

ASEAN・インド月報

(2011年5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

1. マクロ経済動向……………4
2. 政治・経済・産業トピック……………5
3. 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

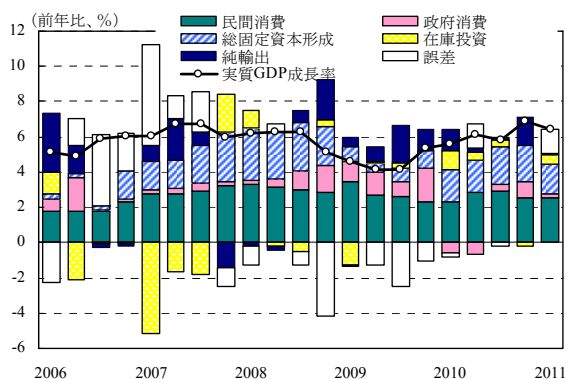
➤ **第1四半期の実質 GDP 成長率は前年比 6.5%**

第1四半期の実質GDP成長率は、前年比6.5%と前期（同6.9%）から伸びが鈍化したものの高水準を維持した。インフレ圧力の緩和などを受け、民間消費（同+4.5%）が堅調に推移したほか、総固定資本形成（同+7.3%）は、内外企業の設備投資拡大などを支えに高い伸びを維持した。一方、政府消費（同+3.0%）は、予算執行の遅れなどから伸びが低下した。また、輸出（同+12.3%）を上回る輸入（同+15.6%）拡大を背景に外需のプラス寄与度が縮小した。

➤ **4月の消費者物価上昇率は前年比 6.2%へ低下**

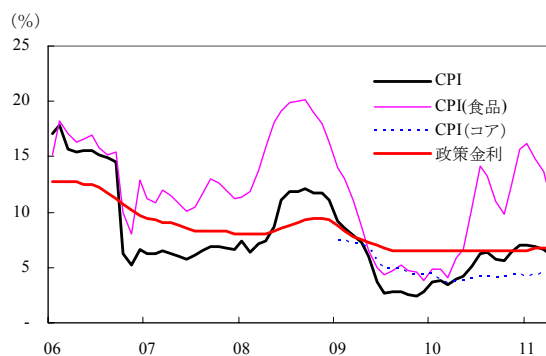
4月の消費者物価上昇率は、トウガラシやコメなど食品価格の下落を背景に、前年比6.2%と3カ月連続で伸びが低下した。もっとも、コアインフレ率は、同4.6%（前月：同4.5%）と緩やかな上昇傾向が続いている。

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：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

	2008	2009	2010	10/4-6	7-9	10-12	11/1-3	11/1	11/2	11/3	11/4
名目GDP (10億ドル)	510.5	540.3	707.1								
人口 (100万人) (2010年はIMF予測値)	228.5	231.4	234.6								
1人あたりGDP (ドル)	2,234	2,333	3,005								
実質GDP成長率 (前年比、%)	(6.0)	(4.6)	(6.1)	(6.1)	(5.8)	(6.9)	(6.5)				
国内自動車販売 (台)	607,805	486,061	764,635	196,134	185,988	208,439	225,413	73,866	69,489	82,058	
(前年比、%)	(39.9)	(▲20.0)	(57.3)	(78.3)	(46.2)	(40.3)	(29.5)	(39.8)	(24.8)	(25.2)	
消費者物価指数* (前年比、%)	(10.3)	(4.8)	(5.1)	(4.4)	(6.2)	(6.4)	(6.8)	(7.0)	(6.8)	(6.7)	(6.2)
輸出 (FOB) (100万ドル)	137,020	116,510	157,733	36,984	38,395	46,863	45,313	14,606	14,415	16,292	
(前年比、%)	(20.1)	(▲15.0)	(35.4)	(36.8)	(27.7)	(28.9)	(27.5)	(26.0)	(29.1)	(27.5)	
輸入 (CIF) ** (100万ドル)	129,151	96,829	135,663	32,976	34,452	38,274	38,787	12,559	11,750	14,479	
(前年比、%)	(73.4)	(▲25.0)	(40.1)	(48.0)	(28.0)	(34.1)	(29.5)	(32.3)	(23.7)	(32.0)	
貿易収支 (100万ドル)	7,870	19,681	22,116	4,008	3,961	8,589	6,526	2,048	2,665	1,813	
経常収支 (100万ドル)	126	10,192	6,294	1,603	1,374	1,224					
外貨準備高 (除く金) (100万ドル)	49,598	63,552	92,908	73,424	83,482	92,908	102,363	92,236	96,327	102,363	
BI (政策) 金利 ◎	9.25	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.75	6.50	6.75	6.75	6.75
為替 (ルピア/ドル) ***	9,699	10,390	9,084	9,116	8,995	8,959	8,904	9,037	8,913	8,761	8,651
株価指数 ◎	1355.4	2534.4	3703.5	2913.7	3501.3	3703.5	3678.7	3409.2	3470.3	3678.7	3819.6

(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
4月 1日	3月の消費者物価上昇率は前月比▲0.3%、前年比+6.7%。コアインフレ率は前年比+4.5%。
8日	米格付会社S&Pがインドネシアの長期外貨建ソブリン格付を「BB」から「BB+」に1ノッチ引上げ。格付見通しは「ポジティブ」を維持（下記①）。
9日	松本外務大臣が日・ASEAN特別外相会議出席のため、インドネシアを訪問。大統領、外相と会談。
12日	中銀総裁会合開催。中銀（BI）レートは6.75%で据え置き。
12日	中銀は5月13日より、SBI（短期中銀証券）の最短保有義務期間を従来の1カ月から6カ月に延長する方針を発表（下記②）。
15日	1～3月期の銀行貸付額は前年比+25.1%（下記③）
19日	3月自動車・二輪車販売統計発表。自動車が前月比+18.1%、前年比+25.2%の8万2,058台、二輪車は前月比+4.1%、前年比+4.3%の63万5,000台。
28日	中国の温家宝首相がインドネシア訪問。29日に大統領と会談。
5月 2日	4月の消費者物価上昇率は前月比▲0.3%、前年比+6.2%。コアインフレ率は前年比+4.6%。
2日	3月貿易統計発表。輸出高は前年比+27.5%の162.9億ドル、輸入高は同+32.0%の144.8億ドルで、貿易収支は18.1億ドルの黒字。
5日	第1四半期実質GDP発表。実質GDP成長率は前期比1.5%、前年比6.5%。

① 格付会社S&P、インドネシアの長期外貨建ソブリン格付けを引き上げ

格付会社S&Pは4月8日、インドネシアの長期外貨建ソブリン格付を「BB」から「BB+」へ1ノッチ引上げると発表した。S&Pによる格付引上げは昨年3月12日以来、約1年ぶり。また、経済、行政、構造改革の実現で財政改善と同時にインフレが適度に抑制される可能性を踏まえ、格付見通しは、「ポジティブ」を維持した。一方、引続き改善を要する点として対外調達への依存度の高さ、経済発展水準の低さ、インフラ不足、不明瞭な法制、不正の横行、および労働市場の硬直性などを指摘した。

② 中銀、SBI(短期中銀証券)の最短保有義務期間を変更

中銀は4月12日、5月13日 からSBIに投資した際の最短保有義務期間を現行の1カ月から6カ月に変更する方針を発表した。中銀は変更の背景について、短期的な外国資本流入による市場への影響を最小限にするためと説明した。なお3月末時点のSBI発行残高は230兆ルピアで、うち外国人による保有額は約77兆ルピア、約33%となっている。

③ 1～3月期の銀行貸付額は前年比+25.1%、

中銀は4月15日、1～3月期の銀行貸付額が1,821.58兆ルピア、前年比+25.1%と発表した。これは2011年の中銀目標値である23～24%を上回る水準。ダルミン総裁は、仲介取引の増加や好調な経済、市場の豊富な流動性などが増加に繋がったとの見解を示した。一方、同中銀副総裁は信用リスク管理、金融システムの安定化のためにも、増加率は目標の範囲内に収まることが望ましいと述べた。

(ジャカルタ支店)

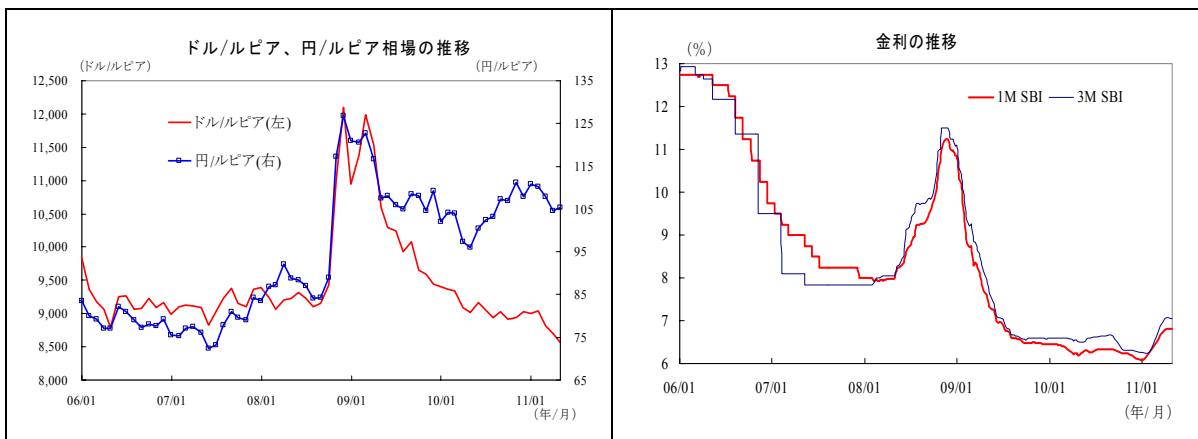
3. 市場動向

(1) 為替

<p>4月の動向</p> <p>4月のドル/ルピア相場は8698と、インフレ減速期待を背景に2007年5月以来となる8700割れ水準でオープン。その後発表された当地3月消費者物価指数は、事前に市場で囁かれていた通り、コメや唐辛子の価格下落を背景に前年比6.65%と、前月実績(同6.83%)、市場予想(同6.99%)を共に下回る結果となった。これを受けて利上げ懸念の後退から株式・債券市場での買いが加速、ドル/ルピアでは更にルピア高が進んだ。その後もグローバルなリスク選好の高まりや、格付会社S&Pによる当地長期外債建格付の引上げ(「BB」→「BB+」、見通しは「ポジティブ」)なども支援材料となり、当地でもルピアは順調に買われ続け、ドル/ルピアは8600割れを試す展開となった。しかし、同水準では中銀によるサプライズ的な押し上げ介入と思しきドル買いが複数回観測され、これによりドル/ルピアは一旦8695までルピア安へ戻されたことで、その後のドル/ルピア相場は介入警戒感から一旦足踏みとなった。しかし月末に向かってグローバルなリスク選好が更に高まると、当地でも海外投資家を中心にルピア買いが優勢となり、ドル/ルピアは大きな抵抗もなく8600を割り込むと、そのまま8555までルピア高が進み、同水準でクロスとなった。</p>
<p>5月の展望</p> <p>5月2日に発表された4月消費者物価上昇率は、食料品価格の下落を受け前年比6.16%と前月(同6.65%)から更に減速した。コア指数は同4.62%と前月(同4.45%)に続き緩やかな加速を示したものの、市場では12日の中銀総裁会合でも政策金利が6.75%に据置かれるとの見方が大勢。中国・インド・ブラジル・タイなど他の新興国が利上げ局面入りしていることとの対比から、海外投資家から見た当地株式・債券市場の比較優位は高まっており、実際に5月に入りグローバルにリスク資産の手仕舞いが加速した局面においても、当地株式・債券・ルピアにおける影響は極めて限定的なものに止まっている。こうした海外投資家による需要に支えられ、ドル/ルピアは少なくとも月末週に入るまではルピア堅調地合を継続しよう。リスク要因としては、利上げ観測再燃による海外投資家による資金退避のルピア売りが考えられるが、足許で食料品価格が落ち着きを取り戻していること、資源価格が調整を終えていることなどを考慮すると、6月の中銀総裁会合での利上げが意識される展開になる可能性は低いものと考えられる。</p>

(2) 金利

<p>4月の動向</p> <p>12日の中銀総裁会合において、中銀は大方の予想通り政策金利の据置きを決定。短期金利市場では中銀が引続きFTK(短期中銀定期)を利用した流動性吸収を実施、オーバーナイト金利は6.10~6.40%を中心レンジとして、引続き高めの水準での推移となった。一方、債券市場では利上げ観測後退に伴う買い安心感から、月を通して海外投資家による買いが優勢となった。中銀によるSBI(短期中銀証券)の最短保有期間規制延長(1カ月→6カ月)を受け、SBIから国債への資金シフトが生じたこともあり、2年債利回りは前月末比0.37ポイント下落の6.32%、5年債は同0.73ポイント上昇の6.94%、10年債は同0.36ポイント下落の7.68%、15年債は同0.55ポイント下落の8.26%での越月となった。</p>
<p>5月の展望</p> <p>4月消費者物価上昇率が前月に引き続き減速したことを受けて、市場では債券に対する買い安心感が広がっている。5月に入ってからのグローバルなリスク収縮の動きを受けて足許では足踏み状態となっているものの、調整一服後は再び長期ゾーンを中心に買い圧力が掛かろう。しかし、既に絶対金利が相当程度低下していることもあり、価格上昇(利回り低下)ペースは緩やかなものになるものと考えられる。一方、中銀による流動性吸収オペによりオーバーナイト金利は引続き6.20~6.40%水準での高め誘導が予想され、イールドカーブは更にフラット化するものと思われる。</p>



