

ASEAN・インド月報

(2010年11月)

【目次】

■インドネシア

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

■マレーシア

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

■フィリピン

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

■シンガポール

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

■タイ

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

■ベトナム

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

■インド

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

■アジア各国の主要経済指標……………22

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

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さ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。

1. マクロ経済動向

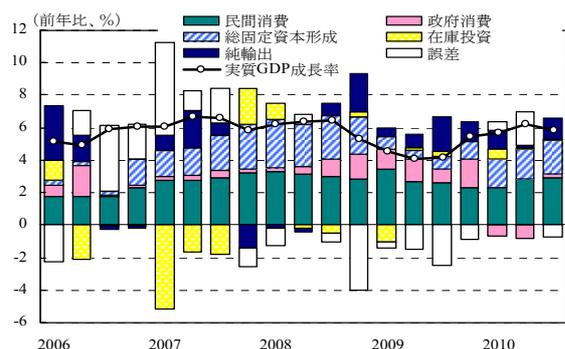
➤ **第3四半期の実質GDP成長率は前年比5.8%**

第3四半期の実質GDP成長率は、前年比5.8%（前期：同6.2%）と伸びがやや鈍化したものの高水準を維持した。所得の増加や物価の安定などを背景に、個人消費が同+5.2%（前期：同+5.0%）と堅調に推移したほか、総固定資本形成が、内需拡大に伴う企業の設備投資活発化などを背景に同+8.9%（同+7.9%）と伸びを高めた。

➤ **10月の消費者信頼感指数は2カ月連続改善**

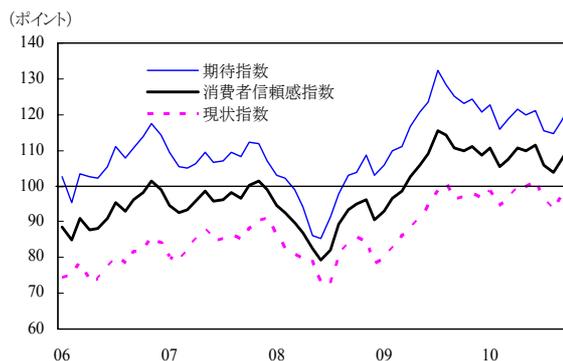
10月の消費者信頼感指数（100を上回ると「楽観」、下回ると「悲観」）は、112.0ポイントと前月（107.6）から4.4ポイント上昇、2カ月連続で改善した。指数を構成する現況指数は、100.7ポイントと4カ月ぶりに楽観水準を回復したほか、期待指数は123.4ポイントと高水準で推移している。物価の安定に加え、コモディティ価格の上昇やイスラム教徒のラマダン明けの大祭（レバラン）に伴う宗教祝日手当てによる所得増加などが、マインド改善の追い風になっているとみられる。

第1図：実質GDP成長率の推移



(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：消費者信頼感指数



(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

インドネシアの主要経済指標

	2007	2008	2009	09/10-12	10/1-3	10/4-6	10/7-9	10/7	10/8	10/9	10/10
名目GDP (10億ドル)	432.2	510.5	540.3								
人口 (100万人) (2009年はIMF予測値)	225.6	228.5	231.5								
1人あたりGDP (ドル)	1,916	2,234	2,333								
実質GDP成長率 (前年比、%)	(6.3)	(6.1)	(4.5)	(5.4)	(5.7)	(6.2)	(5.8)				
国内自動車販売 (台)	434,473	607,805	486,061	148,598	174,074	196,134	185,985	72,089	64,762	49,134	
(前年比、%)	(36.2)	(39.9)	(▲20.0)	(5.7)	(73.6)	(78.3)	(46.2)	(72.0)	(34.6)	(32.1)	
消費者物価指数* (前年比、%)	(6.4)	(10.3)	(4.8)	(2.6)	(3.7)	(4.4)	(6.2)	(6.2)	(6.4)	(5.8)	(5.7)
輸出 (FOB) (100万ドル)	114,101	137,020	116,510	36,366	35,537	36,984	38,290	12,487	13,727	12,077	
(前年比、%)	(13.2)	(20.1)	(▲15.0)	(23.9)	(54.3)	(36.8)	(27.3)	(28.9)	(30.2)	(22.7)	
輸入 (CIF) ** (100万ドル)	74,473	129,151	96,829	28,545	29,961	32,976	34,330	12,626	12,172	9,532	
(前年比、%)	(22.0)	(73.4)	(▲25.0)	(3.8)	(56.9)	(48.0)	(27.6)	(45.4)	(25.4)	(11.9)	
貿易収支 (100万ドル)	39,627	7,870	19,681	7,821	5,576	4,008	3,961	▲139	1,555	2,545	
経常収支 (100万ドル)	10,492	126	10,746	3,602	2,068	1,834					
外貨準備高 (除く金) (100万ドル)	54,974	49,598	63,552	63,552	69,225	73,424	83,482	76,066	78,419	83,482	
BI (政策) 金利 ◎	8.00	9.25	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50
為替 (ルピア/ドル) ***	9,141	9,699	10,390	9,467	9,266	9,116	8,995	9,045	8,970	8,969	8,923
株価指数 ◎	2745.8	1355.4	2534.4	2534.4	2777.3	2913.7	3501.3	3069.3	3081.9	3501.3	8927.9

(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

10月 1日	9月の消費者物価上昇率は前月比0.44%、前年比5.80%。
3日	ジャカルタ日本祭が閉幕。フィナーレには雨天にもかかわらず2万人以上参加。
5日	中銀総裁会合開催。中銀（BI）レート6.50%で14カ月連続据え置き。
14日	日インドネシア政府が閣僚級会議実施。インフラ開発で合意（下記①）。
20日	ユドヨノ第二次政権発足から1年経過（下記②）。
20日	9月自動車・二輪車販売統計発表。自動車は前月比▲24.1%の4万9,134台。1月からの累計は前年比+64.8%の55万6,193台。二輪車は前月比▲34.5%の47万9,240台。1月からの累計は前年比+13.7%の551万105台。
25日	スマトラ沖でM7.7の地震発生。死者400人超。
26日	国会本会議、2011年度予算を可決（下記③）。
26日	ジャワ島中部のムラピ山が噴火。火砕流などによる死者120名超。
11月 1日	10月消費者物価統計発表。消費者物価上昇率は前月比+0.06%、前年比は+5.67%。

① 日インドネシア閣僚級経済協議開催、経済回廊や首都インフラで協力を合意

14日、日本・インドネシア閣僚級経済協議が東京にて開催され、インドネシア側からはハッタ経済調整担当相、マリ商業相、ヒダヤット工業相、ダルウィン鉱物・エネルギー相、ギタ投資調整庁長官、日本側からは前原外相、大島経済産業相、馬淵国土交通相ほかが出席した。協議では（1）対インドネシア投資促進、インフラ整備、（2）資源・エネルギー協力、（3）EPA等について意見交換が行われ、なかでも投資促進については、インドネシア経済回廊構想を進めるとともに、首都圏のインフラ整備を進める枠組みを作ることで意見が一致した。

② ユドヨノ第二次政権が政権誕生から1年、支持率は高水準を維持

20日、ユドヨノ第二次政権発足から1年が経過した。9月の大統領支持率は66%と、当選直後（85%）からは低下しているが、依然高い水準を維持している。マクロ経済は好調で、海外の格付機関は近い将来、インドネシアを投資適格へ格上げすると見込まれている。また政権発足以来、連立与党内の足並みの乱れが目立ったが、与党で国会第2党であるゴルカル党党首のバクリー氏が連立与党内の要職（与党政策事務局長）を得たことで一応の解決を見た。2年目以降、連立与党が一丸となり、投資・インフラ関連法案や労働法改正など、懸案の重要法案を成立させられるかが課題となる。

③ 2011年度予算が成立：経済成長6.4%、財政赤字GDP比1.8%

26日、国会本会議は2011年度予算を可決した。予算の前提となるマクロ指標は、経済成長率6.4%、インフレ率5.3%、ルピア/ドル為替レート9,250、原油価格80米ドル/バレル、原油日産量970千バレルとされた。財政収支は124.7兆ルピアの赤字で、赤字幅は前年度（133.7兆ルピア）から縮小、財政赤字の対GDP比は1.8%となっている。アグス財務相は「インフラ開発促進と貧困削減を狙った予算」と語った。

（ジャカルタ支店）

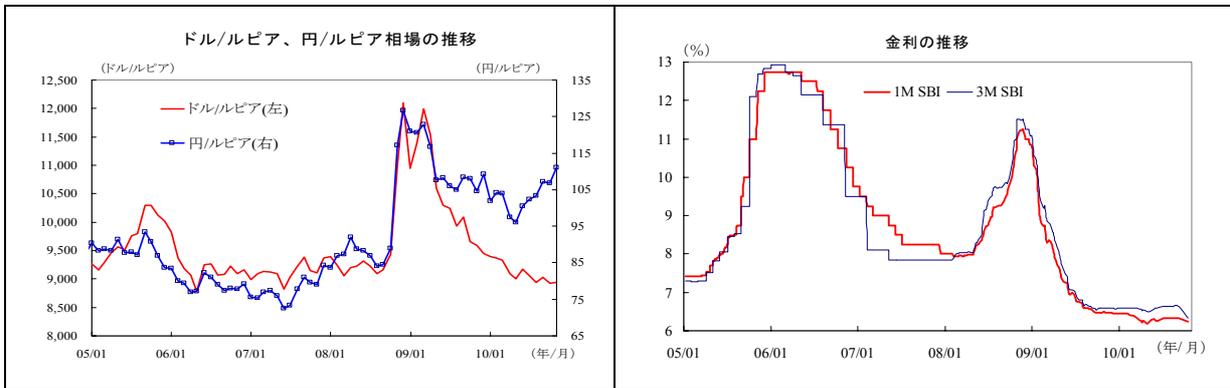
3. 市場動向

(1) 為替

先月の動向 ～ (レンジ: 8905-8951)	10月のドルルピア相場は8920オープン。月初に発表された9月消費者物価上昇率は前年比5.80%と市場予想を下回る無難な結果となった。米・日・英などの追加金融緩和に対する観測が強まったことを背景に、当地株式・債券市場には月初から引続き海外勢からの投資資金が流入、ドルルピアでもルピア高が進んだ。しかしその後はRBA(豪準備銀)による政策金利据置き(市場予想は0.25%の利上げ)、日銀による政策金利引き下げ、追加金融緩和策発表などのサプライズや、ワシントンG7などのイベントをこなしながら、ドルが主要通貨に対して上下動を繰り返す中、当地でもドルルピアは8918-8951のレンジ内での値動きを続けた。その後は、韓国で開催されたG20財務相・中央銀行総裁会議での「通貨の切り下げ競争を控える」との声明を受け、海外投資家勢からの当地株式・債券市場への資金流入が再開、ルピアにも買い圧力が掛かる中、中銀による介入と思しきルピア売りも観測されなかったことから、ドルルピアは8900割れを試す展開となった。しかし月末に向かっては米FRBによる追加金融緩和策、及びその金額規模に市場の関心が移ると、市場参加者の悲観的な見方を背景にドル買戻しが優勢となり、ドルルピアは8943までルピア安へ戻した。その後も8900台前半での値動きを続け、結局8920でクローズ。
今月の展望～ (予想レンジ: 8850-9000)	11月3日の米FOMC(連邦公開市場委員会)で追加金融緩和策が発表されたことにより、ひとまず市場の関心は各国の金融政策から、ファンダメンタルズ格差へと回帰することが予想される。足許ではアイルランドやスペインといったユーロ構成国の財政状態などの材料により、グローバルなリスク選好度が左右されることになろう。一方、当地国内要因としては、中銀が今年10日に実施される月例のSBI(短期中銀証券)入札において、3カ月物の発行を行わないとの噂も聞かれており、海外からの資金流入による短期的な相場の変動抑制を目的とした新たな動きが注目される。しかし中長期的な視点に立つて考えれば、米FRBによる金融緩和により市中に供給された流動性が、良好なファンダメンタルズや高金利を背景に当地へ流入を続ける可能性は高く、ドルルピア相場には今後ルピア高圧力が掛かり続けよう。一方で中銀はドルルピアの短期的な変動を抑制すべく、国有銀行を通じた間接的な市場介入を継続すると思われるが、前月のG20財務相・中央銀行総裁会議での「通貨の切り下げ競争を控える」との声明や、国際収支不均衡是正に対する先進国の強いスタンスを考慮すると、緩やかなペースでのルピア高は容認せざるを得ず、当面は介入ラインを徐々に切り下げながらのルピア高傾向が予想される。

