を記録した。他方、経常収支は、13億ドルと前期（18億ドル）から黒字幅が小幅縮小した。貿易収支の黒字幅は拡大したものの、企業業績の拡大に伴う配当金支払いや証券投資に関わる利子等の支払いの増加などを受け、所得収支の赤字幅拡大が拡大したほか、貿易拡大に伴う輸送費支払いの増加などを背景にサービス収支の赤字幅も拡大した。

➤ **11月の消費者物価上昇率は前年比6.3%**

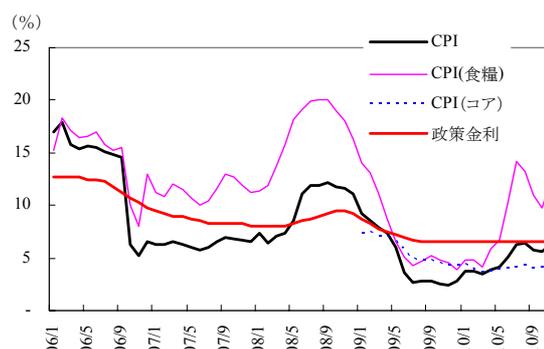
11月の消費者物価上昇率は、コメなど食品価格の上昇などを主因に前年比6.3%と前月（同5.7%）から加速した。政府は、コメの収穫期に当たる来年2月までの時限措置として、コメに対する輸入関税撤廃および25万トンの追加輸入を決定した。

第1図：資本収支



(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：消費者物価上昇率



(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

インドネシアの主要経済指標

	2007	2008	2009	09/10-12	10/1-3	10/4-6	10/7-9	10/8	10/9	10/10	10/11
名目GDP (10億ドル)	432.2	510.5	540.3								
人口 (100万人) (2009年はIMF予測値)	225.6	228.5	231.5								
1人あたりGDP (ドル)	1,916	2,234	2,333								
実質GDP成長率 (前年比、%)	(6.3)	(6.1)	(4.5)	(5.4)	(5.7)	(6.2)	(5.8)				
国内自動車販売 (台)	434,473	607,805	486,061	148,598	174,074	196,134	185,985	64,762	49,134	69,129	
(前年比、%)	(36.2)	(39.9)	(▲20.0)	(5.7)	(73.6)	(78.3)	(46.2)	(34.6)	(32.1)	(32.4)	
消費者物価指数* (前年比、%)	(6.4)	(10.3)	(4.8)	(2.6)	(3.7)	(4.4)	(6.2)	(6.4)	(5.8)	(5.7)	(6.3)
輸出 (FOB) (100万ドル)	114,101	137,020	116,510	36,366	35,537	36,984	38,290	13,727	12,182	14,218	
(前年比、%)	(13.2)	(20.1)	(▲15.0)	(23.9)	(54.3)	(36.8)	(27.3)	(30.2)	(23.8)	(16.1)	
輸入 (CIF) ** (100万ドル)	74,473	129,151	96,829	28,545	29,961	32,976	34,330	12,172	9,654	12,146	
(前年比、%)	(22.0)	(73.4)	(▲25.0)	(3.8)	(56.9)	(48.0)	(27.6)	(25.4)	(13.4)	(28.8)	
貿易収支 (100万ドル)	39,627	7,870	19,681	7,821	5,576	4,008	3,961	1,555	2,528	2,072	
経常収支 (100万ドル)	10,492	125	10,747	3,610	2,007	1,804	1,308				
外貨準備高 (除く金) (100万ドル)	54,974	49,598	63,552	63,552	69,225	73,424	83,482	78,419	83,482	88,669	
BI (政策) 金利 ◎	8.00	9.25	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50
為替 (ルピア/ドル) ***	9,141	9,699	10,390	9,467	9,266	9,116	8,995	8,970	8,969	8,923	8,936
株価指数 ◎	2745.8	1355.4	2534.4	2534.4	2777.3	2913.7	3501.3	3081.9	3501.3	3635.3	3531.2

(注) *: 2008年6月より2007年基準へ変更 ** : 2008年1月以降、保税区分を追加。

*** : 期中平均 (四半期、月次はBloomberg、暦年はIMFを参照)、◎ : 期末値

(資料) インドネシア中央銀行、CEIC、IMFなどより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(経済調査室 シンガポール駐在)

2. 政治・経済・産業トピックス

日付	トピックス
11月 1日	10月消費者物価統計発表。消費者物価上昇率は前月比0.06%、前年比5.67%。
3日	中銀総裁会合開催。中銀（BI）レート6.50%で15カ月連続据え置き。
3日	二輪モーターショーがジャカルタで開催。
5日	第3四半期の実質GDP成長率は前年比5.8%。1～9月期では同5.9%。
9日	米オバマ大統領が初めてインドネシア来訪。ユドヨノ大統領と首脳会談
9日	第3四半期の国際収支発表。総合収支は69.5億ドルの流入超と引き続き好調。
20日	9月自動車販売統計、前月比+40.69%の6万9129台。1月からの累計は前年比+60.47%の62万5325台。
25日	汚職撲滅委員長（KPK）にブシュロ・ムコダス氏を選出。
25日	インドネシア商工会議所（KADIN）執行部就任。ユドヨノ大統領の次男が副会頭に。
26日	ジャカルタ州の最低賃金決定。前年比15.4%の129万ルピアに（下記①）。
12月 1日	11月消費者物価統計発表。消費者物価上昇率は前月比0.60%、前年比6.33%。
1日	ムーディーズ、インドネシアの格付け見直しを引き上げる方向で見直しへ（下記②）
1日	失業率発表。2010年8月時点で完全失業率7.14%と2月の7.41%から低下。

① 首都ジャカルタ特別州の2011年度最低賃金は前年比+15.4%

11月26日、ジャカルタ州政府は2011年度の最低賃金を前年比+15.4%の129万ルピアに決定した。これに先立ち、政労使3者による賃金審議会では前年比+7.0%と伝えられたが、一部労働者団体から「KHL（州の政労使によるチームが算定する適正生活需要）140.18万ルピアを下回っている」との反発が続いたため、最終的には例年の上昇率を大きく上回る15.4%で決着した。

年度	最低賃金	上昇率	KHL	KHL充足率
2006	819,100	15.1%	831,336	98.5%
2007	900,560	9.9%	991,988	90.8%
2008	972,605	8.0%	1,055,275	92.2%
2009	1,069,865	10.0%	1,314,059	81.4%
2010	1,118,009	4.5%	1,317,710	84.8%
2011	1,290,000	15.4%	1,401,829	92.0%

②ムーディーズ、インドネシアの格付けを引き上げ方向で見直しへ

12月1日、有力格付け会社ムーディーズは、インドネシアの外貨建て・ルピア建て長期債格付けを現在のBa2から引き上げる方向で見直しすると発表した。同社は見直しを決定した主な理由として、①インドネシア経済の回復力、②政府債務残高と中銀の外貨準備高の改善、③危機対策などに十分備えた政府の経済対策、を挙げた。

（ジャカルタ支店）

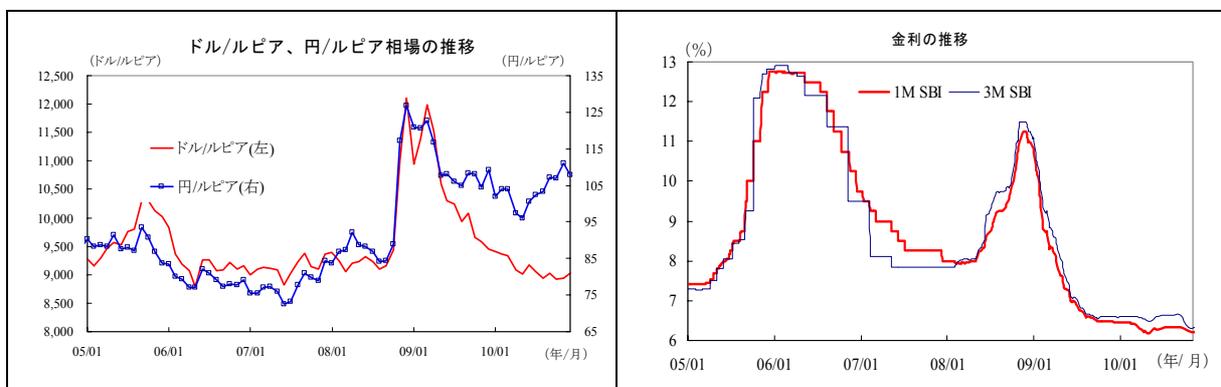
3. 市場動向

(1) 為替

先月の動向～ (レンジ：8885-9060)	11月のドルルピア相場は8930オープン。月初に発表された10月消費者物価上昇率は前月比5.67%と市場予想を下回る無難な結果となった。注目されていた米FOMCでは、6,000億ドルを限度に来年6月までの長期債追加購入の決定が発表され、リスク選好や長期金利低下観測からドルは軟化した。当地でも株式・債券市場が堅調に推移する中、ドルルピアはおよそ3年ぶりに8900割れを示現、月例のSBI(短期中銀証券)入札に向けた海外投資家からの資金流入により、月央には8885までルピア高が進んだ。しかし、その後はアイルランドを中心に欧州ゾブリン問題に再び注目が集まると、グローバルに株式市場が下落、原油や金など商品価格も下落するなど、リスク回避の動きが広まった。当地国内市場でも内外投資家による利益確定売りが優勢となり、株式・債券市場でも売りが先行するなか、ドルルピア相場ではルピア下落局面においても中銀による介入と思しきルピア買いも観測されず、8900台後半までルピア安が進んだ。月末に向かつてはEU、IMFによるアイルランド支援決定にも関わらず、ポルトガル・スペインと言った周辺国への波及懸念が市場を支配し、リスク回避からルピア売りは更に加速した。地場実需企業による月末恒例のドル買い需要も後押しとなり、ドルルピアは9060までルピア安となり、そのまま水準でクローズ。
今月の展望～ (予想レンジ：8850-9100)	欧州債務問題がポルトガル・スペインなどの周辺国へ波及する懸念はひとまず一般化したことで、月初より市場の関心は改善基調にある米景況感に向かっていた。しかし市場の期待に反し、3日に発表された米11月雇用統計は米労働市場の減速を示す厳しい内容となった。一方、当地では11月のインフレ率こそドルルピア相場への影響は限定的なものとなったが、地元紙に中銀がホットマネーの流入制限を目的とした新たな規制を検討していることが報道されるなど、これまで以上に海外からの投資資金の流入状況が意識されている。足許では米欧ともに景況感に不安を抱えている上、中国でも当局による金融引締め観測が強まっており、リスクマネーが一気に当地に流入する状況にはないものの、中長期的には米FRBによる6,000億ドルの量的緩和による当地株式・債券市場への資金流入圧力は不可避と言えよう。ドルルピア相場はグローバルなリスク選好の回復に伴って再度8900割れを試す展開を予想するが、一方で前述の中銀による新規規制、海外市場でのリスクイベントなどの発生により、一気に9000台までのポジション調整が入る可能性には留意したい。

(2) 金利

先月の動向	短期金利市場では引き続き中銀による豊富な流動性供給を背景に、オーバーナイト金利は月初から5.55-5.70%を中心とした安定した値動きとなった。一方、長期金利市場では月初に発表された10月の消費者物価上昇率が市場予想比落ち着いた内容だったことが好感され、当地国債市場では中長期を中心に買いが入った。しかしその後はアイルランドの債務問題が意識され、欧州債券市場が軒並み下落(利回りは上昇)、原油や金などの商品価格も下落するなど、リスク回避の動きが広まると、当地債券市場でも中長期を中心に大きく売られた(利回りは上昇)。月末に向かつてはEU、IMFによる金融支援が決定されたアイルランドに続き、周辺国への波及が懸念される中、ポルトガル・スペインなどの国債が大きく下落、当地でも中長期を中心に一段の売り(利回りは上昇)が入った。結局2年債利回りは前月末比0.37%ポイント下落の5.83%、5年債は同0.07%ポイント上昇の6.47%、10年債は同0.07%ポイント上昇の7.57%、15年債は同0.66%ポイント上昇の8.66%での越月となった。
今月の展望	11月1日に発表された10月の消費者物価上昇率は前年比6.33%と、前月(同5.67%)から一気に加速、市場予想(同6.00%)も上回る結果となった。しかし中銀はこのインフレ加速の主な要因が米・砂糖の国内需給逼迫による価格上昇であり、既に2011年以降の輸入量増加についての予算も国会で承認済であることから、インフレ抑制について引き続き自信を示しており、12月3日に開催された中銀総裁会合でも、政策金利は市場予想通り6.50%で据え置かれた。しかし、来年実施される燃料補助金制度の変更により、インフレ率は年率0.30%程度押し上げられるとの観測もあり、中銀は引き続き難い舵取りを迫られよう。長期金利市場ではグローバルなリスク選好の後退もあり、ポジション調整により過度な金利低下には一旦の調整が入った状態にあるが、短期金利市場では中銀による為替市場への介入に伴う過度なルピア資金放出に伴ない、金利は引安傾向にある。来年以降のインフレ抑制のためにはこれ以上の短期金利低下は中銀にとっても望ましいものではなく、一義的には規制変更などにより市中金利の低下に歯止めを掛けることが予想されるが、本質的には国内市場における過剰流動性の解消が必要であり、その意味では中銀によるインフレコントロールには引き続き危うさが残るものと思われる。



		07/12	08/12	09/12	10/8	10/9	10/10	10/11	
為替	インドネシア中銀 (BI Reference Rate)	9,240.00	10,895.00	9,400.00	9,041.00	8,924.00	8,928.00	9,013.00	
	弊行カウンターレート (USD/IDR)	TTM	9,380.00	10,900.00	9,450.00	9,050.00	8,930.00	8,930.00	9,060.00
		Buying	9,080.00	10,500.00	9,150.00	8,750.00	8,630.00	8,630.00	8,760.00
		Selling	9,680.00	11,300.00	9,750.00	9,350.00	9,230.00	9,230.00	9,360.00
		Average TTM	9,316.00	11,218.00	9,430.00	8,951.00	8,961.00	8,910.00	8,927.00
弊行カウンターレート (JPY/IDR)	TTM	82.50	120.84	102.43	107.23	106.69	110.38	107.86	
	Buying	79.16	115.13	98.07	102.46	101.89	105.37	103.06	
	Selling	85.84	126.63	106.79	112.11	111.61	115.52	112.77	
	Average TTM	83.05	123.04	105.36	104.89	106.21	108.91	108.54	
金利	インドネシア中銀	1M SBI	8.00	10.83	6.46	6.34	6.34	6.23	6.22
		IDR 5Y	9.15	11.80	8.80	7.65	7.30	6.40	6.47
		IDR 10Y	9.72	11.90	10.05	8.25	7.90	7.50	7.57