		07/12	08/12	09/12	10/12	11/2	11/3	11/4	
為替	インドネシア中銀 (BI Reference Rate)	9,240.00	10,895.00	9,400.00	8991	8823	8823	8574	
	弊行カウンターレート (USD/IDR)	TTM	9,380.00	10,900.00	9,450.00	9000	8840	8710	8270
		Buying	9,080.00	10,500.00	9,150.00	8700	8540	8410	7970
		Selling	9,680.00	11,300.00	9,750.00	9300	9140	9010	8570
		Average TTM	9,316.00	11,218.00	9,430.00	9011	8906	8752	8637
弊行カウンターレート (JPY/IDR)	TTM	82.50	120.84	102.43	110.7	108.6	105	105.15	
	Buying	79.16	115.13	98.07	105.71	103.64	100.18	100.24	
	Selling	85.84	126.63	106.79	115.82	113.68	109.95	110.19	
	Average TTM	83.05	123.04	105.36	108.23	107.97	107.24	103.71	
金利	インドネシア中銀	1M SBI	8.00	10.83	6.46	6.06	6.49	6.80	6.81
		IDR 5Y	9.15	11.80	8.80	6.86	8.34	7.67	6.94
		IDR 10Y	9.72	11.90	10.05	7.90	8.74	8.04	7.68

(ジャカルタ支店)

1. マクロ経済動向

▶ **第1四半期の消費者マインドは108.2ポイントへ低下**

第1四半期の消費者信頼感指数（CSI）は108.2ポイントと「楽観」・「悲観」の判断基準となる100の水準を上回ったものの、インフレ懸念などを背景に前期（117.2）から低下した。他方、企業景況感指数（BSI）は、政府の「経済変革プログラム（ETP）」による投資拡大への期待などから、113.3ポイント（前期：99.5）へ改善した。

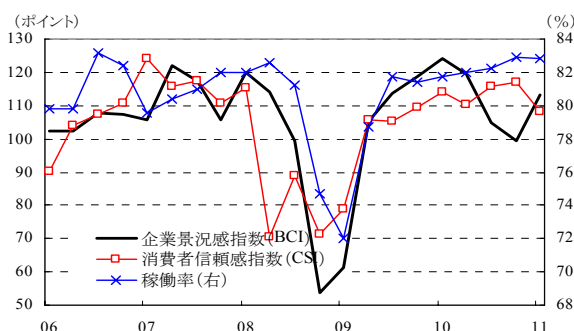
▶ **3月の自動車販売台数は前年比+12.7%**

3月の自動車販売台数は、6万3,265台（前年比+12.7%）と単月の過去最高を記録した。営業日数の増加に加え、東日本大震災の影響による今後の販売価格の上昇や納車の遅れなどへの懸念なども販売増加につながった可能性が指摘されている。

▶ **3月の消費者物価上昇率は前年比3.0%**

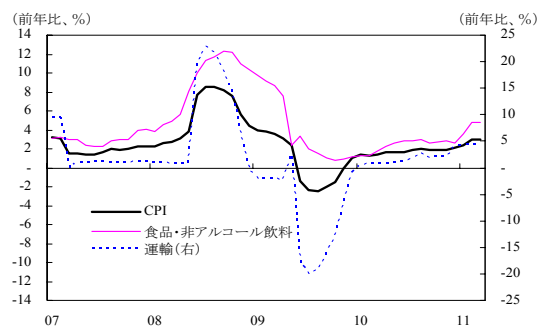
3月の消費者物価上昇率は、前年比3.0%と約2年ぶりの水準まで上昇した。政府が昨年末にかけて実施したタバコや統制価格4品目（ガソリン、砂糖等）の値上げなどが上昇要因となっている。インフレ懸念の強まりを受け、中銀は、5月初めに昨年7月以来9カ月振りに追加利上げを行った（翌日物政策金利：2.75→3.0%）。

第1図：企業・消費者マインド



(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

マレーシアの主要経済指標

	2008	2009	2010	10/4-6	7-9	10-12	11/1-3	11/1	11/2	11/3	11/4
名目GDP (10億ドル)	222	193	238								
人口 (100万人)	27.5	27.9	28.3								
1人あたりGDP (ドル)	8,072	6,912	8,422								
実質GDP成長率 (前年比、%)	(4.7)	(▲1.7)	(7.2)	(8.9)	(5.3)	(4.8)					
鉱工業生産指数 (前年比、%)	(0.7)	(▲7.8)	(7.6)	(11.1)	(4.3)	(4.2)		(0.6)	(5.0)		
自動車販売台数 (台)	548,115	536,905	605,156	153,700	152,134	151,907	158,621	54,969	40,387	63,265	
(前年比、%)	(12.5)	(▲2.1)	(12.7)	(17.4)	(3.7)	(9.3)	(7.6)	(8.6)	(▲0.7)	(12.7)	
消費者物価指数 (前年比、%)	(5.4)	(0.6)	(1.7)	(1.6)	(1.9)	(2.0)	(2.8)	(2.4)	(2.9)	(3.0)	
輸出 (FOB) (100万ドル)	199,637	157,428	198,937	48,503	50,337	52,942	56,037	17,924	17,001	21,113	
(前年比、%)	(13.3)	(▲21.1)	(26.4)	(33.3)	(23.2)	(13.3)	(18.8)	(15.3)	(23.9)	(18.0)	
輸入 (CIF) (100万ドル)	156,960	123,828	164,847	41,263	43,250	44,744	44,190	14,658	12,876	16,656	
(前年比、%)	(6.8)	(▲21.1)	(33.1)	(42.8)	(30.0)	(20.3)	(24.2)	(25.2)	(25.0)	(22.6)	
貿易収支 (100万ドル)	42,683	33,600	34,090	7,240	7,087	8,198	11,847	3,265	4,125	4,457	
経常収支 (100万ドル)	38,939	31,799	28,018	5,010	6,307	7,679					
外貨準備高 (除く金) (100万ドル)	91,157	95,397	104,857	93,321	99,206	104,857	112,161	106,475	108,136	112,161	
銀行間3カ月金利 (%) ◎	3.37	2.17	2.98	2.72	2.93	2.98	3.04	3.01	3.03	3.04	3.10
為替 (リンギ/ドル) *	3.333	3.525	3.219	3.240	3.153	3.115	3.047	3.061	3.044	3.037	3.013
株価指数◎	876.8	1,272.8	1,518.9	1,314.0	1,463.5	1,518.9	1,545.1	1,531.8	1,491.3	1,545.1	1,535.0

(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・企業トピックス

日付	トピックス
4月5日	マレーシア通産省、2月の貿易統計（速報値）、輸出は前年比+10.7%の518億リンギ、輸入は同+11.5%の392億リンギ、貿易黒字は同+8.3%の126億リンギ。
4月7日	マレーシア中央銀行、3月31日時点の外貨準備高は同月15日時点から34億ドル増加の1,138億ドル。
4月11日	マレーシア統計局、2011年2月の製造業売上高（速報値）は前年比+10.9%の446億リンギ。増加ペースは前月（同+7.6%、改定値）から加速。
4月11日	マレーシア統計局、2月の鉱工業生産指数（速報値）は前年比+5.0%。15カ月連続の前年比プラス、1月（0.5%、改定値）を上回る伸び。
4月12日	ナジブ首相、「第2期資本市場基本計画（CMP2）」を発表（下記①）。
4月12日	マレーシア統計局、2011年2月の天然ゴム生産量は前年比+12.9%の9万1449トン（速報値）。輸出は同+6.6%の6万9638トン、国内消費は同▲19.2%の3万773トン。
4月16日	サラワク州議会議員選挙。与党連合の国民戦線が安定多数を確保（下記②）。
4月18日	マレーシア自動車協会（MAA）発表、3月の新車販売実績（速報値）は前年比+12.7%の6万3265台。前月比では56.6%。単月の販売台数としては過去最高。
4月19日	ナジブ首相、高所得国への移行を目指す「経済変革プログラム（ETP）」の下で実施するエントリー・ポイント・プロジェクト（EPP）の追加7事業を発表（下記③）。
4月20日	マレーシア統計局、3月の消費者物価上昇率は前年比3.0%。上昇ペースは2月（同2.9%）を0.1ポイント上回る。
4月21日	マレーシア統計局、2月の製造業統計（速報値）発表。半導体のうちIC（集積回路）が前年比+1.4%の27億4700万個、トランジスタが同▲22.0%の21億5700万個、ICとトランジスタを除いたその他半導体が同▲0.8%の12億9400万個。
4月28日	マレーシアのナジブ首相と、同国を公式訪問した中国の温家宝首相は、当地で首脳会談を行い、両国の経済関係を強化することで合意。またマレーシア中央銀行が北京に事務所を設置することを発表。現地通貨での貿易決済を通じて両国間の貿易を拡大していく考えを示す。

① ナジブ首相、「第2期資本市場基本計画（CMP2）」を発表

ナジブ首相は4月12日、投資促進に関する国際会議「2011年インベスト・マレーシア」で、2011年から20年までのマレーシア資本市場の長期開発計画「第2期資本市場基本計画（CMP2）」を発表した。CMP2は、株式市場の時価総額に債券市場の発行残高を加えた資本市場の規模が、2010年の2兆リンギから20年には4兆5000億リンギに拡大するとの見通しを提示。高度な国際化が進めば、同年に5兆8000億リンギを達成することも可能だとしている。

② サラワク州議会議員選挙で与党連合が安定多数を確保

16日、サラワク州議会議員選挙（定数71）の投開票が行われ、与党連合の国民戦線が55議席を獲得、3分の2の安定多数を確保した。ただし前回（2006年）の62議席より後退し、代わりに野党・無所属が9議席から16議席へ前進した。次期総選挙の前哨戦と目された今回のサラワク州議選の結果を踏まえ、ナジブ首相が連邦議会下院の解散時期をどう判断するかが注目される。

③ ナジブ首相、エントリー・ポイント・プロジェクトの追加7事業を発表

19日、ナジブ首相は高所得国への移行を目指す「経済変革プログラム（ETP）」の下で実施するエントリー・ポイント・プロジェクト（EPP）の追加7事業を発表した。7事業の内訳は、民間企業のプロジェクトが2件、政府のプロジェクトが4件、マレーシア国際イスラム大学のプロジェクトが1件。

（マレーシア三菱東京UFJ銀行）

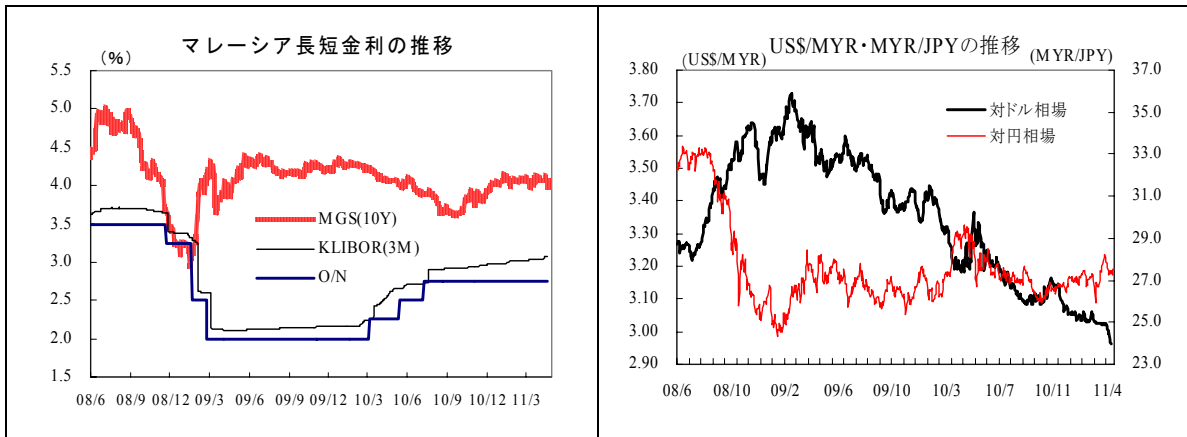
3. 市場動向

(1) 為替

4月の動向
3.02台でスタートした前月のリングgit相場は、全般的なドル安・アジア通貨高の流れとマレーシア中銀によるリングgit売り介入への警戒感に挟まれ、月半ばまで3.02台で膠着した。米国債の格付け見通しが引き下げられたことから、リスク回避・ポジション手仕舞いの動きが強まり、3.03台まで一旦は下落した。しかし、米企業の好調な決算を背景に世界的に株価が上昇すると、リングgit買戻しの動きが強まった。中国元が2005年7月の切り上げ後の最高値を連日更新する中、リングgitもジリジリと上昇、3.00の大台を突破し2.9610の高値まで買われて前月の取引を終えた。前月発表されたマレーシアの経済指標は、2月の鉱工業生産指数が前年比+5.0%と、前月同+0.5%（改定値）から大幅に回復。3月の消費者物価上昇率は前年比3.0%と2月（同2.9%）から加速。食品価格を中心にインフレ圧力が高まっている。
5月の展望（予想レンジ：2.9300~3.0300）
今月のリングgit相場はアジア通貨高圧力が依然強く、リングgitは緩やかな上昇基調が継続すると予想。米国では量的緩和第2弾の終了が視野に入ってきたが、バーナンキ議長がそれ自体は引き締め措置とはならない旨の発言をしており、金利安を背景としたドル安圧力は依然として強い。一方、一次産品価格の上昇からインフレ圧力が高まっており、アジア諸国で利上げ観測は強い。金融引き締め政策の下では自国通貨高を容認せざるをえないと思われ、アジア通貨高圧力は今後も継続しよう。ゼティ中銀総裁は為替市場秩序を維持する場合に介入を行う方針を示しており、今後も介入は「スムージング（リングgit高の速度調整）」目的に止まると見られ、リングgitを押し下げようとする介入は期待できない。一方で、各国で利上げが相次ぐ中、世界的に株価が現在の上昇基調を維持できるかは疑問であり、調整局面入りした場合、リスク回避の動きからリングgitも反落するリスクは想定したい。

