

ASEAN・インド月報

(2011年9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

➤ 7月の自動車販売台数は前年比+23.5%

7月の自動車販売台数は8万9,056台（前年比+23.5%）と東日本大震災の影響などで前年割れとなった前月から持ち直し、単月で過去最高を記録した。

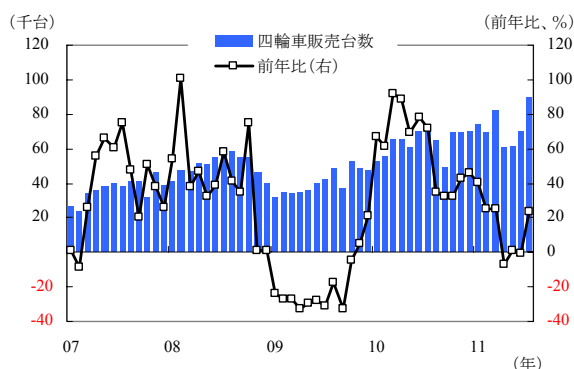
➤ 8月の消費者物価上昇率は前年比4.8%

8月の消費者物価上昇率は前年比4.8%（前月：同4.6%）、コアインフレ率も同5.1%（前月：同4.6%）と伸びを高めた。新学年シーズンに伴う衣料品の値上がりや教育費の上昇などが押し上げ要因となった一方、食料品価格は上昇ペースが鈍化した。

➤ 第2四半期の資本収支は125億ドルへ拡大

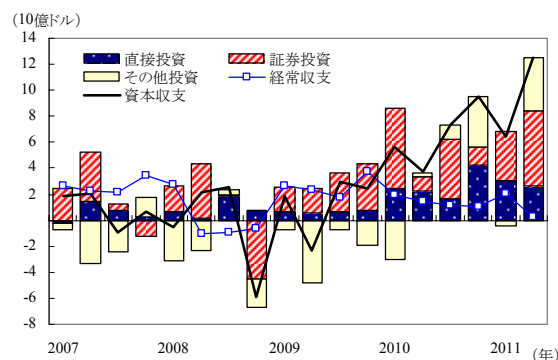
第2四半期の資本収支は、125億ドルと前期の64億ドルから拡大した。証券投資が債券を中心に57億ドル（前期：38億ドル）へ拡大したほか、その他投資が国内銀行による海外預金引き出しなどを背景に41億ドル（前期：同▲4億ドル）の流入超となった。他方、経常収支は、2億ドル（前期：同21億ドル）へ縮小した。

第1図：自動車販売台数



(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：資本収支



(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

インドネシアの主要経済指標

	2008	2009	2010	10/7-9	10-12	11/1-3	4-6	11/5	11/6	11/7	11/8
名目GDP (10億ドル)	510.5	540.3	707.1								
人口 (100万人) (2010年はIMF予測値)	228.5	231.4	234.6								
1人あたりGDP (ドル)	2,234	2,333	3,005								
実質GDP成長率 (前年比、%)	(6.0)	(4.6)	(6.1)	(5.8)	(6.9)	(6.5)	(6.5)				
国内自動車販売 (台)	607,805	486,061	764,635	185,988	208,439	225,413	191,914	61,055	70,157	89,056	
(前年比、%)	(39.9)	(▲20.0)	(57.3)	(46.2)	(40.3)	(29.5)	(▲2.2)	(0.9)	(▲0.3)	(23.5)	
消費者物価指数* (前年比、%)	(10.3)	(4.8)	(5.1)	(6.2)	(6.4)	(6.8)	(5.9)	(5.9)	(5.5)	(4.6)	(4.8)
輸出 (FOB) (100万ドル)	137,020	116,510	157,733	38,395	46,863	45,388	53,229	18,287	18,387	17,425	
(前年比、%)	(20.1)	(▲15.0)	(35.4)	(27.7)	(28.9)	(27.7)	(43.9)	(44.9)	(49.1)	(39.5)	
輸入 (CIF) ** (100万ドル)	129,151	96,829	135,663	34,452	38,274	38,795	44,786	14,826	15,072	16,063	
(前年比、%)	(73.4)	(▲25.0)	(40.1)	(28.0)	(34.1)	(29.5)	(35.8)	(48.6)	(28.2)	(27.2)	
貿易収支 (100万ドル)	7,870	19,681	22,116	3,961	8,589	6,593	8,442	3,462	3,315	1,363	
経常収支 (100万ドル)	126	10,628	5,643	1,205	1,093	2,089	232				
外貨準備高 (除く金) (100万ドル)	49,598	63,552	92,908	83,482	92,908	102,363	116,124	114,511	116,124	118,884	
BI (政策) 金利 ◎	9.25	6.50	6.50	6.50	6.50	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75
為替 (ルピア/ドル) ***	9,699	10,390	9,084	8,995	8,959	8,904	8,589	8,554	8,561	8,531	8,530
株価指数 ◎	1355.4	2534.4	3703.5	3501.3	3703.5	3678.7	3888.6	3837.0	3888.6	4130.8	3841.7

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

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

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

(経済調査室 シンガポール駐在)

2. 政治・経済・産業トピックス

日付	トピックス
8月 1日	7月消費者物価統計発表。消費者物価上昇率は前年比4.61%。コア上昇率は前年比4.55%。前月比では0.67%。
1日	6月貿易統計発表。輸出高は184.2億ドル、輸入高は150.8億ドルで、貿易収支は33.3億ドルの黒字（いずれも速報値）。
5日	第1四半期の実質GDP成長率は前年比6.5%、前期比2.9%の伸び。
9日	中銀総裁会合開催。中銀（BI）レートは6.75%で据え置き。
10日	大量高速公共交通システムの第1期事業の国際入札開始（下記①）。
11日	中銀、外貨準備高を用いてインドネシア国債を買取る制度の導入を発表（下記②）。
12日	国交省がインドネシア政府との間で航空自由化（オープンスカイ）協定に合意したと発表。実施は2013年夏以降。
13日	海江田経産相がマナドで開催されたASEAN（東南アジア諸国連合）プラス6（日中韓、印、豪、NZ）の非公式経済相会合に出席。
16日	アグス財務相、来年4月より電力料金を10%引き上げる方針を表明（下記③）。
17日	インドネシア独立66周年。
18日	7月国内自動車販売台数は8万9,056台。前年比+23.52%、前月比+26.94%。
18日	7月国内二輪販売台数は73万7,809台。前年比+5.49%、前月比+11.99%。
9月 5日	8月の消費者物価上昇率は前年比4.79%、コア上昇率は同5.15%。前月比は0.93%の伸び。
5日	7月貿易統計発表。輸出高は174.25億ドル（前年比+39.5%）、輸入高160.63億ドル（同+27.2%）で、貿易収支は13.63億ドルの黒字。

① 大量高速公共交通システムの第1期事業の国際入札開始

大量高速公共交通システム(MRT)の建設・運営を担う州営公社マス・ラピッド・トランシット(MRT)ジャカルタは、2016年末開通を予定している第1期事業について、建設事業者選定のための国際入札を9月初旬より実施し、来年4月には事業者を公表すると発表した。同事業には円借款481億5,000万円の供与が決定済しており、本邦技術活用条件(STEP)として、主契約者には日本企業か日-インドネシア合弁企業を選定すること、合弁の場合は契約額の50%以上を日本企業が請け負う条件が付与されている。

② 中銀、外貨準備高を活用した国債買取り制度導入を発表

中央銀行は11日、外貨準備高を用いてインドネシア国債を買取る制度を導入する方針を発表した。ルピア相場や国債相場が政府の想定を超える水準となった場合、特別入札を通じて国債を買取るもので、為替相場の変動の抑制が期待されるほか、国債の大量売却による利回り上昇、政府の借入コストの拡大防止が見込まれる。市場は相場安定化に寄与する政策として概ね歓迎している。

③ 電気料金、来年4月に10%引き上げへ

アグス財務相は16日、国会に来年度予算案を提出した後の会見で、来年4月より電力料金を10%引き上げる方針を表明した。引き上げ幅は契約に応じて異なり、貧困層世帯は値上げの対象外となる。電力基本料金は昨年7月、6年半ぶりに平均10%引き上げられたばかり。財務省は今年度予算でも基本料金の15%引き上げを提案したが、経済界からの反発を受けて見送った経緯があり、今回の方針へも何らかの反発が予想される。