(2) 金利

先月の動向	短期金利市場では引き続き中銀による豊富な流動性供給を背景に、オーバーナイト金利は月初から6.00-6.20%を中心とした安定した値動きとなった。しかし、13日に実施された月例のSBI(短期中銀証券)入札で3カ月物平均落札利回りが前月比0.30%ポイント近い下落となると、短期金利市場には一気に下落圧力が掛かり、オーバーナイト金利は一時5.55%まで崩れ、その後も5.60～5.80%のレンジでの推移を続けた。一方、長期金利市場は月初に発表された9月消費者物価上昇率が市場予想比良好だったことが好感され、当地国債市場では中長期を中心に買いが入った。その後は海外市場でのドル買戻しに伴って小緩む局面もあったが、債券市場は総じて堅調推移を続け、10年債利回りは一時7.00%割れを試す水準まで下落(価格は上昇)した。しかし月末にかけて米FRBによる追加金融緩和策の金額規模がさほど大きなものはない、との市場観測にドル買戻しの勢いが強まると、当地国債市場でも中長期を中心に国債価格は大きく下落(利回りは上昇)した。結局2年債利回りは前月末比0.65%ポイント下落の6.20%、5年債は同0.90%ポイント下落の6.40%、10年債は同0.40%ポイント下落の7.50%、15年債は同0.30%ポイント下落の8.00%での越月となった。
今月の展望	10月1日に発表された9月の消費者物価上昇率は前年比+5.67%と、前月の+5.80%から更に減速を示しており、11月4日に開催された中銀総裁会でも、政策金利は市場予想通りに6.50%で据え置かれた。物価の安定見通しを背景に前々月末頃から当地国債市場には海外勢からの投資資金が旺盛に流入、金利低下圧力はついに短期金利市場にも飛び火し、前月中頃にはオーバーナイト金利が5.60～5.80%水準まで低下している。その後、米FRBによる追加金融緩和策に対する悲観的な見方をきっかけに国債市場では一旦のポジション調整は入ったものの、その後は再び順調に買い進められている。足許で投資家は中長期債からより流動性のある短期債へと資金をシフトさせつつあるが、一方で中銀は10日に実施される月例のSBI(短期中銀証券)入札において3カ月物の発行を行わないとの噂もあり、その場合は残る6カ月物・9カ月物SBIに大幅な金利低下圧力が掛かると共に、一部の資金は中長期ゾーンへと流れる可能性もあり、イールドカーブ全体に低下圧力が掛かることが予想される。中銀としてもインフレ率が比較的落ち着いた足許の状況においてははる程度の金利低下は容認可能であろうことを考えると、今月は6～9カ月、及び2～5年ゾーンを中心に金利が低下することが予想される。



		07/12	08/12	09/12	10/7	10/8	10/9	10/10
インドネシア中銀 (BI Reference Rate)		9,240.00	10,895.00	9,400.00	8,952.00	9,041.00	8,924.00	8,928.00
弊行カウンターレート (USD/IDR)	TTM	9,380.00	10,900.00	9,450.00	8,990.00	9,050.00	8,930.00	8,930.00
	Buying	9,080.00	10,500.00	9,150.00	8,690.00	8,750.00	8,630.00	8,630.00
	Selling	9,680.00	11,300.00	9,750.00	9,290.00	9,350.00	9,230.00	9,230.00
	Average TTM	9,316.00	11,218.00	9,430.00	9,028.00	8,951.00	8,961.00	8,910.00
弊行カウンターレート (JPY/IDR)	TTM	82.50	120.84	102.43	104.17	107.23	106.69	110.38
	Buying	79.16	115.13	98.07	99.54	102.46	101.89	105.37
	Selling	85.84	126.63	106.79	108.91	112.11	111.61	115.52
	Average TTM	83.05	123.04	105.36	103.15	104.89	106.21	108.91
インドネシア中銀	1M SBI	8.00	10.83	6.46	6.34	6.34	6.34	6.23
	IDR 5Y	9.15	11.80	8.80	7.50	7.65	7.30	6.40
	IDR 10Y	9.72	11.90	10.05	8.05	8.25	7.90	7.50

(ジャカルタ支店)

1. マクロ経済動向

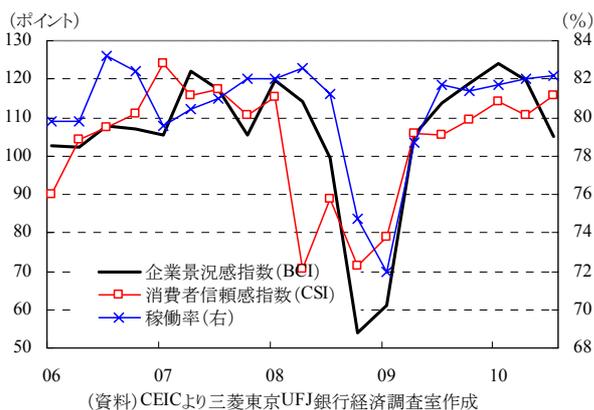
▶ **第3四半期の企業景況感指数は104.9ポイントへ低下**

第3四半期の企業景況感指数（BSI）は104.9ポイントと、依然、「楽観」を示す100超の水準を維持したものの、前期（119.6）から大幅に低下した。輸出の先行きに対する慎重な見方が強まっていることなどが背景にあるとみられる。他方、消費者信頼感指数（CSI）は115.8ポイントと前期（110.4）から上昇、2007年第3四半期以来の高水準を記録した。

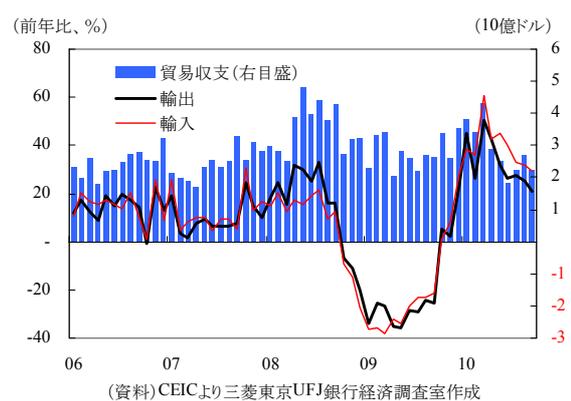
▶ **9月の輸出は前年比+20.6%**

9月の輸出（ドルベース）は、163億ドル（前年比+20.6%）へ伸びが低下した。地域別では、ASEAN 域内や日本向けが堅調を維持する一方、中国および米国向けが減少した。品目別では、原油・石油製品、パーム油など資源関連が高水準で推移する一方、電機・電子などが伸び悩んだ。他方輸入は、中間財、資本財などを中心に140億ドル（同+29.3%）と高水準で推移した。この結果、貿易収支は23億ドルと前月（27億ドル）から黒字幅が縮小した。

第1図：景況感の推移



第2図：貿易動向



マレーシアの主要経済指標

	2007	2008	2009	09/10-12	10/1-3	4-6	7-9	10/7	10/8	10/9	10/10
名目GDP (10億ドル)	186	222	192								
人口 (100万人)	27.2	27.7	28.3								
1人あたりGDP (ドル)	6,872	8,014	6,763								
実質GDP成長率 (前年比、%)	(6.5)	(4.7)	(▲1.7)	(4.4)	(10.1)	(8.9)					
鉱工業生産指数 (前年比、%)	(2.4)	(0.7)	(▲7.7)	(2.4)	(11.1)	(10.8)		(3.4)	(4.0)		
自動車販売台数 (台)	487,176	548,116	536,905	138,955	147,415	153,662	152,133	53,482	55,208	43,443	
前年比、%	(▲0.7)	(12.5)	(▲2.0)	(17.6)	(22.4)	(17.4)	(3.7)	(2.9)	(13.7)	(▲5.8)	
消費者物価指数 (前年比、%)	(2.0)	(5.4)	(0.6)	(▲0.2)	(1.3)	(1.6)	(1.9)	(1.9)	(2.1)	(1.8)	
輸出 (FOB) (100万ドル)	176,206	199,637	157,428	46,737	47,123	48,475	50,869	17,575	17,015	16,279	
前年比、%	(9.7)	(13.3)	(▲21.1)	(9.8)	(40.8)	(33.2)	(24.5)	(27.7)	(25.3)	(20.6)	
輸入 (CIF) (100万ドル)	146,978	156,960	123,828	37,202	35,566	41,239	43,707	15,351	14,337	14,019	
前年比、%	(12.1)	(6.8)	(▲21.1)	(11.4)	(45.4)	(42.7)	(31.4)	(32.9)	(31.9)	(29.3)	
貿易収支 (100万ドル)	29,228	42,683	33,600	9,535	11,558	7,236	7,162	2,224	2,678	2,260	
経常収支 (100万ドル)	29,797	38,963	31,818	8,064	9,021	5,010					
外貨準備高 (除く金) (100万ドル)	101,051	91,157	95,397	95,397	93,993	93,321	99,206	93,570	93,796	99,206	
銀行間3か月金利 (%) ◎	3.61	3.37	2.17	2.17	2.52	2.72	2.93	2.91	2.92	2.93	2.95
為替 (リンギ/ドル) *	3.314	3.333	3.525	3.402	3.375	3.241	3.156	3.209	3.154	3.106	3.101
株価指数◎	1,445.0	876.8	1,272.8	1,272.8	1,320.6	1,314.0	1,463.5	1,360.9	1,422.5	1,463.5	1,505.7

(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
10月5日	国内取引・共同組合・消費者主義相、来年4月までにハラル認証の統一化、民間企業によるハラル認証の発行禁止を柱とする「1972年商品表示法」の改正法を施行する方針を表明（下記①）。
10月8日	マレーシア通産省2010年8月の貿易統計（速報値）を発表。輸出は前年比+10.6%の529億リンギ、輸入は同+16.5%の445億リンギで、貿易黒字は同▲12.9%の83億リンギ。
10月11日	マレーシア統計局、8月の鉱工業生産指数（2005年=100、速報値）は107.4と前年同月比+4.0%。9か月連続の前年比プラスで、上昇率は7月の3.4%（改定値）を0.6ポイント上回った。
10月11日	マレーシア統計局、同国の8月の製造業売上高は前年同月比+8.9%増の450億リンギ。9か月連続で前年比プラスとなり、増加幅は前月（改定値で8.7%）を0.2%ポイント上回った。
10月14日	マレーシア観光局、2010年8月に同国を訪問した外国人旅行者は前年同月比+3.4%の209万9485人。このうち日本人は同+11.7%の4万6577人。
10月14日	マレーシア統計局、ゴム統計（速報値）によると2010年8月の天然ゴム生産量は前年同月比+6.8%の8万643トン。輸出は同+25.0%の8万5587トン、国内消費は同▲3.9%の3万9418トン。
10月15日	マレーシア財務省、2010～11年の経済見通しを発表（下記②）。
10月15日	マレーシアのナジブ首相、2011年政府予算案を議会に提出（下記②）。
10月22日	マレーシア統計局、9月の消費者物価上昇率は前年比1.8%と、前月（同2.1%）から鈍化。
10月27日	マレーシアとインドは来年1月末までに自由貿易協定（FTA）を締結し、同7月1日から発効させることで合意したと発表。両国間のFTAは包括的経済協力協定（CECA）で、物品やサービスのほか、投資、経済協力も対象とした広範囲にわたる内容になる。

①政府、来年4月までにハラル認証の統一化を実施

5日、イスマイル・サブリ・ヤアコブ国内取引・共同組合・消費者主義相は、ハラル（イスラム教で合法の意）認証の統一化と、民間企業によるハラル認証の発行禁止を柱とする「1972年商品表示法」の改正法を、来年4月までに施行する方針を表明した。マレーシアではこれまで、複数のハラル認証があり、政府機関のほか一部民間企業もハラル認証を発行してきた。しかし改正案では、ハラル認証を全国統一規格に変更するとともに、認証業務をJAKIMと各州のイスラム宗教局だけに認める方針となっている。

② ナジブ首相、2011年政府予算を議会に提出

マレーシアのナジブ首相は15日、2011年政府予算案を議会に提出した。歳出総額は2,120億リンギ、10年の当初予算比+10.7%、同修正後予算比でも+2.8%を確保した。

政府は11年から5年間の国家開発計画「第10次マレーシア計画」などで、経済成長における民間投資の役割を拡大し、公共投資の役割を相対的に縮小する方針を打ち出しているが、計画の初年度に当たる今回の予算案はこうした方針を明確に反映した内容となっている。

なお、財政赤字の対名目GDP比は5.4%と、前年（5.6%）から低下した。

（マレーシア三菱東京UFJ銀行）

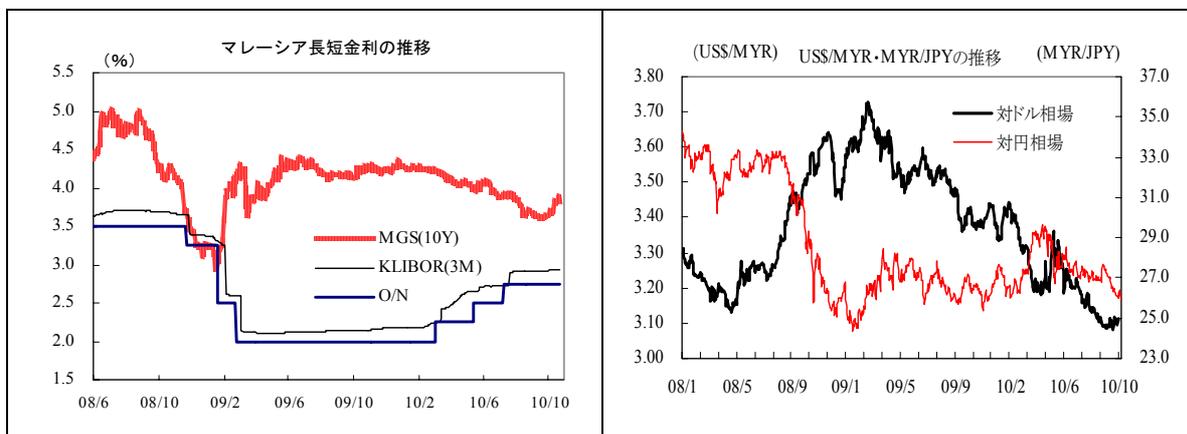
3. 市場動向

(1) 為替

先月の動向 (レンジ 3.0820~3.1400)	先月のリンギット相場は3.08台で始まった後、タイで非居住者による債券投資への課税が発表されたことから、他のアジア諸国でも通貨高抑制のための規制が導入されるとの観測にリンギットは一旦下落したが、米追加金融観測によるドル売り圧力は強く、リンギットは押し戻される展開となった。14日にシンガポールで事実上の通貨切り上げが発表されると、リンギットは高値を更新し3.0820をつけた。その後、中国での利上げに株価が下落し、リスク回避の動きからアジア株安・通貨安の動きが鮮明となり、リンギットは9月初以来の3.1400まで反落した。23日のG20(20カ国財務相・中央銀行総裁会議)で「通貨の競争的な切り下げを回避」が表明されたことで、自国通貨売りの介入警戒感が薄れリンギットはジリジリ上昇したが、月末のドル買い需要に押さえられ、結局3.11台で先月の取引を終えた。先月発表されたマレーシアの経済指標は、8月輸出高は前年比+25.3%と前月(同+27.7%)から鈍化。8月鉱工業生産指数は前年比+4.0%と前月(同+3.4%)からは上昇したものの、4~6月期の10%台の伸びと比べると鈍化は鮮明となっており、いずれも年後半の回復鈍化を示す結果となった。
今月の展望 (予想レンジ3.0500 ~ 3.2000)	今月のリンギット相場は11月のFOMC(米連邦公開市場委員会)終了後、ドル下げ圧力が弱まる展開を予想。市場の最大の注目材料であったFOMCを終え、米追加金融緩和を背景にしたドル売りは一段落するものと思われる。良好なマレーシアのファンダメンタルズに着目したリンギット買いがここまですべて続いてきたが、最近発表された経済指標では年後半の景気回復鈍化が鮮明となっている。また、3.08台では中銀によるリンギット売り・ドル買い介入の警戒感が依然として強いことから、ここからもう一段のリンギット高には新たな材料が必要であろう。しかし一方で、米国を始めとする先進国での金融緩和により生み出された流動性がアジアなどの新興国市場に流入しており、多少の調整はあるものの大きな流れは当面変わらないと思われ、リンギットの下げ余地は限られよう。