(ジャカルタ支店)

1. マクロ経済動向

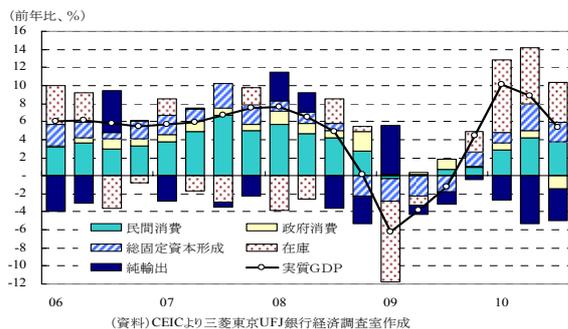
▶ **第3四半期の実質GDP成長率は前年比 5.3%へ鈍化**

第3四半期の実質GDP成長率は、外需の鈍化を主因に前年比5.3%（前期：同8.9%）へ伸びが低下した。もっとも、需要項目別にみると、民間消費（同+7.1%）が物価の安定や雇用・所得環境の改善を背景に高い伸びを維持したほか、総固定資本形成（同+9.8%）も高水準の設備稼働率を背景にした民間企業の設備投資の活発化を受け堅調を維持するなど、内需を中心に堅調を維持している。産業別にみると、外需の鈍化を受け、製造業（同+7.5%）の伸びが大幅に低下した一方、内需の堅調を背景に、卸小売、金融・保険などのサービス業（同+5.4%）は堅調を維持した。

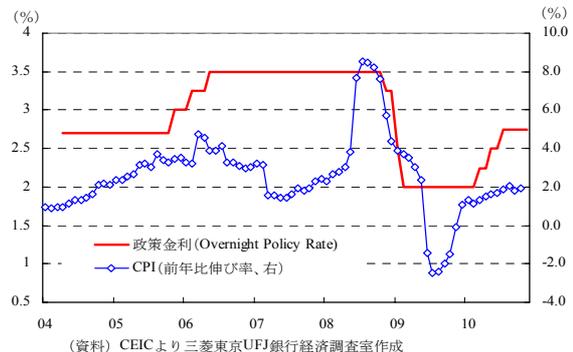
▶ **10月の消費者物価上昇率は前年比 2.0%**

10月の消費者物価上昇率は、政府によるタバコの小売価格引き上げの影響などで、前年比2.0%と前月（同1.8%）から小幅加速した。また、12月初めには、ガソリンや砂糖など価格統制4品目の値上げ（7月に続く今年2度目）が実施されており、今後、食品や運輸を中心に物価上昇圧力となることが予想される。

第1図：実質GDP成長率



第2図：物価・金利動向



マレーシアの主要経済指標

	2007	2008	2009	09/10-12	10/1-3	4-6	7-9	10/8	10/9	10/10	10/11
名目GDP (10億ドル)	186	222	192								
人口 (100万人)	27.2	27.7	28.3								
1人あたりGDP (ドル)	6,872	8,014	6,763								
実質GDP成長率 (前年比、%)	(6.5)	(4.7)	(▲1.7)	(4.4)	(10.1)	(8.9)	(5.3)				
鉱工業生産指数 (前年比、%)	(2.4)	(0.7)	(▲7.7)	(2.4)	(11.1)	(11.1)	(4.3)	(3.8)	(5.6)		
自動車販売台数 (台)	487,176	548,116	536,905	138,955	147,415	153,662	152,133	55,208	43,443	52,297	
(前年比、%)	(▲0.7)	(12.5)	(▲2.0)	(17.6)	(22.4)	(17.4)	(3.7)	(13.7)	(▲5.8)	(13.5)	
消費者物価指数 (前年比、%)	(2.0)	(5.4)	(0.6)	(▲0.2)	(1.3)	(1.6)	(1.9)	(2.1)	(1.8)	(2.0)	
輸出 (FOB) (100万ドル)	176,206	199,637	157,428	46,737	47,123	48,475	50,869	17,015	16,279	17,650	
(前年比、%)	(9.7)	(13.3)	(▲21.1)	(9.8)	(40.8)	(33.2)	(24.5)	(25.3)	(20.6)	(10.7)	
輸入 (CIF) (100万ドル)	146,978	156,960	123,828	37,202	35,566	41,239	43,707	14,337	14,019	15,450	
(前年比、%)	(12.1)	(6.8)	(▲21.1)	(11.4)	(45.4)	(42.7)	(31.4)	(31.9)	(29.3)	(22.9)	
貿易収支 (100万ドル)	29,228	42,683	33,600	9,535	11,558	7,236	7,162	2,678	2,260	2,200	
経常収支 (100万ドル)	29,797	38,963	31,818	8,064	9,021	5,010					
外貨準備高 (除く金) (100万 ^{ドル})	101,051	91,157	95,397	95,397	93,993	93,321	99,206	93,796	99,206	103,801	
銀行間3カ月金利 (%) ◎	3.61	3.37	2.17	2.17	2.52	2.72	2.93	2.92	2.93	2.95	2.97
為替 (リンギ/ドル) *	3.314	3.333	3.525	3.402	3.375	3.241	3.156	3.154	3.106	3.101	3.115
株価指数◎	1,445.0	876.8	1,272.8	1,272.8	1,320.6	1,314.0	1,463.5	1,422.5	1,463.5	1,505.7	1,485.2

(注) *印：期中平均値、◎印：期末値。
(資料) マレーシア中銀、CEICなどより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(経済調査室シンガポール駐在)

2. 政治・経済・産業トピックス

日付	トピックス
11月3日	通産省、9月貿易統計（速報値）を発表。輸出は前年比+6.9%の505億リンギ、輸入は同+14.6%の435億リンギ。この結果、貿易黒字は同▲24.4%の70億リンギ。
11月10日	統計局発表の9月鉱工業生産は前年比+5.6%と、10カ月連続で前年比プラス。伸び率は前月（同+3.8%、改定値）から加速。
11月10日	統計局、9月製造業売上高は前年比+7.6%の439億リンギと引き続きプラスの伸びを維持したが、増加ペースは前月（同+8.7%、改定値）から鈍化。
11月12日	統計局、ゴム統計（速報値）、9月の天然ゴム生産量は前年比▲3.4%の7万4548トン。輸出は同+45.5%の6万8763トン、国内消費は同▲4.4%の3万5539トン。
11月12日	中銀、金融政策委員会で翌日物基準政策金利（OPR）を2.75%で据え置き。据え置きは前回（9月）に続いて2度目。
11月19日	自動車協会（MAA）、10月の自動車販売・生産実績（速報値）発表。販売台数は前年比+13.5%の5万2297台。9月は前年比マイナスをつけたが、10月は二桁増へ回復。
11月18日	統計局、9月の景気動向指数のうち、景気の先行きを示す先行指数は前月から横ばいの173.9。
11月18日	連邦直轄区・都市福利相は来年始め、クアラルンプール（KL）とシンガポールを結ぶ高速鉄道事業の予備調査に着手すると表明（下記①）。
11月22日	第3四半期（7～9月）の実質GDP成長率は前年比+5.3%。内需は比較的堅調だったものの、外需が鈍化。産業別では、鉱業がマイナス成長となったほか、主力の製造業が鈍化。
11月22日	統計局、雇用統計で9月の失業率は3.1%、前月比横ばい。
11月25日	マレーシア日本経済協議会（MAJECA）と日本マレーシア経済協議会（JAMECA）が25日、クアラルンプールで第29回合同会議を開催（下記②）。

①クアラルンプールとシンガポール間の高速鉄道事業の予備調査開始

マレーシアの連邦直轄区・都市福利相は18日、クアラルンプール（KL）とシンガポールを結ぶ高速鉄道事業の予備調査に着手すると表明した。調査は来年初めに開始し、2カ月間で終了する予定。さらに結果に応じて詳細な事業化調査（FS）も実施する。政府は今年10月、「経済変革プログラム」（ETP）を発表したが、高速鉄道事業はこのうち、首都圏の再活性化を目的としたプロジェクト、「グレーター・クアラルンプール（グレーターKL）」の一環として計画されたもの。計画の詳細は未定だが、長さは約300Km、工期は5～8年間、投資額は100～120億リンギと見積もられている。開通すれば、KLとシンガポールの間の所要時間は90分～120分に短縮する見通し。

② 日本マレーシア経済協議会、マレーシアで第29回合同会議開催

日本商工会議所に事務局を置く日本マレーシア経済協議会（JAMECA）は25日、クアラルンプールでマレーシア日本経済協議会（MAJECA）との第29回合同会議を開催した。会議では、マレーシアが今年4月に策定した「新経済モデル」（NEM）や今年10月に発表した「経済変革プログラム」（ETP）を踏まえ、日本とマレーシアの協力関係のあり方についての議論が行われた。会議中、同国のムスタパ・モハメド通産相は日本側に対し、ETPに役立つ「質の高い投資」、具体的には、研究・開発や環境技術などへの投資を歓迎すると述べた。

（マレーシア三菱東京UFJ銀行）

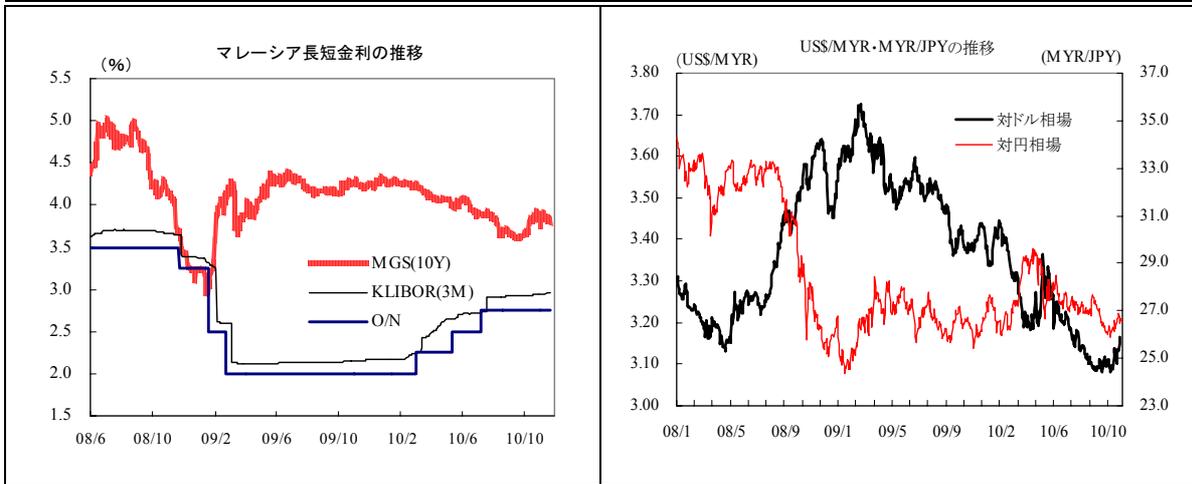
3. 市場動向

(1) 為替

先月の動向 (レンジ 3.0820~3.1670)	先月のリンギット相場は3.08台で始まった後、FOMC(米連邦公開市場委員会)での追加金融緩和を受け、ドル売りの流れとなり、3.0820の高値をつけた。しかし、欧州ソブリン問題が再燃し、リスク回避の動きからドル買戻しが強まると、ドルは対リンギットでも上昇。更に、中国株の下落がアジア株に波及し、アジア株・通貨とも売られる展開となり、リンギットは3.14台後半まで下落した。その後、アジア株が反発し、ドル買戻しの動きが一段落する場面も見られたが、アイルランドの財政赤字問題深刻化に加え、北朝鮮による韓国砲撃が伝わると、リスク回避の動きが強まりアジア株・通貨とも大幅下落となった。リンギットは急落し、その後もリスク回避の流れが続いたことから、リンギットは8月中旬以来となる3.16台まで下落し、そのまま安値圏で先月の取引を終えた。先月発表されたマレーシアの経済指標は、第3四半期の実質GDP成長率が前年比5.3%と、前期(同+10.1%)から減速。9月輸出高は前年比+6.9%と前月(同+10.6%)を下回り、年後半の景気回復基調の鈍化を確認する結果となった。
今月の展望 (予想レンジ3.0800 ~ 3.2000)	マレーシア経済は2010年第1四半期をピークに成長鈍化が鮮明となっている。第3四半期も外需停滞で更なるベースダウンが避けられない情勢である。ゼティ中銀総裁は「外需の回復は来年後半になる」としており、2010年7月で一旦打ち止めとなっている利上げ再開時期は、2011年度半ば以降にずれ込む可能性が出てきている。景気回復と金利上昇に着目したマレーシアへの資金流入が、これまでのリンギット高を支えてきた大きな要因だっただけに、リンギット高のペースは今後頭打ちとなろう。一方で、リスク回避の動きや年末のドル買戻しにドル高・リンギット安の流れが続いたが、早晚ファンダメンタルズに着目したリンギット高に回帰すると思われ、12月中には再び緩やかなリンギット高が再開しよう。

(2) 金利

先月の動向	先月のリンギット金利は、短期・長期ともに横這い推移となった。先月はリンギット安・株安の流れが続いたが、債券市場では資金流出の動きは見られず、長期金利は3.8%台を中心にもみ合った。一方、短期金利はほとんど動きが見られなかった。短期金利であるKLIBOR3カ月物は前月末比+0.02%ポイントの2.97%、長期金利である10年物国債金利は前月末比▲0.03%ポイントの3.79%となった。
今月の展望	今月のリンギット金利について、短期・長期金利ともに横這い推移継続を予想。ゼティ中銀総裁は「現在の政策金利(2.75%)は経済を支える適正な水準だ。」と述べる一方で、「物価上昇率は低いレベルにある。」としており、現在の政策金利を当面維持する姿勢を示している。短期金利は当面横這い推移、長期金利についても欧州信用不安などの外的要因に振られる可能性はあるが、基本横這い推移を予想。