(ジャカルタ支店)

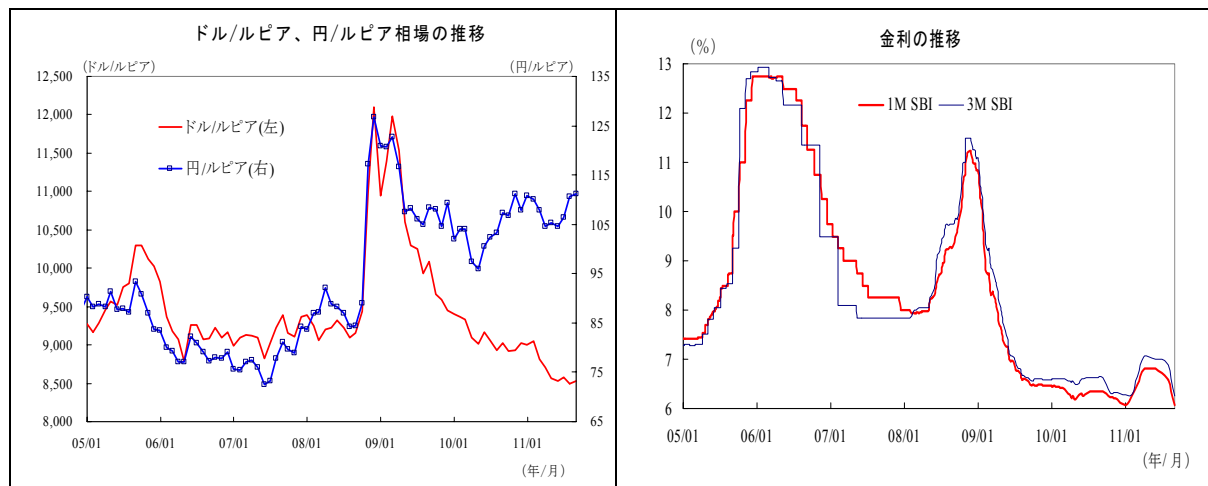
3. 市場動向

(1) 為替

8月の動向
7月のドル/ルピア相場は8495にてオープン。米債務上限問題に関し与野党の合意がなされたことが好感され、月初からリスク資産の買戻しが優勢となった。当地でもジャカルタ総合株式指数が史上最高値を更新し、4,193.556まで上伸する中、為替市場でもドル/ルピアは8455までルピアが買い進められた。しかし、米債務上限問題一服後は市場の関心が米景気減速懸念や欧州債務問題拡大懸念へとシフト、格付会社S&Pによる米国格付の引下げを受けて世界的にリスク回避の動きが強まると、当地でも海外投資家を中心に株式・債券市場からの資金流出が加速、為替市場でもルピア売りが優勢となり、ドル/ルピアは8500台後半までルピア安が進んだが、国有銀行を通じた中銀による介入と思しきルピア買いにより、ルピア安進行は阻まれた。その後は欧州債務問題に関して好悪材料が混在する中、ドル/ルピアは8500台前半で方向感なく推移したが、月末に向かつてはレバラン(イスラム断食明け)長期休暇を控えて、海外投資家を中心に既存株式・債券ポジションを手仕舞う動きが加速、為替市場でもルピア売りが加速し、ドル/ルピアは一時8595までルピア安が進んだが、ルピア売り一巡後は徐々に値を戻し、結局ドル/ルピアは8553でクローズとなった。
9月の展望
9月5日に発表された8月消費者物価上昇率は前年比4.79%と、前月(同4.61%)から反発した。特にコア指数は同5.15%と前月(4.55%)から急加速。レバラン(イスラム断食明け)を前に、衣類(金・宝石を含む)の価格が前年比+11.41%と大きく上昇したことが主因で、特に金価格の高騰が影響した模様。しかし、今回の物価上昇は季節要因による一過性のもとの見方が大勢で、相場への影響は特に見られておらず、中銀も8日に予定されている中銀総裁会合では様子見姿勢を示すものと思われる。一方、足許では米景気回復の見通しが立たず、欧州債務問題の深刻化に対する懸念が続く中、海外投資家による積極的なリスクテイクの動きは手控えられており、ドル/ルピアは短期的にはルピアを買いづらい展開が予想される。しかし、好調な経済成長や良好な財務状況、絶対金利の水準などを背景に、当地株式・債券市場が他市場と比較して高い優先順位を得ている状況は不変であり、中長期的には8400を目指すルピア高傾向を継続しよう。

(2) 金利

8月の動向
9日の中銀総裁会合では、中銀は予想通りに政策金利の据置きを決定した。短期金利市場では足許のインフレ率の落ち着きを背景に、オーバーナイト金利は5.80-6.00%レンジでの低め推移を続けた。FTK(中銀短期定期預金)金利にも低下圧力が掛かり続け、6カ月物金利は全月末の6.95%から6.46%へと、0.49%ポイント下落した。一方、債券市場では市場のリスク選好度が後退する局面でも底堅く推移、月を通じてじり高(利回りはじり安)に推移した。結局、2年債利回りは前月末比0.13%ポイント下落の5.30%、5年債は同0.34%ポイント下落の6.15%、10年債は同0.20%ポイント下落の6.84%、15年債は同0.34%ポイント下落の7.48%での越月となった。
9月の展望
8月消費者物価上昇率は反発したものの、一過性との見方から8日の中銀総裁会合では政策金利は据置かれる可能性が高く、長短にかけての金利低下圧力は継続しよう。特に高止まりしていたターム物短期金利は8月に全タームで0.50%ポイント近い下落を見せており、中銀としてもFTK(短期中銀定期)に対する利払負担軽減の為、インフレが落ち着いている間は金利を低め誘導したいとの思惑が垣間見える。一方、債券市場では足許こそ海外投資家を中心に買い控えムードが出ているものの、中長期的には緩やかに価格上昇(利回りは低下)を継続するものと思われ、イールドカーブは一層フラットニング化に向かおう。



		08/12	09/12	10/12	11/4	11/5	11/6	11/7	11/8	
為替	インドネシア中銀 (BI Reference Rate)	10,895	9,400	8,991	8,574	8,537	8,597	8,508	8,578	
	弊行カウンターレート (USD/IDR)	TTM	10,900	9,450	9,000	8,570	8,555	8,620	8,510	8,610
		Buying	10,500	9,150	8,700	8,270	8,255	8,320	8,210	8,310
		Selling	11,300	9,750	9,300	8,870	8,855	8,920	8,810	8,910
		Average TTM	11,218	9,430	9,011	8,637	8,545	8,547	8,522	8,519
	弊行カウンターレート (JPY/IDR)	TTM	120.84	102.43	110.70	105.15	106.01	106.95	109.38	111.38
Buying		115.13	98.07	105.71	100.24	101.04	101.96	104.19	106.13	
Selling		126.63	106.79	115.82	110.19	111.10	112.06	114.71	116.78	
Average TTM		123.04	105.36	108.23	103.71	105.37	106.28	107.34	110.38	
金利	インドネシア中銀									
	1M SBI	10.83	6.46	6.06	6.81	6.82	6.73	6.58	6.08	
	IDR 5Y	11.80	8.80	6.86	6.94	6.88	6.88	6.49	6.15	
IDR 10Y	11.90	10.05	7.90	7.68	7.39	7.55	7.04	6.84		

(ジャカルタ支店)

1. マクロ経済動向

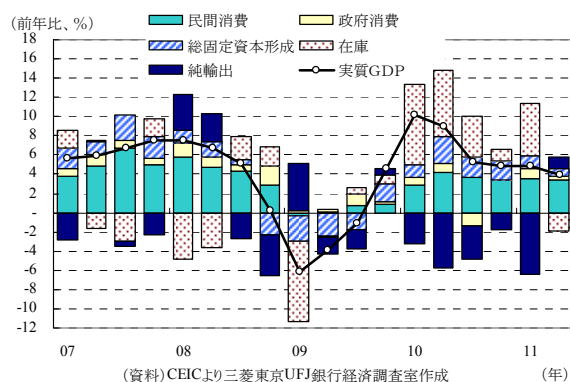
▶ **第2四半期の実質 GDP 成長率は前年比 4.0%へ鈍化**

第2四半期の実質 GDP 成長率は、前年比 4.0%と前期（同 4.9%）から鈍化した。東日本大震災後の部材調達難もあり、電子・電機、輸送機械などを中心に製造業の生産が伸び悩んだほか、一部設備メンテナンスなどの影響もあり、石油・天然ガスの生産が減少した。他方、需要項目別に見ると、民間消費（同+6.4%）が小幅鈍化しつつも高水準を維持するなど、内需は比較的堅調を維持している。また、輸出（同+4.1%）は、電子・電機が伸び悩むなか、パーム油および原油・石油精製品などの一次産品を中心に好調に推移し、外需がプラスに寄与、成長を下支えした。