(2) 金利

先月の動向	先月のリンギット金利は、短期については横這い推移となる一方で、長期はマレーシア国債に対する海外からの資金流入が一段落したことから、過去2カ月の下落を取り戻す動きとなった。短期金利であるKLIBOR3カ月物は前月末比+0.02%の2.95%、長期金利である10年物国債金利は前月末比+0.21%の3.82%となった。
今月の展望	今月のリンギット金利について、短期・長期金利ともに横這い推移を予想。年後半の景気回復鈍化が鮮明となる中、ゼティ中銀総裁は「現時点ではインフレ圧力は見られない。」と繰り返し発言しており、利上げ観測は大幅に後退している。短期金利は当面横這い推移、長期金利についてもこのところの下落幅を回復した後だけに当面横這い推移となる。



		09/10	10/6	10/8	10/9	10/10	10/11 (予想)
為替 (月末値)	USD/MYR	3.4135	3.2365	3.1385	3.0865	3.1115	3.0500 ~ 3.2000
	MYR/JPY	26.69	27.39	27.12	27.00	25.92	25.50-27.00
金利	O/N	2.00	2.50	2.75	2.75	2.75	2.75
	KLIBOR(3カ月物)	2.16	2.72	2.92	2.93	2.95	2.95-2.98
	国債 (MGS) 10年物	4.28	3.95	3.69	3.61	3.82	3.70-3.90

(マレーシア三菱東京UFJ銀行)

1. マクロ経済動向

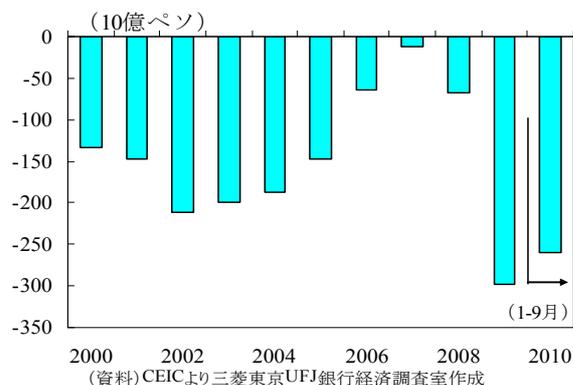
➤ 1～9月の財政赤字額は2,598億ペソ

9月の財政赤字額は317億ペソと、予想を下回る赤字幅となった。この結果、1～9月の財政赤字累計額は2,598億ペソと、政府の同期間の目標の上限(2,737億ペソ)を139億ペソ下回った。支出が計画を下回ったことが赤字の抑制要因となった。

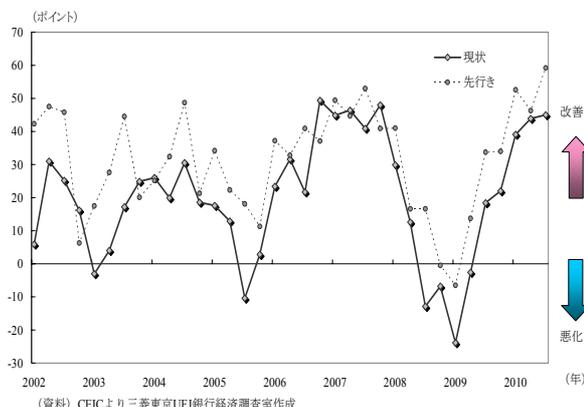
➤ 7～9月期の企業マインドは改善基調

7～9月の企業マインドのうち、現状指数は45ポイントと、前期(43.9ポイント)から改善した。また、先行き指数は59.2ポイントと前期(46.3ポイント)を大幅に上回った。先行き指数のうちマインドの改善が顕著だった産業は、ホテル・レストラン(72ポイント、前期:41.7ポイント)、卸・小売業(57.3ポイント、同:41.8ポイント)、金融仲介業(88.3ポイント、同:74.9ポイント)などだった。

第1図：財政収支



第2図：企業マインド



フィリピンの主要経済指標

	2007	2008	2009	09/10-12	10/1-3	10/4-6	10/7-9	10/7	10/8	10/9	10/10
名目GDP (10億ドル)	144	167	161								
人口 (100万人)	88.7	90.5	92.2								
1人あたりGDP (ドル)	1,624	1,848	1,746								
実質GDP成長率 (前年比、%)	(7.1)	(3.7)	(1.1)	(2.1)	(7.8)	(7.9)					
製造業生産指数 (前年比、%)	(▲3.4)	(4.4)	(▲13.2)	(0.1)	(29.5)	(20.2)		(15.4)	(16.3)		
国内自動車販売 (台)	117,903	124,449	132,444	39,059	38,709	43,438	44,754	15,972	14,335	14,447	
(前年比、%)	(18.5)	(5.6)	(6.4)	(28.8)	(35.5)	(38.6)	(33.7)	(37.7)	(35.6)	(27.8)	
消費者物価指数 (前年比、%)	(2.8)	(9.3)	(3.2)	(2.9)	(4.3)	(4.2)	(3.8)	(3.9)	(4.0)	(3.5)	(2.8)
輸出 (FOB) (100万ドル)	50,466	49,078	38,436	10,787	11,330	12,391		4,504	4,759		
(前年比、%)	(6.4)	(▲2.8)	(▲21.7)	(6.0)	(42.9)	(33.3)		(35.9)	(37.0)		
輸入 (CIF) (100万ドル)	55,514	56,746	43,092	11,399	12,734	13,499		4,679	4,412		
(前年比、%)	(7.2)	(2.2)	(▲24.1)	(0.3)	(32.7)	(25.2)		(16.2)	(22.0)		
貿易収支 (100万ドル)	▲ 5,048	▲ 7,669	▲ 4,656	▲ 612	▲ 1,404	▲ 1,108		▲ 175	347		
経常収支 (100万ドル)	7,112	3,627	8,788	2,594	1,839	2,567					
外貨準備高 (除く金) (100万ドル)	30,210	33,193	38,783	38,783	39,648	41,844	42,365	42,365	42,849	46,359	50,038
TBレート金利 ◎	3.7	6.1	3.9	3.9	3.9	3.9	4.0	4.0	3.9	4.0	3.6
為替 (ペソ/ドル) *	46.12	44.47	47.61	46.75	46.00	45.54	45.22	46.27	45.16	44.23	45.23
株価指数 ◎	3621.6	1872.9	3052.7	3052.7	3161.8	3372.7	4100.1	3427.0	3566.2	4100.1	4268.7

(注) *印：期中平均、◎印：期末値
(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
5日	9月の消費者物価上昇率は、前年比3.5%と、中銀の事前予想レンジ（同3.6%～4.5%）を下回る伸び。前月（同+4.0%）も大きく下回り、昨年11月以来の低い数字に。生鮮食品や燃料等の変動の激しい要素を除いたコアインフレも同+3.8%と8月の同+4.2%から低下。
6日	8月のマネーサプライ（M3）は前年比+8.6%と、前月（同+10.2%）から減速。
6日	8月の商業銀行の貸出残高は前年比+12.5%（中銀とのリバースレポ取引を除く）、2009年6月以来の高い伸びを記録。
6日	IMFは今年度のGDP成長率を従来の6.0%から7.0%に上方修正。今年に入ってからIMFによるGDP見通しは、3.25%（2/19）→3.60%（4/22）→6.00%（7/8）→7.00%（10/6）と上方修正が続いている。
7日	9月末の外貨準備残高は535億ドル、前月の499億ドルから大幅に増加し、初の500億ドルの大台に。9月に発行された10億ドル相当のグローバルボンドが寄与した模様。
7日	中銀は7日に開催した金融理事会で、政策金利を現状水準（翌日物借入金利：4.0%、同貸出金利：6.0%）で据え置き。金利の据え置きは11回連続で、最近の中銀関係者のコメントやインフレの落ち着きから、今回の据え置きは織り込み済み。なお、中銀は今週発表された9月のCPI上昇率を受け、インフレ見通しを、今年度：4.0%→3.8%、来年度：3.25%→3.00%へそれぞれ下方修正。
12日	7月の海外直接投資は2億22百万ドルの純流入。前月（1億28百万ドル）を上回ったが、前年比では44%の減少。
12日	8月輸出、過去最高額を記録（下記①）。
14日	9月外国人証券投資、大幅流入超（下記②）。
15日	8月のOFW（海外フィリピン人労働者）からの国内送金額は15億ドル、前年比+9.8%と、前月の同+8.2%を上回った。ただし金額ベースでは今年2月（14億10百万ドル）以来の低水準。
19日	9月の国際収支（BOP）は30億62百万ドルと、大幅黒字を記録。昨年同月は6億11百万ドル。9月にペソ建てグローバルボンドを発行した影響に加え、海外証券投資の大幅流入超が押し上げ材料に。1月からの累計では65億40百万ドルに達し、既に年間の見通しである37億ドルを上回る水準。
21日	9月の財政赤字額は317億ペソと、事前予想を下回る赤字幅。
26日	8月の輸入（44億12百万ドル）は、前年比+22.0%と前月（同+16.2%）から伸びが加速。結果、8月の貿易収支は3億47百万ドルの黒字。
28日	中銀、為替取引にかかる規制緩和策を発表（下記③）。

① 8月の輸出は前年比+37.0%、金額ベースでは過去最高額を記録

8月の輸出は主力の電子部品に牽引され、前年比+37.0%と前月から一段と伸びを高めた。金額ベース（47億59百万ドル）は過去最高額を記録した。ペソ高基調は輸出の下押し材料であるが、ASEAN向けの輸出の拡大が支えとなっている。

② 9月の外国人証券投資は大幅な流入超

9月の外国人証券投資は4億94百万ドルの純流入と、16カ月ぶりの流入幅を記録した。また1月からの累計は14億20百万ドルの純流入と、昨年同期（2億30百万ドル）を大幅に上回る水準となった。流入額の約7割は株式投資で、このところの株高を外国人投資家が支えていることが窺える。

③ 中銀、為替取引にかかる規制緩和策を発表

中銀は28日マーケット引け後、既存の為替取引規制に関する緩和策を発表した（ペソ売り外貨買い規制の緩和）。今回の緩和策は、ブラジルなどで行われている流入規制（海外からの国内債券投資に対する課税強化等）ではなく、流出の窓口を従来以上に拡大するもの。中銀は、国内経済発展に資する海外からの投資を規制する考えはないこと、本緩和策によって国外への資金流出が促されるであろうこと、また国内流動性への問題は殆どないとみていることなどをコメントした。