(2) 金利

4月の動向
前月のリングgit金利は、短期は緩やかな上昇基調が継続する一方、長期は下落した。マレーシアの3月の消費者物価上昇率は前年比3.0%と、他のアジア諸国に比べインフレ懸念と金利先高感の弱い。それでも、5月5日の金融政策委員会に向け、徐々に短期金利は上昇した。短期金利であるKLIBOR3カ月物は前月末から0.06%ポイント上昇の3.10%、長期金利である10年物国債金利は前月末から0.13%ポイント低下の3.97%となった。
5月の展望
今月のリングgit金利について、短期は上昇、長期は横這い推移を予想。中銀は5月5日の金融政策委員会で、政策金利を0.25%ポイント引き上げ3.00%とし、法定準備率を2%から3%に引き上げた。準備率の引き上げは予想通りだったものの、政策金利に関しては予想が割れているなかで利上げとなった。利上げを受け短期金利はもう一段の上昇を予想するが、長期金利に関しては横這い推移を予想する。



		10/4	10/12	11/2	11/3	11/4	11/5 (予想)
為替 (月末値)	USD/MYR	3.1840	3.0830	3.0500	3.0255	2.9620	2.9300 ~ 3.0300
	MYR/JPY	29.58	26.44	26.78	27.38	27.55	26.50-27.50
金利	O/N	2.25	2.75	2.75	2.75	2.75	3.00
	KLIBOR (3カ月物)	2.65	2.98	3.03	3.04	3.10	3.20-3.25
	国債 (MGS) 10年物	4.06	4.00	4.05	4.10	3.97	3.85-4.15

(マレーシア三菱東京UFJ銀行)

1.マクロ経済動向

➤ 4月の消費者物価上昇率は前年比4.5%へ加速、中銀は利上げを実施

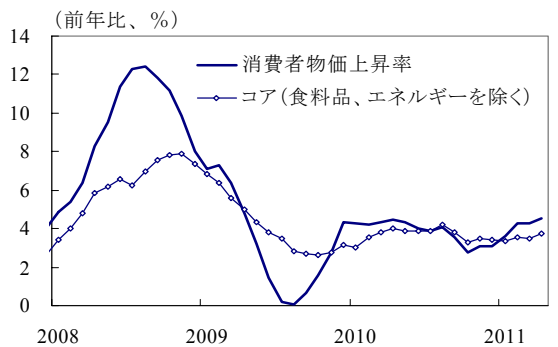
4月の消費者物価(CPI)上昇率は前年比4.5%と、前月(同4.3%)から加速した。エネルギー価格など変動の激しい品目を除いたコアCPI上昇率も同3.8%と2カ月ぶりに加速に転じた。

この結果を受け、フィリピン中央銀行は5月5日の政策決定会合で政策金利を0.25%ポイント引き上げた(翌日物借入金利:4.25%→4.50%、翌日物貸出金利:6.25%→6.50%)。中銀は利上げの理由として、足元のインフレ圧力の強まりにより通年のインフレ目標(3~5%)の達成にリスクが生じている点を挙げた。

➤ 2月の海外労働者送金は前年比+6.2%に鈍化

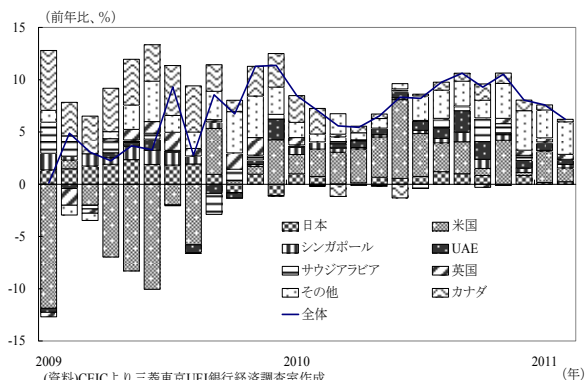
2月の海外労働者送金は前年比+6.2%と、前月(同+7.6%)から鈍化した。最大のウェイトを占める米国からの送金が同+3.1%と、前月(同+8.5%)から鈍化した。

第1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

第2図：海外労働者送金



(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

	2008	2009	2010	10/4-6	10/7-9	10/10-12	11/1-3	11/1	11/2	11/3	11/4
名目GDP (10億ドル)	167	161	189								
人口 (100万人)	90.5	92.2	94.0								
1人あたりGDP (ドル)	1,848	1,746	2,008								
実質GDP成長率 (前年比、%)	(3.7)	(1.1)	(7.3)	(8.2)	(6.3)	(7.1)					
製造業生産指数 (前年比、%)	(4.4)	(▲13.2)	(16.7)	(20.4)	(12.9)	(8.8)		(12.6)	(9.6)		
国内自動車販売 (台)	124,449	132,444	168,490	43,438	44,754	41,589	36,293	11,046	11,472	13,775	
(前年比、%)	(5.6)	(6.4)	(27.2)	(38.6)	(33.7)	(6.5)	(▲6.2)	(▲6.1)	(▲8.7)	(▲4.2)	
消費者物価指数 (前年比、%)	(9.3)	(3.2)	(3.8)	(4.3)	(3.8)	(3.0)	(4.1)	(3.6)	(4.3)	(4.3)	(4.5)
輸出 (FOB) (100万ドル)	49,078	38,436	51,433	12,391	14,588	13,123	12,215	4,000	3,865	4,350	
(前年比、%)	(▲2.8)	(▲21.7)	(33.8)	(33.3)	(39.9)	(21.7)	(7.8)	(11.8)	(8.3)	(4.0)	
輸入 (CIF) (100万ドル)	56,746	43,092	54,721	13,499	13,705	14,783		5,302	4,688		
(前年比、%)	(2.2)	(▲24.1)	(27.0)	(25.2)	(21.1)	(29.7)		(23.7)	(20.1)		
貿易収支 (100万ドル)	▲7,669	▲4,656	▲3,288	▲1,108	883	▲1,660		▲1,302	▲823		
経常収支 (100万ドル)	3,627	9,358	8,465	1,775	3,307	2,172					
外貨準備高 (除く金) (100万ドル)	33,193	38,783	55,363	41,844	46,360	55,363	58,903	56,959	56,920	58,903	
TBレート金利 ◎	6.1	3.9	0.8	3.9	4.0	0.8	1.1	0.7	1.7	1.1	0.7
為替 (ペソ/ドル) *	44.32	47.68	45.09	45.54	45.22	43.62	43.79	44.21	43.68	43.49	43.17
株価指数 ◎	1872.9	3052.7	4201.1	3372.7	4100.1	4201.1	4055.1	3881.5	3766.7	4055.1	4319.5

(注) *印: 期中平均、◎印: 期末値。2011年3月の貿易統計で公表済みは輸出のみ。

(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	トピックス
4月5日	3月消費者物価上昇率は前年比4.3%と2月から横ばい。
5日	2月の財政収支は215億ペソの赤字。1月からの累計は81億ペソの赤字。収入額は前年比+4.3%と増加した一方、支出が同▲7.6%と減少。赤字額自体は昨年の332億ペソから大きく改善。
7日	3月の外貨準備残高は662億ドルと過去最高額を更新。2月（639億ドル）から3月にかけての残高の急増は、3月の15億ドルのグローバルボンドの発行が主因。
8日	2月のマネーサプライ（M3）は前年比+9.8%と、前月（同+9.6%）から加速。
8日	2月の商業銀行貸出残高は前年比+12.3%（中銀とのリバースレポを除く）、前月（同+11.0%）から加速。
12日	1月のFDI（海外直接投資）は2億7百万ドルと、前月（4億41百万ドル）から減少。主たる投資先は米国、日本、香港、シンガポール。
12日	2月の輸出は38億65百万ドル、前年比+8.3%。伸び率は2009年11月以来の低水準。主力のエレクトロニクス関連部品が前年比▲2.7%と落ち込んだことが主因。
12日	IMF、2011年及び2012年の実質GDP成長率見通しを前年比5%に据え置き（下記①）
14日	1月から3月の外国人証券投資は9億72百万ドルの純流入と、昨年同期（同3億85百万ドル）を大きく上回る水準。ただし3月は2億45百万ドルと、2月（5億34百万ドル）から大幅減少。新興国への資金流入は継続しているが、足元、世界的に投資に慎重な姿勢が高まっている模様。
15日	2月のOFW（フィリピン人海外労働者）からの送金額は15億ドル（前年比+6.2%）。
19日	3月の国際収支（BOP）は20億20百万ドルの黒字となり、前月の1億33百万ドルの赤字から大幅な収支改善となった。今回の数字の大幅な改善の理由は3月に発行したグローバル債（15億ドル）によるものと見られる。1月からの累計では34億90百万ドルとなっている。
27日	2月の輸入は金額ベースで46億90百万ドル、前年対比の伸び率が+20.1%と発表された（1月は53億ドル、同+23.9%）。その結果、2月の貿易収支は8億23百万ドルの赤字となった。
27日	第1四半期財政赤字、目標額を大幅に下回る（下記②）。
28日	ペソ、昨年11月8日以来の42ペソ台に突入。
28日	日本格付研究所（JRC）がフィリピンのソブリン格付アウトルック（見通し）を『安定的』から『ポジティブ』に変更

① IMF、2011年及び2012年の実質GDP成長率見通しを前年比5%に据え置き

IMF（国際通貨基金）はフィリピンの2011年及び2012年の実質GDP成長率見通しを前年比5.0%に据え置いた。中東・北アフリカの政治的混乱や欧州ソブリン問題がアジア新興国経済にネガティブな影響を与えるものの、フィリピンの旺盛な個人消費や国内への投資の増加が成長を支えるとした。また、消費者物価上昇率は2011年に原油価格の上昇の影響で、政府見通し値の上限（前年比5%）に近い、同4.9%まで上昇するとした。

② 第1四半期の財政赤字は上限目標を大幅に下回る結果

3月の財政収支は181億31百万ペソの赤字となり、赤字上限目標であった575億ペソを下回った。また、この結果、第1四半期の財政赤字は261億97百万ペソと、上限目標の1,120億ペソを大幅に下回る結果となった。税収が増加したことに加え支出が予定を820億ペソ下回ったことが寄与した。

（マニラ支店）

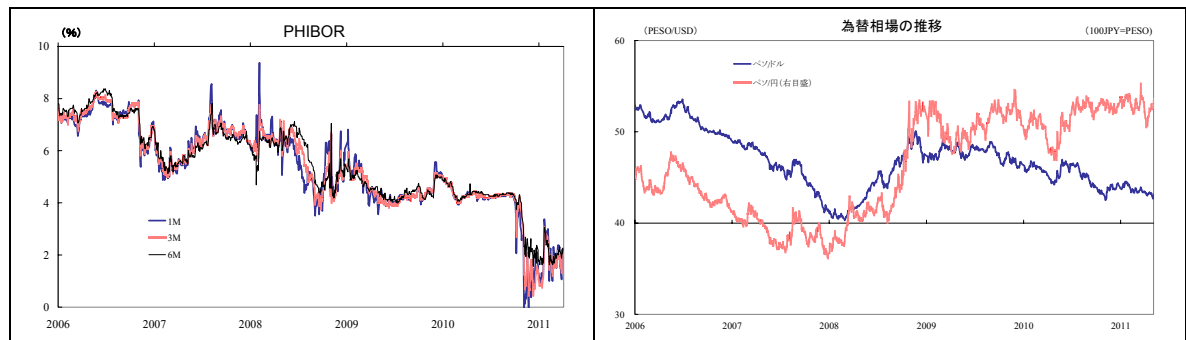
3. 市場動向

(1) 為替

<p>4月の動向 (4月のレンジ : 42.80~43.54)</p> <p>4月のペソは大幅に値を伸ばし、昨年11月以来の42ペソ台に突入した。月初の寄り付きは前月末比0.09ペソ安となる43.480。直後に記録した43.540が月間でのペソ最安値となった。本邦の災害によるフィリピン国内経済全般への影響や、膠着状態を続ける北アフリカ・中東情勢によるOFW(海外フィリピン人労働者)送金への影響などの不安要素も残るものの、新興国全般への資金流入を背景としてペソは堅調に推移。国内株式市場への資金流入も堅調で、3月末に約2カ月ぶりに4,000台を回復した株価指数PSEは4月を通して4,000台を維持し、昨年11月4日に示現した過去最高値に迫る勢いを示した。こうした中ペソは、これまでの年初来高値であった43.250を6日に抜け、43台割れをトライする展開になるも、このレベルでは中銀による介入に一旦反落。月中盤、米国格付見通しの引き下げ発表によるリスク回避の動きから、19日には43台半ば近辺まで下落する場面も見られた。しかしながら、基調としてのペソ買いの流れは不変で、月末にかけて米国FOMCで現在の緩やかな金融政策方針の継続が発表されると、ドルが全面的に軟化する展開にペソは急伸し42ペソ台に突入した。第1四半期の財政赤字額が上限目標としていた金額を大幅に下回ったこともペソ高に弾みをつけ、ペソは月末29日、昨年11月以来の高値となる42.800まで値を伸ばし、そのまま高値での引けとなった。</p>
<p>5月の展望 (5月の予想レンジ : 42.30~43.50)</p> <p>5月のペソは現在の堅調を維持する展開を予想する。米国における低金利政策の維持表明により新興国への資金流入は引き続き継続するものと考えられ、また国内事情では、6月の新学期開始に向けたOFW(海外フィリピン人労働者)からの送金が増加すると思われることがその根拠。加えて、最近の財政状況の著しい改善はポジティブな要素。外貨準備高や国際収支等の対外支払い能力の改善に加えて、財政状況の改善は格付機関による評価の見直しにも今後寄与することにつながろう。以上の要素から、5月のペソ相場は今年のペソ高値である42.500を上回る可能性が相応に高いと予想する。</p>