		09/11	10/6	10/9	10/10	10/11	10/12 (予想)
為替(月末値)	USD/MYR	3.3915	3.2365	3.0865	3.1115	3.1650	3.0800 ~ 3.2000
	MYR/JPY	25.4	27.39	27.00	25.92	26.55	26.00-27.00
金利	O/N	2.00	2.50	2.75	2.75	2.75	2.75
	KLIBOR(3カ月物)	2.17	2.72	2.93	2.95	2.97	2.97-3.00
	国債(MGS)10年物	4.18	3.95	3.61	3.82	3.79	3.70-3.90

(マレーシア三菱東京UFJ銀行)

1.マクロ経済動向

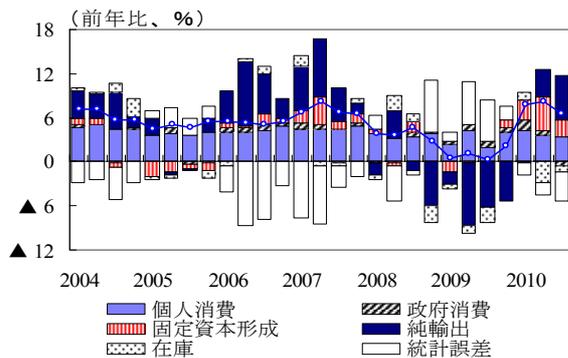
➤ **第3四半期の実質GDP成長率は前年比6.5%**

第3四半期の実質GDP成長率は前年比6.5%と、前期(同8.2%、改定値)から鈍化したものの、堅調を維持した。需要項目別にみると、固定資本形成(同+13.4%)の伸びが半減したほか、政府消費が同▲6.1%とマイナスに転じた。いずれも5月の国政選挙と地方選挙に伴う押し上げ効果が薄れた影響とみられ、固定資本形成は、公共事業が前倒しで実施された反動が出た。一方、個人消費(同+4.2%)は前期並みの底堅い伸びが続いた。なお、1~9月期の成長率は同7.5%となった。

➤ **11月の消費者物価上昇率は前年比3.0%と3カ月ぶりに加速**

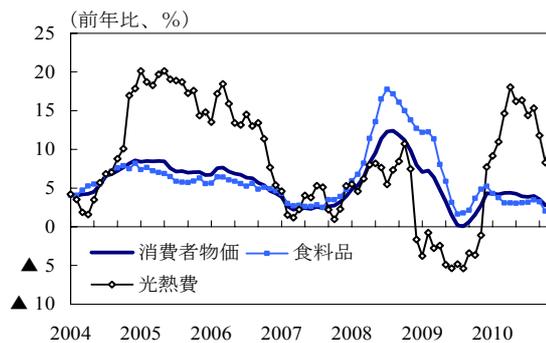
11月の消費者物価上昇率は前年比3.0%と、3カ月ぶりに加速に転じた。ウェイトの大きい食料品は同+1.9%と減速が続いた一方、鈍化傾向にあった光熱費が同+12.0%と二桁台の伸びとなり、全体を押し上げた。

第1図：実質GDP成長率



(資料) 統計局より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：消費者物価上昇率



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

フィリピンの主要経済指標

	2007	2008	2009	09/10-12	10/1-3	10/4-6	10/7-9	10/8	10/9	10/10	10/11
名目GDP (10億ドル)	144	167	161								
人口 (100万人)	88.7	90.5	92.2								
1人あたりGDP (ドル)	1,624	1,848	1,746								
実質GDP成長率 (前年比、%)	(7.1)	(3.7)	(1.1)	(2.1)	(7.8)	(8.2)	(6.5)				
製造業生産指数 (前年比、%)	(▲3.4)	(4.4)	(▲13.2)	(0.1)	(29.5)	(20.2)	(13.2)	(16.4)	(8.1)		
国内自動車販売 (台)	117,903	124,449	132,444	39,059	38,709	43,438	44,754	14,335	14,447	14,317	
(前年比、%)	(18.5)	(5.6)	(6.4)	(28.8)	(35.5)	(38.6)	(33.7)	(35.6)	(27.8)	(12.2)	
消費者物価指数 (前年比、%)	(2.8)	(9.3)	(3.2)	(2.9)	(4.3)	(4.2)	(3.8)	(4.0)	(3.5)	(2.8)	(3.0)
輸出 (FOB) (100万ドル)	50,465	49,077	38,419	10,772	11,330	12,391	14,588	4,759	5,325	4,739	
(前年比、%)	(6.4)	(▲2.8)	(▲21.7)	(5.8)	(43.0)	(33.3)	(39.9)	(37.0)	(46.4)	(26.4)	
輸入 (CIF) (100万ドル)	55,514	56,746	43,092	11,399	12,734	13,499	13,705	4,452	4,573		
(前年比、%)	(7.2)	(2.2)	(▲24.1)	(0.3)	(32.7)	(25.2)	(21.1)	(23.1)	(24.6)		
貿易収支 (100万ドル)	▲ 5,049	▲ 7,669	▲ 4,673	▲ 627	▲ 1,404	▲ 1,108	883	307	751		
経常収支 (100万ドル)	7,112	3,627	8,788	2,594	1,839	2,567					
外貨準備高 (除く金) (100万ドル)	30,210	33,193	38,783	38,783	39,648	41,844	42,365	42,849	46,359	50,342	54,390
TBレート金利 ◎	3.7	6.1	3.9	3.9	3.9	3.9	4.0	3.9	4.0	3.6	0.8
為替 (ペソ/ドル) *	46.12	44.47	47.61	46.75	46.00	45.54	45.22	45.16	44.23	45.23	46.23
株価指数 ◎	3621.6	1872.9	3052.7	3052.7	3161.8	3372.7	4100.1	3566.2	4100.1	4268.7	3953.7

(注) *印：期中平均、◎印：期末値。2010年10月の貿易統計で公表されているのは輸出のみ。

(資料) CEIC、IMFなどより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(経済調査室)

2. 政治・経済・産業トピックス

日付	トピック
11月5日	10月の消費者物価上昇率は前年比2.8%と、中銀の事前見通し(2.6%~3.5%)の下限に近い水準。変動の激しい要素を除いたコアインフレ率の伸びも同+3.3%と、前月の同+3.8%から鈍化。
5日	10月末の外貨準備残高は568億ドル。前月(537億ドル)を大きく上回り、過去最高を更新。この水準は輸入決済額の9.9カ月分、短期対外債務の10.3倍に相当。
8日	9月のマネーサプライ(M3)は前年比+10.5%。今年5月(同+10.7%)以来の高い伸び。
8日	9月の商業銀行貸出残高は前年比+10.2%と、2009年6月以来の高い伸び。
10日	8月の外国人直接投資(FDI)は80百万ドル、前年(10百万ドル)から大幅増加。ただし前月(215百万ドル)からは減少。
10日	9月の輸出は53億25百万ドル、前年比+46.4%と過去最高の伸びを記録。1~9月期の伸びも同+38.6%と、今年度の政府見通し(同+15%)を大きく上回る水準。
12日	S&P、フィリピンの外貨建て長期債を格上げ(下記①)
15日	最大の徴税機関であるBIR(内国歳入庁)の10月の税収は目標を達成した見込み。10月の税収目標は625億ペソであったのに対して、実際の税収額は635億ペソに上った模様。
15日	9月の海外労働者送金(OFW)額は16億ドル、前年比+10.6%と引き続き堅調。1月からの累計では137億80百万ドル、前年比+7.8%。
18日	中銀は18日に開催された金融理事会で、政策金利を現状の4.0%(翌日物借入金利)で据え置き。足元の物価上昇圧力の低下から据え置きはほぼ確実視されていた。また、最近のペソ高について、ペソは(ペソ高にも拘わらず)他の通貨に対してまだ競争力を維持しているとコメント。さらに今回、ペソ高による輸入物価の下落を理由に、インフレ見通しを今年度(前年比+3.8%→同+3.63%)、来年度(同+3.25%→同+2.35%)ともに下方修正。
19日	10月国際収支は27.36億ドルと高水準の黒字幅を維持(下記②)。
23日	10月の財政赤字額は105億ペソと、前月(317億ペソ)、昨年同月(285億ペソ)をいずれも下回った。1月からの累計額は2,703億ペソと、上限目標額としているGDPの3.9%(3,250億ペソ)の83%の水準。歳出の削減が効果を上げており、予算大臣らは今年の上限目標額の達成に自信をみせている。
25日	第3四半期GDPは前年比+6.5%と鈍化するも、堅調を維持。
26日	9月の輸入は前年比+24.6%と、前月(同+23.1%)並みの伸び。

① S&P、フィリピン格付けを格上げ

11月12日、有力格付け機関であるS&Pは、フィリピンの外貨建て長期債の格付けを、BBマイナスからBBに引き上げると発表した。見通しは『安定的』。S&Pは今回の格上げの理由に、主としてフィリピンの対外支払い能力の向上を挙げており、最近の国際収支等の積み上がりが評価された形となった。今回の格上げでフィリピンの格付けは投資適格まで2ノッチと、フィッチによる格付けと並んだ。ムーディーズは昨年7月にB1からBa3へ格上げしたが、投資適格まで3ノッチとなっている。

② 10月国際収支は27.36億ドルの黒字

10月の国際収支(BOP)は27億36百万ドルの黒字と、9月(30億62百万ドル)をやや下回ったものの、高水準を維持した。内訳をみると、外国人による証券投資に後押しされ、証券投資が10億ドル超の純流入を記録したことなどが寄与した。

この結果、1~10月期は92億76百万ドルの黒字となった。中銀は10月、2010年通年の国際収支の見通しを、従来の37億ドルから82億ドルに大幅上方修正している。

(マニラ支店)

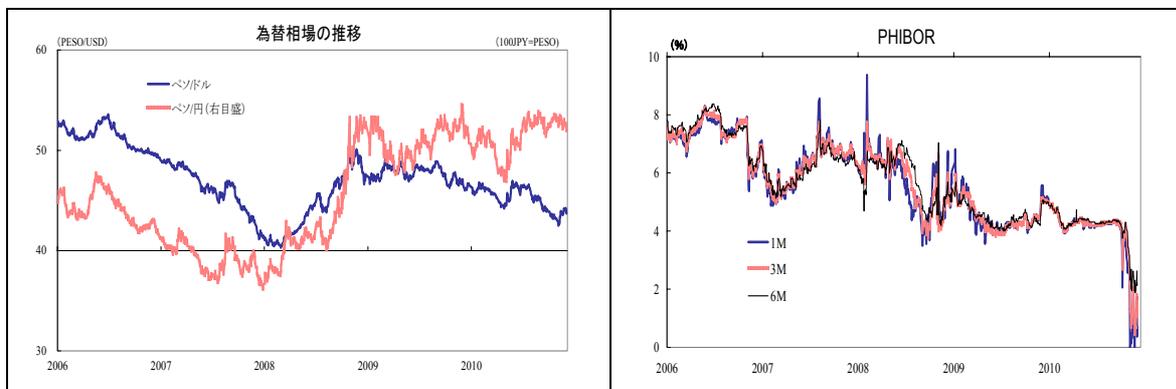
3. 市場動向

(1) 為替

<p><先月の動向> (レンジ：42.500~44.340)</p>	<p>11月のドルペソ相場は、月初にペソが対ドルで年間高値を更新した後は、2カ月半ぶりの安値圏まで下落する、久々にペソが軟調な月となった。月初の寄り付きは前月末とほぼ変わらずの43.000。米国FOMCで追加の量的緩和策が発表されたことにより新興国・地域への一段の資金流入の思惑が高まり、ペソにも上昇圧力がかかった。節目となる43ペソ台を抜けると、ペソは4日、2年6カ月ぶりとなる高値42.500まで値を伸ばした。また株価指数もこの日、4,397.3と過去最高値を記録した。しかし、ペソの上昇はここまでで、翌5日に米国で発表された雇用統計の結果が予想を大幅に上回って良好であったことから、金利の上昇も相俟ってドルが全面的に買い戻される展開となった。また、中銀によるドル買いの介入も積極的に行われた模様であり、マーケットではドルの需給がタイトになる場面も見られた。一方、欧州サイドでは、アイルランドの債務危機問題が再度クローズアップされ、リスク回避姿勢が優勢に。12日にS&P社によるフィリピンのソブリン格付けの格上げ報道もあったが、相場への大きなインパクトは無く、ペソは44ペソ台まで押し戻されることになった。月末にかけては朝鮮半島情勢の緊迫化の報道にリスク回避傾向が一段と高まり、また国内では25日に発表された第3四半期のGDPデータが事前予想を下回る内容であったため、ペソは26日、約2カ月半ぶりとなる安値44.340まで下落した後、44.000での引けとなった。</p>
<p><今月の展望> (予想レンジ：43.000~45.000)</p>	<p>11月は急速なリスク要因の高まりを背景に、思わぬペソ安が進行した。8月後半以降のペソ高・株高の流れが急激であり、高値警戒感も高まっていたことから、世界的なリスク回避姿勢の高まりは格好の利食いの場を提供する形になった。例年、年末にかけて、クリスマスに向けた海外労働者送金 (OFW) からの国内への送金が活発になり、結果としてペソ高となることが多い。この傾向自体は今年も不変とみられ、ペソのサポート材料となろう。問題は、これまでペソ高・株高を演出してきた海外からの証券投資の流れが、今後リスク回避の姿勢で細っていくかという点であるが、欧州ソブリン問題が、アイルランドやポルトガルといった国々から更に拡大する様相も呈しているなか、新興国への投資の流れは一旦細ると考えるのが自然だろう。しかしながら、資金の流れが逆流 (新興国からの資金流出) する事態までは現状では想定し難い。OFW送金の拡大とも相俟って、今月はペソが緩やかな上昇基調に戻る展開を予想する。</p>