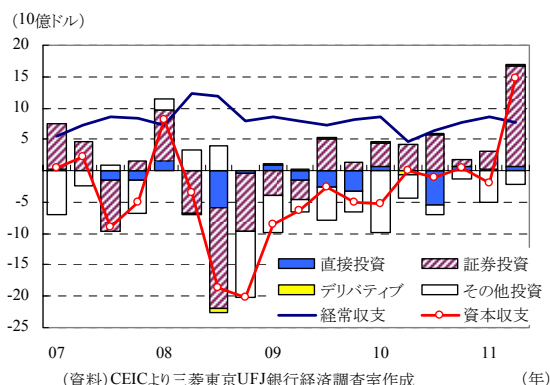
▶ **第2四半期の資本収支は 148 億ドル**

第2四半期の資本収支は 148 億ドル（前期：▲20 億ドル）と大幅黒字を計上した。特に、証券投資が 159 億ドルと 2010 年通年（150 億ドル）を上回る流入を記録した。一方、経常収支は、貿易黒字の縮小や海外への利子・配当金支払いの増加などを背景に、78 億ドルへ黒字幅がやや縮小した。

第1図：実質 GDP 成長率



第2図：資本収支



マレーシアの主要経済指標

	2008	2009	2010	10/7-9	10-12	11/1-3	4-6	11/5	11/6	11/7	11/8
名目GDP (10億ドル)	222	193	238								
人口 (100万人)	27.5	27.9	28.3								
1人あたりGDP (ドル)	8,072	6,912	8,422								
実質GDP成長率 (前年比、%)	(4.8)	(▲1.6)	(7.2)	(5.3)	(4.8)	(4.9)	(4.0)				
鉱工業生産指数 (前年比、%)	(0.7)	(▲7.7)	(7.4)	(4.2)	(4.0)	(2.4)	(▲1.6)	(▲5.6)	(1.0)		
自動車販売台数 (台)	548,115	536,905	605,156	152,134	151,907	158,621	138,771	46,045	41,790	50,252	
(前年比、%)	(12.5)	(▲2.1)	(12.7)	(3.7)	(9.3)	(7.6)	(▲9.7)	(▲9.5)	(▲22.6)	(▲6.0)	
消費者物価指数 (前年比、%)	(5.4)	(0.6)	(1.7)	(1.9)	(2.0)	(2.8)	(3.3)	(3.3)	(3.5)	(3.4)	
輸出 (FOB) (100万ドル)	199,535	157,428	198,937	50,337	52,942	54,619	56,415	18,284	18,930		
(前年比、%)	(13.4)	(▲21.1)	(26.4)	(23.2)	(13.3)	(15.8)	(16.3)	(13.7)	(16.9)		
輸入 (CIF) (100万ドル)	156,443	123,828	164,847	43,250	44,744	44,190	47,434	15,468	16,422		
(前年比、%)	(7.0)	(▲20.8)	(33.1)	(30.0)	(20.3)	(24.2)	(15.0)	(13.9)	(14.5)		
貿易収支 (100万ドル)	43,092	33,600	34,090	7,087	8,198	10,430	8,981	2,816	2,508		
経常収支 (100万ドル)	39,555	31,799	27,283	6,409	7,631	8,497	7,751				
外貨準備高 (除く金) (100万ドル)	91,157	95,397	104,857	99,206	104,857	112,161	132,563	131,073	132,563	133,672	
銀行間3か月金利 (%) ◎	3.37	2.17	2.98	2.93	2.98	3.04	3.29	3.23	3.29	3.29	3.27
為替 (リンギ/ドル) *	3.333	3.525	3.219	3.153	3.115	3.047	3.019	3.013	3.030	2.995	2.985
株価指数◎	876.8	1,272.8	1,518.9	1,463.5	1,518.9	1,545.1	1,579.1	1,558.3	1,579.1	1,548.8	1,447.3

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

(経済調査室シンガポール駐在)

2. 政治・経済・企業トピックス

日付	トピックス
8月4日	マレーシア首相府・業績・管理・調達局、クアラルンプールとシンガポールを結ぶ高速鉄道整備事業に関する初期調査が8月19日に完了すると発表。
8月4日	業績・管理・調達局、国家主要成果領域の進捗を発表(下記①)。
8月4日	通産省、6月の貿易統計(速報値)を発表。輸出は前年比+8.6%の574億リンギ、輸入は同+6.3%の498億リンギ。この結果、貿易収支は76億リンギの黒字。
8月10日	統計局、6月の製造業売上高(速報値)は前年比+12.9%の5,085億リンギ。増加ペースは前月(同+7.5%、改定値)から加速。
8月10日	ナジブ首相、自身のブログで、2012年政府予算案で物価上昇対策に焦点を当てる考えを明らかに(下記②)。
8月10日	統計局、6月の鉱工業生産指数(速報値)は前年比+1.0%。3カ月ぶりに前年比プラスへ浮上。
8月10日	マレーシア・パーム油委員会(MPOB)、7月のパーム油統計(速報値)、同月の粗パーム油(CPO)生産量は前年比+15.3%の175万1,264トン、粗パーム核油(CPKO)の生産量は同+13.5%の20万2,907トン。
8月9日	証券委員会(SC)、証券ブローカーなどのアウトソーシング(外部委託)に関する規制を緩和する内容の改正ガイドラインを発表。
8月17日	マレーシア中央銀行、2011年第2四半期の実質GDP成長率は前年比+4.0%。
8月17日	統計局、7月の消費者物価上昇率は前年比+3.4%。上昇率は6月(同3.5%)を下回るペース。3月以降、5カ月連続でCPI上昇率は3%台で推移。
8月17日	統計局、6月の製造業売上高は前年比+12.9%の508億リンギ。前月比では6.8%。
8月18日	統計局、2011年6月の景気動向指数(05年=100)によると、景気の先行きを示す先行指数は前月比+0.4%の110.8。また、景気の現状を示す一致指数は前月比+1.1%の114.5。
8月19日	投資開発庁(MIDA)、2011年上期の製造業投資認可実績のうち、金額ベースでは日本が34億リンギでトップ(下記③)。
8月22日	マレーシア自動車協会(MAA)、2011年7月の新車販売台数(速報値)は前年比▲6.0%の5万252台、生産台数は同▲7.8%の5万3,453台。
8月22日	統計局、2011年6月の失業率は前月から0.2%ポイント上昇の3.2%。前年同月からは0.4%ポイント低下。
8月22日	中央銀行、15日時点の外貨準備高は、7月29日時点から7億ドル増加し1,361億ドル。
8月22日	統計局、2009年の製造業の総生産額は前年比▲10.7%の7,300億リンギ。
8月26日	マレーシア中央銀行、7月末時点のM3は前年比+11.6%。
8月27日	統計局、7月の生産者物価指数(PPII、2005年=100)は、前年比+10.8%の129.0ポイント。

① 業績管理調達局、国家主要成果領域の進捗を発表

8月4日、業績・管理・調達局(PEMANDU)は、「政府変革計画(GTP)」で集中的な改善を目指す主要6領域の2011年上期の進捗状況を発表した。具体的には、「地方部でのインフラ改善」で道路敷設目標905.12kmのうち上期に52%が完成したほか、「低所得者層の生活水準の向上」では、11年中に女性企業家1,000人の育成を目指すなか、6月までに430人の女性企業家が誕生したことが報告された。

② 12年予算案では物価対策が焦点に

8月10日、ナジブ首相は自身のブログで、2012年政府予算案で物価上昇対策に焦点を当てる考えを明らかにした。8月21日には、2012年政府予算案の議会提出に合わせ、物価上昇への対応として、月収3,000リンギ未満の層への生活支援策を発表すると公表した。

