

# ASEAN・インド月報

(2012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

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3四半期の経常赤字は▲53億ドルへ縮小**

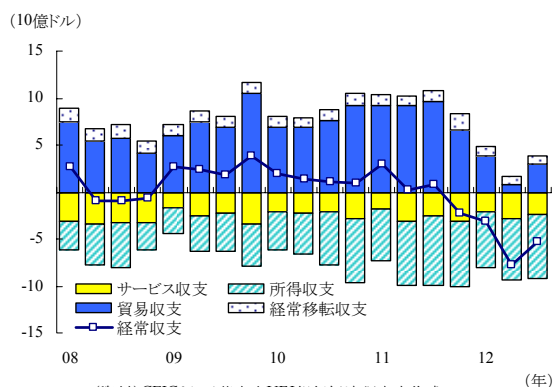
第3四半期の経常収支は▲53.4億ドルと前期（▲76.9億ドル）から赤字幅が縮小した。輸出を上回る輸入の減少により貿易収支が大きく改善したほか、輸入の減少に伴う輸送関連支出の減少によりサービス収支の赤字幅も縮小した。

他方、資本収支は、外国直接投資（FDI）の増加に加え、国民の海外預金の減少などを背景に59.5億ドルと前期（50.5億ドル）から黒字幅が拡大した。この結果、総合収支は8.3億ドル（前期：▲28.1億ドル）と5四半期ぶりに黒字に転じた。

➤ **10月の貿易収支は▲15億ドルと過去最大の赤字額**

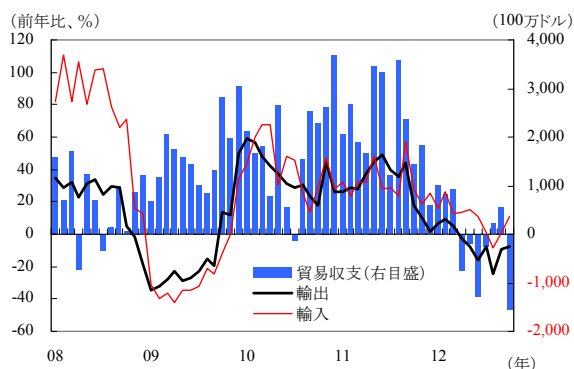
10月の輸出（157億ドル、前年比▲7.6%）は世界需要の低迷やパーム油など国際商品価格の下落などを背景に伸び悩んだ一方、輸入（172億ドル、同+10.8%）は内需の堅調に伴う中間財の輸入増加に加え航空機調達など一時的要因も重なり、二桁増となった。この結果、貿易収支は▲15億ドルと過去最大の赤字額を記録した。

第1図：経常収支



(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：貿易収支



(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

	2009	2010	2011	11/10-12	12/1-3	4-6	7-9	12/8	12/9	12/10	12/11
名目GDP (10億ドル)	539.6	708.5	844.8								
人口 (100万人)	231.4	237.6	238.5								
1人あたりGDP (ドル)	2,350	3,010	3,543								
実質GDP成長率 (前年比、%)	(4.6)	(6.2)	(6.5)	(6.5)	(6.3)	(6.4)	(6.2)				
国内自動車販売 (台)	486,061	764,710	894,164	234,325	250,828	284,426	281,070	76,445	102,113	106,807	
(前年比、%)	(▲20.0)	(57.3)	(16.9)	(12.4)	(11.1)	(48.2)	(16.1)	(4.3)	(27.9)	(23.7)	
消費者物価指数* (前年比、%)	(4.8)	(5.1)	(5.4)	(4.1)	(3.7)	(4.5)	(4.3)	(4.6)	(4.3)	(4.6)	(4.3)
輸出 (FOB) (100万ドル)	116,510	157,779	203,497	51,271	48,517	48,444	46,036	14,047	15,898	15,667	
(前年比、%)	(▲15.0)	(35.4)	(29.0)	(9.4)	(6.9)	(▲9.0)	(▲14.1)	(▲24.7)	(▲9.4)	(▲7.6)	
輸入 (CIF) ** (100万ドル)	96,829	135,663	177,436	47,403	45,747	50,702	45,517	13,814	15,349	17,214	
(前年比、%)	(▲25.0)	(40.1)	(30.8)	(23.9)	(17.9)	(13.2)	(▲2.0)	(▲8.4)	(1.2)	(10.8)	
貿易収支 (100万ドル)	19,681	22,116	26,317	3,868	2,770	▲2,258	519	233	550	▲1,547	
経常収支 (100万ドル)	10,628	5,144	1,677	▲2,301	▲3,126	▲7,688	▲5,336				
外貨準備高 (除く金) (100万ドル)	63,552	92,908	106,530	106,530	106,603	102,845	106,034	105,093	106,034	106,284	
BI (政策) 金利 ◎	6.50	6.50	6.00	6.00	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75
為替 (ルピア/ドル) ***	10,390	9,084	8,791	9,042	9,114	9,342	9,507	9,503	9,565	9,610	9,634
株価指数 ◎	2534.4	3703.5	3822.0	3822.0	4121.6	3955.6	4262.6	4060.3	4262.6	4350.3	4276.1

(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

11月	1日	10月の消費者物価上昇率は前月比+0.16%、前年比+4.61%。コア指数は前年比+4.59%。
	5日	8月の完全失業率は6.14%へ低下(下記①)
	5日	第3四半期のGDP実質GDP成長率は前期比+3.21%、前年比+6.17%
	8日	中銀総裁会合開催。中銀(BI)レートは9ヶ月連続で5.75%で据置き。
	9日	第3四半期国際収支統計発表。経常収支は▲53.4億ドルと、4四半期連続の赤字。資本金金融収支を含めた総合収支は9.3億ドルで、5四半期ぶりに黒字回復。
	9日	ユドヨノ大統領、バリ島でアフマディネジャード・イラン大統領と会談。地域問題や、両国の関係拡大の為の方策について意見交換を実施。
	14日	10月の国内自動車販売台数は前月比+4.6%となる10万6,807台で、前年比+23.7%。
	14日	10月の国内二輪販売台数は前月比+3.2%となる62万6,901台で、前年比▲12.3%。
	20日	2013年の最低賃金は首都圏を中心に急騰(下記②)。
12月	3日	11月の消費者物価上昇率は前月比+0.07%、前年比+4.32%。コア指数は前年比+4.40%。
	3日	10月の貿易統計発表。輸出高は前月比▲1.5%の156.7億ドル、輸入高は同+12.2%の172.1億ドル、貿易収支は15.5億ドルの赤字。
	3日	福田康夫元首相(財団法人日本インドネシア協会会長)来イ。大統領宮殿にてユドヨノ大統領と会談し、2国間関係の強化などについて意見交換を実施。

① 8月の完全失業率は6.14%へ低下

11月5日、中央統計局は8月時点の完全失業率は6.14%と前回2月時点から0.18%ポイント改善したと発表した。就業者数は前回調査時から減少したものの、労働力人口の減少幅がそれを上回った。就業者数は1億1,080万人と前回調査時から200万人減少、労働力人口は237万人減の1億1,804万人となった。一方、就労時間が週35時間未満の不完全就業者数は126万人減の3,429万人となっており、不完全就業率は29.05%と、前回調査時から0.47%ポイント低下した。業種別では、全体の35%を占める農業が232万人減となった一方、製造業は116万人増、建設業は69万人増となり、第1次産業から第2次産業へのシフトが継続している。

② 2013年の最低賃金は首都圏を中心に急騰

11月20日、ジャカルタ特別州のジョコ知事は、来年1月1日から適用される州の最低賃金を44%増の月額220万ルピアとすることを承認した。好調な経済情勢を背景に、首都圏各地では労働組合が高水準の賃上げを求めており、日系企業が多く操業している西ジャワ州でも、ブカシ県が43%増の210万ルピア、カラワン県では58%増の200万ルピアとなったほか、ボゴール市では71%増の200.2万ルピアと現時点では最大の上昇率となっている。こうした中、労働集約型の製造業を中心に業績への影響を懸念する声も上がっており、インドネシア商工会議所(KADIN)のサルマン副会頭は「大幅な最低賃金の引上げにより、企業は大量解雇を余儀なくされるばかりか、廃業の恐れもある」と懸念している。

(アセアン金融市場部)

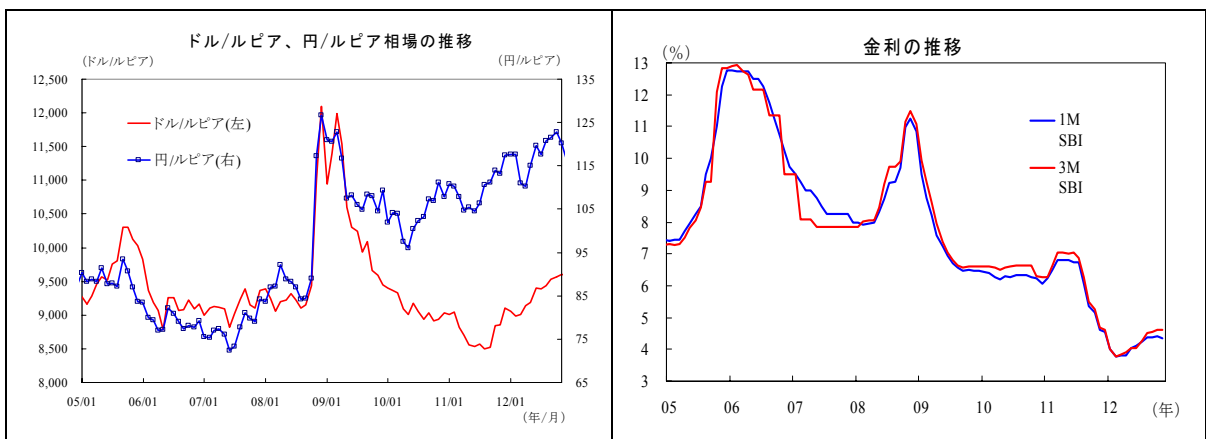
### 3. 市場動向

#### (1) 為替

<b>11月の動向</b>
11月のドル/ルピア相場は9630でオープン。比較的好結果となった米10月雇用統計を受けて、月初からややリスク選好ムードが回復して始まったものの、その後は米大統領選や中国共産党大会などを控えて、徐々にリスク資産の上値が重い展開となった。注目の大統領選では混戦予想に反し、オバマ現大統領が比較的早い段階で再選を確定させると、市場の関心は米国の「財政の崖」問題に向かう格好となった。また、スペインやギリシャに対する支援に関する不透明感が高まったこともあり、主要株式市場は徐々に軟化した。当地でも株式・債券市場に向けた海外投資家勢の動きは鈍く、為替市場では徐々にルピアが軟化した。月央にはドル/ルピアは9665までルピア安が進んだが、同水準では国営銀行を通じた中銀による介入と思しき纏まったドル売りも観測され、一段のルピア安は抑制された。その後はユーロ圏財務省会合においてギリシャ支援が合意されたことを受けて、リスク選好が暫時回復する中、月末近辺には中銀が新たに発表すると見られる、外銀支店に対する新たな有価証券保有義務に絡んで、国債市場への新規投資に伴うものと思しき大口のドル売りが入ったこともあり、ルピアは一旦強含む格好となった。中銀による介入と見られるドル売りも手伝い、結局ドル/ルピアは一旦9600近辺までルピア買いが進み、9620でクローズした。
<b>12月の展望</b>
12月3日に発表された11月消費者物価指数は前年同月比4.32%と、前月(4.62%)から減速し、インフレ懸念は一旦後退した一方、同日発表された10月貿易収支は15.5億ドルの赤字と、市場予想に反し過去最大の赤字幅となった。航空機購入に関連した特殊要因が2.5億ドル程度あったものの、構造的な貿易赤字体質は不変であることが明らかとなった。また、10月は株式・国債市場を合わせて単月で16.8億ドルと、海外投資家からの資金流入が引き続き好調を維持したにもかかわらず、為替市場では月を通じてルピア安地合となっている。口先介入を含め、中銀は積極的にドル売り介入に動いたものと見られ、大きくルピア安が進むことはなかったが、国内実需勢を中心に、経常収支の赤字から来る構造的なドル買い需要が根強いことが確認された格好。貿易収支悪化の主因が資源需要減退による輸出額の減少であることから構造転換は容易ではなく、当面はルピア安傾向が継続しよう。中銀も過度な動きに対しては積極的に介入に動くものと思われるが、緩やかなペースでのルピア安進行であれば容認姿勢を示すものとする。

#### (2) 金利

<b>11月の動向</b>
短期金利市場ではオーバーナイト金利は概ねFASBI(翌日物中銀預入)金利近辺にて安定推移、為替スワップ取引を通じたターム物のルピア調達金利も低下するなど、市場におけるルピアのタイト感の前月に比べて幾分解消された。一方、国債市場ではインフレ懸念の後退や、足元の値頃感などを手掛かりに、月を通じて海外投資家勢からの資金流入が進んだ。外国人による国債保有額は1ヶ月間で19.2兆ルピアと急増。2年債利回りは前月末比0.42%ポイント下落の4.74%、5年債は同0.46%ポイント下落の4.98%、10年債は同0.33%ポイント下落の5.38%、15年債は同0.29%ポイント下落の5.92%と全タームで低下した。
<b>12月の展望</b>
11月CPIは再び前月から減速しており、足許ではインフレ圧力が低下している。しかし、首都圏を中心に来年1月から適用される最低賃金(UWP)が軒並み前年比40%を超える大幅な上昇となっており、来年以降は購買力の拡大によりインフレが進行する可能性が高い。中銀も11月7日に来年のインフレ目標を4.0-6.0%と、従来より0.5%ポイント引上げており、基本的なスタンスは金融引締め方向と考える。11月は旺盛な海外投資家需要により大きく低下した長期金利だが、今後はインフレ懸念や利上げ観測などの盛り上がりを受けて、調整される局面が来るものと予想する。