(2) 金利

<p>4月の動向</p> <p>4月のペソ金利はまちまちな動きとなった。短期の指標であるPHIBORが上昇する一方、長期の指標であるPDST-F(国債INDEX)は低下傾向となった。5日に発表された3月の消費者物価上昇率は前年比4.3%となり、事前の予想を下回った。しかしながら昨今の原油価格の上昇によるインフレ懸念から中銀が次回5月5日の金融理事会で追加利上げを実施するとの見方が強かったことから、PHIBORは上昇基調を辿った。3カ月物は月初の2.125%から、20日には3.125%まで上昇した。一方で国債への旺盛な需要は不変で、18日に実施された定例の入札では91日、182日、364日の全ての期間で平均落札金利が過去最低水準となった。月中、大量の国債が償還を迎えたことや、財政状況の改善も国債人気の理由として挙げられるが、ペソ高を見込んだ海外からの債券投資の影響も大きい。PDST-F3年物は月初の5.2808%から月末には4.7585%までの低下となった。</p>
<p>5月の展望</p> <p>中銀は今月5日に開催された金融理事会において3月24日に続く政策金利の引き上げを発表した。引き上げは大方の予想通りであったが、理事会直前に発表された4月の消費者物価上昇率が予想を上回ったことも利上げ判断に大きく影響したと思われる。また、今回のCPIは総合指数のみならず、原油価格や食料価格等の変動の激しい要素を除いたコア指数においても伸びが顕著であったことから、当局は今後一段と物価上昇に対する警戒感を強めてくるものと思われる。この観点よりペソ金利、特に短期の金利は今月更なる上昇圧力がかかってくる展開を予想する。</p>



		Sep-10	Dec-10	Mar-11	Apr-11	May-11(予想)	
為替	比中銀(BSP) Reference Rate (JPY/PHP)	0.5247	0.5374	0.5241	0.5281		
	Philippines Dealing System Rate (USD/PHP)	Open	45.300	44.100	43.500	43.480	
		High	45.300	44.450	44.020	43.540	43.500
		Low	43.880	43.460	43.250	42.800	42.300
		Close	43.880	43.840	43.350	42.800	
金利	中銀レート	4.00	4.00	4.25	4.25	4.50	
	PHIBOR (1M)	4.0625	1.3125	2.1250	2.3750	2.50%-3.50%	
	コールローンレート	4.2813	4.2500	4.3750	4.3750	4.25%-4.50%	
	91日物政府債	4.1742	1.3192	1.2231	0.7842	1.00-1.50%	

(マニラ支店)

1. マクロ経済動向

➤ **第1四半期の実質 GDP 成長率は前年比 8.5%**

2011 年第 1 四半期の実質 GDP 成長率(速報値)は、前年比 8.5%(前期比年率 23.5%)と高い伸びを記録した。アジア域内の設備投資の活発化などを追い風に、製造業が前年比+13.9%(前期比年率+80.2%)へ加速したほか、サービス業も、金融サービス、卸小売、運輸業などを中心に同+7.2%と堅調を維持した。建設業は、住宅建設の拡大などを背景に、同+2.6%と 3 四半期振りにプラスの伸びを回復した。

➤ **3 月の製造業生産は前年比+22.0%へ加速**

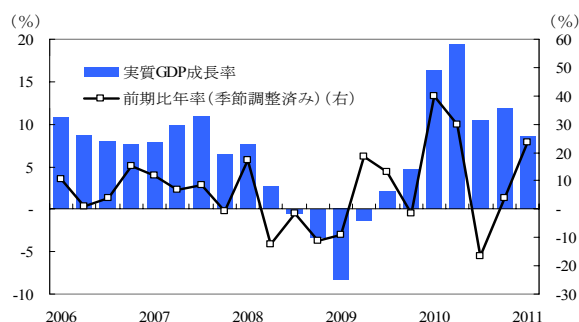
3 月の製造業生産指数は、医薬品などのバイオ部門の拡大を主因に前年比+22.0%(前月：同+4.8%)へ加速した。

他方、4 月の製造業購買マネージャー指数 (PMI) は 52.5 ポイントと前月 (50.1) から改善、好不況の判断の分かれ目となる 50 ポイントを 7 カ月連続で上回った。

➤ **3 月の消費者物価上昇率は前年比 5.0%**

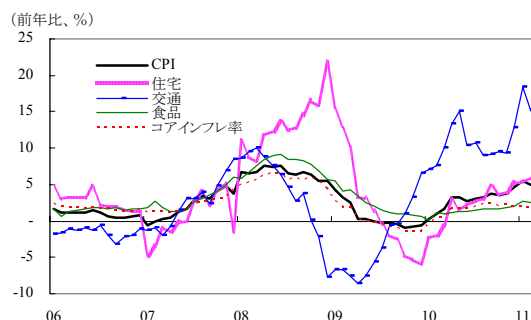
3 月の消費者物価上昇率は、前年比 5.0%と前月と同水準を維持した。自動車価格など「交通」(同+13.4%)の上昇ペースが鈍化する一方、「住宅」(同+7.2%)は伸びを高めた。

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：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

シンガポールの主要経済指標

	2008	2009	2010	10/4-6	7-9	10-12	11/1-3	11/1	11/2	11/3	11/4
名目 GDP (10億ドル)	189	183	223								
人口 (100万人)	4.84	4.99	5.07								
1人あたり GDP (ドル)	39,131	36,740	43,925								
実質 GDP 成長率 (前年比、%)	(1.5)	(▲0.8)	(14.5)	(19.4)	(10.5)	(12.0)	(8.5)				
製造業生産指数 (前年比、%)	(▲4.2)	(▲4.2)	(29.6)	(45.3)	(13.8)	(25.4)	(13.1)	(11.0)	(4.8)	(22.0)	
実質小売売上高指数 (前年比、%)	(▲1.7)	(▲9.3)	(▲2.5)	(▲5.8)	(▲1.9)	(▲3.5)		(▲0.1)	(▲15.0)		
消費者物価指数 (前年比、%)	(6.6)	(0.6)	(2.8)	(3.1)	(3.4)	(4.0)	(5.2)	(5.5)	(5.0)	(5.0)	
輸出 (FOB) (100万Sドル)	476,762	391,127	478,879	120,148	125,050	123,762	124,691	42,427	36,176	46,087	
(前年比、%)	(5.8)	(▲18.0)	(22.4)	(29.1)	(20.0)	(14.5)	(13.4)	(17.3)	(10.0)	(12.8)	
輸入 (CIF) (100万Sドル)	450,893	356,301	423,231	107,269	109,291	106,756	110,092	36,375	31,380	42,338	
(前年比、%)	(13.9)	(▲21.0)	(18.8)	(26.4)	(15.6)	(9.7)	(10.2)	(10.1)	(2.1)	(17.2)	
貿易収支 (100万Sドル)	25,870	34,811	55,648	12,878	15,760	17,006	14,598	6,053	4,797	3,749	
経常収支 (100万Sドル)	39,076	50,769	67,431	17,430	19,120	15,723					
外貨準備高 (除く金) (100万\$)	174,196	187,809	225,754	199,960	214,662	225,754	233,368	227,110	230,880	233,368	
SIBOR3ヵ月(Sドル、%)◎	1.00	0.69	0.44	0.56	0.50	0.44	0.44	0.44	0.44	0.44	0.44
為替 (Sドル/USドル) *	1.415	1.455	1.364	1.391	1.357	1.303	1.278	1.288	1.277	1.269	1.248
株価指数◎	1,761.6	2,897.6	3,190.0	2,835.5	3,097.6	3,190.0	3,105.9	3,179.7	3,010.5	3,105.9	3,179.9

(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
4月6日	4月前半の自動車所有権書(COE)入札価格、5種類全てで値下がり。
11日	国会、「預金保険・保険契約者保護法案」を可決。預金者1人当たりの預金保護の上限額引き上げ(2万Sドル→5万Sドル)に加え、預金保険の対象を拡充。
14日	第1四半期の実質GDP成長率は前年比8.5%。 シンガポール通貨庁(MAS)、半期毎の為替政策見直しを行い、金融引き締め策を小幅強化。 政府、愛媛県産の野菜・果物の輸入停止措置を解除。
15日	2月の実質小売売上高は前年比▲15.0%(除く自動車では同▲5.7%)。
20日	3月の民間住宅販売戸数は1,386戸(前月比+25%)。
18日	3月の非石油地場輸出(NODX)は前年比+10.0%。
19日	ナザン大統領、憲法の規定に従い、リー・シェンロン首相の助言に基づき議会(1院制、任期5年)を解散(下記②)。
20日	4月後半の自動車所有権書(COE)入札価格、小型乗用車(排気量1600cc以下)など3種類が値上がり。
25日	3月の消費者物価上昇率は前年比5.0%。
26日	3月の製造業生産は前年比+22.0%。
25日	2011年第1四半期の民間住宅価格指数(確報値)は前期比+2.2%。
27日	選挙公示。タンジョンパガー-GRCで、リー・クアンユー顧問相を含む与党人民行動党(PAP)の候補者5人の無投票当選が決定(下記②)。
29日	全国賃金評議会(NWC)、2011/12年(対象期間:11年7月~12年6月)の新賃金ガイドラインを決定(下記①)。 第1四半期の失業率(季節調整値)は1.9%。
5月4日	4月の製造業購買マネージャー指数(PMI)は52.5ポイント。
5日	5月前半の自動車所有権書(COE)入札価格、乗用車向けはほぼ横這い。
7日	シンガポール議会総選挙投開票(下記②)。

①シンガポール全国賃金評議会(NWC)が新賃金ガイドラインを決定

4月29日、全国賃金評議会(NWC)(政労使3者の代表で構成)は、2011/12年(対象期間:11年7月~12年6月)の新賃金ガイドライン(指針)を決定、政府はこれを了承した。NWCは、新ガイドラインの中で、景気の力強さと企業業績・見通しなどを踏まえ、企業に対しより高めの賃金引き上げを求める方針を打ち出した。また、個々の企業業績やコスト競争力等に応じて、基本給引き上げに代えて、賞与など可変的支払いによって労働者の貢献に報い得ること、労使双方は中央積立基金(CPF)の料率引き上げ等(2011年9月に予定)についても賃上げの要素として考慮すべきことなどを指摘した。また、インフレへの対応については、政府が2011年度予算に盛り込んだ「成長享受パッケージ(‘Growth & Share’ Package)」(総額32億Sドル)により、低中所得層を中心に物価上昇の影響が緩和できるとした上で、企業は特別手当の給付などを通じて労働者のさらなる負担軽減も可能と指摘した。

②シンガポール議会総選挙

5月7日、シンガポール議会(一院制、任期5年)総選挙の投開票が実施された。与党・人民行動党(People’s Action Party: PAP)が定数87議席のうち81議席を獲得して勝利したものの、野党が改選前の2議席(定数84)から6議席に躍進、与党PAPの得票率は60.1%(前回66.6%)と過去最低の水準に低下した。

(経済調査室シンガポール駐在)

3. 市場動向

(1) 為替

4月の動向～MASの穏やかな金融引き締め強化と米ドル安受け大幅上昇（レンジ：1.2217-1.2635）

4月のシンガポールドル（以下SGD）は、月央以降、急ピッチで上昇。月初1.26丁度近辺でスタートしたSGDは、14日にMAS（シンガポール通貨庁）の半年次金融政策声明発表を控えてMASからのSGD売り介入も指摘される中、米ドル安進行にも関わらず1.26丁度、1.2570、1.2560といった特定水準で上値が抑えられる展開が続いた。しかし、注目の金融政策声明発表で事前予想通り穏やかな金融引き締め（名目実効為替相場の政策バンド中央値引き上げのみ）が決定されると1.24台半ばまで急騰する展開。その後一旦利食い売りに押される場面もあったものの、中旬以降も総じて堅調な推移が継続。米企業の好調な第1四半期決算を受けた株価上昇でリスク選好が高まる一方、大手格付機関によって米国債格付の見通しが「安定的」から「ネガティブ」へ引き下げられたにも関わらず米金利低下が進んだことで米ドル安が誘発されたことが背景。結局SGDは節目節目で利食い売りをこなしながら月末まで上昇基調が続き、1.23台前半で月を終えた。

5月の展望～高値圏レンジ相場（1ヶ月予想レンジ：1.2000-1.2500、3ヶ月予想レンジ：1.1800-1.2600）

今月のSGDは、引き続き堅調な推移を予想する。4月14日の穏やかな金融引き締め強化策決定を受けて、SGDの名目実効為替相場は上昇が続くと見込まれることは勿論支援材料だが、足許の早いペースでのSGDの上昇は寧ろ米ドル安の影響が大きい。今後のSGD相場を占う上でも米ドル動向は外せないが、4月FOMC後のバーナンキFRB議長記者会見において6月末の量的緩和政策（QE2）終了時に償還金再投資によって量的緩和規模が暫時保たれることが示されたことが注目される。このことは米ドルの貨幣供給量が6月以降も縮小しない時期が伸びたことを意味しており、一方で日本を除けば各国とも金融引き締め政策が漸進する可能性が高いため、米ドル安圧力が残存する時間が長期化する可能性を示唆している。米ドル安は、金利低下と株価上昇の組み合わせ、即ち昨年後半のような金融相場という足許の地合いとも整合的である。このような米ドル安が続く中、5月のSGD相場は比較的早いペースでの上昇が続く可能性があるとして見ている。