(2) 金利

<p>先月の動向</p>	<p>11月のペソ金利は短期・長期ともに統落となったが、特に短期金利の指標であるPHIBORの著しい低下が印象的であった。ペソの、金融システム内の流動性に関して極めて潤沢である状況は前月から変わらず。10月の消費者物価上昇率 (CPI) は前年比2.8%と、昨年11月以来の低い水準となり、18日に実施された中銀の金融理事会では今年、来年のインフレ見通しが一段と引き下げられるなど、物価指数が安定していることも短期金利低下を促した。前月中銀による為替介入の結果としてのマーケットでのペソ余剰感 (ドル不足感) が醸成されたことはあったが、11月は4日にペソが42.500と2年半ぶりの高値を示現したことから、中銀によるこうした介入の勢いが更に増したと考えられ、ペソ短期金利の顕著な低下を促した。PHIBORは複数の期間で一時的にマイナス金利になる状況が見られた。国債金利も同様な金利低下圧力がかかり、15日に実施された定例入札では、平均落札金利が1.48% (91日物)、1.983% (182日物)、2.394% (364日物) と、いずれも過去最低水準を記録する結果となった。国債INDEXであるPDST-F金利は、5年物が月初の5.2558%から月末には4.8065%まで低下となった。</p>
<p>今月の展望</p>	<p>過去例の無い低金利が続いている。上記のように、色々な要因が重なった結果ではあるが、行き過ぎ感否めない。中銀のテタンコ総裁もこの例の無い金利状況について問われた際、『長くは持続しない。マーケットの力により修正の動きが入るだろう』とコメントしているように、早晚調整の動きが入るものと思われる。良好な経済指標の発表を受けて米国でも長期金利が上昇を始めており、また先月タイではやや予想外のタイミングで中銀が追加利上げの動きに踏み切った。こうした外部での変化もあり、ペソ金利も修正の動きに入っていくものと思われる。</p>



		Mar-10	Jun-10	Sep-10	Nov-10	Dec-10(予想)	
為替	比中銀 (BSP) Reference Rate (JPY/PHP)	0.4873	0.5181	0.5247	0.5253		
	Philippines Dealing System Rate (USD/PHP)	Open	46.050	46.360	45.300	43.000	
		High	46.160	46.850	45.300	44.340	45.000
		Low	45.170	45.380	43.880	42.500	43.000
		Close	45.170	46.370	43.880	44.000	
金利	中銀レート	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	
	PHIBOR (1M)	4.3125	4.1875	4.0625	1.4375	1.00%-2.00%	
	コールローンレート	4.2500	4.0000	4.2813	4.2500	4.00%-4.25%	
	91日物政府債	3.9865	4.0865	4.1742	1.7904	2.00-3.50%	

(マニラ支店)

1. マクロ経済動向

➤ 2010年の成長率見通しを15%へ上方修正

第3四半期の実質GDP成長率(改定値)は前年比10.6%(前期比年率▲18.7%)へ鈍化した。需要項目別にみると、民間消費(前年比+5.2%)は、雇用・所得環境の改善を追い風に伸びを高めた。また、総固定資本形成(同+5.6%)は、住宅建設や企業の設備投資(除く輸送機械)の堅調などで、全体としてプラスの伸びを回復した。

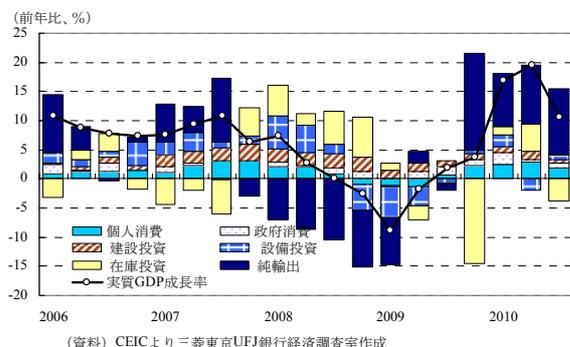
政府は第3四半期までの実績と今後の堅調な景気見通しを踏まえ、2010年の成長率を15%前後(8月時点:13.0%~15.0%)へ上方修正した。

➤ 10月の製造業生産は前年比+31.0%

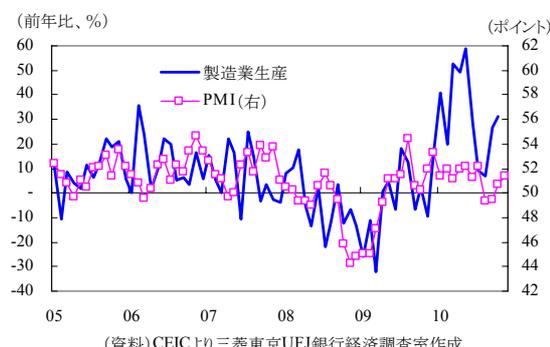
10月の製造業生産は前年比+31.0%と前月(同+26.8%)に続き二桁増を記録した。エレクトロニクス(同+12.9%)は全般的に伸びが鈍化した一方、医薬品を中心としたバイオ(同+107.3%)や化学(同+11.3%)などは伸びを高めた。

他方、11月の製造業購買マネージャー指数(PMI)は51.4ポイントと前月(50.7)に続き好不況の判断の分かれ目となる50ポイントを上回っており、製造業は堅調な拡大が続いているとみられる。

第1図：実質GDP成長率の推移



第2図：製造業生産



シンガポールの主要経済指標

	2007	2008	2009	09/10-12	10/1-3	4-6	7-9	10/8	10/9	10/10	10/11
名目GDP (10億ドル)	177	193	182								
人口 (100万人)	4.59	4.84	4.99								
1人あたりGDP (ドル)	38,523	39,948	36,537								
実質GDP成長率 (前年比、%)	(8.5)	(1.8)	(▲1.3)	(3.8)	(16.9)	(19.5)	(10.6)				
製造業生産指数 (前年比、%)	(5.9)	(▲4.2)	(▲4.2)	(2.4)	(37.2)	(45.4)	(14.0)	(6.9)	(26.8)	(31.0)	
実質小売売上高指数 (前年比、%)	(3.8)	(▲1.7)	(▲9.3)	(▲4.1)	(1.0)	(▲5.8)	(▲1.8)	(▲2.3)	(▲0.3)		
消費者物価指数 (前年比、%)	(2.1)	(6.6)	(0.6)	(▲0.8)	(0.9)	(3.1)	(3.3)	(3.3)	(3.7)	(3.5)	
輸出 (FOB) (100万Sドル)	450,628	476,762	391,118	108,130	109,919	120,148	125,080	42,689	41,551	42,590	
(前年比、%)	(4.4)	(5.8)	(▲18.0)	(4.9)	(28.2)	(29.1)	(20.1)	(25.4)	(18.3)	(19.6)	
輸入 (CIF) (100万Sドル)	395,980	450,893	356,299	97,355	99,915	107,269	109,293	35,755	35,376	35,573	
(前年比、%)	(4.5)	(13.9)	(▲21.0)	(▲2.7)	(25.5)	(26.4)	(15.7)	(19.0)	(6.8)	(10.0)	
貿易収支 (100万Sドル)	54,648	25,870	34,819	10,775	10,004	12,878	15,787	6,934	6,175	7,017	
経常収支 (100万Sドル)	71,097	50,673	47,108	13,320	11,348	14,915	18,054				
外貨準備高 (除く金) (100万\$)	162,957	174,196	187,809	187,809	196,361	199,960	214,662	206,411	214,662	221,398	
SIBOR3ヵ月(Sドル、%)◎	2.38	1.00	0.69	0.69	0.69	0.56	0.50	0.56	0.50	0.44	0.44
為替 (Sドル/USドル) *	1.507	1.415	1.455	1.394	1.403	1.391	1.357	1.356	1.336	1.305	1.298
株価指数◎	3,482.3	1,761.6	2,897.6	2,897.6	2,887.5	2,835.5	3,097.6	2,950.3	3,097.6	3,142.6	3,144.7

(注) *印：期中平均値、◎印：期末値。
(資料) シンガポール統計局、CEICなどより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(経済調査室シンガポール駐在)

2. 政治・経済・産業トピックス

日付	トピック
11月1日	リー首相、「シンガポール国際エネルギー週間」で基調講演、シンガポールの温室効果ガス排出削減目標達成に向け炭素税導入の方針を表明。
3日	10月の製造業購買マネージャー指数(PMI)は50.7ポイント。3カ月ぶりに改善。 11月前半の自動車所有権書(COE)入札価格、バイク用を除き前回比1.6~4.9%値上がり。
	チャンギ空港グループ(CAG)、1995年以来16年ぶりにチャンギ空港の着陸料を値上げすると発表。値上げ実施は、2011年4月から(駐機料金とボーディングブリッジ使用料を合わせて平均15%)。
15日	9月の実質小売売上高は前年比▲0.3%(除く自動車では同+5.2%)。 10月の民間住宅販売戸数は1058戸(前月比+16.1%)。
16日	10月の非石油地場輸出(NODX)は前年比+34.5%。
18日	第3四半期の実質GDP成長率(改定値)は前年比10.6%。 11月後半の自動車所有権書(COE)入札価格は、全車種で値上がり。10年ぶりの高値。
23日	10月の消費者物価上昇率は前年比3.5%。
24日	政府、公務員の年末賞与増額を決定(下記①)。
26日	10月の製造業生産は前年比+31.0%。 政府、不動産市場の価格抑制に向け、2011年上半期に民間住宅用地として政府保有地売却を実施すると発表。
28日	シンガポール通貨庁(MAS)、純家計資産は2010年第3四半期時点で1兆1,558億Sドル(前年比+15.4%)と発表(下記②)。
29日	リー首相、来年度予算で国民還元策を実施する方針を表明(下記①)。

①政府、高成長の恩恵を国民に還元

11月24日、政府は、2010年の実質GDP成長率が前年比15%程度に達する見込みであることを踏まえ、公務員の年末賞与を基本給2カ月分に増額することを決定した。また、「非常に優れた」経済成長が達成された場合に公務員に支給する特別給与「経済成長ボーナス」を3年ぶりに復活し、基本給1~1.6カ月分を支給する。

また、29日には、リー・シェンロン首相は、与党人民行動党(PAP)の党大会で講演し、2010年度歳入が当初想定を上回る見込みとなったことを受け、2011年度(2011年4月~2012年3月)予算で、国民への還元策を打ち出す方針を表明した。具体的な還元策としては、公団住宅の改修や社会セーフティネットの拡充、教育・職業訓練への投資拡充、医療制度の向上、公共交通機関への投資などが検討されている。

②シンガポールの家計資産、過去最高を更新

11月28日、シンガポール通貨庁(MAS)が発表した2010年版金融安定報告書によると、シンガポールにおける個人の純家計金融資産は2010年9月末時点で1兆1,558億Sドル(前年比+15.4%)と過去最高を更新、GDP比3.9倍に達した。保有する不動産のほか、株式、投資信託などの資産価格の上昇などが主因。住宅ローンの利用などを背景に家計の負債額は拡大傾向にあるが、資産の増加を背景に、家計資産に対する負債の比率は14.6%(前年比▲0.6ポイント)と長期的な平均(18%)を下回っている。ただし、MASは、現在の低金利が、法人、個人の双方に過剰融資などの悪影響を与える可能性をリスクとして指摘した。

(経済調査室シンガポール駐在)

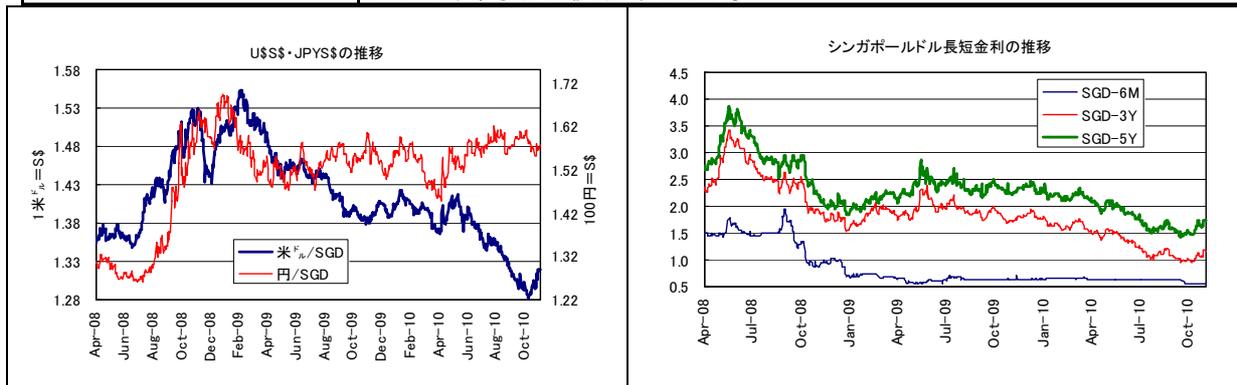
3. 市場動向

(1) 為替

<p>先月の動向～FOMC境に地合い急変、調整局面へ</p> <p>(レンジ：1.2818-1.3258)</p>	<p>11月のシンガポールドル^{ドル}（以下SGD）は、史上最高値を更新後に軟化。月初1.29台前半で始まったSGDは追加緩和が見込まれていたFOMCを3日に控えて米^{ドル}を売る動きが継続した。FOMCでは市場予想を上回る総額6,000億米^{ドル}の追加量的緩和策（国債買い入れ額増額）が決定され、4日は1.2818の史上最高値を示現した。しかし、その後はアイルランドの債務問題が顕現化し、地合いが一変、リスク回避志向の高まりから調整局面を迎えた。米ISM製造業の急反発など米国経済持ち直しの兆しなどを受け、各市場でポジション調整の動きが一気に噴出、米金利は急反発、株式は下落に転じ、米^{ドル}もショートカバーから勢い良く上昇した。アジア通貨は、米^{ドル}安に対して特に買われていたため、調整色は鮮明なものとなり、SGDも1.29、1.30の大台を次々と破られる展開となった。中旬には米住宅、物価指標の低下を受けた米^{ドル}反発一服の流れから1.29台半ばへ反発する場面もあったものの、今度は北朝鮮の韓国砲撃事件を受けて地政学リスクの高まりから1.31台半ばまで急落。月末にかけてもアイルランド問題の深刻化を受けて1.32台半ばまで売り込まれ、1.32丁度近辺で引けた。</p>
<p>今後の予想～底固め</p> <p>(1ヶ月予想レンジ：1.2900-1.3300) (3ヶ月予想レンジ：1.2700-1.3500)</p>	<p>今月のSGDは、底固めを予想。ポイントは①米^{ドル}の本格的上昇はまだ見込み難い②SGDには割高感があったという2点だと考えている。①については、足許の米景気の持ち直しの動きは、あくまで在庫循環的なものであり、問題の物価と雇用は、何れも明らかに弱い。米^{ドル}の本格的上昇はまだ先の話であろう。②については、従来より指摘してきたことであるが、アジア通貨は先進国からの過剰流動性が押し寄せる形で本邦夏場以降、債券、株式、通貨のトリプル高が続いてきたため、アジア通貨それ自体にはこの程度の調整ではまだ過熱感は払拭しきれないという見ている。このように整理した上で、当面SGDの対米^{ドル}相場はこの2点が綱引きする形で上値が重く、米^{ドル}軟化が明らかになるまで底固めを模索する展開を予想する。</p>