		11/12	12/3	12/7	12/8	12/9	12/10	12/11	
為替	インドネシア中銀 (BI Reference)	9,068	9,180	9,485	9,560	9,588	9,615	9,605	
	弊行カウンターレート (USD/IDR)	TTM	9,080	9,140	9,460	9,580	9,585	9,610	9,620
		Buying	8,780	8,840	9,160	9,280	9,285	9,310	9,320
		Selling	9,380	9,440	9,760	9,880	9,885	9,910	9,920
		Average TTM	9,076	9,140	9,437	9,486	9,550	9,599	9,628
	弊行カウンターレート (JPY/IDR)	TTM	117.01	111.06	121.13	121.13	123.52	120.73	117.17
Buying		111.70	106.12	115.80	115.80	118.13	115.51	112.15	
Selling		122.45	116.11	126.59	126.59	129.05	126.08	122.32	
Average TTM		116.62	110.91	119.51	120.88	122.24	121.80	118.97	
金利	インドネシア中	1M SBI	4.56	3.79	4.24	4.38	4.38	4.41	4.36
		IDR 5Y	5.43	5.29	5.33	5.88	5.62	5.62	5.62
		IDR 10Y	6.03	5.93	5.71	6.26	5.97	5.97	5.97

(※)1M SBI金利は2010年6月以降はFTK(中銀定期預金)金利、2012年1月以降は中銀リバースレボ金利

(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 5.2%へ小幅鈍化**

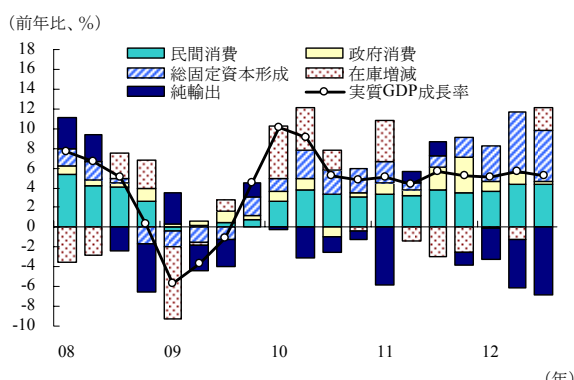
第3四半期の実質 GDP 成長率は前年比 5.2%（前期：同 5.6%）とやや鈍化しつつも高い伸びを維持した。輸出（同▲3.0%）の減少を受け外需のマイナス寄与度が拡大した一方、良好な雇用・所得環境や物価の低位安定を背景に民間消費（同+8.5%）が好調を維持、石油・ガスなど資源開発や交通インフラ整備など大型の公共投資の活発化などを背景に総固定資本形成（同+22.7%）も高い伸びを維持した。

▶ **第3四半期の経常黒字は 32 億ドルと前期並みの水準を維持**

第3四半期の経常収支は 32 億ドルと前期（31 億ドル）並みの水準を維持した。貿易黒字が縮小したものの、輸送関連支出の減少や観光収入の増加などに伴いサービス収支が改善、海外への配当・利息支払いの減少に伴い所得収支の赤字幅も縮小した。

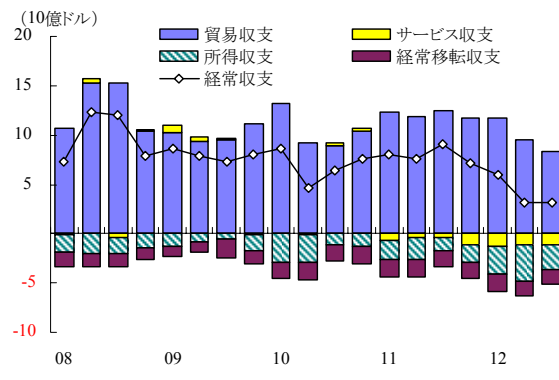
一方、資本収支は▲28 億ドル（前期：17 億ドル）と 2 四半期振りに赤字を計上した。証券投資が大幅流入超となったものの、対外直接投資が拡大したほか、民間部門の「その他投資」を通じた資本流出も拡大した。

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：経常収支



(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

	2009	2010	2011	11/10-12	12/1-3	4-6	7-9	12/8	12/9	12/10	12/11
名目GDP (10億ドル)	202	247	288								
人口 (100万人)	27.9	28.3	28.6								
1人あたりGDP (ドル)	7,250	8,742	10,068								
実質GDP成長率 (前年比、%)	(▲1.5)	(7.2)	(5.1)	(5.2)	(5.1)	(5.6)	(5.2)				
鉱工業生産指数 (前年比、%)	(▲7.7)	(7.4)	(1.2)	(2.3)	(3.5)	(4.9)	(2.4)	(▲0.2)	(4.8)		
自動車販売台数 (台)	536,905	605,156	600,124	149,879	138,544	162,741	157,162	51,823	45,872	55,358	
(前年比、%)	(▲2.1)	(12.7)	(▲0.8)	(▲1.3)	(▲12.6)	(17.3)	(2.7)	(▲11.2)	(3.3)	(3.3)	
消費者物価指数 (前年比、%)	(0.6)	(1.7)	(3.2)	(3.2)	(2.3)	(1.7)	(1.4)	(1.4)	(1.3)	(1.3)	
輸出 (FOB) (100万ドル)	157,239	198,749	226,988	57,412	56,790	56,979	55,830	17,954	19,533		
(前年比、%)	(▲21.2)	(26.4)	(14.2)	(8.5)	(4.0)	(0.7)	(▲4.4)	(▲8.5)	(2.7)		
輸入 (CIF) (100万ドル)	123,753	164,736	187,660	47,539	47,047	50,151	50,317	15,680	17,433		
(前年比、%)	(▲20.9)	(33.1)	(13.9)	(6.3)	(6.5)	(5.6)	(3.8)	(▲1.6)	(9.7)		
貿易収支 (100万ドル)	33,486	34,013	39,328	9,872	9,743	6,828	5,514	2,274	2,099		
経常収支 (100万ドル)	31,799	27,283	31,770	7,097	5,906	3,081	3,186				
外貨準備高 (除く金) (100万ドル)	95,397	104,857	131,804	131,804	133,734	132,355	135,380	133,085	135,380	136,236	
銀行間3か月金利 (%) ◎	2.17	2.98	3.22	3.22	3.19	3.19	3.20	3.20	3.20	3.21	3.21
為替 (リンギ/ドル) *	3.525	3.219	3.060	3.152	3.060	3.115	3.123	3.117	3.082	3.058	3.059
株価指数◎	1,272.8	1,518.9	1,530.7	1,530.7	1,596.3	1,599.2	1,636.7	1,646.1	1,636.7	1,673.1	1,610.8

(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7日	ハラル産業開発公社(HDC)は、ハラル製品の輸出は本年1～6月で166億リンギに上ったと発表。本年通年のハラル製品輸出は370億リンギを目標としている。2011年輸出は344億1,000万リンギで、原材料が34.8%、飲食品が33.7%を占めた。
11月8日	マレーシア統計局、9月の鉱工業生産指数(速報値、2005年=100)、前年比+4.9%の114.7。8月は▲0.2%(改定値)で13カ月ぶりに前年比マイナスとなっていた。
11月8日	マレーシア中央銀行、金融政策委員会で、翌日物基準政策金利(OPR)の据え置きを決定(3.00%)。昨年5月の2.75%から3.00%への引上げから、8回連続の据え置き判断。
11月9日	マレーシア通産省、9月の貿易統計(速報値)、輸出は前年同月比+2.6%の602億リンギ、輸入は+9.6%の537億リンギ、貿易黒字は65億リンギ。輸出は3ヶ月ぶりに前年比でプラスに転じた。
11月12日	マレーシア統計局が、ゴム統計(速報値)、9月の天然ゴムの生産量は前年比▲6.3%の7万2,846トン。輸出は同▲23.9%の6万337トン、国内消費は同+13.6%の3万7,063トン。
11月13日	マレーシア、オクタン価97(RON97)のガソリン価格の値下げ。1リットル当たり2.90リンギから▲5センの2.85リンギ。
11月16日	ナジブ首相は、経済変革プログラム(ETP)の進捗状況に関する発表の中で、サービス分野のサブセクター6業種の規制緩和の実施準備が整ったと発表(下記①)。
11月16日	マレーシア統計局、9月の景気動向指数は、一致指数(CI、2005年=100)が前月の改定値(115.9)から+0.1%の116.0、前年比では+2.5%。上昇幅は前月の2.1%から拡大した。
11月19日	マレーシア首相府経済企画局(EPU)、2012年1～9月の消費指数、オートバイの累計販売台数は前年比+8.9%の41万7,925台、累計生産台数は同+8.0%の41万9,288台。
11月20日	マレーシア人的資源省、従業員社会保障法の改正案を下院議会で提出。本年8月の民間企業の定年を60歳に引き上げる定年法の告示を受けて、社会保障機構(SOCSO)による保障の対象年齢上限を55歳から60歳に引き上げる。
11月20日	ナジブ首相は、カンボジア首都プノンペンで、環太平洋連携協定(TPP)交渉を2013年末までに妥結することに同意したと述べた。TPP下での輸出入は、マレーシアの貿易の28%を占め、TPPと他の自由貿易協定(FTA)を合わせると同国の輸出入の80%が特惠関税の対象になるとTPPのメリットを強調した。
11月21日	マレーシア統計局、9月の失業率、前月比+0.5ポイントの3.2%。前年比では▲0.1ポイント。また、9月の失業率の季節調整値は前月比+0.5ポイント、前年同月比△0.1ポイントの3.3%。9月の労働人口は、前年比+2.2%、前月比+0.4%の1,297万人。
11月22日	マレーシア中央銀行、11月14日時点の外貨準備高は1,386億ドル。11月14日時点の外貨準備高は、マレーシアの輸入額の9.2カ月分、対外短期債務の4.2倍に相当。
11月23日	マレーシア統計局、10月の消費者物価指数(CPI、2010年=100)は前年比+1.3%の105.4。
11月30日	国立環境研究所(日本)は、国連気候変動枠組条約第18回締約国会議及び京都議定書締約国会合(COP18/CMP8)において、イスカンダル・マレーシア(マレーシア南部の経済開発地区)の低炭素社会計画を作成したことを発表。
11月30日	マレーシア中央銀行、10月の月次報告、M3は、同月末時点で前年末比+13.0%。増加率は前月の12.5%から+0.5ポイント。
11月30日	マレーシア統計局、10月の生産者物価指数(PPI、2005年=100)、前年比▲2.7%、前月比▲1.5%の125.4。下げ幅は9月の1.3%から拡大。PPIは落ち込んだ。

①サービス6分野の規制緩和を発表

11月16日、ナジブ首相は、経済変革プログラム(ETP)の進捗状況に関する発表の中で、サービス分野の6業種(法務、専門医療、歯科専門サービス、インターナショナルスクール、私立大学、通信ネットワーク)の規制緩和の実施準備が整ったと発表した。これにより、2012年政府予算案の発表時に規制緩和の方針を明らかにした17業種のうち15業種の規制緩和が実現することになる。残りの業種(エンジニアリング、建築、建築積算)は関連法制が改正され次第、規制緩和を発表する予定。

(マレーシア三菱東京UFJ銀行)



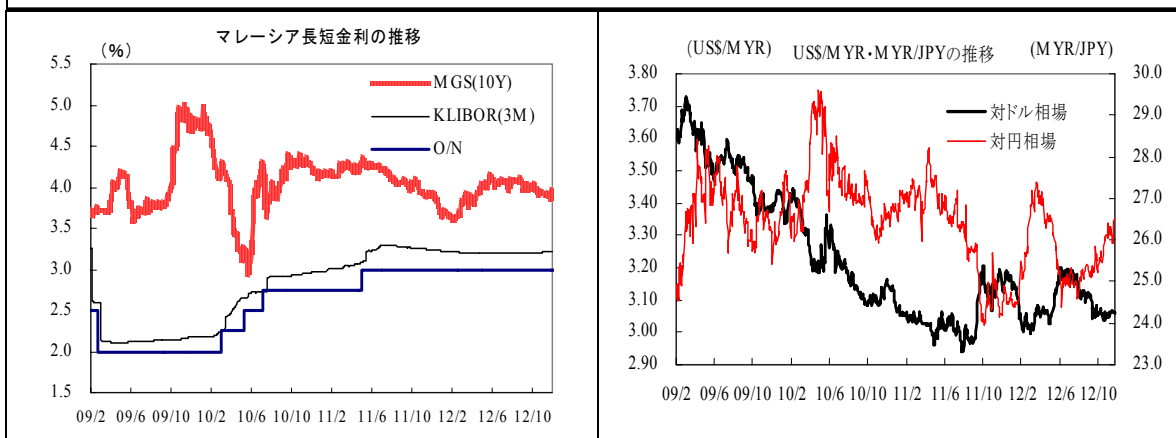
### 3. 市場動向

#### (1) 為替

<b>11月の動向</b>
11月のリングgit相場は米大統領選挙結果や株価の動きを見ながら、3.04-3.08のレンジで揉み合いとなった。3.04台で始まったリングgit相場はオバマ大統領優勢が伝えられると、従来の金融緩和が継続しマレーシアへの資金流入が維持されるとの期待から堅調推移となった。しかし、大統領選挙終了後は市場の視点が「財政の崖」へと移り、世界的に株価が下落傾向を強めると、リスク回避の動きが再燃しリングgitは3.07台後半まで反落した。その後は、欧州債務問題に楽観的な見方が広がるにつれリスク回避の動きが後退し、リングgitは徐々に買い戻され、結局3.04近辺でクローズした。前月発表されたマレーシアの経済指標は、9月の鉱工業生産指数が前年比+4.9%と前月の▲0.2%（改定値）から大幅に上昇、輸出が3ヶ月ぶりに前年比プラスに転じた影響と見られる。10月の消費者物価指数が前年比+1.3%と2012年2月以降最も低い水準に留まった。
<b>12月の動向：予想レンジ（3.03~3.08）</b>
12月は、米国の「財政の崖」や欧州債務問題に、株やリングgitなどのリスク資産は軟調推移となろう。欧州債務問題への不透明感が払拭されない中、米国では「財政の壁」への懸念が強まっており、リスク回避の動きからリングgitは軟調推移となろう。マレーシア国内に目を転じれば、2012年第3四半期の実質GDP成長率は前年比5.2%と発表され、通年でも5%以上の成長が見込まれており、消費者物価指数は+1.3%と低インフレを維持している。一方で、欧州と米国は財政問題、日本は総選挙を巡る金融緩和期待など、主要通貨はそれぞれ売り材料を抱えている。消去法的に良好なファンダメンタルズを持つマレーシアや、他のアジア諸国に資金が流入することも考えられ、一方的なリングgit安は予想しない。