（マニラ支店）

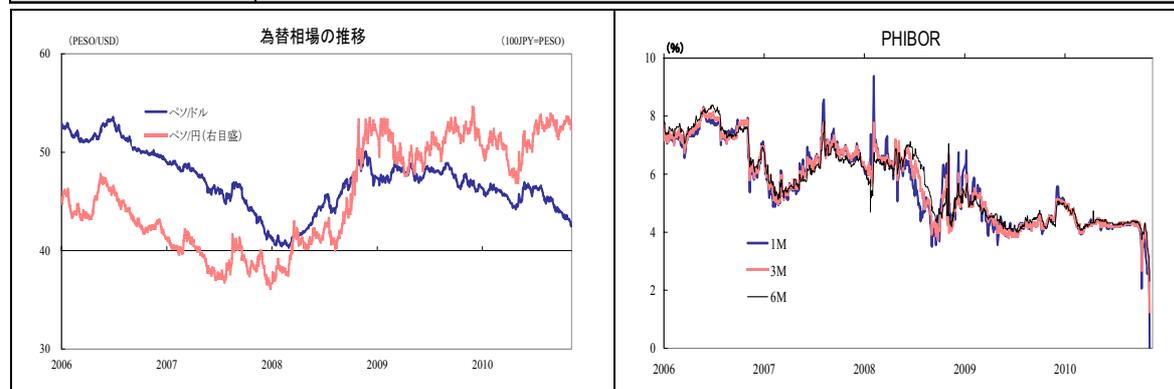
3. 市場動向

(1) 為替

<p><先月の動向> (レンジ：43.000～43.920)</p>	<p>10月のペソは大幅伸、9月に続いてほぼ一本調子のペソ高となった。月初1日の寄り付きは前月末比0.01ペソ安となる43.890。前月からのペソ高の流れが続く中、この日の43.920が月間のペソ最安値となった。4日、先月末から中銀が防衛ラインとしていた43.880を支えきれず、このレベルを割り込むと、ペソは43.660まで上昇した。7日には株価PSEも初の4,200台に乗せるなど、海外からの旺盛な資金流入はとどまらず、ペソも43台前半まで続伸。ペソの騰勢が一旦弱まったのは12日。この日、フィリピン同様に資金流入増に伴う通貨高が顕著なタイにおいて、海外からの債券購入にかかるかかる課税の実施（利息収入・キャピタルゲインへの15%課税）が決定されると、同様な資本流入規制が域内でも広がるのではないかとの懸念からアセアン通貨全般が軟調な展開に転じた。ペソも一旦43.740まで反落したものの、大きな流れとしてのアジア通貨高は不変で、米国における次回FOMCにおいて追加の金融緩和が実施されるとの観測が高まってくると、新興国への一段の資本流入への思惑からドルの対新興国通貨での調整は続かず。ペソも再度43台の前半まで値を回復する中、28日のマーケット引け後に中銀からペソ為替取引に関する既存規制の緩和策が発表された。これは外貨買い、ペソ売り取引に柔軟性を持たせることにより、過度のペソ高を抑制しようというもの。しかしながら、ペソ高対策としての本規制緩和の有効性に対して疑問が持たれたためか、結局、この発表にもかかわらずペソの騰勢は止まず、ペソは月間最高値を43ちょうどまで更新した後、43.010での引けとなった。</p>
<p><今月の展望> (予想レンジ：41.900～43.900)</p>	<p>先月末に発表された外貨流出規制の緩和策は、タイヤブラジルのように資金流入の入り口を狭めることで通貨高を抑制するものではなく、入り口はそのままに出口を広くするもの。テタコン中銀総裁も、経済活動に資する海外からの投資を拒むことはしない、とコメントしている。しかしながら、通貨高抑制という観点で見ると、即効性に乏しいことは否めず、また内容自体もそれ程インパクトのあるものとは言い難い。こうしたことから、中銀は追加での緩和策の検討を行う模様。一方で、米国での追加金融緩和が決定され、新興国への資金流出が構造的なものとなりつつあること、また、株価の上昇に見られるように好調な企業業績を背景にフィリピンへの見直し機運が高まっていることを踏まえ、外貨流出規制の緩和によるペソ高抑制効果は限定的だと思われる。更に、フィリピンは既にクリスマスシーズンに入っており、OFW（海外フィリピン人労働者）からの送金により例年12月までのペソ高はトレンドとなっている。こうした要因を考えると、年初からの伸び率が8%を超える、これまでの急激なペソ高に対する高値警戒感はあるものの、流れとしてのペソ堅調基調は不変と思われ、今月は42台前半を中心レンジとする動きを予想する。</p>

(2) 金利

<p>先月の動向</p>	<p>10月のペソ金利は短期・長期とも引き続き低下傾向を辿ったが、特に短期金利の低下が顕著になった。9月のインフレ率が前年比で僅か3.5%の伸びと、引き続き落ち着いた物価水準が確認されたことから、政策金利の年内据置き観測が高まった。また、過度のペソ高を抑制すべく10月の中銀による為替の介入（ドル買いペソ売り）は相応の規模で実施された模様だが、介入でマーケットに放出したペソを吸収せずにそのまま放置したと見られており、これが短期金利水準の顕著な低下に繋がった模様。加えて、月中に浮上した次回（11月）米国FOMCにおける追加の金融緩和の思惑も金利低下を促した。これら複合的な金利低下の要素に、3カ月ものPHIBORは月初の4.1875%から月末29日には3.1875%とちょうど、1%の低下となった。一方の長期金利指標であるPDST-Fは3年～7年の各期間で、月初の水準から40bp～50bpの低下となった。</p>
<p>今月の展望</p>	<p>インフレ率の低下、主要国における金融緩和の継続、新興国への資金流入、金融システム内の潤沢な流動性、と金利の低下材料に事欠かない状況下、当面の金利上昇シナリオは引き続き描き難い。更に、これまで金利の上昇要因であった財政赤字に関しても、9月までの累積財政赤字額が上限目標額を下回るなど、徐々に改善してきている様子。11月に入って発表された10月のインフレ率も9月から一段の低下となり、政策金利の変更（利上げ）時期が従来の予想よりも後退する中、ペソ金利は短期、長期とも現状レベルでの推移を予想する。</p>



		Mar-10	Jun-10	Sep-10	Oct-10	Nov-10 (予想)	
為替	比中銀 (BSP) Reference Rate (JPY/PHP)	0.4873	0.5181	0.5247	0.5330		
	Philippines Dealing System Rate (USD/PHP)	Open	46.050	46.360	45.300	43.890	
		High	46.160	46.850	45.300	43.920	43.900
		Low	45.170	45.380	43.880	43.000	41.900
	Close	45.170	46.370	43.880	43.010		
金利	中銀レート	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	
	PHIBOR (1M)	4.3125	4.1875	4.0625	2.6875	1.00%-2.25%	
	コールローンレート	4.2500	4.0000	4.2813	4.1250	4.00%-4.25%	
	91日物政府債	3.9865	4.0865	4.1742	3.8327	3.50-4.00%	

(マニラ支店)

1. マクロ経済動向

➤ **第3四半期の実質GDP成長率は前年比10.3%へ鈍化**

第3四半期の実質GDP成長率（速報値）は、前年比10.3%（前期比年率▲19.8%）へ鈍化した。とくに、製造業（前期比年率▲57.0%）は、一部医薬品メーカーによる製造ライン変更や一時的なプラント閉鎖の影響もあり、落ち込みが目立ったほか、建設業（同▲11.7%）も民間の大型プロジェクト一巡などを背景に鈍化した。他方、サービス（同▲1.6%）は、貿易拡大や来訪者数の増加などを背景に堅調を維持した。

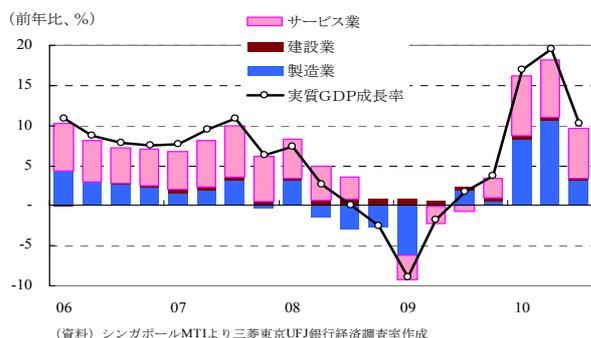
➤ **9月の消費者物価上昇率は前年比3.7%**

9月の消費者物価上昇率は、自動車価格や保険料の値上がり、電気料金の引き上げなどを背景に、前年比3.7%と2009年1月以来の水準まで上昇した。

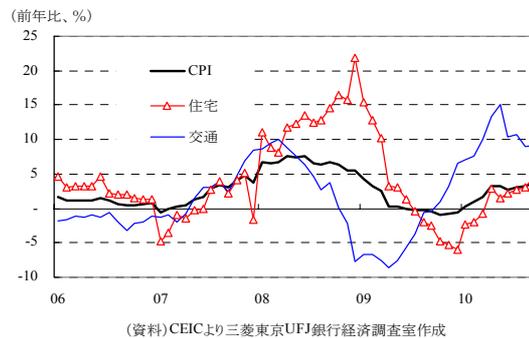
➤ **9月の海外からの来訪者数は前年比+18.4%**

9月の海外からの来訪者数は、F1開催などもあり、94.7万人（前年比+18.4%）と9月の月間来訪者数としては過去最高を記録した。また、客室稼働率は82.0%（前年比+5.2ポイント）、平均宿泊料は233シンガポールドル（前年比+13.1%）と高水準で推移している。

第1図：実質GDP成長率の推移



第2図：消費者物価上昇率の推移



シンガポールの主要経済指標

	2007	2008	2009	09/10-12	10/1-3	4-6	7-9	10/7	10/8	10/9	10/10
名目GDP (10億ドル)	177	193	182								
人口 (100万人)	4.59	4.84	4.99								
1人あたりGDP (ドル)	38,523	39,948	36,537								
実質GDP成長率 (前年比、%)	(8.5)	(1.8)	(▲1.3)	(3.8)	(16.9)	(19.6)	(10.3)				
製造業生産指数 (前年比、%)	(5.9)	(▲4.2)	(▲4.2)	(2.4)	(38.1)	(46.2)	(14.3)	(9.9)	(7.7)	(26.2)	
実質小売売上高指数 (前年比、%)	(3.8)	(▲1.7)	(▲9.3)	(▲4.1)	(1.0)	(▲5.8)		(▲2.9)	(▲2.4)		
消費者物価指数 (前年比、%)	(2.1)	(6.6)	(0.6)	(▲0.8)	(0.9)	(3.1)	(3.3)	(3.1)	(3.3)	(3.7)	
輸出 (FOB) (100万Sドル)	450,628	476,762	391,118	108,130	109,919	120,148	125,282	40,841	42,713	41,728	
(前年比、%)	(4.4)	(5.8)	(▲18.0)	(4.9)	(28.2)	(29.1)	(20.3)	(16.6)	(25.5)	(18.8)	
輸入 (CIF) (100万Sドル)	395,980	450,893	356,299	97,355	99,915	107,269	109,304	38,162	35,758	35,385	
(前年比、%)	(4.5)	(13.9)	(▲21.0)	(▲2.7)	(25.5)	(26.4)	(15.7)	(21.7)	(19.1)	(6.9)	
貿易収支 (100万Sドル)	54,648	25,870	34,819	10,775	10,004	12,878	15,977	2,679	6,955	6,344	
経常収支 (100万Sドル)	71,097	50,673	47,108	13,320	12,003	14,942					
外貨準備高 (除く金) (100万\$)	162,957	174,196	187,809	187,809	196,361	199,960	214,662	206,934	206,411	214,662	
SIBOR3カ月(Sドル、%)◎	2.38	1.00	0.69	0.69	0.69	0.56	0.50	0.56	0.56	0.50	0.44
為替 (Sドル/USドル)*	1.507	1.415	1.455	1.394	1.403	1.391	1.357	1.378	1.356	1.336	1.305
株価指数◎	3,482.3	1,761.6	2,897.6	2,897.6	2,887.5	2,835.5	3,097.6	2,987.7	2,950.3	3,097.6	3,142.6

(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
10月2日	リー・クアンユー顧問相のクワ・ギョクチュー夫人が死去。
5日	9月の製造業購買マネージャー指数(PMI)は49.5ポイント。16カ月ぶりに業況判断の分かれ目となる50ポイントを下回った前月(49.4)に続き縮小方向。
6日	10月前半の自動車所有権書(COE)入札価格は、小型乗用車(排気量1600cc以下)向けが前回比10.4%の大幅値上がり。
14日	第3四半期の実質GDP成長率は前年比10.3%。 シンガポール通貨庁(MAS)、半期毎の為替政策見直しを行い、金融引き締め策を強化(下記①)。
	9月の民間住宅販売戸数は911戸(前月比▲27.6%)。
15日	8月の実質小売売上高は前年比▲2.4%(除く自動車では同+5.6%)。
18日	シンガポール政府投資公社(GIC)傘下のグローバル・ロジスティック・プロパティーズがシンガポール証券取引所(SGX)に上場。 9月の非石油地場輸出(NODX)は前年比+22.7%。
18日	政府、外国人の不動産売買に対する規制を強化(下記②)。
20日	10月後半の自動車所有権書(COE)入札価格は、小型車・商用車が値下がり。
22日	第3四半期の民間住宅価格は前期比+2.9%、価格指数は過去最高を更新。
23日	9月の消費者物価上昇率は前年比3.7%。
26日	9月の製造業生産は前年比+26.2%。
27日	9月の海外からの来訪者数は94.7万人(前年比+18.4%)。 MAS、マクロ経済報告(年2回)の中で、来年にかけて高水準の経済活動が続くとの見通しを発表。
25日	シンガポール取引所(SGX)、オーストラリア証券取引所(ASX)に対する買収計画を発表。
27日	リー首相、内閣の一部改造を発表。シャンムガム法相が内相兼任に就任するなど、4名の大臣が新任あるいは昇格予定(11月1日付)。
30日	シンガポール通貨庁(MAS)、金融商品販売に関する新たな投資家保護策を発表。
28日	2010年第3四半期の雇用者数は前期比2.4万人増加、失業率(季節調整値)は2.1%へ低下。

①シンガポール通貨庁(MAS)、金融引き締め策を強化

10月14日、シンガポール通貨庁(MAS)は、半期毎の為替政策見直しを行い、金融政策(為替相場が操作手段)について、①政策バンドの傾きを小幅引き上げること、②政策バンドの幅を小幅拡大させること(政策バンドの中心値は不変)を決定した。過去6カ月のSドルの名目実効為替レート(NEER)が政策バンドの上半分の水準で推移してきたこと、今後の良好な景気見通し、労働需給の逼迫などに伴う潜在的なインフレ圧力の高まり、国際金融市場のボラティリティの高まりなどを踏まえ、引き締め策を強化したと考えられる。

②政府、外国人の不動産取引規制を強化

10月18日、国会は、「改正住宅不動産法案(RPA)」を可決した(年内発行予定)。外国人株主・取締役を有する外国不動産開発業者に対しては開発・分譲期限(5年以内の開発終了、または2年以内の販売完了)、シンガポール国籍離脱者および永住権(PR)を返上する外国人に対しては不動産売却の猶予期限(国籍離脱・PR返上後2年以内)を設け、違反した場合には罰金を課す。また、同法の規定に違反する外国人の住宅不動産売買に対する罰金の上限を20万Sドル(現行5,000Sドル)へ大幅に引き上げた。