(2) 金利

<p>先月の動向</p>	<p>11月のSGD長期金利は、上旬は3日FOMCでの追加量的緩和が予想を上回る総額6,000億米^{ドル}となったことから米金利弱含みに沿って低下して始まったものの、その後は上昇に転じた。米国の一部経済指標（ISM製造業や新規失業保険申請件数等）に持ち直しの動きが見られ、米長期金利が大幅に上昇したことが背景。一方、短期金利（SIBOR）は動意なく低位安定。結局3ヶ月SIBORは前月末比不変の0.44%、10年スワップレートは同+21bpの2.74%で月を終えた。</p>
<p>今月の展望</p>	<p>12月のSGD金利は長期金利は上昇一服、短期金利は低位安定を見込む。米国の長期金利については、このまま本調子の上昇が続くとは思われない。一部指標に経済の持ち直しが見られているものの、あくまで循環的なものであり、肝心の物価と雇用は弱い。期待インフレ率の上昇を通じて、FOMC前の水準には戻れないと見られるが、一旦は戻りを試すと見られる。ただ、SGD長期金利については、固有材料として引き続き低下する理由は見当たらないため、上昇一服程度の値動きとなる。短期金利については、足許欧州債務問題を受けて米短期金利がじわり上昇している。ただ、今のところ大きな動きとはなっておらず、SGDの流動性環境に大きな変化もないことから、SIBORは低位安定が続くと見ている。</p>



			07/12	08/12	09/12	10/9	10/10	10/11	10/12 (予想)	11/1 (予想)
為替	弊行カウンターレート (USD/SGD) (月末)	TTM	1.4446	1.4372	1.4034	1.3164	1.2970	1.3165		
		Buying	1.4346	1.4272	1.3934	1.3064	1.2870	1.3065		
	月末終値	USD/SGD	1.4400	1.4340	1.4053	1.3152	1.2935	1.3203	1.2900-1.3300	1.2700-1.3500
		JPY/SGD	1.2886	1.5820	1.5116	1.5744	1.6087	1.5765	1.5200-1.6600	1.4900-1.6900

(アセアン金融市場部)

1. マクロ経済動向

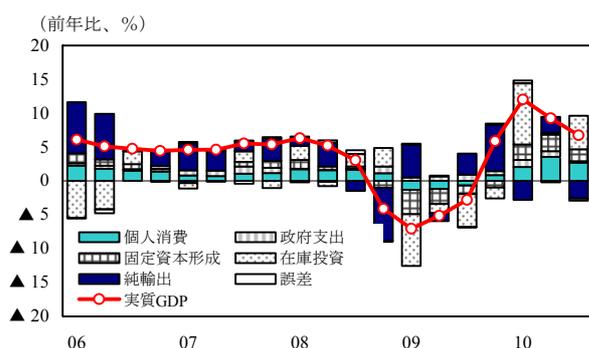
➤ **第3四半期の実質GDP成長率は前年比6.7%**

第2四半期の実質GDP成長率は前年比6.7%と前期(同9.2%)から鈍化したものの、堅調に推移した。雇用・所得環境の改善や農村所得の増加などを背景に個人消費が(同+5.0%)が堅調であったほか、民間部門の投資拡大を背景に総固定資本形成(同+8.0%)が底堅い伸びを維持した。国家経済社会開発委員会(NESDB)は、2010年の成長率見通しを8月時点の7.0%~7.5%から7.9%へ上方修正した。

➤ **11月の消費者物価上昇率は前年比2.8%**

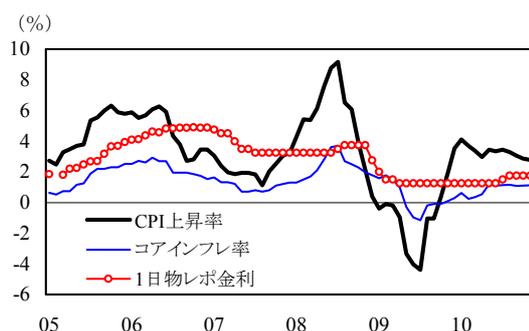
11月の消費者物価上昇率は、前年比2.8%と前月(同2.8%)と同水準にとどまった。10月後半に発生した洪水の影響は、出荷の回復が早かったことから、食品・飲料(同+5.8%)は小幅上昇にとどまった。もともと、中銀は堅調な景気を背景に今後はインフレ圧力が高まるとみており、12月1日に政策金利を1.75%から2.0%へ引き上げた。

第1図：実質GDP成長率



(資料) NESDBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：物価・金利動向



(資料) タイ中銀資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

タイの主要経済指標

	2007	2008	2009	09/10-12	10/1-3	10/4-6	10/7-9	10/8	10/9	10/10	10/11
名目GDP(10億ドル)	247	272	264								
人口(100万人)	63.0	63.4	63.5								
1人あたりGDP(ドル)	3,920	4,298	4,155								
実質GDP成長率(前年比、%)	(5.0)	(2.5)	(▲2.3)	(5.9)	(12.0)	(9.2)	(6.7)				
製造業生産指数(前年比、%)	(8.1)	(3.9)	(▲7.2)	(14.2)	(31.2)	(17.6)	(9.8)	(8.4)	(8.1)	(6.2)	
民間消費指数(前年比、%)	(1.5)	(3.6)	(▲2.5)	(2.3)	(7.7)	(7.6)	(4.9)	(6.7)	(3.1)	(2.3)	
自動車販売台数(台)	631,251	615,270	548,871	182,387	166,802	189,890	199,657	65,724	68,261	72,012	
(前年比、%)	(▲7.5)	(▲2.5)	(▲10.8)	(18.4)	(54.8)	(53.6)	(47.8)	(52.0)	(40.3)	(35.2)	
消費者物価指数(前年比、%)	(2.2)	(5.5)	(▲0.9)	(1.9)	(3.7)	(3.2)	(3.3)	(3.3)	(3.0)	(2.8)	(2.8)
輸出(FOB)(100万ドル)	151,258	175,233	150,743	42,803	43,983	48,146	49,722	16,292	17,955	17,046	
(前年比、%)	(18.2)	(15.9)	(▲14.0)	(12.0)	(32.1)	(41.8)	(22.2)	(23.6)	(21.8)	(16.6)	
輸入(CIF)(100万ドル)	138,476	175,604	131,355	40,209	41,850	43,501	46,418	15,440	14,712	14,604	
(前年比、%)	(9.1)	(26.8)	(▲25.2)	(1.5)	(63.6)	(44.8)	(30.7)	(41.8)	(15.7)	(13.0)	
貿易収支(100万ドル)	12,782	▲371	19,388	2,594	2,133	4,645	3,303	852	3,243	2,442	
経常収支(100万ドル)	15,682	2,157	21,866	4,597	5,653	1,698	2,047	280	2,767	2,909	
外貨準備高(除く金)(100万\$)	85,221	108,661	135,483	135,483	141,084	143,389	158,999	151,151	158,999	166,663	
翌日物レボ金利(%)◎	3.25	2.75	1.25	1.25	1.25	1.25	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
為替(パーツ/ドル)*	34.51	33.35	34.33	33.31	32.90	32.38	31.63	31.74	30.83	29.97	29.89
株価指数◎	858.1	450.0	734.5	734.5	788.0	788.0	975.3	913.2	975.3	984.5	1005.1

(注) *印：期中平均値、◎印：期末値

(資料) タイ中央銀行、NESDB、CEICなどより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(経済調査室)

2. 11月の政治・経済・産業トピックス

Source	
【政府関連】	
11月1日 タイ商業省 経済指数事務局	<p>“10月消費者物価指数、13ヶ月連続上昇 前年比+2.8%”</p> <p>10月の消費者物価指数は前年比+2.8%、前月比+0.03%となり、前年比では13ヶ月連続の上昇となった。内訳を見ると、食品・飲料が5.5%、非食品が1.3%上昇。食品・飲料のうち、野菜・果物は+22.5%、コメ・穀物製品は+11.2%。生鮮食品とエネルギーを除くコアインフレは前年比+1.1%、前月比+0.11%となった。</p>
11月19日 タイ商業省	<p>“10月輸出前年比15.7%増、約171億ドル”</p> <p>10月輸出は前年比+15.7%の171.3億ドルとなった。ポーンティワ商業相は、今年の輸出額は1,900億ドル（前年比+24.5%）を見込んでおり、目標の20%増を上回ると述べた。一方、輸入は同+13.5%の148.1億ドルとなった結果、23.2億ドルの貿易黒字となった。品目別ではゴム+63.5%、自動車・同部品+32.4%、宝飾品+40.2%が伸びた。輸出先別では、日本向け+18.2%、米国向け+4.9%、中南米向け+42.0%、ロシア・独立国家共同体（CIS）向け+103.7%。1～10月期の輸出は前年比+29.2%、輸入は同+39.8%、貿易収支は114.6億ドルの黒字。</p>
11月22日 タイ国家経済社会開発委員会（NESDB）	<p>“第3四半期GDP成長率6.7%、2010年は7.9%成長を予想”</p> <p>第3四半期GDP伸び率は前年比6.7%となり、第1四半期の12.0%、第2四半期の9.2%から減速した。年間の経済成長率は7.9%と8月時点の7.0%～7.5%から上方修正した。通年のインフレ率は3.2%、経常黒字は対GDP比4.3%となる見通し。2011年の成長率は3.5%～4.5%と予想を据え置いた。</p>
【中銀関連】	
11月12日 タイ中央銀行	<p>“タイ中銀、不動産融資規制を来年1月より導入”</p> <p>タイ中銀は、不動産バブルを未然に防ぐため民間銀行に対する不動産融資規制を導入すると発表。大量供給が続いている1000万バーツ未満のコンドミニアムや一戸建てなどの住宅について、融資額をそれぞれ価格の90%、95%に規制するよう促す。新規制は、来年1月にコンドミニアム、2012年1月に低層住宅を対象に順次実施する。頭金ゼロで住宅を購入し、賃貸に回すなど投機的な動きを抑制するのが狙い。</p>
11月30日 タイ中央銀行	<p>“タイ中銀、月例経済報告”</p> <p>タイ中央銀行は、10月月例経済報告（速報値）を発表した。主なデータは以下の通り。</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 10月鉱工業生産指数：前年同月比+6.2%（前月実績+8.1%） ○ 10月設備稼働率：64.1（前月実績64.4） ○ 民間消費指数：前年比+2.3%（前月実績+3.1%） ○ 民間投資指数：前年比+17.4%（前月実績+20.0%） ○ 輸出額伸び率：前年比+16.6%/輸出額：17,046百万米ドル ○ 輸入額伸び率：前年比+13.0%/輸入額：14,604百万米ドル ○ 貿易収支：2,442百万米ドル（前月実績3,243百万米ドル） ○ 経常収支：2,909百万米ドル（前月実績2,767百万米ドル）
【その他】	
11月11日 タイ商工会議所 大学研究所	<p>“10月消費者信頼感指数、6ヶ月ぶり低下”</p> <p>10月の消費者信頼感指数は6ヶ月ぶりに低下し、前月の81.5から80.2となった。指数が落ち込んだのは、洪水被害の拡大により、経済全体への影響について懸念が高まっていることや、バーツ高が心理的な影響をもたらしているためと思われる。経済情勢に関する信頼感指数も前月の73.5から71.6に低下した。</p>
11月17日 タイ工業連盟（FTI）自動車部会	<p>“10月自動車生産、過去最高を記録～2010年は170万台視野”</p> <p>10月の国内自動車生産台数は前年比+32.7%の15万2689台となり、月間生産台数として過去最高を記録。国内向けが+31.3%、輸出向けが+34.0%した。1～10月期の生産台数は前年比+76.1%の134万9919台。FTIは今年の生産台数は162万台を達成することは確実であり、170万台に達する可能性もあると予測している。</p>
11月19日 一般報道	<p>“UDDの大規模集会、混乱なく終了”</p> <p>タクシン元首相派の反独裁民主戦線（UDD）は、大規模反政府活動終結から6ヶ月目にあたる19日、バンコク都心部ラチャプラソン交差点で、活動の犠牲者を追悼する集会を開催した。交差点が実質的に占拠され、周辺道路が渋滞したが、大きな混乱はなく解散した。集会はUDD幹部のチャトゥポン氏（最大野党のプアタイ党＝タイ貢献党議員）が中心となり、約1万人が参加。解散直後、同交差点前で大型の花火が爆発し、1人が負傷した。</p>
11月29日 一般報道	<p>“民主党が解党回避”</p> <p>アピシット首相が党首を務める最大与党、民主党の政党金不正流用疑惑を巡る裁判で、憲法裁判所は訴訟の手続きに問題があったとして、請求を棄却した。民主党は解党を免れ、アピシット首相らは職務を継続できることとなった。ただ、疑惑の内容には踏み込んでおらず、2006年9月のクーデター後、憲法裁の判決で2回にわたり政党を解散させられたタクシン元首相派の反発も予想される。</p>

(バンコック支店)