③ 上期の製造業外国投資認可額、1位は日本の34億リンギ

8月19日、マレーシア投資開発庁(MIDA)の2011年上期の製造業投資認可実績を発表した。これによると認可プロジェクト数は453件で、総額は286億リンギだった。国・地域別には日本が1位で34億リンギ、以下、米国(23億リンギ)、シンガポール(14億リンギ)、オランダ(12億リンギ)、台湾(12億リンギ)が続いた。

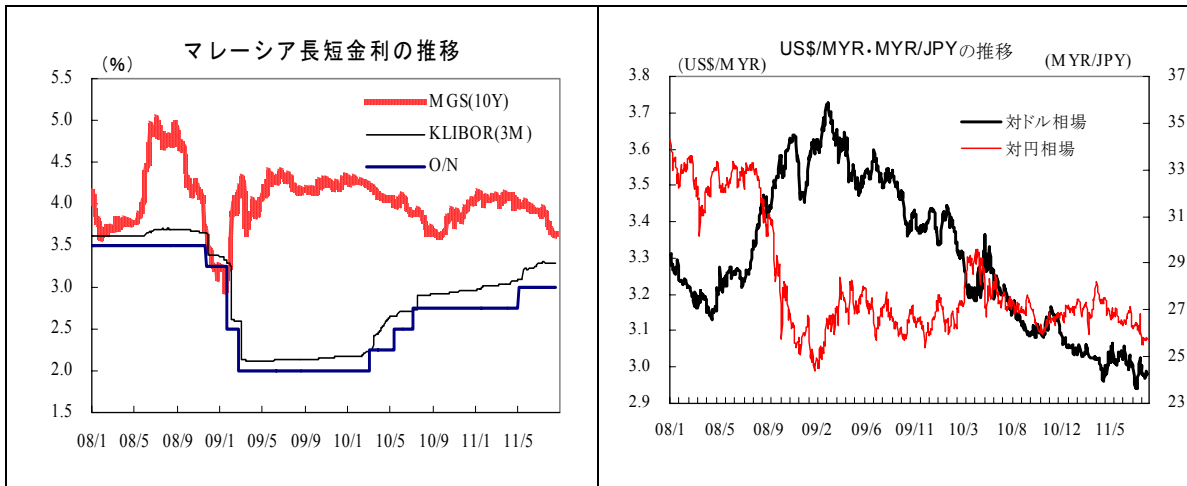
(マレーシア三菱東京UFJ銀行)

3. 市場動向
(1) 為替

<p>8月の動向</p> <p>2.96台でスタートした前月のリングgit相場は、世界経済減速の懸念が高まり株価が急落するとリングgitも下落。更に、米国価格下げが発表されるとリスク回避の動きが加速し、リングgitは2.94近辺から3.05近辺まで1,000ポイン超の下落となった。しかし、FOMC（米連邦公開市場委員会）での金融緩和を2013年半ばまで維持するとの発表に、ドル安・株高の流れとなりリングgitは大きく値を戻す展開となった。その後は2.96-3.00のレンジの中で、株価や金価格の動きを見ながら上下する方向感のない動きが続いた。前月発表されたマレーシアの経済指標は、6月の鉱工業生産指数が前年比+1.0%と前月の同▲5.6%（改定値）から大幅に改善。7月の消費者物価上昇率は前年比+3.4%と6月（同3.5%）を下回った。</p>
<p>9月の展望（2.9400～3.0400）</p> <p>今月のリングgit相場は外部要因に左右される展開が続き、方向感のない取引を予想。市場の混乱はまだ続くと思われ、株価やドルの動向を見ながらリングgit相場は上下しよう。2011年第2四半期の実質GDP成長率は前年比4.0%と、前期（同4.9%）から鈍化し、政府予想の2011年成長率（同5.0-6.0%）達成に不透明がでてきている。日本の震災や欧米での景気減速から輸出を中心に今後も厳しい見通しとなっていることから、これ以上のリングgit高は政府としても避けたいところであろう。一方で7月の消費者物価上昇率は前年比3.5%と、前月（同3.4%）から鈍化しており、インフレ圧力の高まりも一段落していることから、利上げ観測は後退、金利先高感からくるリングgit買い圧力は低下しよう。一方で、欧州債務問題や米景気減速懸念は払拭されておらず、リスク志向も回復とはとてもいえない状況にあり、暫くは神経質な動きが継続すると思われ、リングgitも上下に振れやすい展開が続こう。</p>

(2) 金利

<p>8月の動向</p> <p>前月のリングgit金利は、短期・長期ともに下落した。ムスタバ通産相が「欧米の債務問題が長引けばマレーシア経済が減速する恐れがあるとして、利上げを控えるべきだ」との発言が伝わったこともあり、短期金利は2010年3月の利上げ開始以降月間ベースで初めて下落。一方、長期金利は世界的な長期金利下落の影響で、大きく下落した。短期金利であるKLIBOR3カ月物は前月末比▲0.02%ポイントの3.27%、長期金利である10年物国債金利は前月末比▲0.21%ポイントの3.65%となった。</p>
<p>9月の展望</p> <p>今月のリングgit金利について、短期・長期とも横這い推移を予想。世界経済回復へ不安が長期化していることが、マレーシア経済の先行きに不透明感を落としており、11年後半のマレーシア成長率予想が下方修正されている。インフレ動向も沈静化の兆しが見られることから、次回9月の金融政策委員会では利上げ見送り予想が大勢を占めており、短期金利は上昇一服となろう。長期金利についてもこのところの下落幅が大きかったことから、一旦下げ止まりを予想。</p>



		10/8	11/3	11/6	11/7	11/8	11/9 (予想)
為替 (月末値)	USD/MYR	3.1385	3.0255	3.0200	2.9670	2.9815	2.9400 ~ 3.0400
	MYR/JPY	27.12	27.38	26.63	26.15	25.71	25.50-26.50
金利	O/N	2.75	2.75	3.00	3.00	3.00	3.00
	KLIBOR(3カ月物)	2.92	3.04	3.29	3.29	3.27	3.25-3.30
	国債 (MGS) 10年物	3.69	4.10	3.93	3.86	3.65	3.50-3.80

(マレーシア三菱東京UFJ銀行)

1.マクロ経済動向

➤ **第2四半期の実質 GDP 成長率は前年比 3.4%へ鈍化**

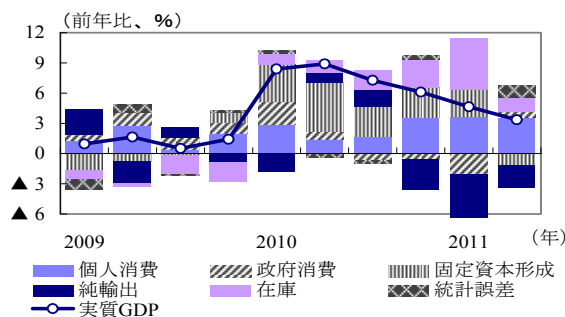
第2四半期の実質 GDP 成長率は前年比 3.4%と、前期（同 4.6%）から鈍化した。フィリピン経済の成長ペースは、2010年第2四半期（同+8.9%）をピークに減速している。需要項目別にみると、個人消費（同+5.4%）は底堅い伸びが続いたものの、固定資本形成（同▲5.7%）が7四半期ぶりにマイナスに転じたほか、在庫投資のプラス寄与度が縮小した。

➤ **第2四半期の企業信頼感指数は3四半期ぶりに改善**

第2四半期の企業信頼感指数（DI）^(注)のうち、現況指数は34.1ポイントと、3四半期ぶりに上昇に転じた。業種別には、ウェイトの大きい卸・小売業（30.4ポイント）、サービス業（40.2ポイント）が改善し、全体を押し上げた。

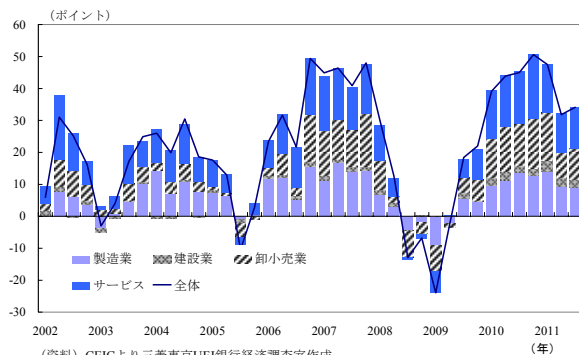
（注）同指数は「改善」と答えた企業の割合から、「悪化」と答えた企業の割合を引いて算出したもの。ゼロが景況感の分岐点となる。