(経済調査室シンガポール駐在)

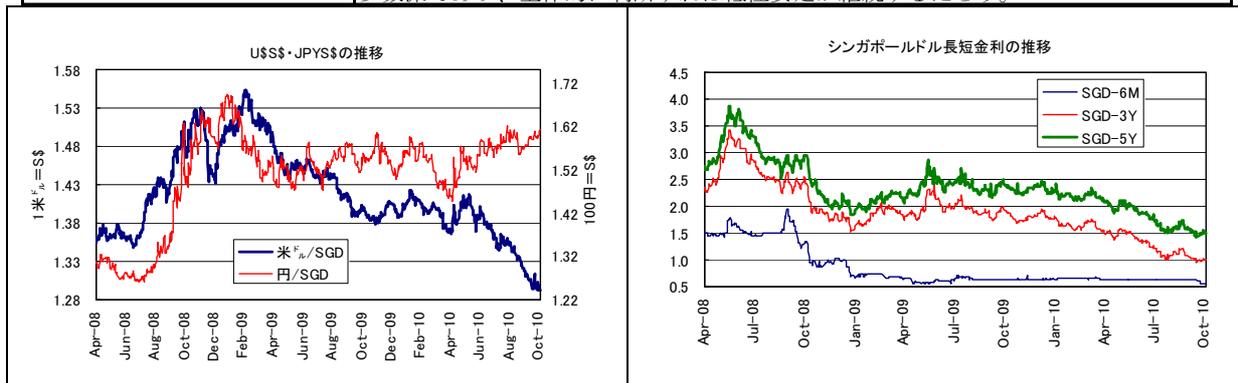
3. 市場動向

(1) 為替

<p>先月の動向～金融引き締め策強化と米ドル安で上昇継続</p> <p>(レンジ：1.2888-1.3164)</p>	<p>10月のシンガポールドル（以下SGD）は、史上最高値を更新。月初1.31台半ばでスタートしたSGDは引き続き米国の追加量的緩和期待を受けた米ドル安進行を背景に堅調な値動きとなった。足許の通貨高を受けてタイでは外国人投資家の債券投資に対する課税が発表されるなど外為規制変更などの措置にアジア通貨の上値が抑えられる場面もあったが、大勢に影響はなく、1.30台前半まで上伸した。10月14日にはシンガポール通貨庁（MAS）の金融政策見直しで、名目実効為替レート（NEER）の政策バンドの通貨高誘導角度引き上げなど金融引き締め強化が発表されると、史上最高値となる1.2888を示現。その後中国が約3年ぶりとなる突然の利上げを実施したことから1.31台半ばまで急落する場面もあったものの、追加量的緩和期待を受けた米ドル安を背景に底堅い推移となった。注目されていた第4週末のG20でも実効性のある合意はなく、月末にかけてもしっかりとした地合いを維持、1.29台前半で月を終えた。</p>
<p>今後の予想～ペースは鈍化も上昇は継続か</p> <p>(1ヶ月予想レンジ：1.2700-1.3100) (3ヶ月予想レンジ：1.2600-1.3400)</p>	<p>今月のSGDは、揉み合いからじり高を予想する。ここ数ヶ月、ファンダメンタルズ的には既にSGDには過熱感が生じつつあると見てきたが、やはり大きな流れとしての米ドル安に抗えず、上昇相場が続いている。引き続き調整リスクを抱えているとは考えているものの、11月FOMCで相応規模の追加的緩和が決定され、ポジション調整的な動きを除けば、米ドル安の流れが目先すぐに反転することは見込みにくい。SGDにも過熱感はあるという認識自体は変わっていないが、今後の東南アジアの良好な景気見通しを考えれば遠くない将来に正当化される水準でもある。調整リスクについては下落の値幅調整のきっかけが見あたらないため、当面、上昇ペースが鈍化する形で時間調整をメインに考えたい。米追加量的緩和が出尽くしとなったことで、米ドル安も今年半ばからの下落ペースは減速しよう。今月のSGDは上値の重さを感じさせる場面はあろうが、底値も堅く揉み合いからじり高といった地合いが続くと予想する。リスクはG20などの国際政治の場における、経常収支不均衡や米ドル安に関する国際的な協調行動にあり、水準が一気に切りあがる形での上昇の可能性は意識しておきたい。</p>

(2) 金利

<p>先月の動向</p>	<p>10月のSGD長期金利は、月初こそ弱い米雇用統計を受けた米金利低下を受けて低下して始まった。しかし、その後は米追加量的緩和の織り込み一巡から米金利は強含み、月末にかけても一部経済指標の予想比上ブレ（新築、中古住宅販売等）などを受けて米金利の上昇基調が続いたことから、SGD長期金利も上昇。一方、短期金利（SIBOR）は、先進国短期金利とともにじりじりと低下。結局3ヶ月SIBORは前月末比▲7bpsの0.44%、10年スワップレートは同+12bpsの2.53%で月を終えた。</p>
<p>今月の展望</p>	<p>11月のSGD金利は長期金利は上昇、短期金利は低位安定を見込む。焦点となっていた11月の米FOMCでは総額としては市場予想を若干上回る国債買い切り増額が決定された。ただ、結果として市場では最近期待インフレ率が上昇しており、長期金利の大幅な低下は見込みにくい。一方、シンガポールの国内経済は、10月にMASが引き締め強化を実施したようにインフレ圧力が高まっている。長期金利の低下を見込むのは難しいと見られる。短期金利については、引き続き先進国の金融政策が緩和方向にある中で、じりじりとではあるが低下している。域内他国でも利上げを継続している国は少数派であり、全体的に判断すれば低位安定が継続するだろう。</p>



			07/12	08/12	09/12	10/8	10/9	10/10	10/11 (予想)	10/12 (予想)
為替	弊行カウンターレート (USD/SGD) (月末)	TTM	1.4446	1.4372	1.4034	1.3561	1.3164	1.2970		
		Buying	1.4346	1.4272	1.3934	1.3461	1.3064	1.2870		
	月末終値	USD/SGD	1.4400	1.4340	1.4053	1.3557	1.3152	1.2935	1.2700- 1.3100	1.2600- 1.3400
		JPY/SGD	1.2886	1.5820	1.5116	1.6101	1.5744	1.6087	1.5200- 1.6600	1.4900- 1.6900

(アセアン金融市場部)

1. マクロ経済動向

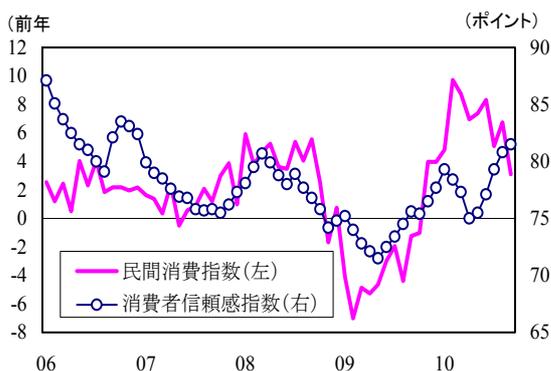
➤ **9月の消費者信頼感指数は約4年ぶりの高水準**

9月の消費者信頼感指数(100以上が好感)は、81.5ポイントと5カ月連続で上昇、2007年1月以来の高水準となった。消費者マインドが上昇している背景には、政局の安定や雇用環境の改善がある。指数の中身をみると、経済情勢(73.5ポイント)、雇用情勢(72.5ポイント)、将来所得(98.7ポイント)に関する指数ともに上昇した。

➤ **9月の輸出は前年比+21.8%**

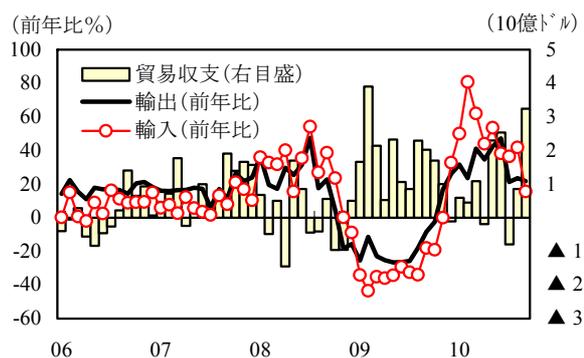
9月の輸出は、前年比+21.8%と前月(同+23.6%)から小幅鈍化したものの、高い伸びとなった。品目別では自動車や電子関連、国別ではASEAN及び中国向けの輸出が好調であった。2010年1月からASEAN自由貿易地域(AFTA)において、ASEAN先行加盟6カ国(シンガポール、マレーシア、タイ、インドネシア、フィリピン、ブルネイ)の関税が撤廃されたことで、ASEAN域内向けの輸出が増加している。

第1図：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：輸出動向



(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

	2007	2008	2009	09/10-12	10/1-3	10/4-6	10/7-9	10/7	10/8	10/9	10/10
名目GDP (10億ドル)	247	272	264								
人口 (100万人)	63.0	63.4	63.5								
1人あたりGDP (ドル)	3,920	4,298	4,155								
実質GDP成長率 (前年比、%)	(4.9)	(2.5)	(▲2.2)	(5.9)	(12.0)	(9.1)					
製造業生産指数 (前年比、%)	(8.1)	(3.9)	(▲7.2)	(14.2)	(31.2)	(17.6)	(9.8)	(13.1)	(8.4)	(8.1)	
民間消費指数 (前年比、%)	(1.5)	(3.6)	(▲2.5)	(2.3)	(7.7)	(7.6)	(4.9)	(5.1)	(6.7)	(3.1)	
自動車販売台数 (台)	631,251	615,270	548,871	182,387	166,802	189,890	199,657	65,672	65,724	68,261	
(前年比、%)	(▲7.5)	(▲2.5)	(▲10.8)	(18.4)	(54.8)	(53.6)	(47.8)	(52.2)	(52.0)	(40.3)	
消費者物価指数 (前年比、%)	(2.2)	(5.5)	(▲0.9)	(1.9)	(3.7)	(3.2)	(3.3)	(3.4)	(3.3)	(3.0)	(2.8)
輸出 (FOB) (100万ドル)	151,258	175,233	150,743	42,803	43,983	48,146	49,722	15,475	16,292	17,955	
(前年比、%)	(18.2)	(15.9)	(▲14.0)	(12.0)	(32.1)	(41.8)	(22.2)	(21.2)	(23.6)	(21.8)	
輸入 (CIF) (100万ドル)	138,476	175,604	131,355	40,209	41,850	43,501	46,418	16,266	15,440	14,712	
(前年比、%)	(9.1)	(26.8)	(▲25.2)	(1.5)	(63.6)	(44.8)	(30.7)	(36.5)	(41.8)	(15.7)	
貿易収支 (100万ドル)	12,782	▲371	19,388	2,594	2,133	4,645	3,303	▲791	852	3,243	
経常収支 (100万ドル)	15,682	2,157	21,866	4,597	5,653	1,698	2,047	▲1,001	280	2,767	
外貨準備高 (除く金) (100万ドル)	85,221	108,661	135,483	135,483	141,084	140,219	158,999	147,704	151,151	158,999	
翌日物レボ金利 (%) ◎	3.25	2.75	1.25	1.25	1.25	1.25	1.75	1.50	1.75	1.75	1.75
為替 (パーツ/ドル) *	34.51	33.35	34.33	33.31	32.90	32.38	31.63	32.33	31.74	30.83	29.97
株価指数◎	858.1	450.0	734.5	734.5	788.0	788.0	975.3	855.8	913.2	975.3	984.5