#### (2) 金利

<b>11月の動向</b>
11月のリングgit金利は短期は横這い推移、長期は上昇した。8日に行われた金融政策決定会合では、予想通り政策金利の3.0%据え置きが決定された。短期金利は横這い推移が継続する一方で、長期金利は再び上昇傾向を強めた。KLIBOR3ヶ月物は前月末比変わらずの3.21%、長期金利である10年物国債金利は前月末比+0.5%の3.51%となった。
<b>12月の動向</b>
12月のリングgit金利について短期・長期とも横這い推移を予想。マレーシア下院議会の任期が4月に迫っており、国内では選挙ムードが高まりつつある。ただ、選挙後は財政赤字削減のため、消費税（GST）の導入や、ガソリンや砂糖などへの補助金のカットなどは不可避とされている。10月の消費者物価上昇率は1.3%にとどまっているが、2013年後半はインフレ圧力が増すと予想されており、他のアジア中銀に追随する形での利下げの可能性は当面低いと見る。



		11/11	12/6	12/9	12/10	12/11	12/12 (予想)
為替 (月末値)	USD/MYR	3.1775	3.1765	3.0590	3.0490	3.0450	3.03-3.08
	MYR/JPY	24.55	25.06	25.36	26.15	27.19	26.50-27.50
金利	O/N	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
	KLIBOR(3カ月物)	3.23	3.19	3.20	3.21	3.21	3.21-3.22
	国債 (MGS) 10年物	3.75	3.47	3.52	3.46	3.51	3.45-3.55

(マレーシア三菱東京UFJ銀行)

1. マクロ経済動向

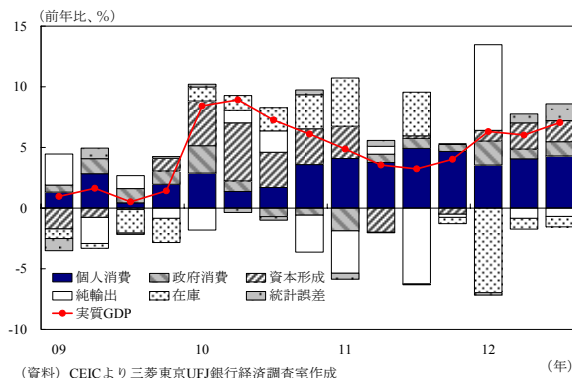
➤ **第3四半期の実質 GDP 成長率は前年比 7.1%へ加速**

第3四半期の実質 GDP 成長率は前年比 7.1%と前期（同 6.0%、改定値）から加速した。アジア域内では中国（同 7.4%）に次ぐ高成長だった。海外経済の減速で輸出（同+6.9%）は鈍化したものの、底堅い海外労働者送金に支えられた消費（同+6.2%）、建設投資（同+24.8%）が成長を押し上げた。景気の堅調を背景に、株価は上昇基調を辿っており、連日に亘り過去最高値を更新している。こうしたなか、中銀はインフレリスクとなり得る海外マネー流入動向に神経を尖らせている。

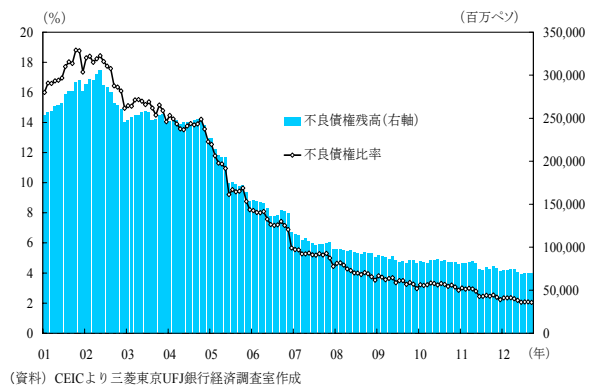
➤ **9月の不良債権比率は 2.05%へ改善**

9月の不良債権比率は 2.05%と、前月（2.09%）から低下した。不良債権比率は 2000 年代初頭、18%超の高水準にあったが、その後は趨勢的に改善基調にある。

第1図：実質 GDP 成長率



第2図：不良債権関連指標



フィリピンの主要経済指標

	2009	2010	2011	11/10-12	12/1-3	12/4-6	12/7-9	12/8	12/9	12/10	12/11
名目GDP (10億ドル)	168	200	225								
人口 (100万人)	92.2	94.0	95.8								
1人あたりGDP (ドル)	1,825	2,124	2,346								
実質GDP成長率 (前年比、%)	(1.1)	(7.6)	(3.9)	(4.0)	(6.3)	(6.0)	(7.1)				
製造業生産指数 (前年比、%)	(▲13.2)	(16.9)	(2.1)	(▲6.8)	(9.4)	(4.2)	(4.5)	(4.2)	(6.7)		
国内自動車販売 (台)	132,444	166,372	141,616	35,953	32,608	40,263	38,711	11,351	12,857	15,081	
(前年比、%)	(6.4)	(25.6)	(▲14.9)	(▲13.6)	(▲10.2)	(19.4)	(8.5)	(▲1.8)	(2.4)	(11.8)	
消費者物価指数 (前年比、%) (2006年基準)	(4.1)	(3.8)	(4.8)	(4.7)	(3.1)	(2.9)	(3.5)	(3.8)	(3.6)	(3.1)	(2.8)
輸出 (FOB) (100万ドル)	38,436	51,498	48,305	10,929	12,876	13,881	13,310	3,798	4,784		
(前年比、%)	(▲21.7)	(34.0)	(▲6.2)	(▲16.8)	(4.8)	(10.5)	(6.2)	(▲9.0)	(22.8)		
輸入 (CIF) (100万ドル)	43,092	54,933	60,496	14,682	15,501	15,248	15,287	5,057	5,267		
(前年比、%)	(▲24.1)	(27.5)	(10.1)	(▲0.9)	(▲1.5)	(2.2)	(0.8)	(▲0.4)	(3.6)		
貿易収支 (100万ドル)	▲ 4,656	▲ 3,435	▲ 12,191	▲ 3,753	▲ 2,625	▲ 1,367	▲ 1,978	▲ 1,259	▲ 483		
経常収支 (100万ドル)	9,358	8,922	6,988	1,876	844	2,831					
外貨準備高 (除く金) (100万ドル)	38,783	55,363	67,290	67,290	65,685	66,149	70,985	70,177	70,985	71,227	
TBレート金利 ◎	3.9	0.8	1.6	1.6	2.4	2.2	0.7	1.5	0.7	0.5	0.2
為替 (ペソ/ドル) *	47.68	45.09	43.31	43.44	43.03	42.77	41.89	42.06	41.74	41.40	41.09
株価指数 ◎	3052.7	4201.1	4372.0	4372.0	5107.7	5246.4	5346.1	5196.2	5346.1	5424.5	5640.5

(注) \*印：期中平均、◎印：期末値。2011年の人口はIMFによる予測値。一人あたりGDPは人口予測値をベースに当室試算。  
 (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6日	10月の消費者物価指数は前年比+3.1%となり、8月3.8%、9月3.6%から鈍化傾向にある。1～10月期では前年比+3.2%と政府目標(3%～5%)の下限で推移している。
7日	10月の外貨準備高は、前月比+11.5億ドルの820.9億ドル、4ヶ月連続で史上最高を更新した。これは輸入の11.9ヶ月分に相当。残存期間ベースで短期債務に相当する金額の6.6倍に相当する。
12日	8月の対内海外直接投資(FDI)は前年比▲82.9%の13百万ドル。内訳は、株式投資が+42百万ドル、国内の留保利益(ネット)が+16百万ドル、その他資本勘定が▲45百万ドル。1～8月期累計では前年比+61.2%の11.3億ドル。
13日	9月の輸出は前年比+22.8%(下記①)
15日	10月の海外からの証券投資(ネット)は前年比▲83.1%の40百万ドル。内訳は流入が前年比+1.7%の15.4億ドル、流出が前年比+35.0%の15億ドル。1～10月累計では前年比▲25.9%の26.6億ドルとなっている。
15日	9月のOFW(Overseas Filipino Worker)送金額は、前年比+5.9%の18.4億ドルと、単月では過去最高額を記録。1～9月累計では同+5.5%の155.7億ドルとなっている。前年度の201億ドルを上回るのはほぼ確実といえよう。
19日	10月の国際収支は6.0億ドルとなった。1-10月の累計は64.3億ドル。
19日	OECD(経済協力開発機構)は、フィリピンの経済成長率を今年度5.4%、今後5年間(2012-2017)は2017年が5.3%、平均5.5%と予想。他のアセアン諸国では、インドネシア(6.4%)、マレーシア・タイ(5.1%)、シンガポール(3.1%)となっている(下記②)。
22日	中銀が実施した今年10～12月の総合景況感指数は49.5%と、前期(42.5%)及び前年同期(38.7%)を上回った。2013年1～3月期は43.8%と、先期の59.6%を下回ったものの、前年同期実績の36.1%からは大幅に改善している。
27日	9月の輸入は、前年比+3.6%、前月比+4.1%の52.7億ドル。約26%のシェアを占めるエレクトロニクス関連は前同比プラス5.8%の14.4億ドル、シェア24%の原油・鉱物資源関連は同+44.2%の12.7億ドル。また、輸出と合算した9月貿易収支は、前年比▲59.3%の4.8億ドル。
28日	財務省は国内投資家向けに期間10.5年のドル建て債券5億ドルを発行、クーポンも2.75%と低利であったものの17.4億ドルの入札があり、良好な結果に終わっている。
28日	第3四半期の実質GDP成長率は前年比7.1%。
29日	10月財政収支は96.7億ペソの赤字。前年同月(212.6億ペソの赤字)、前月(348.5億ペソの赤字)から、赤字幅は減少。1～10月累計の赤字額は1,157億ペソと、当初計画(2,790億ペソ)を依然として大幅に下回っている。

① 9月の輸出は前年比+22.8%

9月の輸出は前年比+22.8%の47.8億ドルとなった。輸出の約4割を占めるエレクトロニクス関連は同+1.1%の18.3億ドルと今年3月以来となるプラスに転じたほか、半導体関連が同+1.3%と回復した。1-9月期では同+7.4%の401.4億ドルとなった。

② OECD、フィリピンの今後5年間の平均成長率は5.5%と予想

OECD(経済協力開発機構)は、今後5年間(2012-2017年)は平均5.5%と予想した。他のアセアン諸国では、インドネシアは6.4%、マレーシア及びタイは5.1%、シンガポールは3.1%となっており、周辺国比フィリピンは堅調な成長が続くことが見込まれている。

(マニラ支店)

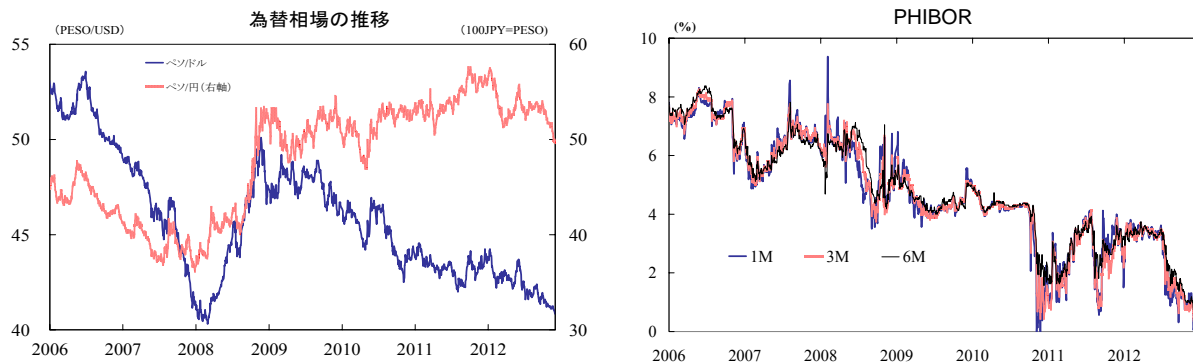
### 3. 市場動向

#### (1) 為替

11月の動向
11月の相場はペソ高値更新の展開となった。先月末比0.070ペソ安の41.250で寄り付いたペソは、落ち着いた数字となった10月消費者物価指数や潤沢な外貨準備高、前年比+22.8%と急回復を果たした9月輸出等良好な経済指標を好感し、41.050までペソ高が進行。しかしながら同レベルでは中央銀行と思しきペソ売りドル買い介入により更なる上値トライを押さえられ、日中の値幅が10pipsに満たない膠着状態が続いた。その後は、本邦衆議院解散の報を受け、仮に現状優位とされる自民党政権が誕生した場合、日銀への金融緩和と圧力を強めるとの見方から79円台半ばから82円台まで上昇したドルに連れ、ペソも調整売りが入ったものの、9月OFW送金等の指標がペソをサポート。41台割れは避けたいとの中銀の決意から、執拗なペソ売りドル買い介入が続いたものの、良好な米住宅関連指標を背景にセンチメントが改善、エマージング諸国への資金流入が見込まれるとの思惑に加えて、第3四半期GDP成長率が市場予想を遥かに上回る7.1%となったことから、ペソは2008年3月以来となる40台に乗せると、高値40.850まで上昇した。もっとも中銀が介入を続けたことから、前月末比0.280ペソ高となる40.900でクローズした。
12月の展望：(予想レンジ：40.5~41.10)
12月のペソ相場は、ペソしかりの展開を予想。輸出競争力の喪失を危惧する中銀のペソ売りドル買い介入により上昇のスピードは緩やかながらも、引き続きエマージング諸国への資金流入や、クリスマスに向けて増加する傾向にあるOFW送金のフローに支えられて、堅調な動きが続こう。利下げの可能性も僅かながら囁かれていた今年最後の中銀理事会も、第3四半期GDPの数字を受けて据え置きが濃厚。米国の「財政の崖」に関わる議論の行方、本邦衆議院選挙の結果、及びギリシア・スペインを巡る欧州債務問題の進展度合いに影響を受ける局面もあろうが、基本的には同国のファンダメンタルズを背景に安定的な動きを予想する。連日最高値更新を続ける株式市場の上昇ペースが早過ぎる点が若干気がかりであるが、昨年12月は上昇して年末を迎えていることから、決算前の利益確定売りもこなしつつ、特段の波乱材料にはなるまい。予想レンジは40.50~41.10。