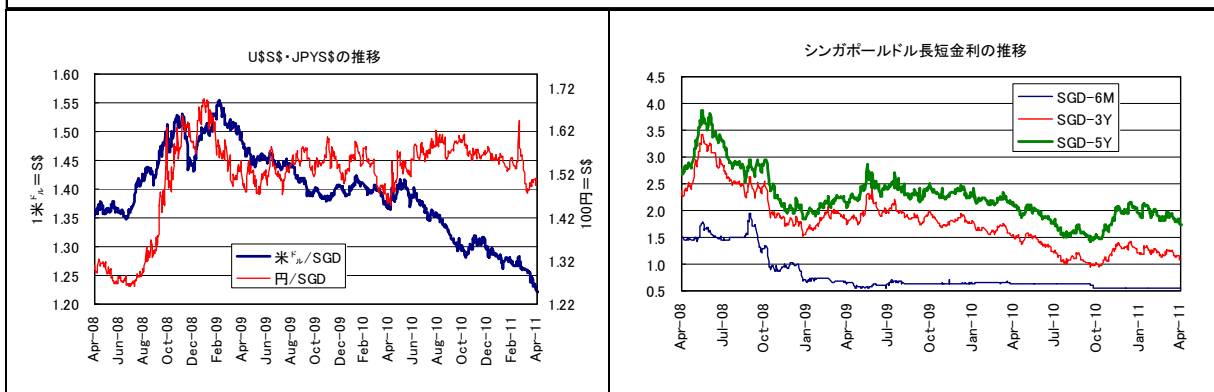
(2) 金利

4月の動向

4月のSGD長期金利は、前月下旬の米国利上げ早期化観測の高まりを受けて米長期金利が強含みで推移した流れが継続し、上旬は底堅い推移。ただ、FRB主流派からはハト派なコメントも聞かれた他、景気の改善に対する織り込みも一巡し、中旬以降は低下基調に転じた。27日FOMC後の会見でバーナンキ議長がQE2後もFRB保有債券の償還金を再投資することを示唆すると、米長期金利とともに月末にかけてSGD金利も低下が進んだ。一方、短期金利（SIBOR）は動きがなく低位安定。結局3ヶ月物SIBORは前月末比不変の0.44%、10年スワップレートは同▲14bpの2.80%で月を終えた。

5月の展望

5月のSGD金利は、上値の重い推移を予想。連動する米国金利は、利上げ早期観測も下火となり、QE2終了後も量的緩和規模の当面の維持が決定された。市場の目がファンダメンタルズに回帰する中、景気の循環的鈍化が確認される形で低位安定が続くと見込む。一方、短期金利は一定のペースで通貨高が続く中、こちらも低位安定の継続が見込まれる。



			10/12	11/1	11/2	11/3	11/4	11/5 (予想)	11/7 (予想)
為替	弊行カウンターレート (USD/SGD) (月末)	TTM	1.2881	1.2869	1.2748	1.2606	1.2287		
		Buying	1.2781	1.2769	1.2648	1.2506	1.2187		
		Selling	1.2981	1.2969	1.2848	1.2706	1.2387		
	月末終値	USD/SGD	1.2820	1.2794	1.2715	1.2604	1.2323	1.2000- 1.2500	1.1800- 1.2600
	JPY/SGD	1.5789	1.5580	1.5543	1.5148	1.5076	1.4400- 1.5400	1.3800- 1.5800	

(アセアン金融市場部)

1. マクロ経済動向

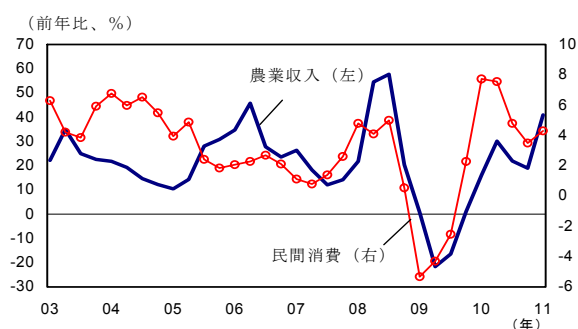
➤ **3月の民間消費は前年比+4.8%へ加速**

3月の民間消費は前年比+4.8%と前月（同+3.3%）から加速した。消費が堅調な背景には農業収入の拡大や失業率の低下がある。3月の農業収入は前年比+47.6%と前月（同+39.1%）から伸びが高まった。3月の失業率（季節調整値）は0.7%と完全雇用に近い状況が続いている。

➤ **4月の消費者物価上昇率は前年比4.0%**

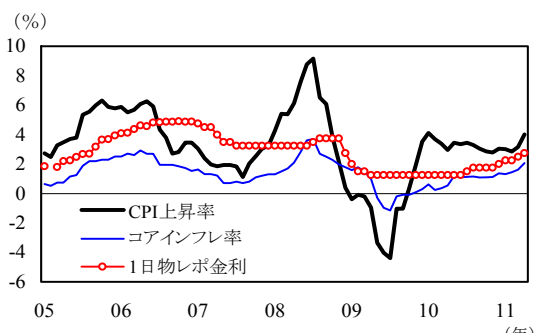
4月の消費者物価上昇率は前年比4.0%と2010年1月以来15カ月ぶりに4%台に達した。品目別にみると、食品・飲料（同+8.6%）と前月（同+5.9%）から加速した一方、非食品（同+1.4%）は前月（同+1.5%）から鈍化した。コアインフレ率（同+2.1%）は中銀のターゲット（0.5%～3.0%）に収まっているものの、インフレ圧力が高まっていることから、4月20日に政策金利を2.5%から2.75%へ引き上げた。

第1図：消費と農業収入



(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

タイの主要経済指標

	2008	2009	2010	10/4-6	7-9	10-12	11/1-3	11/1	11/2	11/3	11/4
名目GDP (10億ドル)	272	264	319								
人口 (100万人)	63.4	63.5	63.9								
1人あたりGDP (ドル)	4,298	4,155	4,989								
実質GDP成長率 (前年比、%)	(2.5)	(▲2.3)	(7.8)	(9.2)	(6.6)	(3.8)					
製造業生産指数 (前年比、%)	(3.9)	(▲7.2)	(14.4)	(17.6)	(9.8)	(2.6)	(▲2.1)	(4.1)	(▲3.0)	(▲6.7)	
民間消費指数 (前年比、%)	(3.6)	(▲2.5)	(5.9)	(7.6)	(4.8)	(3.5)	(4.3)	(4.5)	(3.3)	(4.8)	
自動車販売台数 (台)	615,270	548,871	800,357	189,890	199,657	244,008	238,619	68,398	77,123	93,008	
(前年比、%)	(▲2.5)	(▲10.8)	(45.8)	(53.6)	(47.8)	(33.8)	(43.1)	(38.0)	(42.5)	(47.5)	
消費者物価指数 (前年比、%)	(5.5)	(▲0.9)	(3.3)	(3.2)	(3.3)	(2.9)	(3.0)	(3.0)	(2.9)	(3.1)	(4.0)
輸出 (FOB) (100万ドル)	175,233	150,743	193,663	48,143	49,721	51,850	56,002	16,523	18,406	21,072	
(前年比、%)	(15.9)	(▲14.0)	(28.5)	(42.0)	(22.0)	(21.0)	(27.4)	(21.4)	(29.1)	(31.0)	
輸入 (CIF) (100万ドル)	175,604	131,355	179,632	43,510	46,418	47,777	52,667	17,111	16,375	19,180	
(前年比、%)	(26.8)	(▲25.2)	(36.7)	(45.0)	(31.0)	(19.0)	(25.6)	(31.2)	(18.6)	(27.2)	
貿易収支 (100万ドル)	▲371	19,388	14,031	4,633	3,303	4,072	3,334	▲588	2,031	1,892	
経常収支 (100万ドル)	2,157	21,866	14,784	1,686	2,047	5,509	6,795	1,090	3,823	1,881	
外貨準備高 (除く金) (100万ドル)	108,661	135,483	167,530	143,389	158,999	167,530	176,539	169,679	174,886	176,539	184,336
翌日物レボ金利 (%) ◎	2.75	1.25	2.00	1.25	1.75	2.00	2.50	2.25	2.25	2.50	2.75
為替 (バーツ/ドル) *	33.35	34.31	31.69	32.38	31.19	29.99	30.54	30.58	30.71	30.36	30.05
株価指数◎	450.0	734.5	1,032.8	788.0	975.3	1,032.8	1,047.5	964.1	987.9	1,047.5	1,093.6

(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. 4月の政治・経済・産業トピックス

Source	
【政府関連】	
4月1日 タイ商業省 経済指数事務局	<p>“3月消費者物価指数、18ヶ月連続上昇 前年比 +3.14%”</p> <p>3月の消費者物価指数は110.49となり、前年比+3.14%、前月比+0.49%と、前年比では18ヶ月連続の上昇。ヤンヨン商業次官は、物価上昇率が域内各国に比べ低水準にあり、経済成長に合致していると指摘。通年の上昇率は当初見込みの3.2~3.7%に止まるとの予測を示した。品目別にみると、食品・飲料が同5.87%、非食品は同1.53%上昇。生鮮食品とエネルギーを除くコアインフレは前年比+1.62%、前月比+0.28%となった。</p>
4月20日 タイ政府	<p>“軽油の間接税免除措置を承認、9月末まで実施”</p> <p>タイ政府は、軽油に課す間接税など1リットル当たり計5.83バーツを免除する措置を承認した。軽油価格を1リットル30バーツ未満に抑える価格維持政策の一環として提案された。税の免除措置は9月末まで実施する。これに伴い、これまで軽油向けに補助金を拠出していた国家石油基金の補助金額を現在の1リットル当たり6バーツから0.16バーツに引き下げる。財務省は今回の税免除に伴い、総額443億バーツの減収と試算している。タイ中銀のプラーサーン総裁は、本税免除措置について、2011年のインフレ率が当初予想の3~5%から0.7%、コアインフレ率を2~3%から0.3%それぞれ押し下げる効果がある、との試算を明らかにした。</p>
4月20日 タイ商業省	<p>“3月輸出実績、過去最高の212.5億ドル、前年比+30.9%”</p> <p>3月の輸出は前年比+30.9%の212.5億ドルとなった。一方、3月の輸入は同+28.4%の194.2億ドルと過去最高を更新した。1~3月の貿易黒字額は26.9億ドル。ポーンティワ商業相は、輸出好調の要因について、世界経済の回復や食品の需要増に伴う農産品の価格上昇、各国との自由貿易協定(FTA)の締結による結果と指摘。今年の輸出目標を従来の前年比+10%から+12%の2,190億ドルに上方修正したと語った。</p>
4月20日 タイ政府	<p>“治安維持法を来月24日まで延長”</p> <p>タイ政府は治安維持法(ISA)の発令期間を5月24日まで30日間延長することを閣議決定した。政府は2月9日、バンコク都内の7地区に治安維持法を発令し、その後延長が繰り返されている。UDD(半独裁民主統一戦線、赤シャツ)とPAD(民主市民連合、黄シャツ)の活動に対応するのが目的。</p>
【中銀関連】	
4月20日 タイ中央銀行	<p>“タイ中銀、政策金利を0.25%引き上げ2.75%へ”</p> <p>タイ中銀は20日のMPC(金融政策委員会)にて、政策金利(翌日物レボ金利)を2.50%から2.75%に引き上げることを決定した。引き上げは昨年12月から4回連続。ハイブーン中銀総裁補は、第1四半期のタイ経済は内外の需要が強く好調に推移したと指摘。需要拡大と原油・食料価格の高騰が続いており、インフレ圧力の高まりから引き上げを判断したと述べた。日本の地震の影響は、自動車、電気製品の生産減速が見込まれるが、部品供給体制が回復すれば内外需の強さを反映し、生産は再び上向くとの見方を示した。</p>
4月29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、3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"> ○ 3月鉱工業生産指数 : 前年同月比▲6.67% (前月実績▲2.97%) ○ 3月設備稼働率 : 65.9 (前月実績59.5) ○ 民間消費指数 : 前年比+4.8% (前月実績+3.1%) ○ 民間投資指数 : 前年比+13.2% (前月実績+11.8%) ○ 輸出額伸び率 : 前年比+31.0%/輸出額 : 21,072 百万米ドル ○ 輸入額伸び率 : 前年比+27.2%/輸入額 : 19,180 百万米ドル ○ 貿易収支 : 1,892 百万米ドル (前月実績▲139 百万米ドル) ○ 経常収支 : 1,881 百万米ドル (前月実績▲1,942 百万米ドル)
【その他】	
4月7日 タイ商工会議所 大学研究所	<p>“3月消費者信頼感指数、2ヶ月連続低下”</p> <p>3月の消費者信頼感指数は2ヶ月連続低下し、前月の80.9から79.8となった。本邦大震災や南部地域の洪水被害による影響、また原油価格の高騰に伴う物価上昇などへの懸念が高まっているためと見られる。経済情勢に関する信頼感指数も前月の72.2から71.0に下落した。</p>
4月20日 FTI自動車部会	<p>“3月の自動車生産、前年比+13.8%、今後3ヶ月の生産計画は予測不能”</p> <p>3月のタイ国内の自動車生産台数は前年比+13.8%の17万2,004台となった。1~3月の生産台数は、前年比+22.5%の46万8,981台。スプラット部会長は会見で、今後3ヶ月の各自動車メーカーの生産計画は、本邦大震災の影響で予測できないと述べた。また、3月のピックアップトラックの輸出向け生産台数が前年比▲11.5%となったことについて、リビア等の情勢悪化で中東各国からの受注が減少したため、と説明した。</p>
4月22-30日 一般報道	<p>“タイ・カンボジア国境にて再び交戦”</p> <p>タイとカンボジアの国境未画定地域で22日午前、両国が再び交戦した。2月の交戦後、国連が両国に停戦を求める声明を出したほか、インドネシアがASEAN議長国として仲裁に当たっていた。</p>