(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. 10月の政治・経済・産業トピックス

Source	
【政府関連】	
10月1日 タイ商業省 経済指数事務局	<p>“9月消費者物価指数、12ヶ月連続上昇 +3.0%”</p> <p>9月の消費者物価指数は108.49となり、前年同月比+3.0%、前月比-0.07%となり、前年比では12ヶ月連続の上昇。生鮮食品とエネルギーを除くコアインフレは103.72で、前年同月比+1.1%、前月比+0.04%となった。</p>
10月12日 タイ財務省	<p>“外国人投資家の債券投資利益に15%課税へ”</p> <p>タイ政府は12日の定例閣議で、パーツ高対策やパーツ高から影響を受けた中小企業への支援策を承認した。具体的には、外国人投資家が債券から得た利益について、源泉課税の免除措置を解除し15%課税する。国債および中央銀行や国営企業が発行した公債への投資利益も対象とし、今月13日以降の新規取引に適用する。利益は、利息収入、売買益を含む。</p>
10月20日 タイ商業省	<p>“9月輸出前年比21.0%増、過去最高の約180億ドル”</p> <p>通関統計によると、9月輸出は前年比+21.1%の180.6億ドル。月間輸出額としては過去最高の水準。ポーンティワ商業相は、今年通年の輸出額は目標である20%増を達成できるとの見込みを示した。一方、輸入は同+16.0%の149.9億ドルとなったため、30.6億ドルの貿易黒字となった。</p>
【中銀関連】	
10月5日 タイ中央銀行	<p>“タイ中銀、外国為替規制の緩和を発表”</p> <p>タイ中央銀行は5日、パーツ高抑制のため外為規制緩和策を実施すると発表。</p> <p>①国内外貨建決済：国内企業に対し、輸出代金として取得した外貨を国内企業宛の財・サービスの支払いに充てることを許容。</p> <p>②外為フォーム・少額決済の実需確認資料：外為フォームでの報告を不要とする取引金額の上限を2万ドル未満から5万ドル未満に拡大。国内企業に対し、輸出代金として取得した外貨を国内企業宛の財・サービスの支払いに充てることを許容。</p> <p>③海外投資：9月16日財務省通達にて示された、5項目の規制緩和に関する法制、運用を発表。</p>
10月20日 タイ中央銀行	<p>“政策金利を1.75%で据え置き”</p> <p>タイ中銀は、金融政策決定委員会（MPC）を開き、政策金利を1.75%で据え置くことを決定。インフレ圧力に変化が見られないことや、政策金利を引き上げれば、パーツの一段の上昇を招くとの指摘に配慮したもののと思われる。次回MPCは12月1日を予定。</p>
10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、9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"> ○ 9月鉱工業生産指数：前年比+8.1%（前月実績+8.4%） ○ 9月設備稼働率：64.4（前月実績63.6） ○ 民間消費指数：前年比+3.1%（前月実績+6.7%） ○ 民間投資指数：前年比+20.0%（前月実績+22.4%） ○ 輸出額伸び率：前年比+21.8%/輸出額：17,995百万米ドル ○ 輸入額伸び率：前年比+15.7%/輸入額：14,712百万米ドル ○ 貿易収支：3,243百万米ドル（前月実績852百万米ドル） ○ 経常収支：2,767百万米ドル（前月実績280百万米ドル）
【その他】	
10月5日 タイ政府	<p>“バンコクの非常事態宣言を3ヶ月再延長、爆破事件相次ぐ”</p> <p>タイ政府は、5日の閣議で、バンコクと周辺の3県の非常事態宣言を3ヶ月再延長することを決めた。延長は7月に続いて2度目となり、期間は7日から3ヶ月。4日、5日とバンコク近郊では爆発事件が相次ぎ、5人が死亡、数人の負傷者が出ている。</p>
10月10日 一般報道	<p>“タクシン元首相派UDDがバンコクで集会、約6,000人が参加”</p> <p>反独裁民主統一戦線（UDD）は10日、バンコク市内で集会を開催した。警察によれば、約6,000人のUDD支持者が参加した。集会は今年3～5月の騒乱で身柄を拘束されたUDD幹部の釈放や、約25人の死者を出した4月10日の治安部隊とUDDの衝突から半年が経ったことから実施された。</p>
10月14日 タイ商工会議所 大学研究所	<p>“9月消費者信頼感指数、5ヶ月連続上昇”</p> <p>9月消費者信頼感指数は5ヶ月連続上昇し、8月の80.8から81.5となった。2007年1月以来、過去45ヶ月で最高を記録した。タナワット所長は、政治的安定や景気回復を反映し指数は上昇したが、パーツ高問題は心理的な影響を及ぼしており、信頼感を低下させる要因になるとの見方を示した。</p>

(バンコック支店)

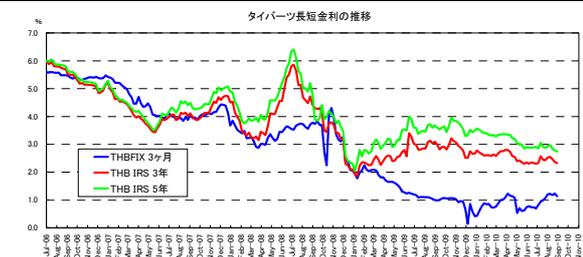
3. 市場動向

(1) 為替

<p>10月、パーツは遂に Key Level となる 30.00 を突破 (10月のレンジ: 30.31-29.80)</p>	<p>10月のパーツ相場(対ドル)は、パーツの月間安値となる30.31にてオープン。全般的なドル売りの流れから、パーツは上昇。通貨危機後の高値を更新すると、コーン財務相がKey Levelとしていた30.00を抜け、29.80台まで上昇。その後、パーツ高抑制策に関する思惑から、30.10台まで下落したが、5日発表のパーツ高抑制策は国内外貨決済等に関する規制緩和に止まり、再び29台へ反発。しかし12日には、政府が追加策として非居住者による債券投資の利息とキャピタルゲインに対する15%の源泉税課税を決定。パーツは一旦30.10まで軟化した。注目のG7ではドル売りの流れを食い止める決定はなされず、シンガポール通貨庁による予想外のシンガポールドル高誘導を発表も相俟ってパーツは上昇、月間高値となる29.80を示現。月末にかけては、ブラジルの金融取引税率の再引き上げや、韓国中銀による通貨高抑制措置を示唆する報道に、新興国による資本規制強化への警戒感が浮上。パーツの上値が抑えられた。その後、中国が予想外の利上げを実施、リスク回避姿勢の高まりからパーツは再び30台へ。その後は30.00を挟んで推移し、結局29.965にて越月。</p>
<p>パーツの上昇スピード鈍化か、調整局面も(11月の予想レンジ: 29.50-30.50)</p>	<p>10月初めの1ドル=30パーツ上値抜けで、遂にパーツは年初来対ドル騰落率でアジア通貨トップへ。“域内他通貨動向に沿った値動き”との説明も難しくなったタイミングで、政府は矢次早にパーツ高抑制策を発表。8月以降のパーツ高加速の主役は、外国人投資家の国内証券投資による資金流入であったが、10月12日の源泉税課税以降、外国人が保有債券を売り急ぐ動きこそないが、資金流入の勢いは一旦鳴りを潜めている。他の新興諸国でも資本規制への動きが強まっており、パーツ上昇スピードの抑制要因となろう。全般的なドル売り相場は調整局面入りの可能性。足許迄のドル売りテーマは、米追加金融緩和観測であったが、11月3日のFOMCにて一旦節目を迎える。11月末のヘッジファンド決算やクリスマスシーズンを控え、パーツを始めとする対アジア通貨を中心に、利益確定のドル買い戻しが優勢となる可能性がある。その場合においてもパーツの安値は底堅い推移か。一方で、11-12日開催のG20に絡み、先進国サイドに協調的な通貨調整を模索する動きが燃る。“新興経常黒字国通貨”にカテゴライズされるパーツにも上昇圧力が掛かるリスクには注意しておきたい。</p>

(2) 金利動向

<p>10月、政策金利は据え置き、長期ゾーンは上昇</p>	<p>月初のパーツ金利は、10月20日MPCでの追加利上げ回避を巡る思惑から、1-3年程度の短中期ゾーンで低下したが、長期ゾーンは材料難から狭いレンジで横這い推移。政府がパーツ高抑制手段として、非居住者による債券投資への課税を検討と伝わると、警戒感から金利は上昇。しかし、規制の効果は限定的との思惑やMPCでの金利据え置き観測から、一転、地場投資家と思しき債券買いが進むと、パーツ金利は18日に月間最低水準を付けた。20日のMPCでは政策金利を1.75%に据え置いた一方、新興各国が資金流入規制を講じ始めたことや、中銀要人発言を受けた12月MPCでの利上げ観測への思惑から、中長期金利は上昇。さらに月末にかけては、超長期国債の入札を控え、消化面への警戒感から債券売りが先行。米10年債金利が1ヶ月ぶりとなる高水準となると、パーツ金利も月間最高水準を付け、同水準近辺にて越月。</p>
<p>11月、パーツ長期金利に上昇リスク、米金利動向を注視</p>	<p>タイ中銀は10月MPCにて政策金利を1.75%に据え置き。政府中銀はパーツ高抑制策として、海外投資家による債券投資益への課税を始めとした手段を講じ、政策金利も据え置くことで、パーツ高抑制への意思を示した。一方で、中銀要人は「政策金利は引き続き上昇トレンド」と、次回12月MPCでの追加利上げを示唆。中銀は2011年度のコアCPIが、中銀目標レンジ(前年比+0.5~3.0%)を超える可能性に言及しており、アジア域内でも相対的に低い政策金利の引き上げは、現実的なものとなろう。</p> <p>○他方で、先月末にかけ米10年国債金利は上昇。量的緩和が過剰流動性をもたらすと想定される中、インフレ期待から米債は売られた。パーツ長期金利も連られる格好で、月初と比べると5年で9BP、10年で21BP上昇。3日FOMCでの国債購入額の規模に関わらず、FOMCの決定に対する市場の評価が、米長期金利の変動要因となることは間違いなく、特に今月は米ドル金利の動向には注意が必要か。</p> <p>○22日にはタイ第3四半期(7-9月)GDP成長率が発表される。欧米景気の先行き不透明感が成長率の鈍化に繋がる可能性もあり、注目したい。</p>



		2010/06	2010/07	2010/08	2010/09	2010/10	2010/11 (予想)
為替	タイ中銀 Reference Rate	32.438	32.276	31.298	30.401	29.975	
	銀行カウンターレート						
	USD/THB TTM	32.43	32.27	31.31	30.44	29.98	
	TT-Buying	32.18	32.02	31.06	30.19	29.73	
	TT-Selling	32.68	32.52	31.56	30.69	30.23	
	SPOT						
USD/THB	32.41	32.27	31.29	30.39	29.965	29.50-30.50	
JPY/THB	36.99	37.33	37.15	36.31	37.285	36.00-37.50	
金利・株式	政策金利(レポレート)	1.25	1.50	1.75	1.75	1.75	1.75
	THB FIX (6ヶ月)	0.98317	1.38604	1.35809	1.24908	1.30962	1.10-1.60
	国債(5年)	2.99	3.08	2.69	2.56	2.83	2.50-3.00
	SET指数	797.31	855.83	913.19	975.30	984.46	

(バンコック支店)

1.マクロ経済動向

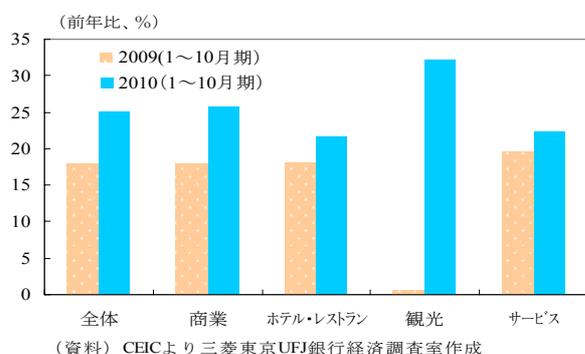
➤ 1～10月期の小売売上高は前年比+25.1%

1～10月期の小売売上高は前年比+25.1%と、前年同期（同+18%）を上回った。内訳をみると、全構成項目で前年の伸びを上回ったが、なかでも「観光」が同+32.2%と、前年（同+0.7%）を大きく上回った。また、同期間の実質小売売上高は同+15.0%（前年同期：同+10.1%）だった。

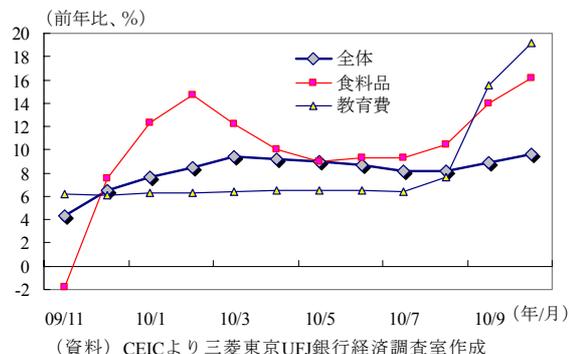
➤ 10月の消費者物価上昇率は9.7%へ加速

10月の消費者物価上昇率は前年比9.7%と、2カ月連続で加速した。内訳をみると、9月以降、多くの省市が授業料を引き上げた影響で、教育費（同+19.2%）の高い伸びが続いたほか、食料品が同+16.1%と、前月（同+14.0%）から一段と伸びを高めた。また、この結果1～10月期の消費者物価上昇率は同8.8%となった。

第1図：小売売上高とその内訳



第2図：消費者物価上昇率



ベトナムの主要経済指標

	2007	2008	2009	09/10-12	10/1-3	4-6	7-9	10/7	10/8	10/9	10/10
名目GDP (10億ドル)	71.0	91.1	97.2								
人口 (100万人)	84.2	85.1	86.0								
1人あたりGDP (ドル)	843	1070	1130								
実質GDP成長率 (前年比、%)	8.5	6.2	5.3	(1-12) 5.3	(1-3) 5.8	(1-6) 6.2	(1-9) 6.5				
鉱工業生産 (前年比、%) **	16.7	13.9	7.6	7.6	13.6	13.6	13.8	13.5	13.7	13.8	13.7
国内自動車販売 (台) ***	80,438	110,202	119,561	39,086	20,653	28,989	27,251	9,439	8,671	9,141	10,421
(前年比、%)	(96.7)	(37.0)	(8.5)	(94.0)	(▲5.4)	(10.8)	(▲16.1)	(▲12.9)	(▲17.8)	(▲17.4)	(▲11.4)
消費者物価指数 (前年比、%) ****	8.3	23.0	6.9	4.6	8.5	9.0	8.4	8.2	8.2	8.9	9.7
輸出 (FOB) (100万ドル)	48,561	62,685	57,096	15,179	14,345	17,961	18,984	6,029	6,857	6,098	6,250
(前年比、%)	(21.9)	(29.1)	(▲8.9)	(7.2)	(2.0)	(33.7)	(36.8)	(25.5)	(51.6)	(34.2)	(24.4)
輸入 (CIF) (100万ドル)	62,765	80,714	69,949	20,787	17,775	20,736	21,232	7,007	7,252	6,973	7,350
(前年比、%)	(39.8)	(28.6)	(▲13.3)	(31.9)	(41.5)	(21.8)	(14.5)	(10.8)	(24.0)	(9.4)	(10.9)
貿易収支 (100万ドル)	▲14,203	▲18,029	▲12,853	▲5,608	▲3,430	▲2,774	▲2,248	▲978	▲395	▲875	▲1,100
経常収支 (100万ドル)	▲6,992	▲9,238									
外貨準備高 (除く金) (100万ドル)	23,479	23,890	16,447	16,447							
リファイナンスレート ◎	6.50	9.50	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00
政策金利 ◎	8.25	8.50	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00
為替 (ドン/ドル) *	16105.0	16302.0	17065.0	18091.0	18726.0	18988.3	19276.3	19081.0	19260.0	19488.0	19491.0
株価指数 ◎	927.02	315.62	494.77	494.77	499.24	507.14	454.52	493.91	455.08	454.52	452.63