#### (2) 金利

11月の動向
11月は、10月末に利下げ実施後もペソ高及び資金流入に歯止めがかからず、中銀が金利の低め誘導を続けたことから短期金利は大幅低下。Phiborは1ヶ月物が前月比マイナス0.7500%の0.1250%、3ヶ月物が同マイナス0.4375%の0.3750%、6ヶ月物は同マイナス0.2500%の0.7500%で越月。短期国債の定例入札でも、91日物で平均落札利回りが0.15%となるなど利回りは低下しているものの、落ち着いた消費者物価指数を背景に応札倍率も高く、ほぼ予定どおり消化されている。長期債でも、それぞれ期間10年程度のグローバル債(7.5億ドル)、国内投資家向けドル建債(5億ドル)がローンチされたが、こちらも旺盛な需要を背景に、順調な結果となった。長期金利は予想を大幅に上回る第3四半期GDPを受け、利回りが上昇(価格は低下)する局面もあったものの、10月財政収支で赤字幅が大きく減少したことを好感して落ち着きを取り戻し、10年債利回りは前月末比マイナス0.068%の5.039%で取引を終えている。
12月の展望
4年8ヶ月ぶりとなる40台に突入したペソ高は輸出競争力の減退につながることから、急速なペソ高進行を抑制するため中銀による金利の低め誘導は継続、そのため短期金利の低位安定は不変と見る。今月開催の中銀理事会では金利据え置きがほぼ規定路線であり、また11月消費者物価指数は前年同月比プラス3%台前半と低い数字が予想されることから、長期金利も基本的には現状レベルで推移すると思われる。しかしながら、第3四半期GDPが極めて強い数字であったことから、仮に消費者物価で強い数字が出た場合のリアクションには注意したい。



		Aug-12	Sep-12	Oct-12	Nov-12	Dec-12(予想)	
為替	比中銀(BSP) Reference Rate (JPY/PHP)	0.5382	0.5396	0.5183	0.4984		
	Philippines Dealing System Rate (USD/PHP)	Open	41.750	42.050	41.820	41.250	
		High	42.430	42.090	41.850	41.405	41.100
		Low	41.700	41.330	41.160	40.850	40.500
		Close	42.060	41.700	41.180	40.900	
金利	中銀レート	3.75	3.75	3.50	3.50	3.50	
	PHIBOR (1M)	1.5625	1.1875	0.8750	0.1250	0.05%-1.00%	
	コールローンレート	3.8750	3.8125	3.5938	3.6250	3.50%-4.00%	
	91日物政府債	1.5569	0.8038	0.7285	0.5000	0.25%-1.00%	

(マニラ支店)

1. マクロ経済動向

➤ 10月の非石油地場輸出 (NODX) は前年比+7.9%

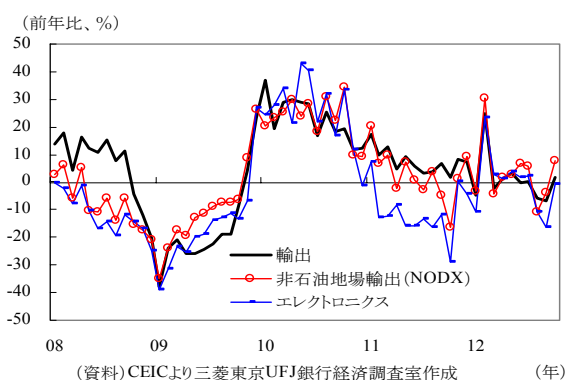
10月の非石油地場輸出 (NODX) は前年比+7.9% (前月：同▲3.6%) と3カ月ぶりにプラスに転じた。ICを中心にエレクトロニクスが同▲0.8% (同▲16.6%) へ改善した一方、非エレクトロニクスも同+12.7% (同+4.2%) と拡大した。仕向地別ではマレーシア、韓国、インドが減少した一方、米国、香港、台湾が二桁増となった。

なおシンガポール国際企業庁は、第3四半期の輸出不振を踏まえ、2012年通年のNODX見通しを前年比+2~3% (従来：同+4~5%) へ下方修正した。

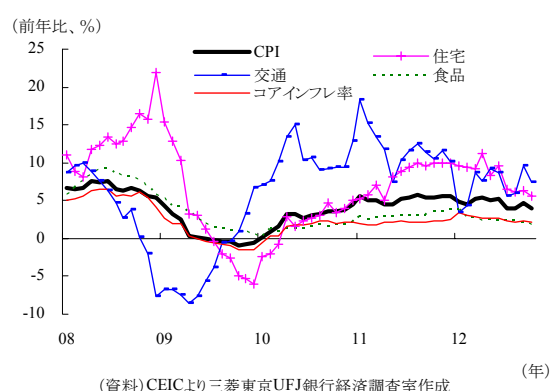
➤ 10月の消費者物価上昇率は前年比4.0%へ低下

10月の消費者物価上昇率は前年比4.0% (前月：同4.7%) へ低下した。車両購入権 (COE) 価格の調整を受け「交通」が同7.5% (前月：同9.6%) へ鈍化したほか、前年のベース効果 (昨年9月に共益費補助実施) の一巡などにより「住宅」が同5.6% (同6.4%) へ鈍化した。またコアインフレ率 (住居費および民間交通費を除く) も同2.2% (同2.4%) へ低下した。

第1図：輸出



第2図：消費者物価上昇率



シンガポールの主要経済指標

	2009	2010	2011	11/10-12	12/1-3	4-6	7-9	12/8	12/9	12/10	12/11
名目GDP (10億ドル)	186	227	259.8								
人口 (100万人)	4.99	5.08	5.18								
1人あたりGDP (ドル)	37,202	44,789	50,119								
実質GDP成長率 (前年比、%)	(▲1.0)	(14.8)	(4.9)	(3.6)	(1.6)	(2.5)	(0.3)				
製造業生産指数 (前年比、%)	(▲4.2)	(29.7)	(7.6)	(9.3)	(▲0.8)	(4.7)	(▲0.9)	(▲2.3)	(▲2.8)	(▲2.1)	
実質小売売上高指数 (前年比、%)	(▲9.3)	(▲2.5)	(2.0)	(4.1)	(7.7)	(0.3)	(▲0.4)	(2.2)	(1.9)		
消費者物価指数 (前年比、%)	(0.6)	(2.8)	(5.2)	(5.5)	(4.9)	(5.3)	(4.2)	(3.9)	(4.7)	(4.0)	
輸出 (FOB) (100万\$ドル)	391,127	478,879	514,741	130,944	130,602	129,993	125,478	41,734	41,530	44,076	
(前年比、%)	(▲18.0)	(22.4)	(7.5)	(5.8)	(4.8)	(1.4)	(▲4.2)	(▲6.0)	(▲6.5)	(1.6)	
輸入 (CIF) (100万\$ドル)	356,301	423,231	459,655	117,280	121,597	121,554	114,593	38,271	37,582	40,553	
(前年比、%)	(▲21.0)	(18.8)	(8.6)	(9.9)	(10.5)	(4.6)	(▲1.3)	(▲8.3)	(▲0.5)	(5.1)	
貿易収支 (100万\$ドル)	34,811	55,648	55,086	13,664	9,004	8,439	10,886	3,463	3,949	3,523	
経常収支 (100万\$ドル)	30,138	55,509	56,979	13,249	10,574	10,475	11,692				
外貨準備高 (除く金) (100万\$)	187,809	225,754	237,737	237,737	243,641	243,383	252,148	246,181	252,148	254,218	
SIBOR3カ月 (\$ドル、%)◎	0.69	0.44	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38
為替 (\$ドル/USドル) *	1.455	1.364	1.258	1.288	1.264	1.264	1.247	1.249	1.232	1.225	1.223
株価指数◎	2,897.6	3,190.0	2,646.4	2,646.4	3,010.5	2,878.5	3,060.3	3,025.5	3,060.3	3,038.4	3,070.0

(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7日	人材開発省(MOM)、個人就業許可証の発給基準厳格化(下記①)。 11月前半の自動車所有権書(COE)入札価格、全車種とも上昇。
15日	9月の実質小売売上高は前年比+1.9%(除く自動車では同+3.3%)。 10月の民間住宅販売戸数は2,624戸(前月比▲5.3%)。
16日	第3四半期の実質GDP成長率(確報値)は前年比0.3%(前年比年率▲5.9%)。 10月の非石油地場輸出(NDOX)は前年比+7.9%。
21日	11月後半の自動車所有権書(COE)入札価格、二輪車を除き上昇。
23日	10月の消費者物価上昇率は前年比4.0%。
26日	10月の製造業生産は前年比▲2.1%。
28日	MAS、2012年版金融安定報告書を発表(下記②)。
30日	2012年のシンガポール国民の賃金は前年比7.1%増(下記③)。
12月4日	11月の製造業購買マネージャー指数(PMI)は48.8ポイント(前月:48.3)と5カ月連続で好不況の判断基準となる50割れ。

①人材開発省、個人就業許可証の発給基準厳格化

11月7日、人材開発省(MOM)は個人就業許可証(Personalized Employment Pass : PEP)の発給基準の厳格化を発表した。12月1日以降、P1パス(基本月給8,000Sドル以上)保有者によるPEP申請時の月給を1万2,000Sドルに、海外から申請する際の基準を1万8,000Sドルとする。これにより、最低年収は従来の3万4,000Sドルから14万4,000Sドルに大幅に引き上げられ、有効期間も5年から3年に短縮された。

②MAS、2012年版金融安定報告書を発表

11月28日、シンガポール金融庁(MAS)は2012年版金融安定報告書において、シンガポールの銀行システムは健全性を保持しているとの見方を示した。世界経済の減速に伴い、運輸・倉庫、通信セクターなどを中心に地場銀行の不良債権比率が1.3%(2012年第3四半期)へ上昇したが、資産内容は総じて健全。また自己資本比率(Tier1)も14.3%とMASが求める6%(2013年1月)および8%(2015年1月)を上回り、バーゼルⅢの基準を既に達成。ただし企業部門では大手企業の社債発行や中小企業(SMEs)の借入増加などを背景に負債比率が35%に上昇、家計部門のレバレッジも依然低水準だが、住宅ローンを中心に債務が資産を上回るペースで増加。このためMASは、金利や失業率が上昇した場合、貸出が不良債権化する可能性を指摘した。

③シンガポール国民の2012年の平均月収は前年比+7.1%

11月30日、MOMが発表した2012年の労働統計によると、永住権(PR)保持者を含むシンガポール国民(正社員)の平均月収(含むCPF拠出、中央値)は3,480Sドル(前年比+7.1%)と前年の伸び(同+8.3%)を下回った。インフレ調整後の実質ベースでは同+2.2%、帰属家賃を除く実質ベースでは同+3.3%となった。また、25~64歳の就業率は78.8%(前年:78.0%)、55~64歳の就業率も64.0%(前年:61.2%)へそれぞれ上昇した。  
(経済調査室シンガポール駐在)

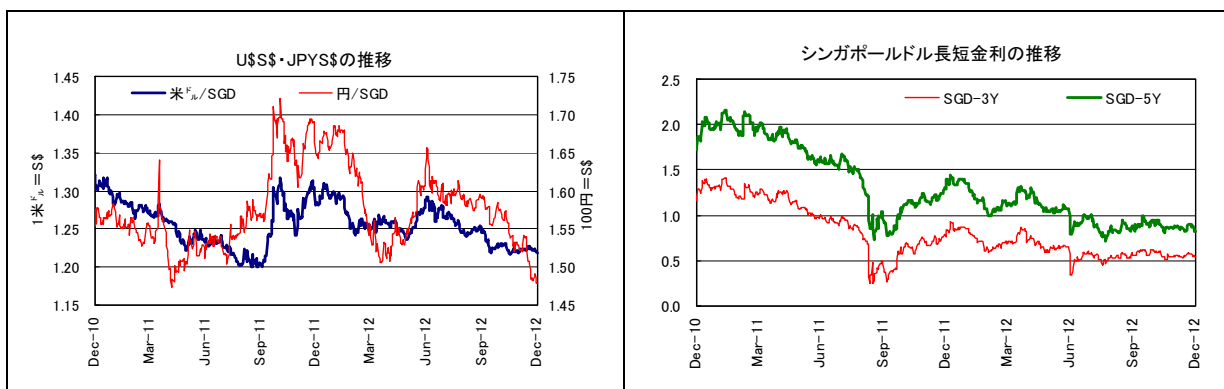
### 3. 市場動向

#### (1) 為替

11月の動向 (レンジ: 1.2198-1.2298)
11月のシンガポールドル(以下SGD)は下に往って来い。月初、1.22丁度付近で始まったSGDはギリシャ支援を巡る不透明感から1.22台後半を窺がう水準まで売られた。その後、オバマ大統領が再選され米 <sub>ドル</sub> 安が進むと1.22丁度付近まで戻す場面も見られたが、独経済指標の悪化等が嫌気されSGDは1.22台半ばで揉み合った。月央には同国のGDP統計の下方修正を受けSGDは下げ幅を拡大し一時1.23丁度付近まで売られた。その後も、欧州情勢や米国の財政の崖問題で上下するが、ギリシャ支援が決定したこと等から次第にリスクオンの動きが優勢となると、SGDは1.22丁度まで戻して越月となった。
12月の展望 (レンジ: 1.2050-1.2350)
12月のSGDは小確りと推移しよう。欧米当局はクリスマス休暇や年末を前に、市場の不安定化を回避するよう行動すると見ており、SGDは小確り推移しよう。また、シンガポール当局は引き続き断固としてインフレ抑制に取り組む姿勢を示しており、通貨高誘導政策は覆されないとの見方が広がっていることから、SGDには買い圧力がかかる。ただし、休暇を前に積極的な売りが控えられると見ていること、欧州情勢は一時的な小康状態との認識も市場で大勢であることから、SGDの上値は限定的となる。