第1図：実質 GDP 成長率



（注）2008年第1四半期より2000年基準。
（資料）CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：企業信頼感・現況指数



（資料）CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

フィリピンの主要経済指標

	2008	2009	2010	10/7-9	10/10-12	11/1-3	11/4-6	11/5	11/6	11/7	11/8
名目GDP（10億ドル）	167	161	189								
人口（100万人）	90.5	92.2	94.0								
1人あたりGDP（ドル）	1,848	1,746	2,008								
実質GDP成長率（前年比、%）	(3.7)	(1.1)	(7.6)	(7.3)	(6.1)	(4.6)	(3.4)				
製造業生産指数（前年比、%）	(4.4)	(▲13.2)	(16.9)	(12.9)	(9.0)	(10.0)	(3.5)	(4.0)	(2.7)		
国内自動車販売（台）	124,449	132,444	168,490	44,754	41,589	36,293	33,707	10,913	10,978	11,550	
（前年比、%）	(5.6)	(6.4)	(27.2)	(33.7)	(6.5)	(▲6.2)	(▲22.4)	(▲22.0)	(▲27.7)	(▲27.7)	
消費者物価指数（前年比、%）	(9.3)	(3.2)	(3.8)	(3.8)	(3.0)	(4.1)	(4.5)	(4.5)	(4.6)	(4.6)	(4.3)
輸出（FOB）（100万ドル）	49,078	38,436	51,498	14,620	13,136	12,219	12,538	4,108	4,128		
（前年比、%）	(▲2.8)	(▲21.7)	(34.0)	(40.3)	(21.8)	(7.8)	(1.0)	(▲3.1)	(▲9.4)		
輸入（CIF）（100万ドル）	56,746	43,092	54,933	13,746	14,809	15,612	14,889	4,888	4,503		
（前年比、%）	(2.2)	(▲24.1)	(27.5)	(21.5)	(29.9)	(22.2)	(9.4)	(1.6)	(6.6)		
貿易収支（100万ドル）	▲7,669	▲4,656	▲3,435	874	▲1,674	▲3,394	▲2,351	▲780	▲376		
経常収支（100万ドル）	3,627	9,358	8,465	3,307	2,172	933					
外貨準備高（除く金）（100万ドル）	33,193	38,783	55,363	46,360	55,363	58,903	61,379	61,264	61,379	64,208	
TBレート金利 ◎	6.1	3.9	0.8	4.0	0.8	1.1	2.9	2.3	2.9	2.3	1.0
為替（ペソ/ドル）*	44.32	47.68	45.09	45.22	43.62	43.79	43.24	43.14	43.41	42.75	42.40
株価指数 ◎	1872.9	3052.7	4201.1	4100.1	4201.1	4055.1	4291.2	4244.6	4291.2	4503.6	4348.5

（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	トピックス
8月3日	6月の財政収支は76億90百万ペソの赤字（下記①）。
5日	7月の消費者物価上昇率（2000年基準）は同+4.6%で前月から横ばい。事前マーケット予想中心値は同+4.9%であったことから、インフレが予想よりも落ち着いていることが示された。なお、2006前基準では前年比5.1%と、前月（同+5.2%）から小幅鈍化。
5日	7月の外貨準備高は約710億ドルと、初めて700億ドル台を上回った。引き続き為替介入によるドル買いが増加の主因。これは短期対外債務の6.1倍の水準。
10日	6月の輸出（速報値）は前年比▲10.2%と、前月（同▲3.1%）からのマイナス幅が拡大。
10日	6月のマネーサプライ（M3）は前年比+11.4%となり、5月（同+8.0%）から加速、2010年4月以来の高い伸びとなった。
10日	5月の海外直接投資（FDI）は純流入額が1億62百万ドルと、前月の81百万ドルから増加。1月からの累計値は7億14百万ドル、前年比+15%。
10日	6月の商業銀行貸出残高は前年比+18.8%（中銀とのリバースレポを除く）と高い伸びになった。前月の実績値は同+18.8%から同+17.4%へ下方修正された。
11日	7月の外国人証券投資は3億ドルの純流入。5月から3カ月連続の減少であるが、1月からのトータルでの純流入額26億60百万ドルは昨年同期における金額の約3倍。
15日	6月OFW送金は前年比+7.0%（下記②）。
19日	7月の国際収支（BOP）は12億70百万ドルの黒字となり、6月（2億22百万ドル）から黒字幅拡大。
25日	6月の輸入は45億3百万ドル、前年比+6.6%。前月（同+1.6%）から伸びが加速。
25日	7月の財政収支は246億80百万ペソの赤字（下記①）。
31日	第2四半期の実質GDP成長率は前年比3.4%へ鈍化。

①財政収支は6、7月ともに赤字となるも赤字幅は縮小

財政収支は6月に76億90百万ペソの赤字、7月に264億80百万ペソの赤字となった。1～7月からの累計では437億ペソの赤字と、年間上限目標額（1,520億ペソ）を大幅に下回る水準にとどまった。このところ主要格付機関によるフィリピンの評価が向上しているが、その背景には財務状況の改善がある。足元の動きはこうした動きを裏付ける形となった。フィリピンは来年度の財政赤字額をGDP比2.6%以内に抑制し、2013年～2016年は同2.0%を維持することを目標としている。

②6月の海外労働者送金は前年比+7.0%、1月以来の高い伸び

6月の海外労働者送金（OFW）は前年比+7.0%と、今年1月以来の高い伸びを記録した。金額ベースでは117億40百万ドルと過去最高額に達した。この結果、1-6月期の累計は96億ドル、前年比+6.3%となった。年初来、中東・北アフリカ情勢の混乱、欧州債務危機、本邦大震災等などネガティブなインパクトがあったことを考慮すると、底堅い流入が続いているといえる。