(バンコック支店)

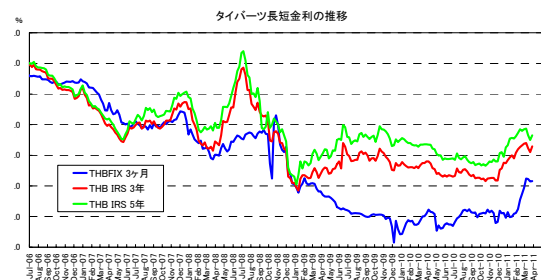
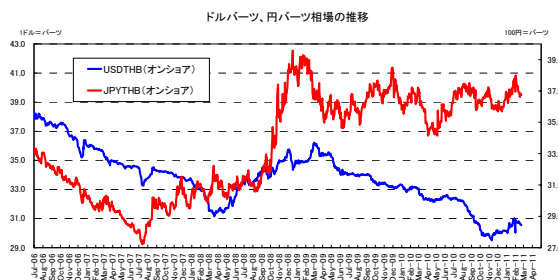
3. 市場動向

(1) 為替

4月の動向～パーツは30割れ、5月ぶり高値を示現：4月のレンジ：29.865-30.31
4月のパーツ相場(対ドル)は30.26にてオープン後、パーツの月間安値となる30.31を示現。30.20台では中銀のパーツ誘導姿勢への警戒感から上値重く推移したが、中国の追加利上げを受けたパーツ金利先高観測から30.20割れ。さらに欧州の利上げ期待を背景としたユーロ高や、高水準の対内証券投資から30.10を割り込む展開へ。しかし節目となる30.00を前に中銀誘導姿勢への警戒感が高まり、また福島原発の事故評価のレベル7への引き上げがリスク回避的な動きを呼びアジア株・通貨が全面安となると、30.20台まで戻した。ソクラン明けには、休暇中のアジア通貨の上昇やSETタイ国内株価指数の上昇によりパーツは強含んで推移。米国ソプリン格付け見通しが引き下げられドル売りが進行、またタイ中銀が0.25%の追加利上げを決定し、タカ派コメントがされるとパーツ買い圧力が高まり、4ヶ月ぶりの30.00割れ。その後はイースター休暇入りする中、ポジション調整と思しき動きから弱含む局面もあったが、堅調な対内証券投資がパーツ上昇をサポートしパーツは強含むと、月間高値となる29.865を示現。結局、月間高値圏の29.89にて越月。
5月の展望～一般的なドル買戻しの流れの中、一進一退の展開か：5月予想レンジ：29.60-30.60
5月に入り一般的なドル売り相場は一転、ギリシャ財政懸念によるユーロの下落や、金や原油といった商品価格の高値からの急激な調整の動きも相俟って、足許ドルの一般的な買戻しの流れが優勢。パーツ等、アジア新興国通貨も同様の流れにある。アジア通貨危機後の高値を更新中であったタイ株にも外国人投資家による資金流出の動きが一部見られた。金価格の調整は短期的にタイ經常収支の悪化要因となる傾向もあり、パーツを圧迫しよう。国王陛下のご健康に関する報道もパーツに影を落としている。基本的には、4月までの急ピッチのリスク選好拡大、及びドル売り相場の反動に過ぎないとのスタンスだが、その値幅の大きさから、影響が尾を引く可能性も。一方で国内金利先高感はいじわり上昇。4月コアCPIは前年比+2.1%と前月の+1.6%から加速。また依然国内景況感堅調。3月中銀月例報告では消費・投資の国内需要の伸びが拡大。4月末発表の“インフレーションレポート”で中銀は、震災の影響を織り込みつつも、2011年経済成長見通しを+4.1%とし、高成長軌道を維持。ドル買い戻し、商品価格調整の動きに持ち直しが見られれば、こうしたファンダメンタルズの優位性がパーツを押し上げる可能性も。また10日に議会解散、7月3日総選挙に踏み切ると見られる政情からも目が離せない状況が続こう。

(2) 金利動向

4月の動向～政策金利は2.75%へ、イールドカーブはフラット化
3月のタイ消費者物価指数は、事前予想範囲内の内容となったが、6月に控える米QE2期限に関する連銀総裁のタカ派発言や予想比強い雇用統計を受けて米債金利は上昇地合を継続。パーツ金利も高値水準で推移した。また20日のMPCでの追加利上げ観測の高まり、ドルパーツ為替先物市場におけるプレミアム拡大を受けて、特に短期ゾーンで上昇が見られた。中旬にかけてはソクラン休暇の前にパーツ金利は膠着。欧州ソプリンリスクの高まり、弱い米消費者物価指数を受けた米債金利の低下の影響から、休暇明けのパーツ金利は低下。また米国格付け見通しがネガティブとされたことも、金利低下に拍車をかけた。20日MPCでは事前予想通り0.25%の利上げとなったが、市場の反応は限定的。逆に全員一致での決定にはならなかったため、金利は月間の最低水準まで低下。月末にかけては米金利が徐々に低下した一方、パーツ金利は上昇へ。中銀高官が「政策金利は景気回復と比べ低過ぎる」と発言したのに続き、ブラザー中銀総裁が「注視すべきは内外のインフレ状況」と発言。また不調となった国債入札、為替先物市場のドルプレミアム拡大を受けたTHBFX上昇により、金利上昇圧力が高まった。月間を通して、イールドカーブはフラットニングした。
5月の展望～金利は全般的な上昇見込む
5月のパーツ金利は、4月消費者物価指数の予想外の強い結果に上げ足を速めている。その内容は前年同月比+4.04%と一気に4%台に乗せ、コアインフレ率も+2.07%と中銀ターゲットの0.5-3.0%の範囲には収まっているものの、大幅上昇した。気候が不安定となるこの時期は、野菜や果物の供給量が減少することから数値が上昇し易いものの、市場では従来の年内3.00-3.25%の政策金利予測に対する懐疑的な意見も出始めており、各ターム金利は上昇。また今月に入りマレーシア、フィリピンが相次いで追加利上げを実施。引き続きASEAN諸国の利上げ機運は高く、次回6月1日のMPCに向け中銀の舵取りが注目される。他方、世界的な商品相場の調整を受け、ドルパーツ為替相場は直近高値圏から一時約40サタン下落。対内証券投資も弱含んでおり、現状の不安定な為替状況が続けば、パーツ金利の上昇要因となろう。米QE2は予定通り6月期限で終了することが決定されたが、当面ゼロ金利が継続するとの思惑から、米金利は低下基調。本格的な景気回復が確認されない限り米債金利の上昇は限定的との見方が強まれば、パーツ金利の上昇も次第に頭を重くしよう。また国内では下院解散、総選挙に絡む政情不安定化リスクもあり注意したい。



		2010/12	2011/01	2011/02	2011/03	2011/04	2011/5 (予想)
為替	タイ中銀 Reference Rate	30.150	31.151	30.611	30.295	29.881	
	弊行カウンターレート						
	USD/THB TTM	30.14	31.22	30.58	30.33	29.96	
	TT-Buying	29.89	30.97	30.83	30.58	29.71	
	TT-Selling	30.39	31.47	30.33	30.08	30.21	
SPOT	USD/THB	30.150	31.040	30.580	30.250	29.890	29.60-30.60
	JPY/THB	37.153	37.835	37.395	36.390	36.810	36.50-38.00
金利・株式	政策金利(レポレート)	2.00	2.25	2.25	2.50	2.75	2.75
	THBFX (6ヶ月)	1.43434	1.42530	2.36903	2.64686	2.97767	2.70-3.20
	国債 (5年)	3.26	3.40	3.48	3.41	3.38	3.20-3.70
	SET指数	1,032.76	964.10	987.91	1,047.48	1,093.56	

(バンコック支店)

1. マクロ経済動向

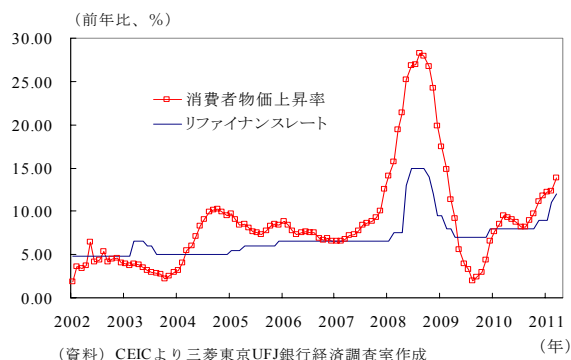
➤ 4月の消費者物価上昇率は前年比17.5%

4月の消費者物価上昇率（CPI）は前年比17.5%と、2年4カ月ぶりの水準まで上昇した。米の値上がりなどにより食料品（同24.4%）価格の上昇が続いたことに加え、国際的な原油価格の上昇を反映し、交通費が同16.0%と、2010年6月以来となる二桁の伸びを記録した。この結果、1～4月期のCPI上昇率は同14.0%となった。インフレ圧力の高まりに対応し、中銀は断続的な利上げを行っている（次頁参照）。

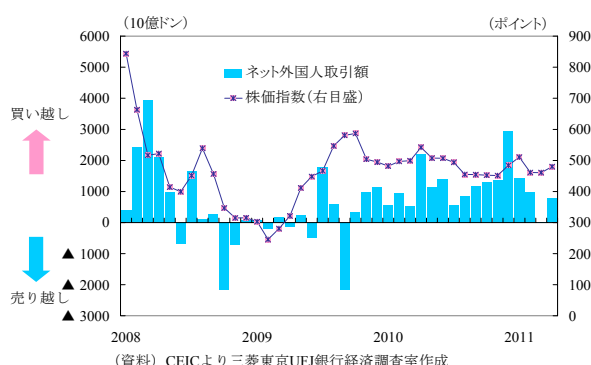
➤ 4月の株価は480.1ポイントと3カ月ぶりに上昇

4月のベトナム株価指数（月末値）は480.1ポイントと、3カ月ぶりに上昇した。株価上昇を支えたのは外国人による証券投資で、ネット外国人取引額は7,846億ドンの買い越しと、買い越し幅が前月（205億ドン）から大幅に増加した。

第1図：消費者物価上昇率



第2図：外国人証券投資動向



ベトナムの主要経済指標

	2008	2009	2010	10/4-6	7-9	10-12	11/1-3	11/1	11/2	11/3	11/4
名目GDP (10億ドル)	91.1	97.2	103.6								
人口 (100万人) (2010年はIMF予測値)	85.1	86.0	88.3								
1人あたりGDP (ドル)	1,070	1,130	1,174								
実質GDP成長率 (前年比、%)	6.3	5.3	6.8	6.4	7.2	7.3	5.4				
鉱工業生産 (前年比、%) **	13.9	7.6	14.0	13.6	13.8	14.0	14.1	16.1	14.6	14.1	14.2
国内自動車販売 (台) ***	110,202	119,561	112,224	28,989	27,251	34,104	27,896	10,424	7,889	9,513	
(前年比、%)	(37.0)	(8.5)	(▲6.1)	(10.8)	(▲16.1)	(▲12.7)	(30.0)	(49.7)	(79.5)	(1.0)	
消費者物価指数 (前年比、%) ****	23.0	6.9	9.2	9.0	8.4	10.8	12.8	12.2	12.3	13.9	17.5
輸出 (FOB) (100万ドル)	62,685	57,096	71,629	17,961	18,984	20,367	19,386	7,091	4,848	7,447	7,300
(前年比、%)	(29.1)	(▲8.9)	(25.5)	(33.7)	(36.8)	(34.2)	(35.1)	(41.4)	(29.6)	(33.2)	(36.9)
輸入 (CIF) (100万ドル)	80,714	69,949	84,004	20,736	21,232	24,034	22,784	7,968	5,960	8,856	8,700
(前年比、%)	(28.6)	(▲13.3)	(20.1)	(21.8)	(14.5)	(15.6)	(28.2)	(33.7)	(17.5)	(31.3)	(34.0)
貿易収支 (100万ドル)	▲18,029	▲12,853	▲12,375	▲2,774	▲2,248	▲3,666	▲3,398	▲877	▲1,112	▲1,409	▲1,400
経常収支 (100万ドル)	▲10,787	▲6,117		▲566	49						
外貨準備高 (除く金) (100万ドル)	23,890	16,447		14,121	14,111						
リファイナンスレート ◎	9.50	8.00	9.00	8.00	8.00	9.00	12.00	9.00	11.00	12.00	13.00
政策金利 ◎	8.50	8.00	9.00	8.00	8.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00
為替 (ドン/ドル) *	16302.0	17065.0	19121.3	18988.3	19276.3	19494.7	20230.7	19498.0	20327.0	20867.0	20854.0
株価指数 ◎	315.62	494.77	484.66	507.14	454.52	484.66	461.13	510.60	461.37	461.13	480.08