(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
10月10日	ハノイで「タンロン・ハノイ建都千年祭」の記念式典が開催。
11日	9月の新車販売台数、外資と地場17社合計で9,141台(前年比▲17.4%)。
14日	ベトナム共産党、今年の実質GDP成長率が6.7%と政府目標(6.5%)を上回るとの見通しを発表。
20日	第12期第8回国会開幕(～11月27日)。
25日	10月の消費者物価上昇率は前年比9.66%。
26日	10月の鉱工業生産は前年比+13.5%。
28日	ベトナム国家銀行が金利据え置きを決定。
28日	1-10月期の新規外国直接投資(FDI)認可額は総額127.9億ドル(前年比▲41.9%)。
	ハノイでASEAN首脳会議開催(29日ASEAN+3首脳会議、30日東アジアサミット)。
	ズン首相、中国の温家宝首相と会談。南シナ海摩擦、回避で一致。
29日	ベトナム国家銀行が金預金に対する規制を発表(下記①)。
	第6回「ベトナムモーターショー2010」開催(～11月2日まで)。
31日	ズン首相と日本の菅首相が会談(下記②)。
11月1日	1-10月期の小売売上高、1,282兆ドン(前年比+25.1%)。
5日	ベトナム国家銀行が緊急利上げを実施(下記③)。

①ベトナム国家銀行、金預金に対する規制を発表

10月29日、ベトナム国家銀行は、銀行が金取引業者から預かった金預金を、融資資金調達を目的に売却することを禁止する通達(通達22号)を発表した。ベトナムでは、地場銀行44行のうち外為取引ライセンスを有する23行が金預金を取り扱い、金加工および宝飾品取引目的に限って融資することが認められているが、実際には、不動産や自動車など高額の現金決済に宛てられるケースが多いとされる。

②ズン首相、菅首相と会談

10月31日、ズン首相と菅首相がハノイで会談、ベトナムにおける原子力発電所の建設やレアアース(希土類)開発などについて協議、原発建設については、南部ニントゥアン省で計画されている原発計4基(計400万KW)のうち2基(第2期分)を日本が受注することで合意。1期分の2基については、ロシアが既に受注している。

③ベトナム国家銀行が緊急利上げを実施

11月5日、ベトナム国家銀行は、政策金利の1%引き上げ(貸出基準金利8→9%、再割引金利8→9%、公定歩合6→7%)を発表、即日実施した。中銀は、今年前半は、インフレが落ち着く兆しを見せる中、貸出金利低下を通じた高成長を目指してきたが、9月以降のインフレ再加速や10月以降のドン下落などを受け、通貨の安定とインフレ抑制を狙い、利上げに踏み切ったものと考えられる。

(経済調査室 シンガポール駐在)

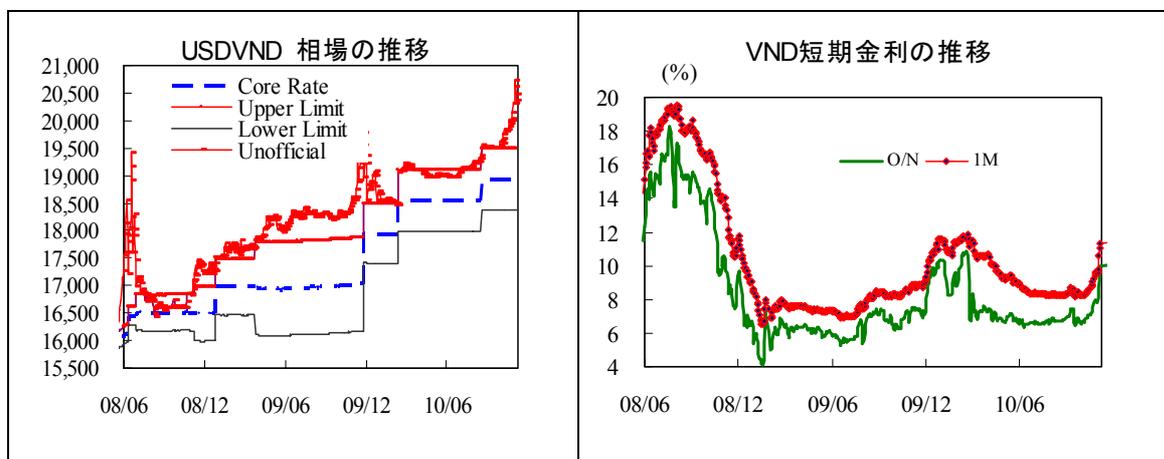
3. 市場動向

(1) 為替

先月の動向 ～VND急落 CORE Rateレンジ： 18,932-18,932	10月のUSDVND非公式相場は19,600台前半で寄り付くと、月末にかけて20,000台を越えて一方的にUSD高VND安が加速、VNDの史上最安値となる20,300台で引けた。今回の急激なVND安進行の背景には、①非合法的な外貨ローンに対しベトナム中銀が警戒を強めたことにより地場銀が新規外貨ローン実行を手控えたことによる元本VND転の急減、②8月のVND切下げにより金のVND建価格が急騰したことで個人投資家の金空売り（地場銀行で借入れた金を売却）が誘発されたもののその後の金連騰により余儀なくされた損切りの金買戻し、③VND金利高止まりが続くなか同じく金の空売りによりVND資金造成を行っていた一部地場銀行の金買戻し、④上記①及び②による金の国内価格上昇（内外価格差拡大）を受けた金密輸増加を背景とする闇レートでのUSD買い急増、⑤VND切下げ観測拡大による輸出企業のUSD売り渋りの動き、等々が絡み合ったものであるが、USDVND為替市場の不安定さが改めて浮き彫りになっている。
今月の展望 ～高まるVND切下げの可能性 CORE Rate予想レンジ： 18,932-20,100	10月末、ベトナム中銀は金及び為替の投機を引き起こす原因の一つとなっている銀行の金売却による資金造成を停止させる通達を出し相場を加熱を冷まそうとしたが、目論見に反し11月に入ってから金価格の上昇並びにVND安の進行は一段と加速した。こうしたなか、地場銀や輸出企業が抱え込んでいると見られるUSD買い持ちポジションを煽りだそうと中銀は公開市場操作を通じた市場へのVND資金供給を絞り込みVND金利を大幅に上昇させているが、更に11月5日に政策金利1%引上げに踏切った。その結果一時20,800を越える水準までVND安が進行していた非公式相場は一旦20,300近くまで回復している。 VND金利上昇は景気減速に直結するだけでなく、USDとの金利差を狙った投機や違法なUSDローンの横行を通じ、将来の為替混乱要因が蓄積されていくことに成りかねないため注意を要する。

(2) 金利

先月の動向 ～VND金利大幅上昇	10月のVND短期金利は一本調子で大幅上昇となった。10月1日に施行された中銀による流動性規制強化・融資比率規制新設により市中銀行が手元の流動性確保と融資抑制を強いられたVND金利に対する上昇圧力が高まっている。また、為替市場においてUSDVND非公式相場が急激なUSD高VND安進行に見舞われていることから中銀もこれまでの表向きのVND金利低め誘導姿勢を改めVND金利高による為替防衛に動いていることも、金利上昇に拍車をかけている。
今月の展望 ～高まるインフレ高進の懸念	10月のCPIは前年同月比9.66%と19カ月ぶりの高い伸びとなったが、上述の通り為替市場で大幅なVND安が進行していることから、今後輸入物価の上昇がインフレを一段と加速させる可能性が極めて高い。こうしたなか、11月5日ベトナム中銀はVND防衛のため政策金利の1%引上げを実施、市場金利は大幅に上昇している。またVND安進行防止の観点からも中銀は金融引締め姿勢を強めるものと考えられる。しかしながらUSDとVNDの金利差拡大が違法なUSD建ローン横行を招き元本返済時のUSD買い圧力蓄積に繋がっているとも言え、中銀は今後益々為替資金市場の難しい手綱捌きを求められることになろう。



		Sep-09	Dec-09	Mar-10	Jun-10	Sep-10	Oct-10	
為替	USD/VND中銀COREレート	16,991	17,941	18,544	18,544	18,932	18,932	
	USD/VND取引バンド上限	17,841	18,479	19,100	19,100	19,500	19,500	
	USD/VND非公式相場	18,330	18,650	19,100	19,090	19,625	20,305	
	弊社公表相場 (TTM)	USD/VND	17,841	18,479	19,095	18,980	19,495	19,500
JPY/VND		204.01	199.83	204.66	214.83	233.19	250.31	
USD/JPY		89.85	92.45	93.30	88.35	83.60	80.70	
金利	銀行間市場	1ヵ月物	7.60%	8.00%	10.50%	8.50%	8.30%	8.30%

(ホーチミン支店)

1. マクロ経済動向

➤ **10月の外国人の株式買い越し額は過去最高を記録**

10月の外国人の株式買い越し額は約64億ドルと、2007年7月（約59億ドル）以来、約3年ぶりに過去最高を記録した。この結果、2010年1-10月期の買い越し額は約248億ドルに達し、2009年（175億ドル）を上回った。他方、1-10月期の債券の買い越し額は約92億ドルと2009年（約10億ドル）を大幅に上回った。

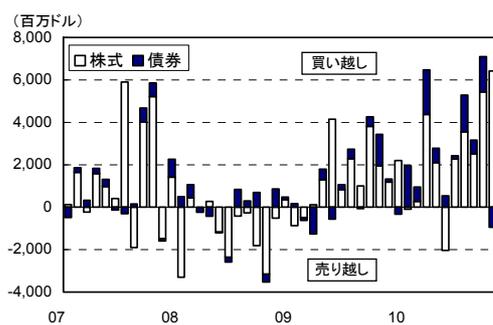
➤ **4-6月期の経常赤字は▲137億ドルへ拡大**

4-6月期の経常収支は▲137億ドルと1-3月期の▲130億ドルから赤字幅が拡大した。サービス収支の黒字幅が拡大した一方、貿易収支や所得収支の赤字幅が拡大した。

➤ **8月の鉱工業生産は前年比+5.6%へ減速**

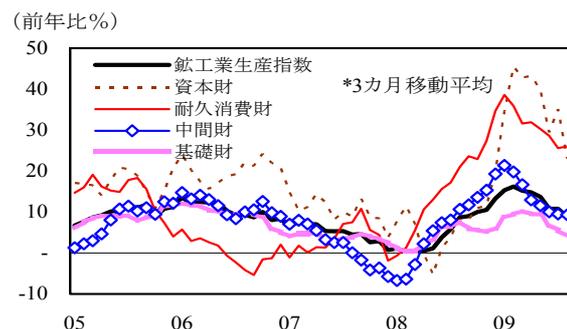
8月の鉱工業生産指数は前年比+5.6%と前月（同+15.2%）から大幅に減速した。自動車などの耐久消費財（同+22.1%）が高い伸びを維持したものの、設備投資向けなどの資本財（同▲2.6%）がマイナスに転じた。

第1図：外国人の株式・債券投資動向



(資料)SEBIより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：鉱工業生産指数



(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

インドの主要経済指標

	07年度	08年度	09年度	09/10-12	10/1-3	4-6	7-9	10/7	10/8	10/9	10/10
名目GDP (10億ドル)	1,128	1,136	1,237								
人口 (100万人)	1,165	1,181	1,198								
1人あたりGDP (ドル)	991	984	1,057								
実質GDP成長率 (前年比、%)	(9.2)	(6.7)	(7.4)	(6.5)	(8.6)	(8.8)					
鉱工業生産指数 (前年比、%)	(8.5)	(2.7)	(10.5)	(13.4)	(15.2)	(10.7)		(15.2)	(5.6)		
乗用車販売台数 (台)	1,548,904	1,552,723	1,949,413	483,793	581,262	554,566	621,952	202,093	204,227	215,632	
前年比、%	(12.2)	(0.3)	(25.6)	(48.5)	(29.8)	(32.9)	(33.1)	(36.9)	(34.3)	(28.7)	
卸売物価指数 (前年比、%)	(4.7)	(8.0)	(3.6)	(0.3)	(4.3)	(9.5)	(10.6)	(10.0)	(8.5)	(8.6)	
消費者物価指数 (前年比、%)	(6.2)	(9.1)	(12.4)	(13.3)	(15.3)	(13.7)	(10.3)	(11.3)	(9.9)	(9.8)	
輸出 (100万ドル)	163,027	185,294	178,662	46,250	51,467	50,777	50,907	16,240	16,644	18,023	
前年比、%	(29.0)	(13.7)	(▲3.6)	(19.6)	(36.4)	(32.2)	(19.6)	(13.2)	(22.5)	(23.2)	
輸入 (100万ドル)	250,525	303,696	286,823	78,368	80,616	83,043	85,990	29,170	29,679	27,141	
前年比、%	(34.9)	(21.2)	(▲5.6)	(13.9)	(61.6)	(33.4)	(30.9)	(34.3)	(32.2)	(26.1)	
貿易収支 (100万ドル)	▲88,535	▲118,401	▲108,161	▲32,119	▲29,149	▲32,266	▲35,083	▲12,930	▲13,035	▲9,118	
経常収支 (100万ドル)	▲15,737	▲28,728	▲38,411	▲12,187	▲12,998	▲13,732					
外貨準備高 (除く金) (100万ドル)	299,684	242,408	261,071	265,178	261,071	255,816	272,354	264,905	263,134	272,354	
リバース・レポ (%) ◎	6.00	3.50	3.50	3.25	3.50	3.75	5.00	4.50	4.50	5.00	5.00
為替 (ルピー/ドル) *	40.24	45.94	47.41	46.64	45.92	45.67	46.50	46.84	46.57	46.06	44.41
株価指数◎	15,644	9,709	17,528	17,465	17,528	17,701	20,069	17,868	17,971	20,069	20,032