（マニラ支店）

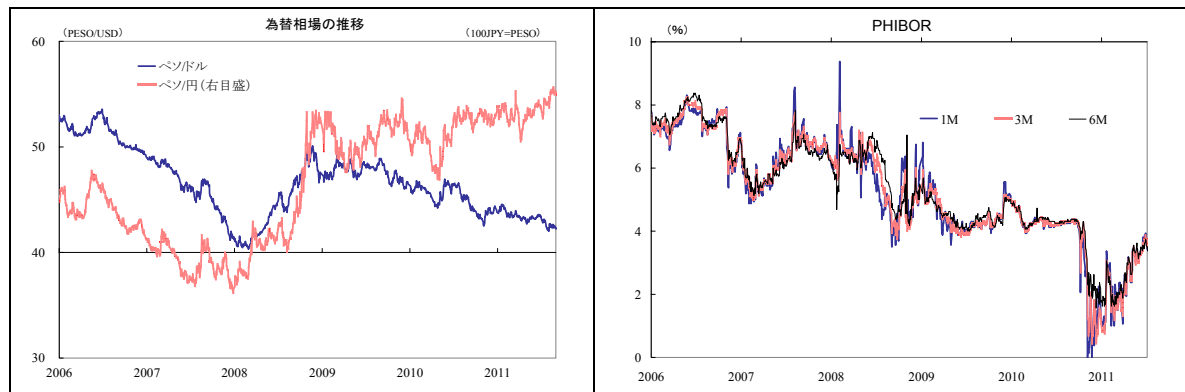
3. 市場動向

(1) 為替

<p>8月の動向 (8月のレンジ : 41.90~42.79)</p> <p>8月のペソ相場は月初に41ペソ台に突入したものの、その後小反落、42ペソ前半半の底堅い展開となった。月初の寄り付きは前月末対比0.04ペソ高となる42.100。懸案となっていた米国債務の上限問題に関して、期限である2日を目前にして米議会が債務上限引き上げで合意との報道がなされ、マーケットはポジティブに反応。当地でも1日に株式市場(PSE)が史上初めて4,500台まで上昇するなどリスク選好が優勢な展開に、ペソは2008年4月以来となる高値41.900まで上伸した。しかしながらこのリスク選好は持続せず、同週末に格付会社による米国の格下げが発表されると主要株価が急落するなど、マーケットは混乱の様相を呈し、それまでのリスク選好が一転してリスク回避の動きとなった。こうした混乱は当地マーケットにも波及し、9日にはPSEが急落、月初の史上最高値からの下落幅は10%近くにも及び、ペソも月間最安値となる42.790まで下落した。その後は、米国FOMCにおける『超低金利政策を2013年まで継続する』とのコメントやECBによる域内国債の大規模な買い入れ報道などを背景にマーケットは徐々に落ち着きを取り戻し、ペソも42ペソ前半半まで買い戻される展開となった。月末31日に発表された第2四半期の実質GDP成長率は前年比3.4%とマーケット予想を大きく下回る内容ながら、ペソ相場への大きな影響はなく、ペソは42.280での今月引けとなった。</p>
<p>9月の展望 (9月の予想レンジ : 41.85~42.70)</p> <p>今月のペソ相場は引き続きペソが堅調な展開を予想する。先月は米国格下げの報を受けたマーケットの混乱により、ペソが一時的に反落する場面も見られたが、月末にかけて42ペソ前半半まで戻すなど、最近のペソ相場は値を下げる場面でも下値の堅さが目立つ。これは新興国と先進国における成長格差を背景とした海外からの証券投資が引き続き流入しており、多少のリスク回避局面があったとしても大きな流れが変わることが無いと思われる。実際に、発表されている直近の証券投資も高水準で推移している。また、今年に入ってからの中近東における不安定な政治状況や欧州債務危機等のネガティブな要素に関わらず、OFW(海外フィリピン人労働者)からの送金が意外なほど堅調に推移していることもペソ相場をサポートしている。目先ペソが大崩れする要素は見出し難く、41ペソ後半から42ペソ前半半での堅調推移を予想する。</p>

(2) 金利

<p>8月の動向</p> <p>8月のペソ金利は短期並びに長期金利とも大幅な低下となった。最近の欧米景気回復への懸念から原油価格が低下しており、足元のインフレ懸念が後退していることから、従来の主流な見方であった年末までに追加での0.5%金利引き上げとの見方が修正されつつある。また、欧州債務危機への懸念の高まりも相俟って、当地においてもドルの需給が逼迫する傾向にあり、スワップを通じたドルの調達意欲の高まりがペソのマーケットへの供給を潤沢にしている面もあり、短期金利指標であるPHIBORは急落。3カ月物金利は月初の3.3125%から月末には0.8125%と、今年の1月13日以来の低水準となった。欧州危機を初めとするリスクへの懸念の高まりは債券市場にも波及し、定例の入札等では特に期間の短めの債券に旺盛な需要が集まり、国債INDEXであるPDST-Fも全期間で金利が低下。22日に実施された定例のT-Bill入札では、91日物の平均落札利回りが前回8日の2.073%から急落の0.979%となり、1%を下回る結果となった。</p>
<p>9月の展望</p> <p>8月のペソ金利は思わぬ急低下となった。原油価格の低下によるインフレの落ち着き、国内のドル需給の逼迫、安全資産である国債、それも短期国債への旺盛な需要と、何れも昨今の世界景気回復への不透明感、懸念が背景となっている。特に短期金利の低下が急であったことから今月は多少の調整が入ることが予想されるが、上述の要因は直ぐに解決可能な問題では無いことから、引き続き金利抑制の要因として残ろう。8日に開催が予定されている中銀の金融理事会では政策金利の据え置き観測が濃厚であるが、年末までの中銀のスタンスを測る上で、理事会終了後のコメントが注目される。</p>



		Mar-11	May-11	Jun-11	Aug-11	Sep-11(予想)	
為替	比中銀(BSP) Reference Rate (JPY/PHP)	0.5241	0.5348	0.5387	0.5545		
	Philippines Dealing System Rate (USD/PHP)	Open	43.500	42.710	43.210	42.100	
		High	44.020	43.600	43.660	42.790	42.700
		Low	43.250	42.635	43.115	41.900	41.850
Close		43.350	43.250	43.330	42.280		
金利	中銀レート	4.25	4.50	4.50	4.50	4.50	
	PHIBOR (1M)	2.1250	3.0625	3.7500	0.6875	1.50%-3.00%	
	コールローンレート	4.3750	4.6875	4.6250	4.7188	4.50%-5.00%	
	91日物政府債	1.2231	2.6923	3.1038	1.1077	1.50-2.50%	

(マニラ支店)

1. マクロ経済動向

➤ 7月の製造業生産は前年比+7.4%

7月の製造業生産指数は、前年比+7.4%と伸びが鈍化した。バイオ医薬品(同+46.8%)が2カ月連続で二桁の高い伸びを記録したものの、エレクトロニクス(同▲18.2%)の低迷が下押しした。バイオ医薬品を除く製造業生産指数は同▲6.9%と2009年9月以来の前年割れとなった。

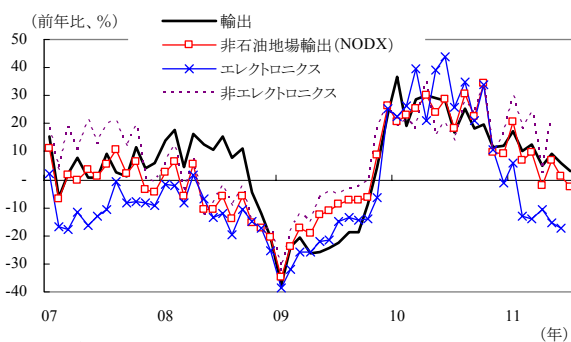
➤ 7月の非石油地場輸出(NODX)は前年比▲2.8%

7月の非石油地場輸出(NODX)は前年比▲2.8%と4カ月ぶりの前年割れとなった。医薬品や精密機械などが拡大したものの、IC、ディスクドライブ、パソコン部品など電子製品(同▲16.9%)の低迷が下押しした。一方、石油輸出は堅調に推移し、輸出全体では同+3.2%とプラスの伸びを維持した。

➤ 7月の消費者物価上昇率は前年比5.4%

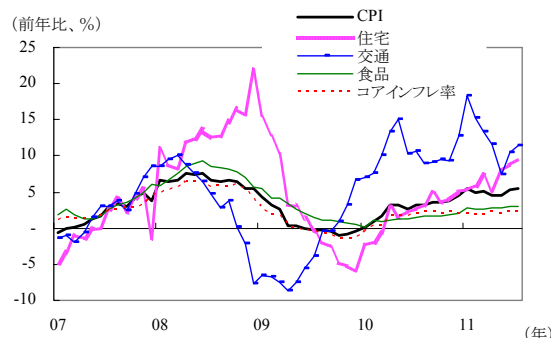
7月の消費者物価上昇率は、前年比5.4%(前月:同5.2%)へ伸びが加速した。自動車や住宅価格の上昇に加え、電気料金値上げ(平均6.8%)などが押し上げ要因となった。ただし、コアインフレ率は同2.2%と引き続き低位安定を維持した。