#### (2) 金利

11月の動向
11月のシンガポール・スワップ金利(SGD金利)は小幅に低下。月前半、ギリシャ支援を巡る不透明感からリスク回避の動きが優勢となりSGD金利は低下するが、月央に同国のGDP統計が下方修正されると、通貨先高感が後退しSOR金利が上昇したことからSGD金利は下げ幅を縮小した。しかし、月末にかけては当局の断固としたインフレ抑制(通貨高誘導)姿勢が再び意識されたこともあり、SGD金利は再び低下。5年スワップ金利は前月末比▲4.3bpの0.88%で越月となった。
12月の展望
12月のSGD金利は横ばいでの推移を見込む。上記為替見通しのように、年末までは市場のリスクセンチメントの大きな悪化は想定し難く、リスクオンの動きが優勢となる中、SGD金利には上昇圧力がかかろう。一方で、政府高官の発言等から通貨高誘導政策が継続されるとの見方が広がっており、欧州情勢についても一時的な小康状態との見方が大勢であることから、SGD金利の上昇は抑えられ、結局SGD金利の上下は限定的となる。



			10/12	11/12	12/3	12/9	12/10	12/11	12/12 (予想)
為替	弊行カウンターレート (USD/SGD) (月末)	TTM	1.2881	1.2924	1.2581	1.2252	1.2187	1.2203	
		Buying	1.2781	1.2894	1.2481	1.2152	1.2087	1.2103	
		Selling	1.2981	1.3094	1.2681	1.2352	1.2287	1.2303	
	月末終値	USD/SGD	1.2820	1.2959	1.2583	1.2263	1.2196	1.2209	1.2050- 1.2350
JPY/SGD		1.5789	1.6831	1.5176	1.5799	1.5275	1.4769	1.4340- 1.5640	

(アセアン金融市場部)

1. マクロ経済動向

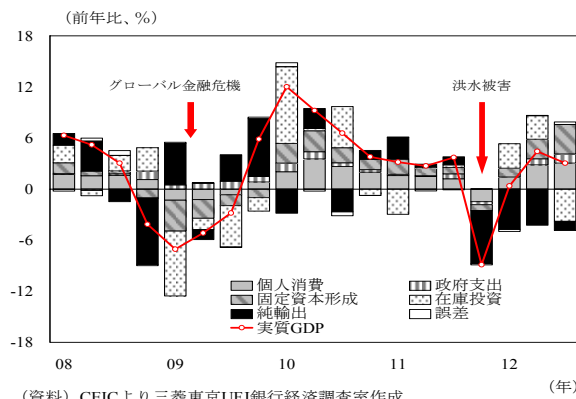
➤ **第3四半期の実質GDP成長率は前年比3.0%へ減速**

第3四半期の実質GDP成長率は前年比3.0%と前期(同4.4%)から鈍化した。個人消費(第2四半期:同5.3%→第3四半期:同6.0%)や復興のための設備投資(同+10.2%→同+15.5%)など、民間投資は堅調に推移したが、世界経済の減速に伴う輸出の減速(同+1.1%→同▲2.8%)に加え、在庫の削減が景気を下押しした。

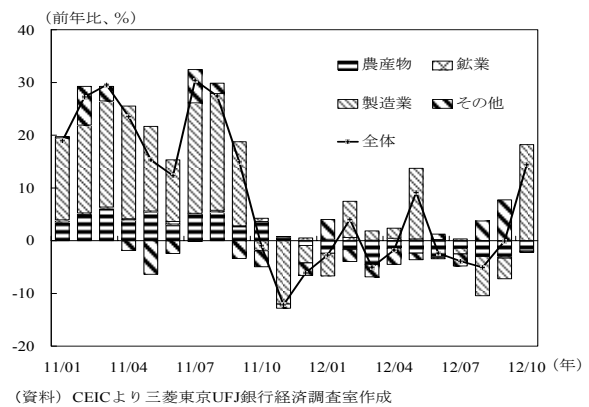
➤ **10月の輸出は前年比+14.4%へ加速**

10月の輸出は前年比+14.4%と、昨年の洪水被害による低迷の反動もあり、約1年ぶりに二桁台の伸びを記録した。業種別には自動車(同+41.6%)、コンピューター関連部品(同+90.7%)などに牽引された製造業(同+21.9%)が全体を押し上げた。

第1図：実質GDP成長率



第2図：業種別輸出動向



タイの主要経済指標

	2009	2010	2011	10-12	12/1-3	12/4-6	12/7-9	12/8	12/9	12/10	12/11
名目GDP (10億ドル)	263	319	346								
人口 (100万人)	63.5	63.9	64.1								
1人あたりGDP (ドル)	4,147	4,990	5,394								
実質GDP成長率 (前年比、%)	(▲2.3)	(7.8)	(0.1)	(▲8.9)	(0.4)	(4.4)	(3.0)				
製造業生産指数 (前年比、%)	(▲7.2)	(14.3)	(▲9.1)	(▲34.5)	(▲6.8)	(▲1.6)	(▲11.0)	(▲11.2)	(▲15.9)	(36.1)	
民間消費指数 (前年比、%)	(▲2.6)	(5.5)	(3.6)	(1.2)	(4.1)	(4.8)	(5.2)	(4.0)	(4.7)	(9.3)	
自動車販売台数 (台)	548,871	800,357	794,081	123,112	277,635	327,202	394,029	129,509	132,874	142,839	
(前年比、%)	(▲10.8)	(45.8)	(▲0.8)	(▲49.5)	(16.4)	(69.2)	(64.9)	(63.8)	(52.7)	(233.2)	
消費者物価指数 (前年比、%)	(▲0.9)	(3.3)	(3.8)	(4.0)	(3.4)	(2.5)	(2.9)	(2.7)	(3.4)	(3.3)	(2.7)
失業率 (%)	1.5	1.1	0.7	0.6	0.7	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
輸出 (FOB) (100万ドル)	150,819	191,647	219,118	47,732	53,783	56,678	59,280	19,556	20,477	19,128	
(前年比、%)	(▲13.9)	(27.1)	(14.3)	(▲6.5)	(▲1.4)	(1.7)	(▲3.0)	(▲5.1)	(▲0.1)	(14.4)	
輸入 (CIF) (100万ドル)	118,199	161,897	202,130	48,419	52,675	55,220	54,274	18,016	17,495	19,274	
(前年比、%)	(▲32.7)	(37.0)	(24.9)	(12.8)	(9.7)	(10.3)	(▲2.5)	(▲11.0)	(▲7.2)	(21.2)	
貿易収支 (100万ドル)	32,620	29,751	16,989	▲688	1,108	1,458	5,006	1,541	2,982	▲146	
経常収支 (100万ドル)	21,896	10,024	5,889	447	1,401	▲2,343	2,747	858	1,769	▲199	
資本収支 (100万ドル)	▲2,533	25,054	▲5,233	▲6,264	4,021	▲334	5,804	3,777	146		
外貨準備高 (除く金) (100万ドル)	135,483	167,530	167,389	167,389	170,996	166,785	174,869	170,867	174,869	172,921	
翌日物レポ金利 (%) ◎	1.25	2.00	3.25	3.25	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	2.75	2.75
為替 (バーツ/ドル) *	34.32	31.70	30.48	31.00	30.98	31.28	31.34	31.42	30.97	30.69	30.71
株価指数◎	734.5	1,032.8	1,025.3	1,025.3	1,196.8	1,172.1	1,298.8	1,227.5	1,298.8	1,298.9	1,324.0

(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

Source	
<b>【政府関連】</b>	
11月1日 タイ商業省 経済指数事務局	<p><b>“タイ10月消費者物価指数は市場予想比弱い結果”</b></p> <p>タイ商業省経済指数事務局は、10月の消費者物価上昇率（インフレ率）が前年比3.32%上昇、前月比は0.13%だったと発表した。1-10月の平均指数は、前年比2.99%のプラスにとどまり、通年予想の「3.0-3.4%」を若干下回っている。同省は、価格管理や軽油小売価格の抑制政策によって、インフレ圧力が弱まっているとし、今年のインフレ率は3.1%プラスを予想した。また市場予想比弱めの結果となったことで、インフレ圧力低下が印象付けられ、次回のタイ中銀の政策金利決定会合で利下げ観測が高まり易い状況となった。10月の指数が前年同月比でプラスとなった要因としては、食品・飲料が3.35%、非食品が3.28%とそれぞれ上昇したことが要因であった。生鮮食品とエネルギーを除く10月のコアインフレ率は、前年比1.83%、前月比0.02%のプラス。1-10月の平均指数は前年同期比2.15%上昇した。</p>
11月12日 タイ財務省	<p><b>“9月公的債務、対GDP比43.91%”</b></p> <p>タイ財務省によると、9月末時点の公的債務残高は、前月末比で997億1919万バーツ減少し前月の5兆バーツ台から4兆9372億3962万バーツになった。公的債務減少の主因は、政府による債務再編。また国内総生産（GDP）に占める割合は43.91%だった。</p>
11月19日 タイ国家経済 社会開発庁	<p><b>“タイ第3四半期GDP成長率は前年比3.0%”</b></p> <p>タイ国家経済社会開発庁（NESDB）は通年の成長率の予測について、8月時点の「5.5-6.0%」から「5.5%」に修正した。12年の輸出伸び率は5.5%にとどまるとし政府予想よりも大幅に低い見通しを示し、インフレ率は3.0%、経常黒字は対GDP比で0.8%になると予想。来年度、13年のGDP成長率は「4.5-5.5%」との見通しを発表し、輸出は12.2%と今年の実績からは大幅に伸びると予想。国内投資は8.1%、民間消費は4%それぞれ伸び、インフレ率は2.5-3.5%、経常黒字は対GDP比で1%になると予測している。</p>
11月20日 タイ政府	<p><b>“全国で最低賃金300バーツへの引き上げを閣議決定”</b></p> <p>最低賃金引き上げは、現政権が昨年の総選挙で打ち出した公約であり、タイ政府は今年4月1日にバンコクなど7都県で300バーツへの引き上げを先行実施し、それ以外の地域では、まず40%の引き上げを実施。来年1月に300バーツにする2段階での実施を予定していたが、20日の閣議で、来年1月からタイ全土の最低賃金を「1日300バーツ（約795円）」に引き上げることを決定。政府は、中小企業の負担を軽減する各種対策を検討する委員会を設置し、今後の混乱回避に努める方針。タイ産業界からの懸念や批判に対しては、タイ政府は、賃上げに先立ち今年、法人税減税を実施していた。しかしタイ産業界は、今回の閣議承認を受け、企業による社会保障基金への拠出額の軽減などを求めていく見通しだ。</p>
11月22日 タイ政府	<p><b>“タイ政府、バンコク一部地区に治安維持法を発令”</b></p> <p>タイ政府は、24日の反政府集会に備え、反政府集会が開かれるバンコク官庁街に近いラマ5世銅像周辺の3地区に治安維持法（ISA）を発令することを、閣議を開催して決定した。期間は22日-30日の9日間。</p>
11月28日 タイ情報通信 技術省統計局	<p><b>“10月失業率は0.6%”</b></p> <p>タイ情報通信技術（ICT）省統計局が発表した10月の人口調査結果によると、失業率は前年と同じ0.6%。</p>
<b>【中銀関連】</b>	
11月28日 タイ中央銀行	<p><b>“タイ中銀、全会一致で政策金利据え置き”</b></p> <p>タイ中銀は本日 MPC（金融政策決定会合）を開催し、政策金利の据え置きを決定した（2.75%）。声明文では、米国の労働市場や住宅市場の改善、中国の輸出・国内消費・投資等の重要項目での改善に言及し、グローバル経済には幾分安定化の兆しがあるとの見方を示した。また、現在の政策金利水準は経済成長に必要な緩やかなかつ実行可能な水準であるとの認識を確認し、会合では、引き続き国内外の経済状況を注視した上で、適切な政策手段を取れるようにしていくとし、全会一致で政策金利を2.75%に据え置くことを決定した。次回 MPC は2013年1月9日に開催予定。</p>
<b>【その他】</b>	
11月2日 タイ商工会議所	<p><b>“タイ10月消費者信頼感は上昇”</b></p> <p>タイ商工会議所大学経済研究所は、10月の消費者景気信頼感指数が前月の77.0から77.8へ、4カ月ぶりに上昇したと発表した。政治情勢やインフレ、世界景気の先行き不透明感やタイの輸出不振など重石はあるが、洪水再発の懸念が解消したこと、内需の堅調さが指数を押し上げた模様。</p>
11月23日 タイ工業連盟	<p><b>“タイ、10月自動車生産は依然好調”</b></p> <p>10月の自動車生産台数は25万2,165台と、6カ月連続の20万台越えを記録した。1-10月の自動車生産台数は前年比+48.0%の197万5,783台。うち、国内向けは112万9,245台。通年では230万台を突破見込み。</p>

(バンコック支店)