(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。

(資料) CEIC、中銀資料、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
4月1日	ベトナム国家銀行(中銀)、リファイナンス・レートおよびリバース・レポレートを引き上げ(ともに12→13%、即日実施)。
8日	中銀、各省市の中銀支店に対して、外貨両替代理店に対する監視強化を指示。
9日	中銀、銀行の米ドル建て預金金利の上限を3%とする(4月13日～)ほか、外貨預金準備率引き上げ(5月～)を発表。
13日	3月の新車販売台数、外資と地場17社合計で9,513台(前年比+1%)。
19日	中銀、外資銀行や外銀支店に対しても、今年の貸出残高の伸びを20%以下に抑えるよう通達。
22日	中銀、国営銀行への外資出資に関わる新規制を発表。
24日	4月の消費者物価上昇率は前年比17.51%。
	4月の鉱工業生産は前年比+14.3%。
25日	中銀、硬貨の発行を一時的に中止すると発表。
27日	4月の貿易赤字は▲14億ドル。
29日	中銀、リファイナンス・レートとディスカウント・レートの1%引き上げを発表(5月1日実施)(下記①)。
	中銀、商業銀行に対し5月1日より金の貸付を禁止する通達を発表(下記②)。
5月3日	計画投資省、今年の成長率見通しを下方修正(下記③)。
4日	中銀、リバース・レポレートを引き上げ(13→14%、即日実施)(下記①)。

①中銀、追加利上げを実施

4月29日、ベトナム国家銀行(中銀)は、政策金利のうち、リファイナンス・レートおよびディスカウント・レートを1%引上げ、それぞれ14%および13%とすることを決定した(5月1日実施、ベース・レートは9%で据え置き)(注)。また、5月4日には、リバース・レポレートを1%引き上げ14%とした。リファイナンス・レートの引き上げは今年4度目、ディスカウント・レートの引き上げは今年2度目。

(注) リファイナンス・レートは、借用証書その他短期有価証券担保貸出、ディスカウント・レートは、借用証書・短期有価証券の割引、リバース・レポレートは、公開市場操作(銀行に対する国債貸出)で適用される金利。

②中銀、商業銀行による金の貸付を禁止

4月29日、中銀は、商業銀行による金の貸付を5月1日から禁止する通達を発表。商業銀行は、顧客に対し、既に貸し付けている全ての金を6月30日までに返済しなければならない。

③計画投資省、今年の成長率目標を下方修正

5月3日、ベトナム計画投資省は、今年の実質GDP成長率見通しを前年比6.5%程度(従来7.0~7.5%)へ引き下げ一方、インフレ見通しを同11.75%(従来7%以下)へ引き上げ、インフレ抑制を最優先課題とする方針を強調した。

(経済調査室 シンガポール駐在)

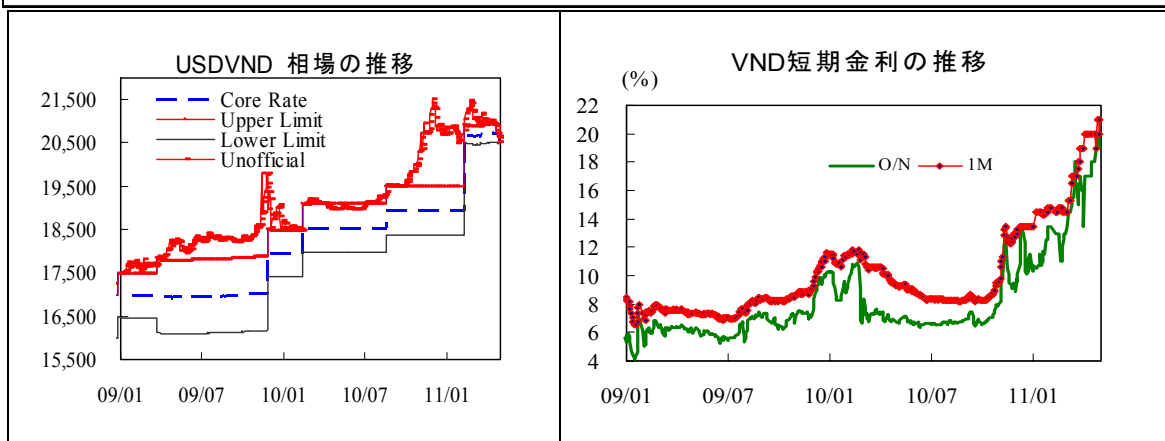
3. 市場動向

(1) 為替

4月の動向～VNDの対ドル相場上昇、中銀バンド内に復帰し二重相場解消： CORE Rateレンジ：20,693-20,733
4月、VND対ドル相場の非公式相場は20,955レベルでオープン、7日に月間安値となる21,025レベルを付けたが、その後は外貨建て預金準備率の2%引上げや個人向けUSD預金金利に3%の上限設定など非ドル化策が相次いで中銀から打ち出され、更に中銀が銀行の為替ポジション上限を資本金の30%から20%に引き下げ検討と報じられるとVNDの対ドル相場は上げ足を早め、19日には2010年9月以来7か月ぶりに中銀バンド内へ復帰した。その後もVND資金手当てのためのUSD売りや外貨借入規制発動（5/9）前のUSD借入れ駆け込み需要に加え、金取引に対する規制強化から28日には一時中銀下限レートまでも割り込む月間高値20480レベルを示現、結局20,660レベルで越月した。
5月の展望～バンド下限付近では中銀の介入も視野に： CORE Rate予想レンジ：20,600-20,800
中銀は実勢相場が下限レートを一時的に突破した翌日にコアレートを含むVND安方向に設定するなど、現水準以上のVND高を志向していないことが想定され、今後再びVNDの対ドル相場が中銀下限レートに接近する局面があれば中銀は外貨準備高増加にも繋がるUSD買いVND売り介入を実施してくる可能性が高い。但しその場合でも不胎化介入の形態となろう。5月のVNDの対ドル相場は中銀バンド内でのレンジ推移（20,500-20,900）に留まる展開を想定する。

(2) 金利

4月の動向～中銀は月内に2度利上げ、VND資金市場は逼迫継続
中銀は1日にリファイナンスレートを12%から13%に引き上げ即日実施するなど、インフレ抑制に向けた追加金融引締めを実施。13日より実施された個人向けUSD預金金利の上限（3%）設定を背景に一部預金者のVND預金へのシフトも見られたものの、24日に4月の消費者物価上昇率が前年比17.51%と3月の同13.89%から大幅上昇と発表されると、29日に中銀は今年2回目となる追加利上げ（リファイナンスレート13%→14%、ディスカウントレート12%→13%）を発表した（5月1日実施）。VND資金市場は総じて流動性がタイトな状況に変化なく、特にオーバーナイト金利が月を通じてじり高推移となる展開となった。
5月の展望～VND実勢金利は高水準乃至じり高で推移する公算
中銀は銀行に対しVND建て預金金利上限規制（14%）の遵守を指導し検査を実施しているが、一部地場銀行では依然実質20%超の金利を適用しており不法な預金獲得競争が過熱している。かかる中、中銀はこれまでの金融引締めの実態経済への波及効果等を見極めつつも当面引締めスタンスを崩さないものと思われ、当面VND資金市場は逼迫、実勢金利水準は引き続き高止まり乃至じり高となる可能性が高い。



		Jun-10	Sep-10	Dec-10	Mar-11	Apr-11
為替	USD/VND中銀COREレート	18,544	18,932	18,932	20,703	20,698
	USD/VND取引バンド上限	19,100	19,500	19,500	20,910	20,905
	USD/VND非公式相場/実勢相場	19,090	19,625	20,665	20,985	20,660
	弊店公表相場 (TTM)	USD/VND	18,980	19,495	19,500	20,905
JPY/VND		214.83	233.19	254.23	252.89	251.72
USD/JPY		88.35	83.60	81.50	83.00	81.50
金利	銀行間市場* 1ヵ月物	8.50%	8.30%	13.50%	19.00%	21.00%

(ホーチミン支店)

1. マクロ経済動向

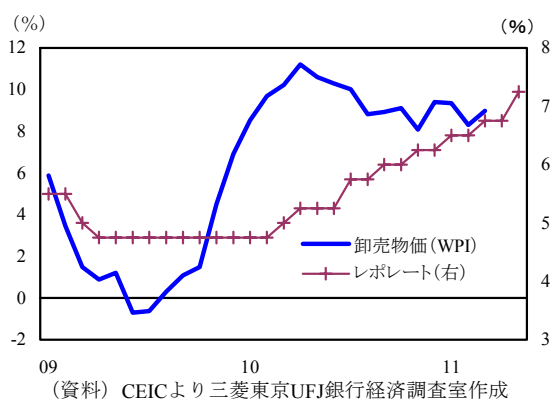
➤ 3月の卸売物価指数上昇率は前年比9.0%へ加速

3月の卸売物価上昇率（WPI）は、前年比9.0%と1月（同8.3%）から加速した。品目別にみると、食品は同+6.9%と前月（同+7.2%）から鈍化した一方、食品（含む加工品）は同+7.6%と前月（同+6.8%）から加速した。インフレ加速を受け、インド準備銀行（RBI、中央銀行）は、4月の金融政策会合で昨年3月以降9度目の利上げ（50bp）を決定した（次頁参照）。

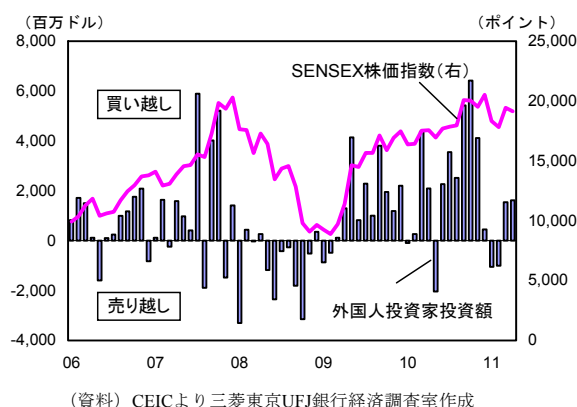
➤ 4月の外国人投資家のネット株式投資額は2カ月連続で買い越し

4月の外国人投資家のネット株式投資額は+16億ドルと2カ月連続の買い越しとなった。2010年通年の買い越し額は293億ドルと過去最高を記録したが、2011年1-2月期は20億ドルの売り越しとなっていた。

第1図：物価・金利動向



第2図：国際収支



インドの主要経済指標

	08年度	09年度	10年度	10/4-6	7-9	10-12	11/1-3	11/1	11/2	11/3	11/4
名目GDP (10億ドル)	1,136	1,237									
人口 (100万人)	1,181	1,198	1,210								
1人あたりGDP (ドル)	984	1,057									
実質GDP成長率 (前年比、%)	(6.8)	(8.0)		(8.9)	(8.9)	(8.2)					
鉱工業生産指数 (前年比、%)	(2.7)	(10.5)		(11.9)	(8.9)	(3.1)		(3.9)	(3.6)		
乗用車販売台数 (台)	1,552,723	1,949,735	2,520,393	554,566	621,952	628,519	715,356	233,994	235,521	245,841	207,604
(前年比、%)	(0.3)	(25.6)	(29.3)	(32.9)	(33.1)	(29.9)	(23.1)	(24.7)	(21.1)	(23.5)	(14.0)
卸売物価指数 (前年比、%)	(8.0)	(3.6)	(9.4)	(10.6)	(9.3)	(8.9)	(8.9)	(9.3)	(8.3)	(9.0)	
消費者物価指数 (前年比、%)	(9.1)	(12.4)	(10.5)	(13.7)	(10.3)	(9.2)	(9.0)	(9.3)	(8.8)	(8.8)	
輸出 (100万ドル)	185,294	178,750	237,365	54,174	50,778	59,076	73,337	20,605	23,597	29,135	
(前年比、%)	(13.7)	(▲3.5)	33	(41.1)	(19.3)	(27.8)	(42.2)	(32.5)	(49.8)	(43.9)	
輸入 (100万ドル)	303,696	288,373	340,043	82,804	80,641	81,567	95,031	28,587	31,701	34,743	
(前年比、%)	(21.2)	(▲5.1)	(17.9)	(32.6)	(22.7)	(3.0)	(17.2)	(13.1)	(21.2)	(17.3)	
貿易収支 (100万ドル)	▲118,401	▲109,622	▲102,678	▲28,631	▲29,863	▲22,490	▲21,694	▲7,982	▲8,104	▲5,608	
経常収支 (100万ドル)	▲27,914	▲38,383		▲12,469	▲16,789	▲9,682					
外貨準備高 (除く金) (100万ドル)	242,408	261,071	282,505	255,816	272,354	274,864	282,505	277,300	279,450	282,505	
レポレート (%)◎	5.00	5.00	6.75	5.25	6.00	6.25	6.75	6.50	6.50	6.75	6.75
為替 (ルピー/ドル)*	45.94	47.41	45.88	45.67	46.50	44.87	45.26	45.39	45.44	44.99	44.37
株価指数◎	9,709	17,528	19,445	17,701	20,069	20,509	19,445	18,328	17,823	19,445	19,136

(注) *印：期中平均値、◎印：期末値。乗用車は、ユナイテッド車、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
4月1日	2月の輸出額は前年比+49.8%の236億ドル。
1日	3月の製造業購買担当者指数(PMI)は57.9、前月から横ばい。
5日	タイのアピシット首相が訪印、シン首相と会談。タイとのFTAを年末までに締結することで合意。
8日	3月の乗用車販売台数は前年比+23.5%の24万5,841台。
11日	2月の鉱工業生産指数は前年比+3.6%と前月(同+3.9%)から減速。
15日	3月の卸売物価上昇率は前年比9.0%と前月(同8.3%)から加速。
19日	2月の海外からの直接投資流入額は12.7億ドル、1-2月期では23.2億ドル、前年比▲38.4%。
21日	政府が次期5カ年計画の草案を発表、9~9.5%成長を目標(下記①)。
31日	3月のインフラ6業種生産指数は前年比+7.4%。
5月3日	インド準備銀行(RBI、中央銀行)が予想を上回る50bpの利上げを実施(下記②)。