第1図: 輸出動向



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図: 消費者物価上昇率



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

シンガポールの主要経済指標

	2008	2009	2010	10/7-9	10-12	11/1-3	4-6	11/5	11/6	11/7	11/8
名目GDP (10億ドル)	189	183	223								
人口 (100万人)	4.84	4.99	5.07								
1人あたりGDP (ドル)	39,131	36,740	43,925								
実質GDP成長率 (前年比、%)	(1.5)	(▲0.8)	(14.5)	(10.5)	(12.0)	(9.3)	(0.9)				
製造業生産指数 (前年比、%)	(▲4.2)	(▲4.2)	(29.7)	(13.7)	(25.7)	(16.5)	(▲5.9)	(▲16.2)	(10.7)	(7.4)	
実質小売売上高指数 (前年比、%)	(▲1.7)	(▲9.3)	(▲2.5)	(▲1.6)	(▲1.0)	(▲4.9)	(7.4)	(7.5)	(8.6)		
消費者物価指数 (前年比、%)	(6.6)	(0.6)	(2.8)	(3.4)	(4.0)	(5.2)	(4.7)	(4.5)	(5.2)	(5.4)	
輸出 (FOB) (100万Sドル)	476,762	391,127	478,879	125,050	123,762	124,650	128,281	42,257	43,442	42,132	
(前年比、%)	(5.8)	(▲18.0)	(22.4)	(20.0)	(14.5)	(13.4)	(6.8)	(9.4)	(6.0)	(3.2)	
輸入 (CIF) (100万Sドル)	450,893	356,301	423,231	109,291	106,756	110,071	116,278	39,281	38,841	36,705	
(前年比、%)	(13.9)	(▲21.0)	(18.8)	(15.6)	(9.7)	(10.2)	(8.4)	(18.0)	(3.6)	(▲3.8)	
貿易収支 (100万Sドル)	25,870	34,811	55,648	15,760	17,006	14,579	12,004	2,975	4,601	5,427	
経常収支 (100万ドル)	27,620	34,905	49,454	14,093	12,064	13,529	11,619				
外貨準備高 (除く金) (100万\$)	174,196	187,809	225,754	214,662	225,754	234,205	242,287	239,943	242,287		
SIBOR3カ月 (Sドル、%)◎	1.00	0.69	0.44	0.50	0.44	0.44	0.44	0.44	0.44	0.44	0.31
為替 (Sドル/USドル)*	1.415	1.455	1.364	1.357	1.303	1.278	1.240	1.237	1.235	1.217	1.209
株価指数◎	1,761.6	2,897.6	3,190.0	3,097.6	3,190.0	3,105.9	3,120.4	3,159.9	3,120.4	3,189.3	2,885.3

(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
8月5日	8月前半の自動車所有権書(COE)入札価格、全ての車種で下落。
10日	第2四半期の実質GDP成長率(改定値)は前年比0.9%。
13日	6月の実質小売売上高は前年比+8.6%(除く自動車では同+7.9%)。
14日	リー首相、建国記念日集会で施政方針演説(下記①)。
15日	住宅開発局(HDB)、公営住宅(HDBフラット)購入資格所得上限を引き上げ。
16日	7月の民間住宅販売戸数は1,954戸(前月比+40.2%)。 人材開発省(MOM)、就労ビザ(EP)の発給条件見直しを発表(下記①)。
17日	7月の非石油地場輸出(NODX)は前年比▲2.8%。
18日	8月後半の自動車所有権書(COE)入札価格、二輪車および小型車が値上がり。
23日	7月の消費者物価上昇率は前年比5.4%。
26日	7月の製造業生産は前年比+7.4%。
27日	大統領選挙でトニー・タン・ケンヤム元副首相が僅差で当選。
31日	政府、不動産開発税(DC)を引き上げ(下記②)。

①リー首相、独立記念日集会で施政方針演説

8月14日、リー・シェンロン首相は、独立記念日集会における施政方針演説の中で、与党・人民行動党(PAP)支持率が低下した5月の総選挙結果を踏まえ、住宅、教育、雇用の3分野でシンガポール国民を優先する方針を表明した。住宅については、公団住宅(HDBフラット)の供給を増やすほか、HDBフラットを購入できる世帯所得の上限を引き上げる(通常のHDBフラットの場合、月額8,000Sドル→1万Sドル)方針を示した。また、雇用については、若年層の就労機会創出に向け、中間管理職以下のレベルの外国人に対する「外国人就業許可証(EP)」について、基準月収の引き上げおよび学歴要件を強化する方針を示した。このほか、国民の高等教育機会の拡充に向け、今後4年間で新設する2,000の大学への入学は国民に限定し、外国人留学生数を現状水準に抑えるとした。

16日には、人材開発省(MOM)が、EP発給要件見直しの詳細を発表。Q1(専門職対象)については、基準月収を現行の2,800Sドルから3,000Sドルへ引き上げるとともに学歴及び職歴の審査を厳格化。P2(技術職対象)については、4,000Sドルから4,500Sドルへ引き上げるとした(2012年1月実施)。

②政府、不動産開発税(DC)を大幅引き上げ

8月31日、国家開発省は、不動産開発税(DC)(適用対象期間は2011年9月1日から2012年2月末まで)の改定内容を公表した。不動産取引価格の上昇を受け、各用途で大幅に税率を引き上げた。用途別では、特に工業用地が平均31%と2007年9月以来の大幅引き上げとなったほか、商業用途(オフィス、店舗)が平均22%、土地付き住宅が平均17%、集合住宅(土地なし)が平均12%、ホテル・病院についても平均7%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

8月の動向～米経済指標の結果を受けて弱含むも以降は反発(レンジ: 1.2001-1.2280)

8月のシンガポールドルは米経済指標の結果を受けて弱含むも月末にかけて底堅く推移。月初1.20台前半でスタートしたSGDは、ISM製造業景況指数や雇用統計をはじめとする米経済指標が立て続けに市場予想を下回ると、米国経済弱含みによる米ドル売りリスク回避の米ドル買いが拮抗した展開となったが、日本政府により円売り米ドル買い介入が実施され、米ドル高が進むと、1.22台後半まで下落。しかし9日(火)にFRBが時間軸効果強化策を打ち出すと地合は一変し、米ドル売り加速の流れから1.20台後半へ急反発。ただし、為替先物のスワップポイントのマイナス幅が拡大し、SGD保有コストが強まる中、1.20丁度近辺では上値が重いことが確認されると、18日(金)に米フィラデルフィア連銀景況指数が景気後退を示唆する水準まで低下したことを受けて今度はリスク回避姿勢の高まりから一時的に1.22丁度近辺まで下落する場面もあった。その後は26日(金)に注目されたFRBバーナンキ議長講演で金融追加緩和の具体策に踏み込まなかったことが、逆に市場に米景気に対する安心感につながり、月末にかけてSGDは高値圏での推移となり、結局1.20台半ばで月を終えた。

9月の展望～高値圏レンジ相場(1ヶ月予想レンジ: 1.1800-1.2300、3ヶ月予想レンジ: 1.1700-1.2400)

9月のSGDは高値圏でのレンジ推移を見込む。先月発表された米主要経済指標の多くが市場予想を下回り、リスク回避姿勢が高まったものの、バーナンキ議長が现阶段で金融追加緩和を示唆しなかったことでリスク回避姿勢が後退し、直近の株高もそれを裏付ける動きとなっている。また、先月はリスク回避姿勢が高まる中、国債AAA格付、經常収支黒字を誇るシンガポールドルが逃避通貨として買われる場面も見られており、どちらにせよSGDは底堅く推移するものと考えられる。シンガポール国内の状況としても、直近の消費者物価指数(CPI)が市場予想を上回っており、当局の通貨高誘導政策が続くことも、SGDの値動きを支えるだろう。ただし、先月発表された米フィラデルフィア連銀景況指数が景気後退を示唆する水準まで下落し、50割れを避けたISMについても項目別には雇用指数をはじめとして弱い結果となっているものもあることから、マクロ経済環境の好転により上値を切り上げていくことは考えづらく、上値も限定的なものに止まる見込み。

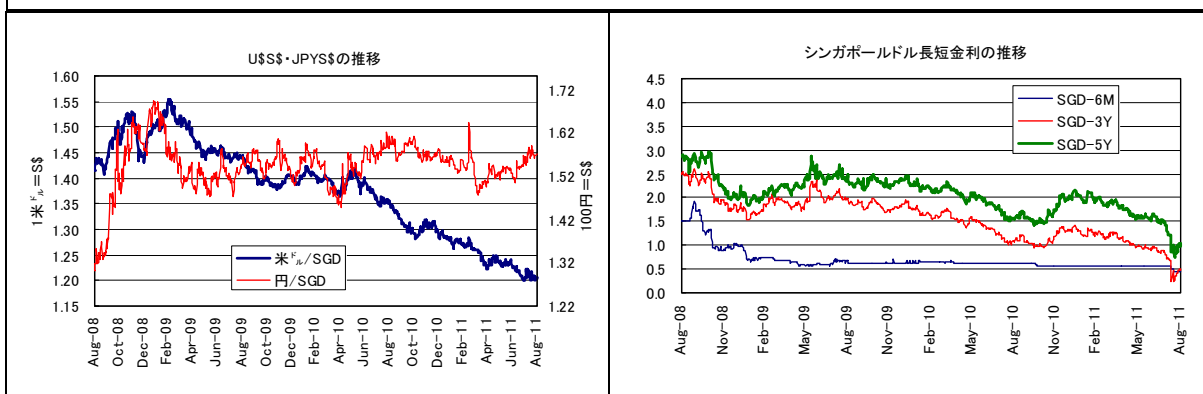
(2) 金利

8月の動向

8月のSGD金利は低下。9日(火)にFRBが金融政策で時間軸効果の強化に踏み切ると、米ドル安を受けた急激な通貨高を防ぐため当局が従来プラス金利を維持するために実施していた為替先物の自国通貨売り介入を急激な資本流入を防ぐために緩和。これにより指標短期金利であるSOR(Swap Offered Rate)がマイナスに転じ、これまで横這推移していたSIBORも急低下した。一方、長期金利も米主要経済指標が総じて弱含み米国債利回り低下に連れて大幅低下。結局、SGD3ヶ月SIBORは前月末比▲9bpの0.35%、10年スワップレートは同比▲40bpの2.02%で引けた。