3. 市場動向

(1) 為替

<p>11月、パーツは直近最高値示現も、その後は大幅下落 (11月のレンジ：29.52-30.33)</p>	<p>11月のパーツ相場(対ドル)は29.90にてオープン。米FOMCでの追加緩和期待からドルが軟調推移する中、パーツは上昇。10月の直近高値29.80を抜けると、予想通り追加緩和となった米FOMCや堅調な対内資金流入を受け29.60台へ。その後、予想比良好な米雇用統計を受け、一旦ドルが買い戻されたが、G20を控え中国通貨当局による人民元高誘導がなされると、パーツは月間高値となる29.52を示現。しかし同水準では中銀のパーツ高抑制姿勢への警戒感から反落すると、材料出尽くし感から米長期債を中心に調整の動きが出始め、ドル買い戻しの流れから29.80台へ下落。アイルランドに対し、EU、IMFが支援を決定するとパーツは強含んだが、北朝鮮による韓国砲撃が伝わり、リスク回避姿勢の高まりからパーツは一転30.10台へ下落。月後半には、調整も相俟って月間安値と30.33まで下落。結局、30.23にて越月。</p>
<p>パーツは方向感に欠けるものの、底堅い推移か(12月の予想レンジ：29.40-30.50)</p>	<p>8月以降急騰したパーツは、11月に入り漸く反落局面を迎えた。パーツの軟化材料としては、欧州の財政問題やアジアの地政学リスクを背景とした、市場のリスク回避傾向が挙げられる。但しパーツ下げ軟化の本質は、11月3日米FOMCを受け、ドル売りのメインテーマとなっていた米追加金融緩和への思惑が“期待”から“結果”に転じ、外国人投資家を中心に投機的なパーツ買いの手仕舞いが優勢となったという、揺り戻しの動きだったと見ている。12月に入り、証券投資は次第に流入超に傾きつつあるが、海外投資家の決算期末や休暇といった季節要因から、対内資金流入の本格的な再開は年明け以降になろう。12月パーツ相場は強いセンチメントに欠ける展開か。11月以降、対主要通貨でドルは大幅反発となっており、調整幅が限定的なアジア通貨は、むしろ地合いの強さを証明した格好。国内要因では、内外証券投資動向は足許落ち着いている一方、タイ当局は金融取引税の新設を含む新たな資本規制の検討を示唆しており、パーツの上値抑制要因となろう。また、憲法裁判所により、民主党の政党助成金訴訟が棄却されたことが、再び政情不安に繋がる懸念もあり要注意。</p>

(2) 金利動向

<p>11月、パーツ長期金利は上昇</p>	<p>月初のパーツ金利は、米FOMCで事前予想範囲内の金融緩和策が発表となったが、イベント一服感から米国債が売られる展開にパーツ金利も上昇。さらに8日の米雇用統計で非農業部門雇用者数が事前予想を大きく上回ると、米金利は上昇、パーツ金利も10bp前後上昇した。月央に入ると、米30年債入札の消化懸念からFOMC前と比較し50bp以上上昇すると、15日にはパーツ金利は月間高値を付けた。しかしその後は、18日のタイ国債入札を順調に乗り切ると、パーツ金利は大幅低下。月後半には、欧州信用懸念や朝鮮半島情勢の緊迫化が金利低下圧力となった一方、パーツが対ドルで大幅に値を下げ、タイ国債売りから金利は上昇。月末にかけては、12月のMPCを前に様子見姿勢が強まったことや、米国債券市場が落ち着いた取引となったことから、パーツ金利は膠着しそのまま越月。イールドカーブはスティープ化した。</p>
<p>12月、パーツ金利、利上げ後は膠着か</p>	<p>12月のMPCは、大方の予想を覆し0.25%の利上げを決定。サプライズとなった利上げにマーケットも敏感に反応、特に5年程度までの短中期金利は30BP前後上昇。利上げの背景には、インフレリスクの高まり、パーツ高の小休止、政策金利の正常化があると思われるが、マーケットは既に1月12日のMPCに向け軸足を移しており、引き続き中銀、政府筋の発言には注意が必要となろう。他方、米金利は一層の上昇圧力が高まる一方、バーナンキFRB議長は追加緩和による国債購入額が6000億ドルを超える可能性にも示唆。また欧州の財政懸念や朝鮮半島の地政学リスクの高まりから、米債券市場への逃避的な資金流入も予想され、米金利の上昇は次第に頭が重くなるか。12月14日のFOMCを含め、引き続き米ドル金利動向に注目したい。年末を控え、ドル/パーツの需給の偏在が1~3年程度のパーツスワップ金利に与える影響も想定され、ボラティリティの高まりに注意したい。</p>



		2010/07	2010/08	2010/09	2010/10	2010/11	2010/12 (予想)
為替	タイ中銀 Reference Rate	32.276	31.298	30.401	29.975	30.213	
	発行ワンクレーレート						
	USD/THB TTM	32.27	31.31	30.44	29.98	30.25	
	TT-Buying	32.02	31.06	30.19	29.73	30.00	
	TT-Selling	32.52	31.56	30.69	30.23	30.50	
SPOT	USD/THB	32.27	31.29	30.39	29.965	30.230	29.40-30.50
	JPY/THB	37.33	37.15	36.31	37.285	35.805	35.00-36.50
金利・株式	政策金利(レポレート)	1.50	1.75	1.75	1.75	1.75	2.00
	THBFX(9ヶ月)	1.36004	1.35005	1.24908	1.30962	1.00921	1.10-1.60
	国債(5年)	3.08	2.69	2.56	2.83	2.98	2.80-3.30
	SET指数	855.83	913.19	975.30	984.46	1,005.12	

(バンコック支店)

1.マクロ経済動向

➤ 1～11月期の鉱工業生産は前年比+13.8%

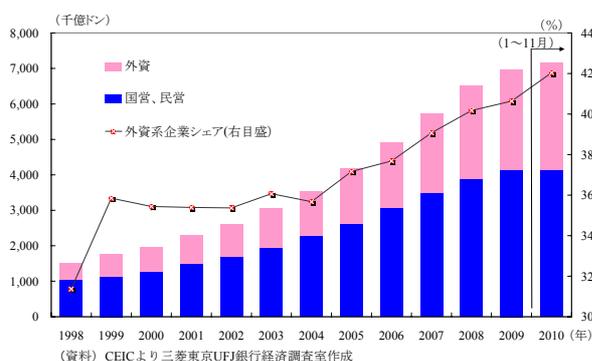
1～11月期の鉱工業生産は前年比+13.8%と、前月（同+13.7%）並みの伸びとなった。業態別には、外資が同+16.9%と最も高い伸びをみせ、以下、地場の民間企業（同+14.5%）、国営企業（同+7.5%）が続いた。生産額に占める外資系企業のシェアは上昇しており、1～11月は42.0%と、前年実績（40.6%）を上回った。

なお、11月単月の鉱工業生産は前年比+14.3%だった。

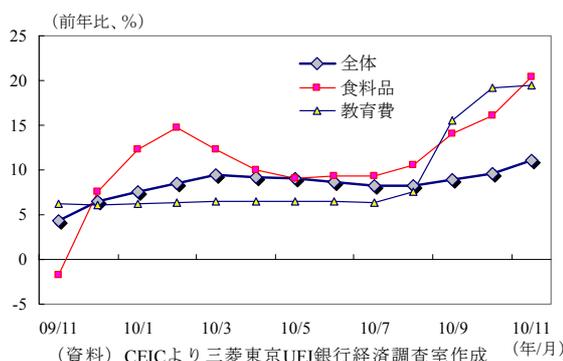
➤ 11月の消費者物価上昇率は11.1%と二桁台の伸び

11月の消費者物価上昇率は前年比11.1%と一段と加速し、1年8カ月ぶりに二桁台の伸びとなった。内訳をみると、ウェイトの大きい食料品が同+20.5%と、前月（同+16.1%）から一段と伸びを高めた。また、この結果1～11月期の消費者物価上昇率は同9.0%となった。

第1図：鉱工業生産



第2図：消費者物価上昇率



ベトナムの主要経済指標

	2007	2008	2009	09/10-12	10/1-3	4-6	7-9	10/8	10/9	10/10	10/11
名目GDP (10億ドル)	71.0	91.1	97.2								
人口 (100万人)	84.2	85.1	86.0								
1人あたりGDP (ドル)	843	1070	1130								
実質GDP成長率 (前年比、%)	8.5	6.2	5.3	(1-12) 5.3	(1-3) 5.8	(1-6) 6.2	(1-9) 6.5				
鉱工業生産 (前年比、%) **	16.7	13.9	7.6	7.6	13.6	13.6	13.8	13.7	13.8	13.7	13.8
国内自動車販売 (台) ***	80,438	110,202	119,561	39,086	20,653	28,989	27,251	8,671	9,141	10,421	
(前年比、%)	(96.7)	(37.0)	(8.5)	(94.0)	(▲5.4)	(10.8)	(▲16.1)	(▲17.8)	(▲17.4)	(▲11.4)	
消費者物価指数 (前年比、%) ****	8.3	23.0	6.9	4.6	8.5	9.0	8.4	8.2	8.9	9.7	11.1
輸出 (FOB) (100万ドル)	48,561	62,685	57,096	15,179	14,345	17,961	18,984	6,857	6,098	6,227	6,450
(前年比、%)	(21.9)	(29.1)	(▲8.9)	(7.2)	(2.0)	(33.7)	(36.8)	(51.6)	(34.2)	(23.9)	(37.6)
輸入 (CIF) (100万ドル)	62,765	80,714	69,949	20,787	17,775	20,736	21,232	7,252	6,973	7,301	7,700
(前年比、%)	(39.8)	(28.6)	(▲13.3)	(31.9)	(41.5)	(21.8)	(14.5)	(24.0)	(9.4)	(10.2)	(13.8)
貿易収支 (100万ドル)	▲14,203	▲18,029	▲12,853	▲5,608	▲3,430	▲2,774	▲2,248	▲395	▲875	▲1,074	▲1,250
経常収支 (100万ドル)	▲6,992	▲9,238									
外貨準備高 (除く金) (100万ドル)	23,479	23,890	16,447	16,447							
リファイナンスレート ◎	6.50	9.50	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	9.00
政策金利 ◎	8.25	8.50	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	9.00
為替 (ドン/ドル) *	16105.0	16302.0	17065.0	18091.0	18726.0	18988.3	19276.3	19260.0	19488.0	19491.0	19497.0
株価指数 ◎	927.02	315.62	494.77	494.77	499.24	507.14	454.52	455.08	454.52	452.63	451.59

(注) *印：期中平均（月次、四半期はBloomberg、暦年はIMF参照）、◎印：期末値 **：年初からの累計

：国内販売合計。*消費者物価指数は2009年11月から新基準（2008年11月=100）。2009年10月以前の月次の伸び率は、旧基準に基づくもの。

(経済調査室)

2. 政治・経済・産業トピックス

日付	トピック
11月4日	政府、2011年の最低賃金に関する政令を公布(下記①)。
5日	ベトナム国家銀行が緊急利上げを実施。
9日	ベトナム国家銀行、金の輸入禁止措置を緩和する方針を発表(下記②)。
11日	国会、2011年度予算案を可決(下記③)。
12日	9月の新車販売台数、外資と地場17社合計で1万421台(前年比▲11.4%)。
13日	ベトナム国家銀行、金に対する輸入関税を撤廃(下記②)。
24日	11月の消費者物価上昇率は前年比11.1%。 ベトナム国家銀行、国内金取引業者数社に対し金の追加輸入を許可(下記②)。
25日	1-11月の貿易赤字は▲107億ドル。
26日	第12期第8回国会閉幕。
29日	ベトナム国家銀行が金利据え置きを決定。
30日	11月の鉱工業生産は前年比+14.3%。
12月1日	財務省、原油価格上昇と国内インフレ圧力の高まりを受け、一部の石油製品の輸入関税を引き下げ。
3日	財務省、2011年1月1日から金輸出に対する輸出税の導入を発表(下記②)。

①ズン首相、2011年の最低賃金を交付

11月4日、ズン首相は、2011年1月1日施行の最低賃金を定めた政令を公布した。これによると、地場企業が83万～135万ドン(現行比平均+13.7～37.8%)、外資企業が110万～155万ドン(同+10.0～15.7%)と、いずれも2010年1月(最大で地場22.5%、外資11.7%)を上回る引き上げ幅となっている。

②政府・当局、国内金価格安定策を強化

11月9日、ベトナム国家銀行は、国内金価格安定に向け、複数の国内銀行と国内金取引業者数社に対し、14日間の金輸入枠を付与、24日には金の追加輸入枠(12月31日まで)を許可したほか、13日には、金の内外価格差縮小に向け、金に対する輸入関税(現行1%)を撤廃した。さらに、政府は、12月3日、2011年1月1日から金および金含有量の多い宝飾品の輸出に対し、10%の輸出税を導入する方針を発表した。

③国会、2011年度予算案を可決

11月10日、国会は、2011年度予算案を可決した。歳入総額595兆ドン(今年度からの繰越額10兆ドンを含めて605兆ドン)に対し、歳出総額は725.6兆ドンで、財政赤字は120.6兆ドン(GDP比5.3%)。また、8日に採択した「2011年経済・社会発展計画」では、実質GDP成長率は7～7.5%、貿易赤字は輸出額の18%以下、消費者物価(CPI)上昇率は7%以下などの目標を設定した。

(経済調査室 シンガポール駐在)