①次期5カ年計画の草案を発表

4月21日、計画委員会(委員長はシン首相)は2012年4月にスタートする第12次5カ年計画(2012~2016年度)の草案を発表した。草案の中で、計画期間中の成長率目標を9.0~9.5%と現行の第11次5カ年計画(当初目標9.0%、実績見込みは8.2%)よりも高成長を目指す方針を打ち出した。部門別にみると、農業部門の成長率は4%以上、雇用創出力が高い製造業は11~12%とした。

一方、インフレ率は5%台に抑制する方針を示しており、政府は高成長・低インフレのシナリオを描いている。今後、草案は7月に開催される国家開発評議会での討議を経て、閣議に提出される予定となっている。

②インド準備銀行(RBI)が予想を上回る50bpの利上げを実施

5月3日、インド準備銀行(RBI、中央銀行)は、金融政策会合で昨年3月以降9度目の利上げを決定、即日実施した(レポレート:6.75%→7.25%)。利上げ幅(50bp)は市場の予想を上回ったが、この背景には、3月の卸売物価上昇率(WPI)が前年比9.0%に達し、度重なる利上げにもかかわらず、インフレ圧力は依然強いことがある。中銀は今年度前半(2011年4~9月)にかけて、WPIは9%前後で高止まりするものの、2012年3月には6%まで低下するとみている。もっとも、物価は上振れリスクがあるとして、インフレに対する警戒感を強めている。

また、RBIは金融政策の枠組みを変更した。主な変更点は、以下の3点。

1. 銀行間翌日物金利の加重平均を操作目標とする。
2. 政策金利をレポレートに一本化、リバースレポレートはレポレートに連動させる方式(レポレート-100bp)へ変更する。
3. MSF(Marginal Standing Facility)制度を新たに導入する(5月9日実施)。商業銀行はMSFレート(レポレート+100bp)で預金残高の1%までRBIからオーバーナイトの借入れが可能になった。

(ニューデリー支店)

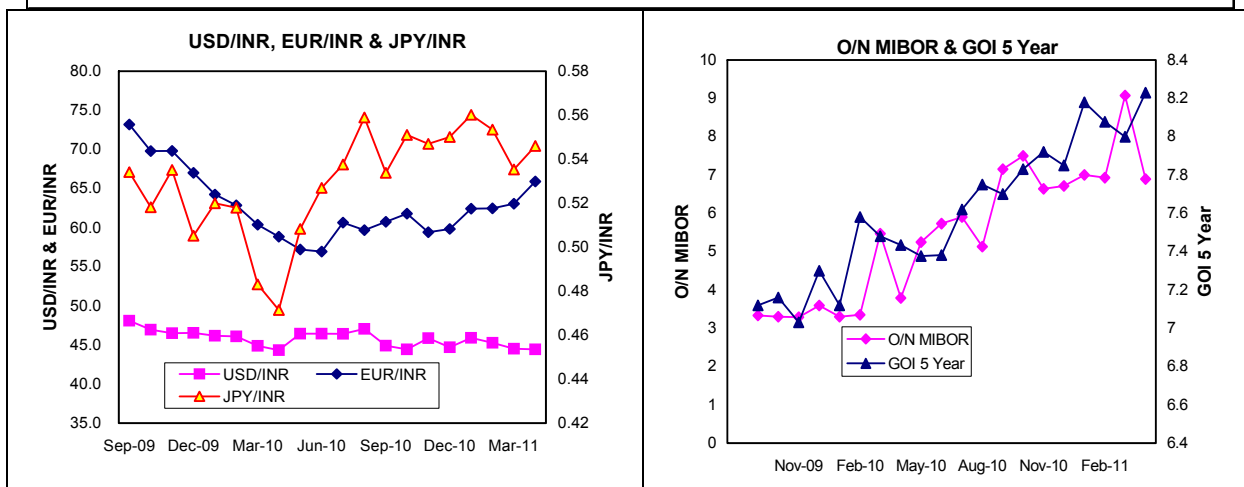
3. 市場動向

(1) 為替

4月の動向
<p>インドルピーは対米ドル44.42でオープン。月初、米国の良好な経済指標やECBによる利上げ等を背景に投資化のリスク選好度が高まる中、インド株式市場ではSENSEX指数が年初以来の水準となる19,800台を回復した。これに歩調を合わせる形でルピーは買い進まれ、一時昨年10月以来のルピー高米ドル安水準となる43.98まで買い進まれた。しかし、その後公表された2月の鉱工業生産高が市場予想を下回ったことや、インフレ懸念の高まりによる追加利上げ懸念から株式市場が反落すると、ルピーも連れ安となり月央にかけ44台半ばまで反落した。44台半ばでは輸出企業からのルピー買い米ドル売りも見られ、下げ止まったが再度高値をトライする勢いは無く、月末にかけては方向間を失い44.20台から44.60台の狭いレンジでのみみ合いに終始、44.22でクローズした。尚、SENSEX指数は6日に4月の高値となる19,811.14まで買い進まれた後は前述の通り反落、安値圏である19,135.96で取引を終えている。</p>
5月の展望～予想レンジ 43.90-45.10
<p>先月公表された3月の卸売物価指数は前年同月比で+8.89%と市場予想を上回り、また食料品価格についても高止まりした状況が継続している。インフレ懸念は根強く、金融引き締めサイクルは継続することが予想される。インドは経常赤字国であることから、多くのASEAN諸国と違いインフレ抑制のための通貨高容認という政策が取られる可能性は考え難い。インフレ懸念はむしろ、利上げによる企業業績の悪化→株価の下落→インドへの証券投資の縮小というサイクルを通じルピー安を連想させるものであり、既にここ数年の高値圏にあるルピー相場的大幅続伸は予想し難い。5月も引き続き対米ドル44台でのみみ合いが予想される。予想レンジは43.90～45.10。</p>

(2) 金利

4月の動向
<p>期末要因やAdvance Taxの支払いという特殊要因が剥げ落ち、足元の流動性は大幅に改善、O/N金利は月を通し6%後半から7%絡みで安定推移となった。一方債券市場は追加利上げ懸念を背景に軟調、指標10年債の利回りは月初の7.80%から8.14%まで上昇している。</p>
5月の展望
<p>5月3日の金融政策決定会合において25bpの追加利上げは確実。市場では50bpの利上げの可能性も取沙汰されている。インフレ懸念は根強く、5月の利上げ後も更なる追加利上げの可能性は高く、債券市場の軟調地合は続こう。</p>



			2008/3	2009/3	2010/3	2011/3	2011/4	2011/5 (予想)
為替	USD/INR (month end)	TTM	39.965	50.92	45.09	44.69	44.44	
		Buying	39.77	50.67	44.87	44.47	44.22	
		Selling	40.16	51.17	45.31	44.91	44.65	
	Month End	USD/INR	40.11	50.75	44.9	45.595	44.22	43.90-45.10
JPY/INR		0.401	0.519	0.483	0.535	0.545		
金利		3mMibor	9.82	7.64	5.69	9.85	9.06	
		10 Y	7.94	7.01	7.87	7.98	8.13	

(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
2004	2,568	1,247	869	1,127	1,613	454	6,605	19,316	1,659	3,400	7,220
2005	2,859	1,380	988	1,254	1,764	529	7,685	22,569	1,778	3,648	8,449
2006	3,646	1,567	1,175	1,451	2,072	609	8,712	27,129	1,899	3,763	9,518
2007	4,322	1,864	1,441	1,768	2,471	710	11,277	34,941	2,071	3,931	10,492
2008	5,105	2,223	1,672	1,894	2,724	911	11,359	45,195	2,151	4,002	9,314
2009	5,403	1,928	1,611	1,833	2,640	972	12,365	49,844	2,106	3,774	8,341
2010	7,071	2,379	1,888	2,227	3,187	1,036		58,830	2,276	4,302	10,144

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
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	27.5	90.5	4.8	63.4	85.1	1,181.4	1,328.0	7.0	22.9	48.2
2009	231.4	27.9	92.2	5.0	63.5	86.0	1,198.0	1,334.7	7.0	23.0	48.3
2010	234.6	28.3	94.0	5.1	63.9	88.6	1,210.1	1,341.0	7.1	23.2	

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
2004	1,187	4,877	1,040	27,048	2,603	558	607	1,486	24,403	14,986	15,029
2005	1,300	5,280	1,159	29,403	2,825	642	695	1,726	25,998	16,023	17,551
2006	1,637	5,878	1,351	32,961	3,298	731	776	2,064	27,489	16,451	19,707
2007	1,916	6,872	1,624	38,523	3,920	843	991	2,644	29,783	17,122	21,653
2008	2,234	8,072	1,848	39,131	4,298	1,070	984	3,403	30,784	17,372	19,162
2009	2,333	6,912	1,746	36,740	4,155	1,130	1,057	3,734	29,968	16,326	17,225
2010	3,005	8,422	2,008	43,925	4,989	1,174		4,387	32,064	18,573	

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	8.8	5.0	8.5	9.3	14.2	6.4	6.0	5.1
2008	6.0	4.7	3.7	1.5	2.5	6.2	6.8	9.6	2.3	0.7	2.3
2009	4.6	▲ 1.7	1.1	▲ 0.8	▲ 2.3	5.3	8.0	9.2	▲ 2.7	▲ 1.9	0.3
2010	6.1	7.2	7.3	14.5	7.8	6.8		10.3	6.8	10.8	6.2
09/4-6	4.2	▲ 3.9	1.2	▲ 1.3	▲ 5.2	4.5	6.0	8.1	▲ 3.8	▲ 6.9	▲ 2.1
7-9	4.2	▲ 1.2	0.3	2.1	▲ 2.8	6.0	8.6	9.6	▲ 2.4	▲ 1.0	1.0
10-12	5.4	4.4	2.1	4.6	5.9	6.9	6.5	11.3	2.5	9.1	6.5
10/1-3	5.6	10.1	7.8	16.4	12.0	5.8	8.6	11.9	8.1	13.7	8.5
4-6	6.1	8.9	8.2	19.4	9.2	6.4	8.9	10.3	6.4	12.9	7.5
7-9	5.8	5.3	6.3	10.5	6.6	7.2	8.9	9.6	6.7	10.7	4.4
10-12	6.9	4.8	7.1	12.0	3.8	7.3	8.2	9.8	6.2	6.9	4.7
10/1-3	6.5			8.5		5.4		9.7		6.2	4.2

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
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
2010	5.1	1.7	3.8	2.8	3.3	9.2	10.5	3.3	2.4	1.0	3.0

(注) インドは年度 (4月～翌年3月) ベース。

(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
2004	350	659	131	1,126	487	70	1,266	6,145	1,235	2,369	1,990
2005	331	699	159	1,162	507	91	1,319	8,215	1,242	2,486	2,103
2006	411	821	200	1,363	653	134	1,707	10,685	1,332	2,656	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	2,870	2,011
2009	636	954	388	1,878	1,355	174	2,652	24,160	2,562	3,434	2,699
2010	929	1,049	554	2,258	1,675		2,749	28,661	2,686	3,768	2,915
10/2	671	955	402	1,878	1,388		2,604	24,412	2,582	3,479	2,706
3	692	940	396	1,971	1,411	139	2,611	24,636	2,588	3,502	2,722
4	758	947	406	2,034	1,444		2,611	25,069	2,592	3,527	2,788
5	718	941	410	1,984	1,402		2,541	24,562	2,561	3,553	2,701
6	734	933	418	2,000	1,434	141	2,558	24,712	2,567	3,576	2,741
7	761	936	424	2,069	1,477		2,649	25,564	2,606	3,653	2,859
8	784	939	428	2,064	1,512		2,631	25,653	2,613	3,673	2,853
9	835	992	464	2,147	1,590	141	2,724	26,669	2,660	3,756	2,897
10	887	1,038	503	2,214	1,667		2,763	27,798	2,670	3,788	2,933
11	896	1,043	537	2,176	1,635		2,703	27,861	2,660	3,742	2,902
12	929	1,049	554	2,258	1,675		2,749	28,661	2,686	3,768	2,915
11/1	922	1,065	570	2,271	1,697		2,773		2,731	3,818	2,959
2	963	1,081	569	2,309	1,749		2,795		2,726	3,856	2,976
3	1,024	1,122	589	2,334	1,765		2,825			3,875	2,985
4					1,843						3,071

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
2004	8,939	3,800	56.0	1,690	40.2	15,746	45.3	8.28	7.79	33.4	1,145
2005	9,705	3,787	55.1	1,664	40.2	15,859	44.1	8.19	7.78	32.2	1,024
2006	9,159	3,668	51.3	1,589	37.9	15,994	45.3	7.97	7.77	32.5	955
2007	9,141	3,438	46.1	1,507	34.5	16,105	41.3	7.61	7.80	32.9	929
2008	9,699	3,336	44.3	1,415	33.3	16,302	43.5	6.95	7.79	31.5	1,102
2009	10,390	3,525	47.7	1,455	34.3	17,065	48.4	6.83	7.75	33.0	1,277
2010	9,084	3,219	45.1	1,364	31.7	19,121	47.4	6.76	7.77	31.5	1,156

（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、宜しくお願い申し上げます。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。