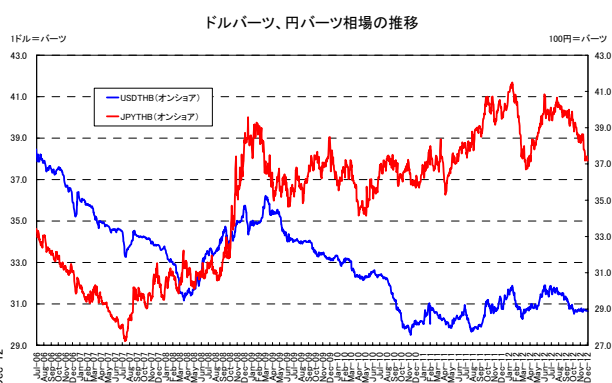
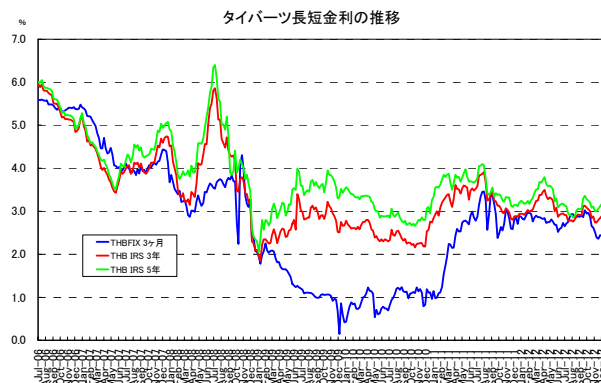
### 3. 市場動向

#### (1) 為替

<p><b>11月の動向：パーツは30台後半で膠着(レンジ:30.62-30.82)</b></p> <p>11月のパーツ相場(対ドル)は、30.695でオープン。米大統領選挙の結果を控えた先行き不透明感から、リスク資産が全般的に売られる展開となりパーツも軟調推移し、パーツの月間安値となる30.82をつけた。しかし米大統領選挙はオバマ現大統領が再選したことで、現在の緩和的な金融政策が維持されるとの見方が広まり、ドル売り圧力からパーツは切り返し、パーツの月間高値となる30.62まで上昇した。</p> <p>一方で高値を更に追う展開とはならず、中国新指導部発足に伴う経済運営に対する不安感から、タイSET株価指数をはじめとしてアジア株が全般的に下落すると、パーツはあっさり反落し30.80手前まで下落した。その後は30.65-75での揉み合いとなり、市場予想比良好な第3四半期GDP統計やタイ中銀の政策金利据置の決定はパーツの強力な買い材料とはならず、結局30台後半で越月。</p>
<p><b>12月の展望：パーツは横這いか(予想レンジ:30.40-30.90)</b></p> <p>12月のパーツ(対ドル)は既存取引レンジ内揉み合い取引の継続を予想。足許、タイ資産を巡るセンチメントは改善傾向。中国の景気急減速への懸念が高まっていたが、11月の共産党新指導部発足以降、経済指標に底打ち感が見られ、上海株は底値から反発。国内では先月俄かに高まったタイ政情不安も大事に至らず、11月消費者信頼感指数は洪水後の高水準を示現した。海外投資家による対タイ証券投資動向も安定しており、SET国内株式市場は通貨危機後の高値圏にて堅調に推移している。</p> <p>しかしパーツ上昇も決め手に欠ける。足許の経済指標に好転が目立つ米経済についても、財政の崖を巡る懸念については、包括的な合意は先送りがメインシナリオで、今月懸念が完全に晴れるには至らないと見ている。欧州債務危機は、次回ギリシャ支援の合意を受け小康状態だが、欧州の実体経済が悪化しており、ECBによる利下げ観測がユーロの先安感となり、パーツの重石となる可能性も。また、国内では堅調な内需動向を受け、足許タイ經常収支が再び赤字となっており、実需のパーツ需給も冴えない。米金融政策を巡る全般的なドルの動向に引っ張られる可能性はあるが、パーツの膠着相状が継続している中、パーツ売買動向は狭いレンジ内で拮抗しており、大きく動意付くには材料不足と見ている。</p>

#### (2) 金利動向

<p><b>11月の動向：タイMPCでの連続利下げなく、パーツ金利は上昇</b></p> <p>1日発表のタイ10月消費者物価上昇率は前年比3.32%と市場予想通りの結果。月初のパーツ金利は、7日の米大統領選挙を前に様子見姿勢が強く、タイ国債10年債金利は3.30%台、パーツスワップ5年金利も3.00%台で揉み合う展開となった。</p> <p>注目の米大統領選はオバマ氏がロムニー氏を破って再選。欧米株式は米大統領選後に下落し、米10年債金利は1.75%から一時1.58%まで低下。一方、パーツ金利はタイ国債の入札が続いたことを背景に上昇圧力が加わり、小幅上昇で推移した。19日にはタイの第3四半期GDP統計が発表され、実質GDP成長率は前年比3.0%と事前予想通りの内容でパーツ金利への影響は限定的であったものの、その後のタイMPCを前に連続利下げ期待の思惑が交錯する格好でパーツ金利はタイMPCを前にタイ国債10年債金利は3.35%近辺、パーツスワップ5年金利も3.10%近辺で推移した。</p> <p>28日のタイMPCは全会一致で政策金利を2.75%に据え置くことを決定。また発表されたMPC声明文も景気見通しに前向きな内容になっていたことから、追加利下げを見込んでいた国内外投資家からの売りによりパーツ金利は幅広い年限で大幅上昇。タイ国債10年債金利は3.55%、パーツスワップ5年金利は3.21%で越月となった。</p>
<p><b>12月の展望：パーツスワップ金利は方向感出難い</b></p> <p>月初発表となった11月消費者物価上昇率は前年比2.74%、コア上昇率は同1.85%と事前予想を大きく下回る内容となり、インフレ圧力が低下していることを示した。政策金利を柔軟にコントロールする余地が高まっていると言えるが、11/28のMPCでは政策金利を2.75%に据え置き、7対0の全会一致となったことに加え、声明文では強い国内需要が輸出の減少をカバーしているとし、また2013年の輸出改善見通しを示す等、10月のサプライズ利下げにより疑心暗鬼となっていた市場は強い内容を受け止め、スワップ金利は上昇している。</p> <p>財政の崖について不透明感が漂う米市場では、同問題に一喜一憂し、足元米10年債利回りは1.60%を割り込む展開へ。他方でQE3による追加的緩和、時間軸の延長により半ばコントロールされている米長期金利はレンジ内で推移しており、これまで相関の高かった米債利回りとパーツスワップ金利に、ちぐはぐな動きが見られている。11月の米10年債利回りは月初と月末で比較すると10bps低下、一方で同パーツスワップ金利は25bps上昇しており、パーツスワップ金利の先行きを占う上で、これまで以上にタイ国内の経済動向、金融政策への思惑に注目が集まる。12月は欧米銀の決算月でもあり、資産圧縮の観点から、例年タイ国内のドル需給が逼迫する傾向にあるが、本年は全般的なドル余剰環境からその動きも限定的か。パーツスワップ金利は1/9MPCに向けた材料を探りながら、方向感を欠く展開となろう。</p>



		2012/07	2012/08	2012/09	2012/10	2012/11	2012/12 (予想)
為替	タイ中銀 Reference Rate	31.566	31.370	30.824	30.689	30.691	
	発行カウンターレート						
	USD/THB TTM	31.58	31.35	30.82	30.68	30.68	
	TT-Buying	31.33	31.10	30.57	30.43	30.43	
	TT-Selling	31.83	31.60	31.07	30.93	30.93	
SPOT	USD/THB	31.50	31.330	30.780	30.675	30.680	30.40-30.90
	JPY/THB	40.340	39.970	39.970	38.460	37.200	36.50-38.50
金利・株式	政策金利(レポレート)	3.00	3.00	3.00	2.75	2.75	2.75
	THB FIX (6ヶ月)	2.86768	2.93768	3.00416	3.67343	2.56884	2.40-3.00
	国債(5年)	3.16	3.19	3.29	3.05	3.20	2.90-3.40
	SET指数	1,199.30	1,227.48	1,298.79	1,298.87	1,324.04	

(バンコック支店)

1. マクロ経済動向

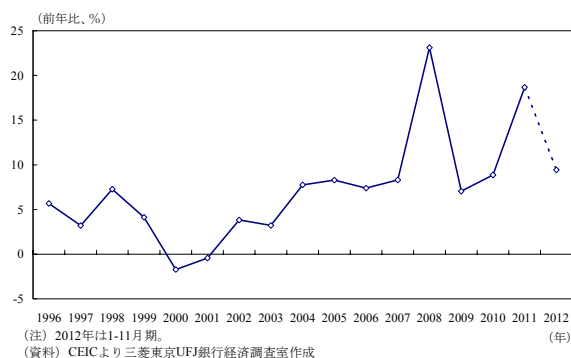
➤ 11月の消費者物価上昇率は前年比7.1%

11月の消費者物価上昇率は前年比7.1%と前月(同7.0%)から小幅上昇した。食料品は下落したものの、家賃や医療費などが根強い上昇圧力となった。なお、1-11月期の伸びは同9.4%と政府の目標値(同+9.0%)を小幅上回るペースとなっている。

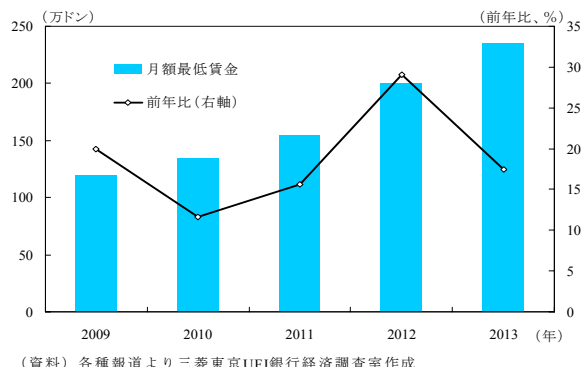
➤ 2013年、ハノイ・ホーチミンの最低賃金上昇率は前年比17.5%

政府は2013年の最低賃金上昇率を決定した(1月1日実施)。政府は全国を4地域に区分けし、地域ごとに最低賃金上昇率を決定するが、ホーチミン、ハノイなどを含む第1種地域は前年比17.5%と依然二桁台ながら、前年(同29.0%)は大きく下回る伸び率に設定された。政府は当初、第1種地域について35%程度上昇させる案を出していたが、企業の負担を配慮し伸び率を抑制した。

第1図：消費者物価上昇率



第2図：最低賃金(第1種地域)



ベトナムの主要経済指標

	2009	2010	2011	11/10-12	12/1-3	12/4-6	12/7-9	12/8	12/9	12/10	12/11
名目GDP (10億ドル)	97.2	106.4	123.6								
人口 (100万人)	86.0	86.9	87.8								
1人あたりGDP (ドル)	1,130	1,225	1,407								
実質GDP成長率 (前年比、%)	5.3	6.8	5.9	6.1	4.0	4.7	5.4				
鉱工業生産 (前年比、%) **	N.A.	N.A.	6.8	7.0	8.7	7.4	6.7	4.4	9.7	4.8	6.7
国内自動車販売 (台) ***	119,561	110,997	109,568	28,968	17,968	17,627	20,203	6,448	7,018	7,430	
(前年比、%)	(8.5)	(▲7.2)	(▲1.3)	(▲15.1)	(▲35.4)	(▲28.6)	(▲28.1)	(▲32.3)	(▲30.0)	(▲19.7)	
消費者物価指数 (前年比、%) ****	6.9	9.2	18.6	19.9	16.0	8.6	5.6	5.0	6.5	7.0	7.1
輸出 (FOB) (100万ドル)	57,096	71,629	96,257	26,335	24,874	28,548	29,980	10,308	9,483	10,322	10,200
(前年比、%)	(▲8.9)	(25.5)	(33.3)	(29.3)	(28.3)	(23.4)	(13.1)	(11.5)	(19.4)	(23.0)	(15.2)
輸入 (CIF) (100万ドル)	69,949	84,004	105,774	27,921	24,557	28,711	29,175	10,257	9,308	10,166	10,250
(前年比、%)	(▲13.3)	(20.1)	(24.7)	(16.2)	(7.8)	(9.6)	(6.8)	(6.4)	(▲1.4)	(11.2)	(8.8)
貿易収支 (100万ドル)	▲12,853	▲12,375	▲9,517	▲1,586	317	▲163	805	51	175	156	▲50
経常収支 (100万ドル)	▲6,608	▲4,276	236	76	3,373						
外貨準備高 (除く金) (100万ドル)	16,447	12,467	13,539	13,539	17,799	20,110					
リファイナンスレート ◎	8.00	9.00	15.00	15.00	14.00	11.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
政策金利 ◎	8.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00
為替 (ドン/ドル) *	17065.0	18613.0	20656.7	20977.3	20897.3	20878.3	20864.7	20861.0	20862.0	20860.0	20852.0
株価指数 ◎	494.77	484.66	351.55	351.55	441.03	422.37	392.57	396.02	392.57	388.42	377.82

(注) \*印：期中平均、◎印：期末値。 \*\*：2012年7月以降新系列。2012年4-6月期までの四半期データと2011年暦年データは旧系列。

\*\*\*：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)。

月次と四半期の指標は計算上、必ずしも一致しない。

(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
11月7日	ズン首相、ハノイでメドパージェフ・ロシア首相と会談、2013年から自由貿易協定(FTA)交渉を開始することで合意。
8日	国会、2013年の社会・経済発展計画に関する決議採択(下記①)。
10日	国会、2013年度国家予算に関する決議を承認。公務員の最低賃金は7月に10万ドン小幅引き上げ。
11日	財務省・商工省、石油製品価格の最大2.7%引き下げを共同決定。
13日	ビン中銀総裁、銀行の不良債権比率が9月末時点で8.8%に達したと発言(下記②)。
14日	クオック国会議員、ズン首相に異例の辞任要求(下記③)。
21日	国会、政府幹部に対する信任投票決議案採択(下記③)。
24日	11月の消費者物価上昇率は前年比7.1%。
27日	11月の鉱工業生産は前年比+6.7%。
	11月の貿易黒字は▲0.5億ドル。