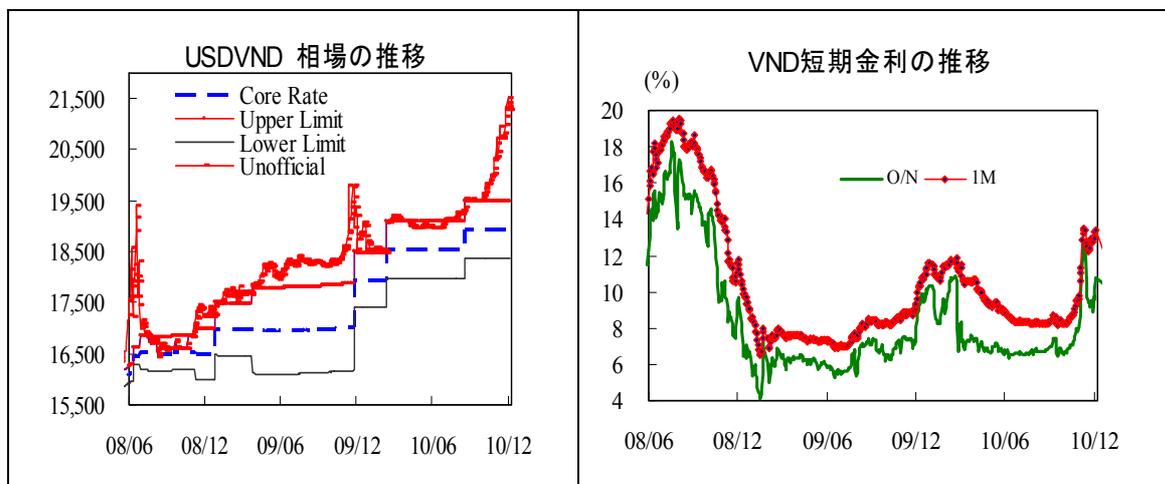
3. 市場動向

(1) 為替

先月の動向 ～VND大幅続落 CORE Rateレンジ： 18,932-18,932	11月のUSD/VND非公式相場は前月の流れを受継ぎ、高騰が続く金への投機過熱やVND追加切下げに対する思惑に、寄り付きからVNDが軟調に推移し20,800近辺まで下落した。これに対し11月4日金融監視委員会議長が年内のVND切下げを否定するとともに中銀に対し外貨準備を用いた為替市場へのUSD供給(USD売り介入)強化を指示、また翌5日には中銀が政策金利の1%ポイント引上げを実施し、VND短期金利が急上昇したこと等が市場のUSD売りを誘発し、VNDは一旦20,400を割り込む水準まで反発した。しかしながら期待された中銀による大規模なUSD売り為替介入は結局実施されず、加えてVND市場金利の上昇がやや行き過ぎたため、中銀が急遽公開市場操作による積極的な資金供給を行いO/N金利が急反落したことから、VNDは再び売り優勢となった。その後は欧州ソブリン問題再燃懸念や、韓国・北朝鮮国境の武力衝突発生を受けたエマージング通貨下落・金価格上昇の動きにVNDは一層下げ足を速め、月末には一時、銀行間市場のVND史上最安値となる21,520を記録し21,400近辺で越月した。
今月の展望 ～高まるVND切下げの可能性 CORE Rate予想レンジ： 18,932-19,900	12月1日、Dung首相は為替市場の安定化に向けて強力な対策を実施するよう改めて中銀に要請したが、手薄な外貨準備では為替介入もままならず、また先月の利上げによる通貨防衛も、VND金利を上回る金の値上がり期待と中銀自身の積極的な流動性供給姿勢の前にその効果がかき消されてしまっている。一方、当局は金の輸入割当増と金輸出に対する10%の関税導入を表明しているが、国際市場における金相場の堅調地合が続いているため金に対する投機の鎮静化には時間を要すると見られ、この先VNDに対する切下げ圧力が一段と高まると思われる。

(2) 金利

先月の動向 ～中銀利上げ、O/N金利乱高下	前月からVND大幅安が進行する中、中銀は為替防衛の観点からこれまでの(表向きの)金利低め誘導方針を撤回し、11月5日政策金利を昨年12月以来11カ月ぶりに1%引上げた(基準金利：8%→9%)が、折からの中銀による公開市場操作による流動性吸収と相俟ってVND短期金利が急騰した。しかしながら資金市場の需給逼迫/金利上昇が行き過ぎ、一部地場中小銀行の資金繰りを悪化させる恐れが生じたため、中銀は一転して積極的な流動性供給を行いO/N金利が急反落するなど荒っぽい値動きとなった。
今月の展望 ～一段と高まるインフレ懸念	11月のCPIは前年比+11.09%と昨年3月以来となる二桁の伸びを示し、VND安による輸入物価の上昇の影響がジワリと忍び寄ってきていることを改めて強く印象付けた。例年、年末から旧正月にかけて物価上昇と貿易赤字拡大が加速する傾向が強いことから、中銀はインフレ抑制ならびに通貨防衛のために早晚追加利上げに動くとの見方も強く、この先VND金利は底固く推移しよう。



		Dec-09	Mar-10	Jun-10	Sep-10	Oct-10	Nov-10	
為替	USD/VND中銀COREレート	17,941	18,544	18,544	18,932	18,932	18,932	
	USD/VND取引バンド上限	18,479	19,100	19,100	19,500	19,500	19,500	
	USD/VND非公式相場	18,650	19,100	19,090	19,625	20,305	21,400	
	弊店公表相場 (TTM)	USD/VND	18,479	19,095	18,980	19,495	19,500	19,500
JPY/VND		199.83	204.66	214.83	233.19	250.31	255.83	
USD/JPY		92.45	93.30	88.35	83.60	80.70	83.65	
金利	銀行間市場	1ヵ月物	8.00%	10.50%	8.50%	8.30%	8.30%	11.00%

(ホーチミン支店)

1. マクロ経済動向

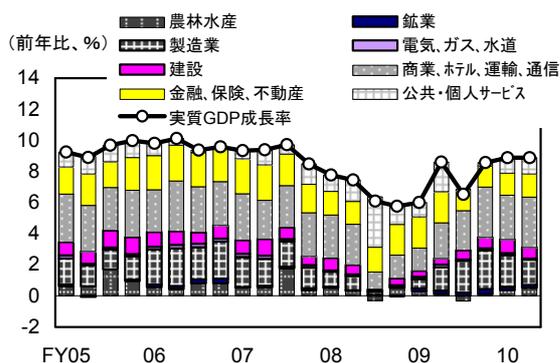
➤ 7-9 月期の実質GDP成長率は前年比 8.9%と高成長が持続

7-9 月期の実質 GDP 成長率は、前年比 8.9%と前期（同 8.9%）並みの高い伸びとなった。産業別にみると、カリフ期の収穫が良好であったことから、農林水産業（同+4.4%）が前期（同+2.5%）から加速した。また、商業・運輸・通信が牽引役となり、サービス業（同+9.8%）は前期（同+9.3%）から伸びが高まった。需要項目別にみると、民間消費（同+9.3%）や総固定資本形成（同+11.1%）など内需が好調であった。

➤ 10 月の卸売物価上昇率は前年比 8.58%へ小幅鈍化

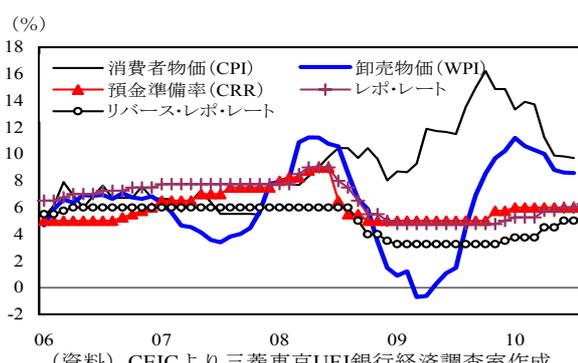
10 月の卸売物価上昇率（WPI）は、前年比 8.58%と前月（同 8.62%）から小幅鈍化した。品目別にみると、食料品を中心とした一次産品の伸びが鈍化した。週次の物価統計では、11 月以降、食品価格の伸びは鈍化傾向にある。今後の物価動向について、中銀はこれまでの利上げの効果が表れることから、来年 3 月末の WPI は前年比 6%まで鈍化するとみている。

第 1 図：実質 GDP 成長率



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 2 図：物価・金利動向



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

インドの主要経済指標

	07年度	08年度	09年度	09/10-12	10/1-3	4-6	7-9	10/7	10/8	10/9	10/10	10/11
名目GDP (10億ドル)	1,128	1,136	1,237									
人口 (100万人)	1,165	1,181	1,198									
1人あたりGDP (ドル)	991	984	1,057									
実質GDP成長率 (前年比、%)	(9.2)	(6.7)	(7.4)	(6.5)	(8.6)	(8.9)	(8.9)					
鉱工業生産指数 (前年比、%)	(8.5)	(2.7)	(10.5)	(13.3)	(15.8)	(11.9)	(8.7)	(15.0)	(6.9)	(4.4)		
乗用車販売台数 (台)	1,548,904	1,552,723	1,949,413	483,793	581,262	554,566	621,952	202,093	204,227	215,632	231,957	
(前年比、%)	(12.2)	(0.3)	(25.6)	(48.5)	(29.8)	(32.9)	(33.1)	(36.9)	(34.3)	(28.7)	(38.0)	
卸売物価指数 (前年比、%)	(4.7)	(8.0)	(3.6)	(0.3)	(4.3)	(9.5)	(10.6)	(10.0)	(8.8)	(8.6)	(8.6)	
消費者物価指数 (前年比、%)	(6.2)	(9.1)	(12.4)	(13.3)	(15.3)	(13.7)	(10.3)	(11.3)	(9.9)	(9.8)	(9.7)	
輸出 (100万ドル)	163,027	185,294	178,662	46,250	51,467	50,777	50,907	16,240	16,644	18,023	17,960	
(前年比、%)	(29.0)	(13.7)	(▲ 3.6)	(19.6)	(36.4)	(32.2)	(19.6)	(13.2)	(22.5)	(23.2)	(21.3)	
輸入 (100万ドル)	250,525	303,696	286,823	78,368	80,616	83,043	85,990	29,170	29,679	27,141	27,689	
(前年比、%)	(34.9)	(21.2)	(▲ 5.6)	(13.9)	(61.6)	(33.4)	(30.9)	(34.3)	(32.2)	(26.1)	(6.8)	
貿易収支 (100万ドル)	▲ 88,535	▲ 118,401	▲ 108,161	▲ 32,119	▲ 29,149	▲ 32,266	▲ 35,083	▲ 12,930	▲ 13,035	▲ 9,118	▲ 9,729	
経常収支 (100万ドル)	▲ 15,737	▲ 28,728	▲ 38,411	▲ 12,187	▲ 12,998	▲ 13,732						
外貨準備高 (除く金) (100万\$)	299,684	242,408	261,071	265,178	261,071	255,816	272,354	264,905	263,134	272,354	276,288	
リバース・レポ (%)	6.00	3.50	3.50	3.25	3.50	3.75	5.00	4.50	4.50	5.00	5.00	5.25
為替 (ルピー/ドル) *	40.24	45.94	47.41	46.64	45.92	45.67	46.50	46.84	46.57	46.06	44.83	45.04
株価指数◎	15,644	9,709	17,528	17,465	17,528	17,701	20,069	17,868	17,971	20,069	20,032	19,521

(注) *印：期中平均値、◎印：期末値。乗用車は、ユティリティ車、多目的車を含む。

(資料) RBI、中央統計局、CEICなどより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(経済調査室)

2. 政治・経済・産業トピックス

日付	トピック
11月1日	9月の輸出額は前年比+23.2%の180億ドル。
1日	10月の製造業購買担当者指数(PMI)は57.2、前月(55.1)から上昇。
2日	インド準備銀行(RBI、中央銀行)が今年6度目の利上げを実施。レポレート6.0%→6.25%。
8日	オバマ米大統領が訪印、シン首相と会談(下記①)。
10日	政府高官が物品・サービス税(GST)の2011年4月の導入延期を示唆(下記②)。
10日	10月の乗用車販売台数は前年比+38.0%の23万1957台、月間の最高台数を更新。
12日	9月の鉱工業生産指数は前年比+4.4%と前月(同+6.9%)から減速。
14日	インド国民会議派がハイデラバードで党創立125周年の祝賀行事を開催。
14日	中国の武漢市でクリシュナ外相が中国の楊外相と会談。
15日	9月の卸売物価上昇率は前年比8.58%と前月(同8.62%)から小幅鈍化。
23日	9月の直接投資流入額は21億ドル。1-9月期は159億ドル、前年比▲26.0%。
24日	ビハール州の州議会選挙で野党連合が勝利。
30日	10月のインフラ6業種生産指数は前年比+7.0%。9月(同+2.7%)から加速。

①オバマ米大統領が訪印、インドの国連安保理事会の常任理事国入りを支持

11月8日、オバマ米大統領がインドを初訪問、シン首相と会談した。会談の席上、オバマ大統領は、インドの国連安全保障理事会の常任理事国入りを支持する考えを示した。この他、両国間の貿易・投資の拡大や東アジア情勢の対話を深めることなどで合意した。

今回のインド訪問は3日間にわたり、1カ国の滞在日数では大統領就任以来最長となるなど、オバマ大統領はインド重視の姿勢を示した。米国がインドとの関係強化に乗り出した背景は、8%台の高成長を維持する経済大国との関係を強化することにより、国内の喫緊の課題である雇用創出を促進する狙いがある。今回の訪問には、米国の経営者ら約200名が帯同し、航空機や発電設備など総額100億ドルの契約を成立させた。オバマ大統領は、これにより米国内で約5万人の雇用が創出されると述べ、経済外交の成果を強調した。

②政府高官が2011年4月の物品・サービス税(GST)導入延期を示唆

11月10日、PTI通信によると、財務省幹部が2011年4月に予定していた物品・サービス税(GST)の導入を延期することを示唆した。インドは間接税の種類が多く、税率が州によって異なっていることから、政府は物品税や付加価値税(VAT)などの間接税をGSTへ一本化する方針を打ち出していた。当初は2010年4月の導入を目指していたが、歳入減を懸念する各州が反発したことから、今年2月に発表された2010年度予算では、導入時期を2011年4月に先送りしていた。

(ニューデリー支店)