(注) *印：期中平均値、◎印：期末値。乗用車は、ユティリティ車、多目的車を含む。
(資料) RBI、中央統計局、CEICなどより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(経済調査室)

2. 政治・経済・産業トピックス

日付	トピック
10月1日	8月の輸出額は前年比+22.5%の166億ドル。
2日	9月の製造業購買担当者指数(PMI)は55.1、前月(57.1)から下落。
3日	ニューデリーでコモンウェルスゲーム(英連邦競技大会)を開催(~14日)。
8日	9月の乗用車販売台数は前年比28.7%の21万5632台、月間の最高台数を更新。
7日	IMF(国際通貨基金)が世界経済見通しを発表。2010年のインドの成長率を9.4%から9.7%へ上方修正。
12日	8月の鉱工業生産指数は前年比+5.6%と前月(同+15.2%)から大幅に減速。
12日	インドが国連安全保障理事会の非常任理事国に選出。
12日	政府は日本との経済連携協定(EPA)案を承認。
15日	9月の卸売物価指数上昇率は前年比8.6%と前月(同8.5%)から小幅加速。
22日	8月の直接投資流入額は13.3億ドル、前年比▲59.2%。
25日	シン首相が訪日、菅首相と会見(下記①)。
25日	9月の輸出額は前年比+23.2%の180億ドル。
29日	9月のインフラ6業種生産指数は前年比+2.5%。8月(同+3.9%)から鈍化。
11月2日	インド準備銀行(RBI、中央銀行)が今年6度目の利上げを実施(下記②)。

①シン首相が日本を訪問、日印 EPA 締結で合意

10月25日、シン首相は日本を訪問、菅首相と会談した。シン首相の訪日は2008年10月以来、2年ぶり。両首脳は、①両国の協力関係を促進する「戦略的グローバルパートナーシップ」の強化、②日印経済連携協定(EPA)の締結、③レアアース(希土類)及びレアメタル(希少金属)の開発協力の促進、④日印原子力協定交渉の加速、などで合意した。

日印 EPA は 2011 年に発効する見込みで、発効から 10 年間で両国の貿易総額の 94% (日本の輸出品の約 90%、インドの輸出品の約 97%) の関税を撤廃する。日本の輸出品では、自動車部品(現行関税 7.5~12.5%)、鉄鋼(同 5%)、DVD プレーヤー(同 10%) などの関税を撤廃、インドの輸出品では、ほぼ全ての鉱工業品やカレー(同 3.6%)、紅茶(同 2.5%) などの関税を撤廃する。なお、日本が輸出する完成車やインドが輸出するコメ、牛肉などは関税撤廃の対象外となった。この他、インドが要求していた後発医薬品の承認については審査を迅速化することで合意、インド人の看護師、介護福祉士の日本での就労については継続協議することで合意した。

②インド準備銀行(RBI)が今年6度目の追加利上げを実施

11月2日、インド準備銀行(RBI、中央銀行)は、金融政策会合で今年6度目の利上げ(25bp)を決定、即日実施した。この結果、レポレート(銀行向け主要貸出金利)は6.25%、リバースレポレート(市中銀行がRBIに余剰資金を預け入れる際の金利)は5.25%となった。なお、現金準備率(CRR)は6.0%で据え置きとなった。

中銀は、声明文の中で、現在の成長ペースや物価水準を鑑みた場合、短期的には追加利上げの可能性は低いと述べ、利上げを一旦打ち止めて、これまでの利上げの効果を見極める姿勢を示した。

(ニューデリー支店)

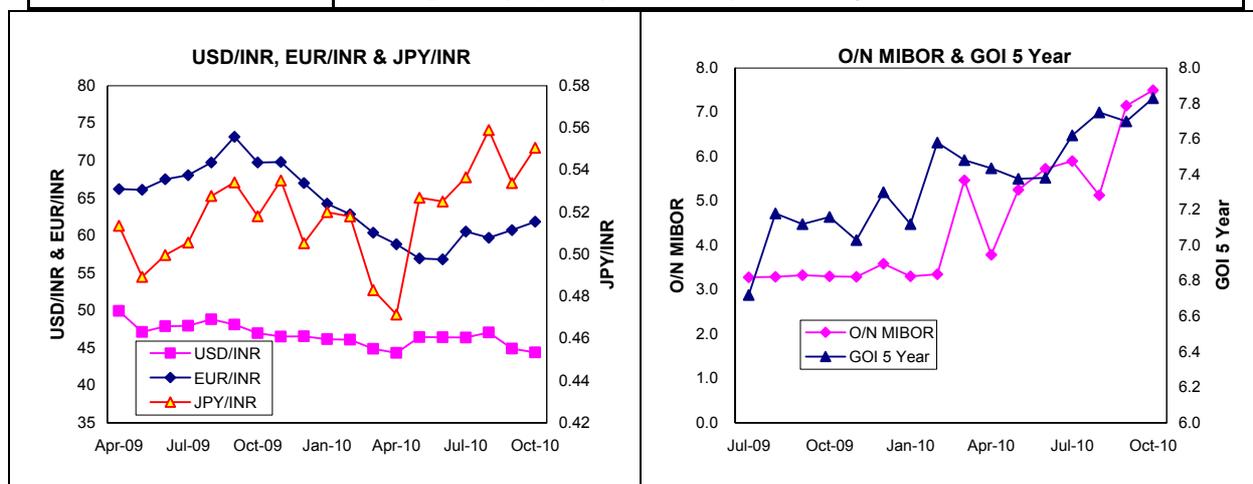
3. 市場動向

(1) 為替

先月の動向	インドルピーは対米ドル44.87でオープン。月初に公表された9月のPMI指数は前月比で2.1ポイント低下し55.1となったものの、景況感の境目となる50を大きく上回り、インド中央銀行が利上げを継続する中でもインド経済は好調を維持している。こうした状況下、海外からの資金流入も継続し株価は上昇、SENSEX指数は月央には2008年1月以来となる20,000台を示現している。加えて米国では追加金融緩和観測が熾り、米ドルが対アジア通貨で全面安の展開となったこともありルピーは堅調推移が継続、10月15日には対ドルで2008年8月以来の高値となる43.975まで買い進まれた。しかし44台前半からは中銀による米ドル買いルピー売り介入の噂も伝わり高値警戒感が強まった。月末にかけては石油会社を中心とした輸入筋からの米ドル買いルピー売りの動きもあり44台半ばまで反落、結局44.43でクローズした。
今月の展望	9月から継続する急速なルピー高を受け、中銀は10月に小規模ながら市場介入を行った模様。但しこれはあくまでもSmoothing Operationであり、ルピー相場の水準は正を狙ったものとは思われない。実際、今のところ中銀から為替相場の水準について目立った発言は見られない。経済状況に目を向けるとインド経済は好調を維持しているとは言え、10月に公表された8月のインド鉱工業生産指数は前年同月比+5.6%と前月の同+15.2%からは大きく鈍化している。自動車販売等は依然好調であり景気悪化とまでは行かないまでも利上げ効果が徐々に始まっているとも言えよう。株価も既に史上最高値に迫っており高値警戒感が始ってもおかしくは無い。11月のルピー相場は調整を余儀なくされる可能性が高く44.25-45.50レンジでの取引となる。

(2) 金利

先月の動向	過去最大規模となるCoal India社株の売り出しの影響を受け足元の流動性は逼迫、10月29日にO/Nレートは一時2008年以来的の水準となる12.25%まで急騰した。中銀はこれを受け追加の資金供給を実施、金利は一旦6%台前半まで低下したがその後7%近辺まで再度上昇している。債券市場は軟調。11月開催の中銀理事会において追加利上げが実施されるとの見方が強まり指標10年債利回りは一時8.11%まで上昇した。
今月の展望	中銀は11月2日の理事会で政策金利であるレポレート・リバースレポレートをそれぞれ25Bp引き上げ6.25%・5.25%とした。同時に公表された声明では来年3月末のインフレ率は5.50%を予想、利上げについては最終局面にあることを併せて示した。食料品価格が予想に反し下げ渋っていること等懸念材料は残っており、利上げ打ち止めとまでは言い切れないものがあるが、これまでのようなペースでの追加利上げは予想されず、金利の上昇は一服するものと思われる。



		2008/3	2009/3	2010/3	2010/9	2010/10	2010/11 (予想)
USD/INR (month end)	TTM	39.965	50.92	45.09	44.90	44.55	
	Buying	39.77	50.67	44.87	44.68	44.33	
	Selling	40.16	51.17	45.31	45.12	44.76	
Month End	USD/INR	40.11	50.75	44.9	44.93	44.43	44.25-45.50
	JPY/INR	0.401	0.519	0.483	0.537	0.551	
	3mMibor	9.82	7.64	5.69	7.49	7.85	
	10 Y	7.94	7.01	7.87	7.85	8.12	

(ニューデリー支店)

■ アジア各国の主要経済指標

1. 名目GDP (億ドル)

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

2. 人口 (100万人)

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

3. 1人当たりGDP (ドル)

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

4. 実質GDP成長率 (前年比、%)

	インドネシア	マレーシア	フィリピン	シンガポール	タイ	ベトナム	インド	中国	香港	台湾	韓国
2007	6.3	6.5	7.1	8.5	4.9	8.5	9.2	14.2	6.4	6.0	5.1
2008	6.1	4.7	3.7	1.8	2.5	6.2	6.7	9.6	2.2	0.7	2.3
2009	4.5	▲ 1.7	1.1	▲ 1.3	▲ 2.2	5.3	7.4	9.1	▲ 2.8	▲ 1.9	0.2
09/1-3	4.5	▲ 6.2	0.5	▲ 9.4	▲ 7.1	3.1	5.8	6.5	▲ 7.7	▲ 9.1	▲ 4.3
4-6	4.1	▲ 3.9	1.2	▲ 1.7	▲ 4.9	3.9	6.0	8.1	▲ 3.8	▲ 6.9	▲ 2.2
7-9	4.2	▲ 1.2	0.3	1.8	▲ 2.7	4.6	8.6	9.6	▲ 2.4	▲ 1.0	1.0
10-12	5.4	4.4	2.1	3.8	5.9	5.3	6.5	11.3	2.5	9.1	6.0
10/1-3	5.7	10.1	7.8	16.9	12.0	5.8	8.6	11.9	8.0	13.7	8.1
4-6	6.2	8.9	7.9	19.6	9.1	6.2	8.8	10.3	6.5	12.5	7.2
7-9	5.8			10.3		6.5		9.6			4.5

(注) ベトナムの四半期データは、年初からの累計。

5. 消費者物価上昇率 (前年比、%)

	インドネシア	マレーシア	フィリピン	シンガポール	タイ	ベトナム	インド	中国	香港	台湾	韓国
2003	6.8	1.2	3.5	0.5	1.8	3.2	3.8	1.2	▲ 2.6	▲ 0.3	3.5
2004	6.1	1.4	6.0	1.7	2.8	7.9	3.9	3.9	▲ 0.4	1.6	3.6
2005	10.5	3.0	7.6	0.5	4.5	8.3	4.2	1.8	0.9	2.3	2.8
2006	13.1	3.6	6.2	1.0	4.7	7.5	6.8	1.5	2.0	0.6	2.2
2007	6.4	2.0	2.8	2.1	2.2	8.3	6.2	4.8	2.0	1.8	2.5
2008	10.3	5.4	9.3	6.6	5.5	23.0	9.1	5.9	4.3	3.5	4.7
2009	4.8	0.6	3.2	0.6	▲ 0.8	6.9	12.4	▲ 0.7	0.5	▲ 0.9	2.8

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

(資料) IMF, CEICなどより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

6. 外貨準備高（除く金、億ドル）

	インドネシア	マレーシア	フィリピン	シンガポール	タイ	ベトナム	インド	中国	香港	台湾	韓国
2003	350	438	137	962	411	62	989	4,082	1,184	2,066	1,553
2004	350	659	131	1,126	487	70	1,266	6,145	1,235	2,417	1,990
2005	331	699	159	1,162	507	91	1,319	8,215	1,242	2,533	2,103
2006	411	821	200	1,363	653	134	1,707	10,685	1,332	2,661	2,389
2007	550	1,010	302	1,630	852	235	2,670	15,303	1,526	2,703	2,622
2008	496	911	332	1,742	1,087	237	2,474	19,493	1,825	2,917	2,011
2009	636	954	388	1,878	1,355	164	2,652	24,160	2,558	3,482	2,699
09/10	621	949	379	1,843	1,325	183	2,735	23,443	2,400	3,412	2,641
11	631	950	385	1,889	1,367	174	2,700	24,053	2,562	3,472	2,708
12	636	954	388	1,878	1,355	164	2,652	24,160	2,558	3,482	2,699
10/1	670	957	402	1,896	1,395		2,629	24,320	2,570	3,507	2,736
2	671	955	402	1,878	1,388		2,604	24,412	2,582	3,527	2,706
3	692	940	396	1,971	1,411		2,611	24,636	2,588	3,550	2,722
4	758	947	406	2,034	1,444		2,611	25,069	2,592	3,576	2,788
5	718	941	410	1,984	1,402		2,541	24,562	2,561	3,601	2,701
6	734	933	418	2,000	1,434		2,558	24,712	2,567	3,624	2,741
7	761	936	424	2,069	1,477		2,649		2,606	3,701	2,859
8	784	939	428	2,064	1,512		2,631		2,613	3,721	2,853
9	835	992	464	2,147	1,590		2,724			3,805	
10			500							3,838	

7. 対ドル為替相場（期中平均）

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

（資料）IMF資料などより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成