### ①国会、2013年の社会・経済発展計画を承認

11月8日、国会は2013年の社会・経済発展計画に関する決議を承認した。同計画はマクロ経済目標に関して、実質GDP成長率を前年比5.5%、消費者物価上昇率を同8%、輸出伸び率を同10%、貿易赤字を輸出額の8%以内、財政赤字を対GDP比4.8%以内に設定している。

### ②ビン中銀総裁、銀行の不良債権比率は9月末時点で8.8%

11月13日、ビン中銀総裁は国会で、国内銀行の不良債権比率が9月末時点で8.8%に達し、対応が困難になっていると述べた。また、不良債権額の増加率は2010年は41%、2011年は64%、2012年10月末時点で66%だったことを明らかにした。

### ③国会、政府幹部の信任投票決議案採択

11月21日、国会は、首相や国家主席も含む政府幹部に対する信任投票実施に関する決議案を採択した。これにより、国会が国家主席、副国家主席、国会議長、国会副議長、首相、副首相、閣僚、最高人民裁判所長官など政府幹部を対象に信任投票を行い、信頼度が低い場合は罷免要求も可能になる。人民評議会(地方評議会)も同様に、議長や副議長などを対象に信任投票を行う。同決議は2013年2月に発効し、信任投票は任期2年目以降の該当者に対し毎年実施される。

ズン首相は、経済運営の失敗を理由に14日の国会で議員から異例の辞任要求を受けるなど、厳しい立場に立たされている。今後、信任投票制度の導入により国会の影響力がどの程度強まるのかが注目される。

(経済調査室 シンガポール駐在)

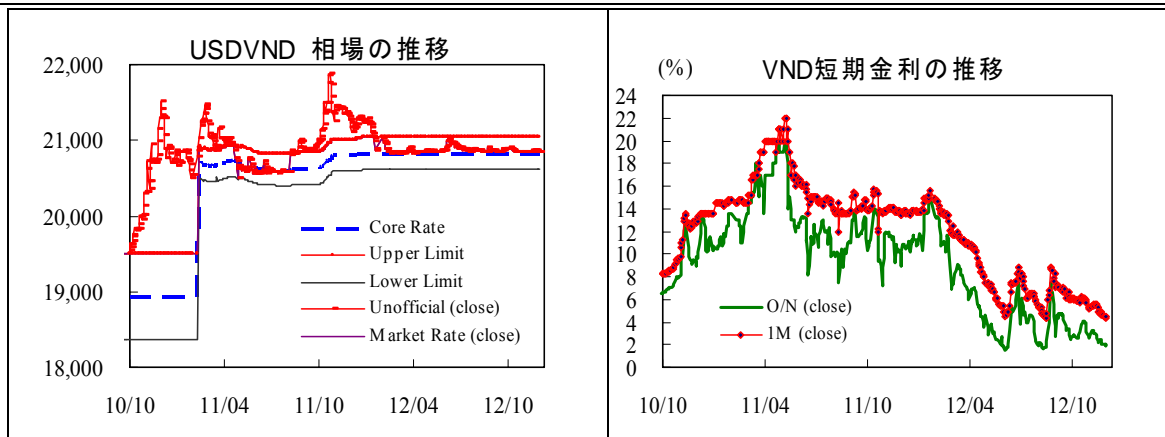
### 3. 市場動向

#### (1) 為替

<p><b>11月の動向～VND金利低下を背景とした銀行のポジション調整から一時VND安に振れるも結局前月比ほぼ変わらず</b></p> <p>11月のUSD/VNDは20,848レベルで寄付き後、中銀が2015年頃を目処に銀行による外貨預金及び金預金の受入れを禁止する計画、との報道が更なる非ドル化強化を想起させ初旬に月間VND高値となる20,842を付けた。しかしVND市場金利が低下傾向を辿ったことで一部市場参加銀行が保有していたUSD/VNDショートポジション（USD売りVND買いポジション）のキャリー益減少を嫌気し同ポジションを巻き戻す動きに出たことからUSD/VNDは反転、中旬に月間VND安値となる20,861を示現した。その後は11月の主要な為替関連マクロ経済指標がインフレ（2ヶ月連続で落ち着いた数字）、貿易収支（単月こそ赤字も年初来累計では黒字を維持）ともに良好に推移していることもあり月末に掛けて緩やかなVND高傾向を辿り、結局前月末比ほぼ変わらずの20,847レベルにて越月となった。</p>
<p><b>12月の展望～現水準を中心としたレンジ相場形成継続を想定、中銀の2012年為替安定化公約は達成がほぼ確実</b></p> <p>11月の国会では2013年のマクロ経済目標についてGDP成長率を5.5%、消費者物価指数上昇率を8%と設定する決議を採択した。これは成長よりも安定を重視する2011年の決議11号を継承するものとして高く評価出来よう。また中銀は銀行の金関連業務縮小を強化しており金融取引の非ドル化・非金化を一貫して推進、VNDの信認向上に努めている。かかる中、VND金利の思わぬ急低下等により一時的にVND安に振れる局面もあるだろうが、マクロ面でも貿易黒字基調の継続や一時懸念されたインフレが沈静化していること等に鑑み12月のUSD/VNDも現水準を中心としたレンジ相場形成を想定する。中銀が年初に掲げた「2012年の為替相場を2～3%以内の変動に抑える」との公約が達成されるのはほぼ確実な情勢となった。</p>

#### (2) 金利

<p><b>11月の動向～中銀が資金流動性を潤沢に維持する一方で資金需要は停滞、金利も緩やかな低下を辿る展開</b></p> <p>11月のVNDインターバンク資金市場ではインフレ懸念が一旦後退したことを背景に中銀が景気回復のためVND流動性を潤沢に維持、中小地場銀行においても資金が余剰気味となった模様。一方で事業法人の資金需要は依然低調であり銀行も不良債権を抱え追加的な融資拡大に慎重姿勢を継続している（実際に11月20日時点の信用残高の伸びは前年末比+4.15%に留まっている）。かかる中、VND金利は月を通じて緩やかな低下傾向に終始、月初3.00%水準にあったオーバーナイト金利は2.00%へ低下して越月している。</p>
<p><b>12月の展望～インフレ懸念が払拭される中、中銀は流動性を潤沢に維持、VND市場金利も低位安定継続を想定</b></p> <p>11月29日、政府は中銀に対し、銀行のVND建て貸出金利に上限を設定し企業の借入金利を引き下げ企業の生産活動を支援すると同時にインフレは抑制することを検討するよう要請した。景気挺子入れのための追加的な金融緩和策であるが、金融政策のみで資金需要をどれだけ喚起できるかには疑問が残る。いずれにせよインターバンク市場金利への影響は限定的と思われ、12月についてもVND市場金利は低位安定推移が継続しよう。</p>



		Dec-11	Mar-12	Jun-12	Sep-12	Oct-12	Nov-12	
為替	USD/VND中銀COREレート	20,828	20,828	20,828	20,828	20,828	20,828	
	USD/VND取引バンド上限	21,036	21,036	21,036	21,036	21,036	21,036	
	USD/VND非公式相場/実勢相場	21,230	20,830	20,883	20,878	20,846	20,847	
弊店公表相場 (TTM)	USD/VND	21,036	20,830	20,885	20,885	20,845	20,845	
	JPY/VND	272.84	253.41	263.70	269.31	262.04	253.90	
	USD/JPY	77.70	82.20	79.20	77.55	79.55	82.10	
金利	銀行間市場*	1ヵ月物	14.00%	10.50%	7.50%	6.06%	5.16%	4.47%

(ホーチミン支店)

1. マクロ経済動向

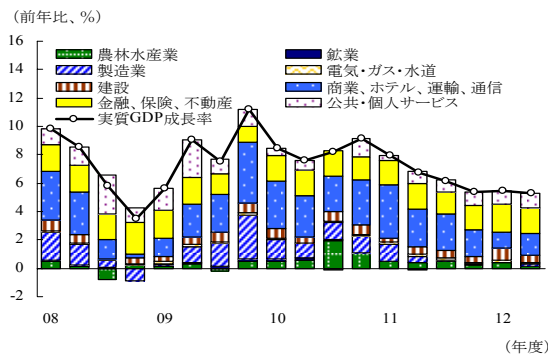
➤ 7-9 月期の実質 GDP 成長率は前年比 5.3%へ小幅鈍化

7-9 月期の実質 GDP 成長率は前年比 5.3%（前期：同 5.5%）へ小幅鈍化した。産業別に見ると、国内の投資の伸び悩みや世界経済の低迷を背景に製造業（同+0.8%）が低い伸びにとどまったほか、建設（同+6.7%）も伸びが鈍化した。サービス業でも内外の物流の減少などを背景に商業・ホテル・運輸・通信（同+5.5%）が伸び悩み、金融・保険・不動産・ビジネスサービス（同+9.4%）が一桁台の伸びに低下した。

➤ 10 月の卸売物価上昇率は前年比 7.5%へ低下

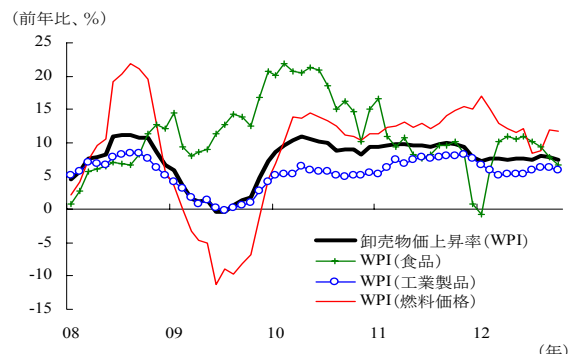
10 月の卸売物価上昇率は前年比 7.5%と 9 カ月ぶりの水準へ低下した。モンスーン期の降雨量の回復などを受け 食品価格（同+6.6%）が大幅に低下したほか、コアインフレ率の代替指標とされる工業製品価格（同+6.0%）も鈍化した。一方燃料価格（同+11.7%）は、9 月の政府によるディーゼル価格値上げなどを受け高止まりが続いている。

第 1 図：実質 GDP 成長率



(資料)インド中央統計機構より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 2 図：卸売物価上昇率



(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

インドの主要経済指標

	09年度	10年度	11年度	11/10-12	12/1-3	4-6	7-9	12/8	12/9	12/10	12/11
名目GDP (10億ドル)	1,284	1,570	1,708								
人口 (100万人)	1,170	1,186	1,202								
1人あたりGDP (ドル)	1,097	1,324	1,421								
実質GDP成長率 (前年比、%)	(8.4)	(8.4)	(6.5)	(6.1)	(5.3)	(5.5)	(5.3)				
鉱工業生産指数 (前年比、%)	(5.3)	(8.2)	(2.8)	(1.2)	(0.6)	(▲0.3)	(0.5)	(2.3)	(▲0.4)		
乗用車販売台数 (台)	1,950,633	2,505,535	2,618,350	607,739	814,072	657,175	618,133	184,358	228,806	246,725	
(前年比、%)	(25.6)	(28.4)	(4.5)	(▲2.1)	(14.7)	(9.1)	(4.1)	(▲3.9)	(4.9)	(33.6)	
卸売物価指数 (前年比、%)	(3.6)	(9.6)	(9.0)	(9.0)	(7.5)	(7.5)	(7.6)	(7.6)	(7.8)	(7.5)	
消費者物価指数 (前年比、%)	(12.4)	(10.4)	(8.4)	(8.4)	(7.2)	(10.1)	(9.8)	(10.3)	(9.1)	(9.6)	
輸出 (100万ドル)	178,750	251,135	304,616	72,058	78,380	72,934	68,343	21,876	23,698	23,247	
(前年比、%)	(▲3.5)	(40.5)	(21.3)	(10.8)	(2.7)	(▲4.7)	(▲12.1)	(▲11.7)	(▲10.8)	(▲1.6)	
輸入 (100万ドル)	288,372	369,770	489,025	120,005	125,483	115,099	119,778	37,412	41,779	44,208	
(前年比、%)	(▲5.0)	(28.2)	(32.3)	(29.3)	(24.7)	(▲6.2)	(▲0.9)	(▲6.4)	(5.1)	(7.4)	
貿易収支 (100万ドル)	▲109,622	▲118,635	▲184,409	▲47,947	▲47,103	▲42,165	▲51,435	▲15,536	▲18,081	▲20,961	
経常収支 (100万ドル)	▲38,181	▲45,945	▲78,153	▲19,954	▲21,768	▲16,551					
外貨準備高 (除く金) (100万ドル)	261,071	282,505	267,375	270,068	267,375	263,976	266,679	264,223	266,679	267,065	
レボレート (%) ◎	5.00	6.75	8.50	8.50	8.50	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00
為替 (ルピー/ドル) *	47.45	45.58	48.20	51.43	50.28	54.10	55.22	55.56	54.61	53.02	54.78
株価指数◎	17,528	19,445	17,404	15,455	17,404	17,430	18,763	17,430	18,763	18,505	19,340

(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。消費者物価指数は工業労働者。  
(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 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4日	チダムバラム財務相、2012年度の実質GDP成長率は5.5~6.0%の見通し。成長率が6%を下回れば、10年ぶりの低水準。
5日	チダムバラム財務相、財政赤字補填のため借り入れを増額。
11日	10月の乗用車販売台数は前年比+33.6%の24万6,725台。 10月の輸出額は前年比▲1.6%の232.5億ドル。
12日	9月の鉱工業生産指数は前年比▲0.4%。 10月の消費者物価上昇率(全国ベース)は前年比9.75%(前月:同9.73%)。
14日	10月の卸売物価上昇率は前年比7.5%。 シン首相、ニューデリーでミャンマー最大野党・国民民主連盟(NLD)党首スー・チー氏と会談。
19日	インド準備銀行(RBI)、国内銀行に対し金購入向け融資の禁止を通達(下記①)。
21日	RBI、金融政策技術諮問委員会(TAC)の議事録を公表(下記②)。
22日	冬季国会開会、小売業外資規制緩和を含む経済改革関連の重要法案を審議。
27日	格付会社ムーディーズ・インベスターズ・サービス、インドの格付け見通しを「安定的」に維持。
30日	7-9月期の実質GDP成長率は前年比5.3%。
12月3日	格付け会社フィッチ・レーティングス、2012年度の実質GDP成長率は前年度の6.5%から6.0%に減速する見込み。政府の政策実行の遅れや成長率の構造的下落を示す証拠が増加の場合は、格下げの可能性も示唆。 11月の製造業購買担当者指数(PMI)は53.7(前月:52.9)へ上昇。