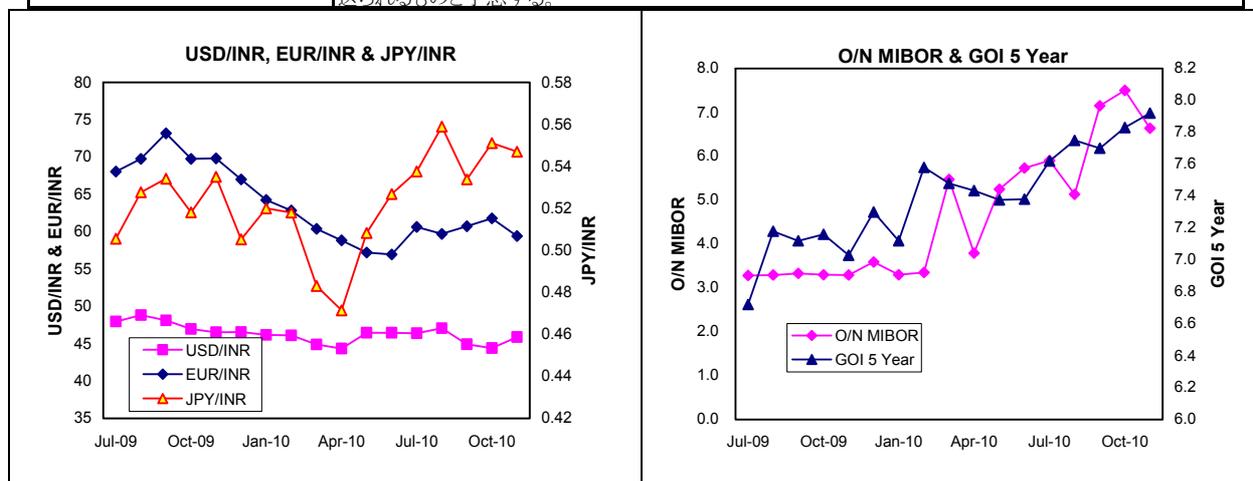
3. 市場動向

(1) 為替

先月の動向	インドルピーは対米ドル44.345でオープン。月初、ルピーは米国追加緩和観測およびその発表を受け米ドルが軟調推移となる中、対ドルで44.19まで買い進まれた。しかし12日に公表された9月のインド鉱工業生産伸び率が予想を大幅に下回り、2009年5月以来の低水準に留まったことからルピーは反落した。さらにその後公表された米雇用統計が予想比良好なものとなり米ドル買戻しの動きが強まる中、欧州ではアイルランドの債務削減に対する懸念が台頭、投資家のリスク選好度合いが後退する状況となった。SENSEX指数が21,000台を超え、インド株式市場では高値警戒感が高まっていた事に加え、11月は多くのファンドの決算期に当たり、利益確定の売りが出安い状況であったこともあり、株価は20,000台を割り込み急落、これに歩調をあわせる形でルピーは続落し対ドルで45台半ばまで売り込まれた。その後一旦45台半ばでもみ合いとなったが、上述欧州ソブリン問題に加え、朝鮮半島問題の緊迫化を受け更にリスク資産から安全資産へのシフトの動きが強まると月末にかけて再び売り込まれ対ドルで9月中旬以来となる46.12まで下落、そのまま安値圏の45.885でクローズした。尚、インドの代表的株式指数であるSENSEXは史上最高値となる21,108.64まで買い進まれた後、リスク逃避の動きに一時18,954.82まで急落、そのまま安値圏である19,521.25で取引を終えた。
今月の展望	米国の追加緩和策の発表を受けその後市場では材料出つくし感からドル買戻しの動きが強まった。この買戻しが急速であったこともあり、今月のルピーには多少の買戻しが予想される。ファンドの決算に伴う利益確定売りの動きが一服したこともルピーを下支えしよう。しかし先月来台頭した二つの懸念、欧州ソブリンリスクに対する懸念、朝鮮半島問題という新たな懸念は依然燃っており、投資家のリスク選好度合いが劇的に改善することは予想し難く、先月の下落分を全て取り戻すような急速なルピー買戻しにまでは至らないものと予想される。この二つの懸念に加え、先月の雇用統計で確認された米雇用の回復状況が継続するの否か、やや減速感が見られ始めたインド経済の状況等、見極めが必要な材料も多い。ルピーは一旦買い戻されるものと予想されるがその後はもみ合いとなり44.50-46.00レンジでの取引となることを予想する。

(2) 金利

先月の動向	中銀は11月2日の理事会で政策金利であるレポレート・リバースレポレートをそれぞれ25bp引き上げ6.25%・5.25%とした。足元の流動性は依然逼迫しているが、中銀が追加の資金供給を続けていることもあり、O/Nレートは6%台後半での取引が続いた。指標10年債利回りは8%を挟んだ狭いレンジでのみ合いが続いている。
今月の展望	9月分鉱工業生産が予想を大きく下回る不済な内容となった一方で、11月30日に公表された7-9月期の実質GDP成長率は前年比+8.9%と予想を上回る高い伸びを示したことから、12月16日の理事会において追加利上げが行われるかについては市場の見方が分かれている。但し、懸念されていた食料品価格についてはここに来て下落の兆しが見られることから、次回の理事会においては追加利上げは見送られるものと予想する。



		2008/3	2009/3	2010/3	2010/10	2010/11	2010/12 (予想)
USD/INR (month end)	TTM	39.965	50.92	45.09	44.55	45.96	
	Buying	39.77	50.67	44.87	44.33	45.73	
	Selling	40.16	51.17	45.31	44.76	46.18	
Month End	USD/INR	40.11	50.75	44.9	44.42	45.88	44.50-46.00
	JPY/INR	0.401	0.519	0.483	0.551	0.547	
	3mMibor	9.82	7.64	5.69	7.85	8.19	
	10 Y	7.94	7.01	7.87	8.12	8.07	

(ニューデリー支店)

■ アジア各国の主要経済指標

1. 名目GDP (億ドル)

	インドネシア	マレーシア	フィリピン	シンガポール	タイ	ベトナム	インド	中国	香港	台湾	韓国
2003	2,348	1,102	796	960	1,426	396	5,524	16,410	1,586	3,058	6,438
2004	2,568	1,247	869	1,127	1,613	454	6,605	19,316	1,659	3,312	7,220
2005	2,859	1,380	988	1,254	1,764	529	7,685	22,569	1,778	3,561	8,449
2006	3,646	1,567	1,175	1,451	2,072	609	8,712	27,129	1,899	3,664	9,518
2007	4,322	1,864	1,441	1,768	2,471	710	11,277	34,941	2,071	3,846	10,492
2008	5,105	2,222	1,672	1,933	2,724	911	11,359	45,195	2,151	3,913	9,314
2009	5,403	1,919	1,611	1,822	2,640	972	12,365	49,844	2,106	3,794	8,325

2. 人口 (100万人)

	インドネシア	マレーシア	フィリピン	シンガポール	タイ	ベトナム	インド	中国	香港	台湾	韓国
2003	213.6	25.0	81.9	4.1	63.1	80.5	1,095.8	1,292.3	6.8	22.5	47.2
2004	216.4	25.6	83.6	4.2	62.0	81.4	1,113.3	1,299.9	6.8	22.6	47.4
2005	219.9	26.1	85.3	4.3	62.4	82.4	1,130.6	1,307.6	6.8	22.7	47.6
2006	222.7	26.6	87.0	4.4	62.8	83.3	1,147.8	1,314.5	6.9	22.8	47.8
2007	225.6	27.2	88.7	4.6	63.0	84.2	1,164.7	1,321.3	7.0	22.9	48.0
2008	228.5	27.7	90.5	4.8	63.4	85.1	1,181.4	1,328.0	7.0	22.9	48.2
2009	231.5	28.3	92.3	5.0	63.5	86.0	1,198.0	1,334.7	7.0	23.0	48.3

3. 1人当たりGDP (ドル)

	インドネシア	マレーシア	フィリピン	シンガポール	タイ	ベトナム	インド	中国	香港	台湾	韓国
2003	1,099	4,400	973	23,320	2,261	492	511	1,270	23,443	13,570	13,451
2004	1,187	4,877	1,040	27,048	2,603	558	607	1,486	24,403	14,645	15,029
2005	1,300	5,280	1,159	29,403	2,825	642	695	1,726	25,998	15,695	17,551
2006	1,637	5,878	1,351	32,961	3,298	731	776	2,064	27,489	16,076	19,707
2007	1,916	6,872	1,624	38,523	3,920	843	991	2,644	29,783	16,821	21,653
2008	2,234	8,014	1,848	39,948	4,298	1,070	984	3,403	30,784	17,057	19,162
2009	2,333	6,763	1,746	36,537	4,155	1,130	1,057	3,734	29,968	16,484	17,225

4. 実質GDP成長率 (前年比、%)

	インドネシア	マレーシア	フィリピン	シンガポール	タイ	ベトナム	インド	中国	香港	台湾	韓国
2007	6.3	6.5	7.1	8.5	5.0	8.5	9.2	14.2	6.4	6.0	5.1
2008	6.1	4.7	3.7	1.8	2.5	6.2	6.7	9.6	2.2	0.7	2.3
2009	4.5	▲ 1.7	1.1	▲ 1.3	▲ 2.3	5.3	7.4	9.1	▲ 2.8	▲ 1.9	0.2
09/1-3	4.5	▲ 6.2	0.5	▲ 9.4	▲ 7.1	3.1	5.8	6.5	▲ 7.7	▲ 9.1	▲ 4.3
4-6	4.1	▲ 3.9	1.2	▲ 1.7	▲ 4.9	3.9	6.0	8.1	▲ 3.8	▲ 6.9	▲ 2.2
7-9	4.2	▲ 1.2	0.3	1.8	▲ 2.7	4.6	8.6	9.6	▲ 2.4	▲ 1.0	1.0
10-12	5.4	4.4	2.1	3.8	5.9	5.3	6.5	11.3	2.5	9.1	6.0
10/1-3	5.7	10.1	7.8	16.9	12.0	5.8	8.6	11.9	8.0	13.7	8.1
4-6	6.2	8.9	8.2	19.6	9.2	6.2	8.9	10.3	6.5	12.9	7.2
7-9	5.8	5.3	6.5	10.3	6.7	6.5	8.9	9.6	6.8	9.8	4.4

(注) ベトナムの四半期データは、年初からの累計。

5. 消費者物価上昇率 (前年比、%)

	インドネシア	マレーシア	フィリピン	シンガポール	タイ	ベトナム	インド	中国	香港	台湾	韓国
2003	6.8	1.2	3.5	0.5	1.8	3.2	3.8	1.2	▲ 2.6	▲ 0.3	3.5
2004	6.1	1.4	6.0	1.7	2.8	7.9	3.9	3.9	▲ 0.4	1.6	3.6
2005	10.5	3.0	7.6	0.5	4.5	8.3	4.2	1.8	0.9	2.3	2.8
2006	13.1	3.6	6.2	1.0	4.7	7.5	6.8	1.5	2.0	0.6	2.2
2007	6.4	2.0	2.8	2.1	2.2	8.3	6.2	4.8	2.0	1.8	2.5
2008	10.3	5.4	9.3	6.6	5.5	23.0	9.1	5.9	4.3	3.5	4.7
2009	4.8	0.6	3.2	0.6	▲ 0.9	6.9	12.4	▲ 0.7	0.5	▲ 0.9	2.8

(注) インドは年度 (4月～翌年3月) ベース、ベトナムの実質GDP成長率 (四半期データ) は、年初からの累計。

(資料) IMF, CEICなどより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

6. 外貨準備高（除く金、億ドル）

	インドネシア	マレーシア	フィリピン	シンガポール	タイ	ベトナム	インド	中国	香港	台湾	韓国
2003	350	438	137	962	411	62	989	4,082	1,184	2,066	1,553
2004	350	659	131	1,126	487	70	1,266	6,145	1,235	2,417	1,990
2005	331	699	159	1,162	507	91	1,319	8,215	1,242	2,533	2,103
2006	411	821	200	1,363	653	134	1,707	10,685	1,332	2,661	2,389
2007	550	1,010	302	1,630	852	235	2,670	15,303	1,526	2,703	2,622
2008	496	911	332	1,742	1,087	237	2,474	19,493	1,825	2,917	2,011
2009	636	954	388	1,878	1,355	164	2,652	24,160	2,558	3,482	2,699
09/11	631	950	385	1,889	1,367	174	2,700	24,053	2,562	3,472	2,708
12	636	954	388	1,878	1,355	164	2,652	24,160	2,558	3,482	2,699
10/1	670	957	402	1,896	1,395		2,629	24,320	2,570	3,507	2,736
2	671	955	402	1,878	1,388		2,604	24,412	2,582	3,527	2,706
3	692	940	396	1,971	1,411		2,611	24,636	2,588	3,550	2,722
4	758	947	406	2,034	1,444		2,611	25,069	2,592	3,576	2,788
5	718	941	410	1,984	1,402		2,541	24,562	2,561	3,601	2,701
6	734	933	418	2,000	1,434		2,558	24,712	2,567	3,624	2,741
7	761	936	424	2,069	1,477		2,649	25,564	2,606	3,701	2,859
8	784	939	428	2,064	1,512		2,631	25,653	2,613	3,721	2,853
9	835	992	464	2,147	1,590		2,724	26,669	2,660	3,805	2,897
10	887	1,038	500	2,214	1,667		2,763			3,838	2,933
11										3,793	

7. 対ドル為替相場（期中平均）

	インドネシア	マレーシア	フィリピン	シンガポール	タイ	ベトナム	インド	中国	香港	台湾	韓国
2003	8,577.13	3.8000	54.20	1.74	41.48	15,510	46.58	8.277	7.787	34.400	1,191.61
2004	8,938.85	3.8000	56.04	1.69	40.22	15,746	45.32	8.277	7.788	33.411	1,145.32
2005	9,704.74	3.7871	55.09	1.66	40.22	15,859	44.10	8.194	7.777	32.166	1,024.12
2006	9,159.32	3.6682	51.31	1.59	37.88	15,994	45.31	7.973	7.768	32.529	954.79
2007	9,141.00	3.4376	46.15	1.51	34.52	16,105	41.35	7.608	7.801	32.851	929.26
2008	9,698.96	3.3358	44.32	1.41	33.31	16,302	43.51	6.949	7.787	31.536	1,102.05
2009	10,389.90	3.5245	47.68	1.45	34.29	17,065	48.41	6.831	7.752	33.025	1,276.93

（資料）IMF資料などより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

照会先：経済調査室 竹島 慎吾 (shingo_takeshima@mufg.jp)
 福永 雪子 (yukiko_3_fukunaga@mufg.jp)
 シンガポール駐在 福地 亜希 (fukuchi@sg.mufg.jp)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しくお申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページ <http://www.bk.mufg.jp> でもご覧いただけます。