①RBI、国内銀行の金購入資金融資の禁止を通達

11月19日、インド準備銀行(RBI)は国内銀行に対し、地金や宝飾品、コイン、金価格連動型上場投信(ETF)を含むあらゆる形態の金購入資金融資について、宝石商の運転資金融資を除き全面的に禁止する通達を公表した。

インドでは近年金輸入が大幅に増加、2011年度の輸入額は600億ドルに達し、経常赤字拡大の一因となっている。そのため、政府は金の輸入関税引き上げ(2012年1月・3月)や融資を中核事業とする非銀行金融機関(NFBC)に対する出資上限の引き下げ(同年5月)など金需要抑制策を実施するとともに、2012年4月に金輸入とNFBCによる融資について調査する作業部会を立ち上げ、8月に金購入資金融資を禁止すべきとの草案の提出を受けていた。

②RBI、金融政策技術諮問委員会(TAC)の議事録を公表

11月21日、RBIは10月30日の金融政策決定会合(MPC)に先立ち10月23日に開催されたTACの議事録を公表し、大学教授などで構成される外部委員の大半が利下げを主張していたことが明らかになった。議事録によれば、インフレ率は高止まりしているものの、需要サイドからのインフレ圧力はなく、投資を復活させる必要があることから、外部委員6名のうち5名がRBIは利下げを行うべきと主張。引き下げ幅については、3名はレポレート率の25bps引き上げ、2名は50bpsの引き上げを提言した。

RBIは、これらの提言を退ける形で30日のMPCにおいて政策金利の据え置きを決定した一方、声明文では来年1-3期にはインフレ圧力が緩和するとの見通しのもと利下げの可能性を示唆した。

(経済調査室 シンガポール駐在)

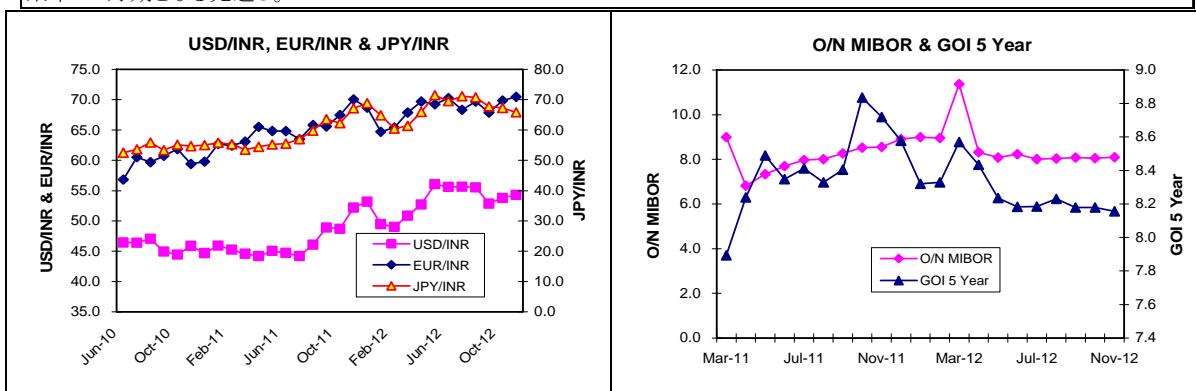
### 3. 市場動向

#### (1) 為替

<b>11月の動向</b>
<p>インドルピーは対米ドル53.81でオープンした。その後、金購入絡みと噂される米ドル買いルピー売りの動きに54台前半まで下落、暫くは同レベルでの揉み合いが続いた。その後、総合小売業への外資参入規制緩和案を巡る議論が本格化し、シン政権に対する不信任投票の可能性が取り沙汰される等議会在紛糾するとルピーはじりじりと売り込まれる展開となった。26日には対ドルで55.89まで売り込まれ、9月に上述緩和案が公表された後のルピー上昇分をすべてはき出す形となった。しかし議会で不信任投票は回避され、シン政権が規制緩和案について議会における採決を実施することに合意(議会で採決は政策実行の必要条件では無いが当初は野党からの投票実施の要求を拒否していた)、採決で賛成多数となるの見通しが強まると一転ルピー買い戻しの動きが強まりルピーは54台前半まで急速に買い戻され、結局54.40でクローズした。SENSEX指数は18,487.90でオープン。その後は18,000台での揉み合いが続いていたが、規制緩和案を巡る動きが好転すると大幅な買いが入り、月末にかけては上昇、30日には今年4月以来の高値となる19,372.70まで買い進まれ、そのまま月間の高値圏の19,339.90でクローズした。</p>
<b>12月の展望～予想レンジ 53.00-55.50</b>
<p>総合小売業に対する規制緩和策を巡る不透明感は12月5日付けで同案に対する議決が行われ、賛成多数となったことで一旦払拭されている。また11月30日には海外投資家による債券購入額上限引き上げ(国債50億米ドル/社債50億米ドル)も公表されており、今後債券市場への海外からの資金流入も期待される状況となった。こうした状況を背景に12月のルピー相場は堅調な展開が予想される。但し、ルピー上昇局面では石油業者を中心とした米ドル買いルピー売りが予想される事、年末が近づき海外投資家の動きが鈍る為、株式市場への海外からの資金流入が細る可能性が高い事等を勘案すると、大幅なルピー上昇までは予想し難い。また市場が薄くなる中で、政局の混乱等のニュースで一時的にルピー相場が乱高下する可能性も有り注意が必要。予想レンジは53.00-55.50</p>

#### (2) 金利

<b>11月の動向</b>
<p>0/N金利は8.05%～8.15%レンジ。前月より若干レンジを切り上げたものの安定推移した。足元の需給は依然タイトな状況が継続しているが中銀は日々5,000億～1兆2000億ルピー程度の資金を供給しており、金利の上昇には繋がっていない。一方、債券市場は小動き、指標10年債利回りは8.18～8.24%の極めて狭いレンジでの取引となっている。</p>
<b>12月の展望</b>
<p>11月に公表された10月の卸売物価指数は前年比で7.45%の上昇となり、前月(同+7.81%)から大幅に低下した。需要減少によりインフレ率は低下するという中銀の見通しをある程度サポートする内容と言えよう。但し、インフレ率が依然高水準にあり、18日の金融政策決定会合で利下げは見送られるとみる。次回利下げは継続的なインフレ率の低下を確認した後、来年1-3月期となる見通し。</p>



			2012/7	2012/8	2012/9	2012/10	2012/11	2012/12 (予想)
為替	USD/INR	Open	55.50	55.75	55.48	53.00	53.86	
		High	56.44	56.19	56.43	54.21	55.89	
		Low	54.18	54.96	52.49	51.32	53.61	
		Close	55.65	55.53	52.84	53.78	54.27	53.00-55.50
	JPY/INR	Close	0.711	0.708	0.678	0.673	0.658	
金利		Call Money	8.05	8.05	8.00	8.10	8.09	
		10 Y	8.25	8.24	8.15	8.21	8.18	

(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
2005	2,859	1,380	1,031	1,254	1,764	531	7,285	22,569	1,778	3,652	8,448
2006	3,646	1,567	1,222	1,451	2,072	610	8,068	27,129	1,899	3,767	9,523
2007	4,322	1,864	1,494	1,768	2,471	709	10,095	34,941	2,071	3,930	10,495
2008	5,105	2,223	1,742	1,894	2,724	911	10,806	45,195	2,154	4,002	9,327
2009	5,396	2,022	1,683	1,856	2,634	972	12,840	49,902	2,093	3,780	8,353
2010	7,085	2,470	1,996	2,273	3,188	1,064	15,700	59,305	2,242	4,323	10,155
2011	8,448	2,879	2,248	2,598	3,458	1,236	17,080	72,980	2,433	4,681	11,171

### 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
2005	219.9	26.1	85.3	4.3	62.4	82.4	1,110.0	1,307.6	6.8	22.7	48.1
2006	222.7	26.6	87.0	4.4	62.8	83.3	1,126.0	1,314.5	6.9	22.8	48.4
2007	225.6	27.2	88.7	4.6	63.0	84.2	1,142.0	1,321.3	7.0	22.9	48.6
2008	228.5	27.5	90.5	4.8	63.4	85.1	1,158.0	1,328.0	7.0	22.9	48.9
2009	231.4	27.9	92.2	5.0	63.5	86.0	1,170.0	1,334.7	7.0	23.0	49.2
2010	237.6	28.3	94.0	5.1	63.9	86.9	1,186.0	1,341.0	7.1	23.2	49.4
2011	238.5	28.6	95.8	5.2	64.1	87.8	1,202.0	1,347.4	7.1	23.2	49.8

### 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
2005	1,300	5,280	1,159	29,403	2,825	644	656	1,726	25,998	16,039	17,550
2006	1,637	5,878	1,351	32,961	3,298	733	717	2,064	27,508	16,465	19,687
2007	1,916	6,872	1,624	38,523	3,920	842	884	2,644	29,845	17,118	21,595
2008	2,234	8,072	1,848	39,131	4,298	1,070	933	3,403	30,929	17,370	19,055
2009	2,350	6,912	1,825	37,702	4,147	1,130	1,097	3,739	29,918	16,348	16,985
2010	3,010	8,422	2,124	44,789	4,990	1,225	1,324	4,423	31,791	18,664	20,552
2011	3,543	9,744	2,346	50,119	5,394	1,407	1,421	5,416	34,250	20,155	22,442

### 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	6.5	6.0	5.1
2008	6.0	4.7	3.7	1.7	2.5	6.2	6.7	9.6	2.1	0.7	2.3
2009	4.6	▲ 1.7	1.1	▲ 1.0	▲ 2.3	5.3	8.4	9.3	▲ 2.5	▲ 1.8	0.3
2010	6.2	7.2	7.6	14.8	7.8	6.8	8.4	10.5	6.8	10.8	6.2
2011	6.5	5.1	3.9	4.9	0.1	5.9	6.5	9.3	4.9	4.1	3.6
11/1-3	6.4	5.2	4.9	9.1	3.2	5.4	9.2	9.7	7.8	7.4	4.2
4-6	6.5	4.3	3.6	1.2	2.7	5.7	8.0	9.5	5.1	4.6	3.5
7-9	6.5	5.7	3.2	6.0	3.7	6.1	6.7	9.1	4.3	3.5	3.6
10-12	6.5	5.2	4.0	3.6	▲ 8.9	6.1	6.1	8.9	2.8	1.2	3.3
12/1-3	6.3	5.1	6.3	1.6	0.4	4.1	5.3	8.1	0.7	0.6	2.8
4-6	6.4	5.6	6.0	2.5	4.4	4.7	5.5	7.6	1.2	▲ 0.1	2.3
7-9	6.2	5.2	7.1	0.3	3.0	5.4	5.3	7.4	1.3	1.0	1.5

### 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	7.7	0.5	4.5	8.3	4.2	1.8	0.9	2.3	2.8
2006	13.1	3.6	6.3	1.0	4.7	7.5	6.8	1.5	2.0	0.6	2.2
2007	6.4	2.0	2.9	2.1	2.2	8.3	6.2	4.8	2.0	1.8	2.5
2008	10.3	5.4	8.3	6.6	5.5	23.0	9.1	5.9	4.3	3.5	4.7
2009	4.8	0.6	4.1	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	10.4	3.3	2.4	1.0	3.0
2011	5.4	3.2	4.8	5.2	3.8	18.6	8.4	5.4	5.3	1.4	4.0

(注) フィリピンは2007年前後で基準年の変更あり。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	2,417	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	2,656	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	125	2,749	28,661	2,686	3,768	2,915
2011	1,065	1,318	673	2,377	1,674	135	2,701	32,028	2,853	3,805	3,042
11/5	1,145	1,311	613	2,425	1,801	135	2,871	31,883	2,758	3,933	3,050
6	1,161	1,326	614	2,423	1,788	152	2,910	32,198	2,771	3,950	3,044
7	1,189	1,337	642	2,492	1,810	170	2,937	32,674	2,787	3,954	3,097
8	1,206	1,345	684	2,492	1,803	160	2,937	32,844	2,794	3,950	3,109
9	1,107	1,291	677	2,336	1,721	153	2,828	32,230	2,775	3,842	3,021
10	1,099	1,329	679	2,454	1,735	148	2,893	32,955	2,816	3,882	3,097
11	1,073	1,329	681	2,410	1,696	141	2,798	32,422	2,824	3,829	3,065
12	1,065	1,318	673	2,377	1,674	135	2,701	32,028	2,853	3,805	3,042
12/1	1,079	1,322	685	2,455	1,700	141	2,660	32,758	2,927	3,851	3,092
2	1,080	1,329	681	2,470	1,720	148	2,679	33,313	2,946	3,892	3,136
3	1,066	1,337	657	2,436	1,710	178	2,674	33,266	2,945	3,887	3,138
4	1,125	1,340	662	2,461	1,707	199	2,682	33,206	2,955	3,898	3,147
5	1,079	1,340	664	2,377	1,640	203	2,604	32,266	2,918	3,841	3,088
6	1,028	1,324	661	2,434	1,668	201	2,640	32,607	2,949	3,861	3,102
7	1,028	1,326	697	2,441	1,674	204	2,631	32,602	2,962	3,860	3,114
8	1,051	1,331	702	2,462	1,709		2,642	32,927	2,981	3,891	3,139
9	1,060	1,354	710	2,521	1,749		2,667	33,053	3,011	3,927	3,190
10	1,063	1,362	712	2,542	1,729		2,671			3,940	3,205
11											

## 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	18,613	45.7	6.77	7.77	31.5	1,156
2011	8,791	3,060	43.3	1,258	30.5	20,657	46.9	6.44	7.78	29.4	1,107

（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 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すよう、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。