9月の展望

9月のSGD金利は横這い推移を予想。先月はSORがマイナスに転じたことでこれまで低位安定していた短期金利が下落。しかしながら金融管理局(MAS)は短期金融市場に対して特別な措置を講じる必要はないとの立場を示している。一方、長期金利についてもFRBによる追加緩和への期待や米国のファンダメンタルズの不透明感によって低位安定を見込む。



		10/12	11/3	11/6	11/7	11/8	11/9 (予想)	11/12 (予想)	
為替	弊行カウンターレート (USD/SGD) (月末)	TTM	1.2881	1.2606	1.2316	1.2033	1.2068		
		Buying	1.2781	1.2506	1.2216	1.1933	1.1968		
		Selling	1.2981	1.2706	1.2416	1.2133	1.2168		
	月末終値	USD/SGD	1.2820	1.2604	1.2280	1.2025	1.2036	1.1800- 1.2300	1.1700- 1.2400
		JPY/SGD	1.5789	1.5148	1.5245	1.5494	1.5705	1.4800- 1.5800	1.4500- 1.6000

(アセアン金融市場部)

1. マクロ経済動向

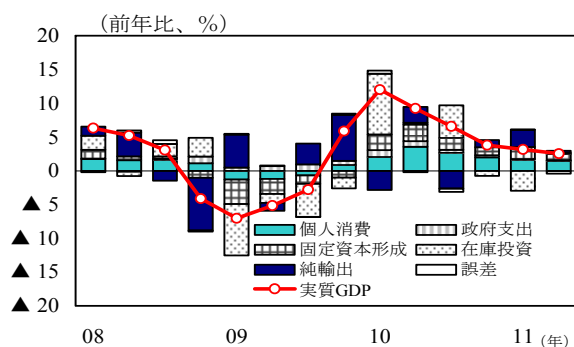
➤ **第2四半期の実質GDP成長率は前年比2.6%へ鈍化**

第2四半期の実質GDP成長率は前年比2.6%と、前期(同3.2%、改定値)から鈍化した。前期比では▲0.2%と3四半期ぶりにマイナスの伸びに転じた。需要項目別にみると、輸入(前年比+14.9%)は前期並みの伸びを維持したが、輸出(同+11.8%)が鈍化し、純輸出のプラス寄与度が縮小した。また、個人消費(同+2.8%)、総固定資本形成(同+4.1%)が前期の伸びを下回った。この結果を受け、政府は2011年の成長率見通しを5月時点の前年比3.5~4.5%から同3.5~4.0%へ下方修正した。

➤ **8月の消費者物価上昇率は前年比4.3%**

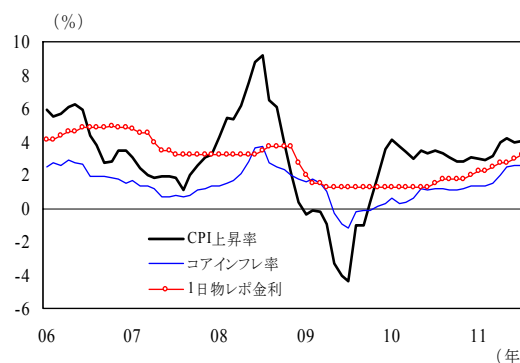
8月の消費者物価上昇率は前年比4.3%と、前月(同4.1%)から加速した。また、コア上昇率も同2.8%へ伸びを高め、中銀の目標(0.5~3.0%)の上限に近づいた。商務省は8月に実施された燃料価格引下げの効果が9月以降に顕在化するため、年末にかけて物価は安定するとの見方を示している。

第1図：実質GDP成長率



(資料) NESDBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：消費者物価上昇率



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

タイの主要経済指標

	2008	2009	2010	10/7-9	10-12	11/1-3	4-6	11/4	11/5	11/6	11/7	11/8
名目GDP (10億ドル)	272	264	319									
人口 (100万人)	63.4	63.5	63.9									
1人あたりGDP (ドル)	4,298	4,155	4,989									
実質GDP成長率 (前年比、%)	(2.5)	(▲2.3)	(7.8)	(6.6)	(3.8)	(3.2)	(2.6)					
製造業生産指数 (前年比、%)	(3.9)	(▲7.2)	(14.4)	(9.8)	(2.6)	(▲2.2)	(▲2.5)	(▲8.1)	(▲3.7)	(3.8)	(▲1.1)	
民間消費指数 (前年比、%)	(3.6)	(▲2.5)	(5.9)	(4.8)	(3.5)	(4.3)	(4.3)	(4.5)	(5.1)	(3.5)	(2.1)	
自動車販売台数 (台)	615,270	548,871	800,357	199,657	244,008	238,619	193,393	67,283	55,851	70,259	72,902	
(前年比、%)	(▲2.5)	(▲10.8)	(45.8)	(47.8)	(33.8)	(43.1)	(1.8)	(17.8)	(▲10.2)	(▲0.4)	(11.0)	
消費者物価指数 (前年比、%)	(5.5)	(▲0.8)	(3.3)	(3.3)	(2.9)	(3.0)	(4.0)	(4.0)	(4.2)	(4.0)	(4.1)	(4.3)
輸出 (FOB) (100万ドル)	175,233	150,743	193,656	49,718	51,846	56,002	57,343	17,243	19,284	20,816	21,098	
(前年比、%)	(15.9)	(▲14.0)	(28.5)	(22.2)	(21.1)	(27.3)	(19.2)	(25.0)	(17.3)	(16.4)	(36.4)	
輸入 (CIF) (100万ドル)	175,604	131,355	179,572	46,402	47,742	52,667	55,660	17,720	19,010	18,931	18,393	
(前年比、%)	(26.8)	(▲25.2)	(36.7)	(30.6)	(18.7)	(25.6)	(28.0)	(26.3)	(34.4)	(23.5)	(13.1)	
貿易収支 (100万ドル)	▲371	19,388	14,083	3,316	4,104	3,334	1,683	▲477	274	1,886	2,705	
経常収支 (100万ドル)	2,157	21,866	14,837	2,060	5,540	6,795	1,823	▲165	▲511	2,499	3,574	
対外債務残高 (100万ドル) ◎	76,102	75,307	96,930	90,066	96,930	104,717						
外貨準備高 (除く金) (100万ドル)	108,661	135,483	167,530	158,999	167,530	176,539	178,793	184,368	180,062	178,793	180,975	
翌日物レボ金利 (%) ◎	2.75	1.25	2.00	1.75	2.00	2.50	3.00	2.75	2.75	3.00	3.25	3.50
為替 (パーツ/ドル) *	33.35	34.33	31.72	31.62	29.98	30.54	30.27	30.05	30.25	30.52	30.07	29.88
株価指数◎	450.0	734.5	1,032.8	975.3	1,032.8	1,047.5	1,041.5	1,093.6	1,073.8	1,041.5	1,133.5	1,070.1

(注) *印：期中平均値、◎印：期末値
(資料) タイ中央銀行、NESDB、CEICなどより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(経済調査室)

2. 8月の政治・経済・産業トピックス

Source	
【政府関連】	
8月1日	<p>“7月消費者物価指数、22カ月連続上昇 前年比4.08%” 7月の消費者物価上昇率は前年比4.08%、前月比0.18%と、4カ月連続で4%を上回った。</p>
8月5日～ 一般報道	<p>“インラック新首相選出、初の女性首相、新内閣発足” タイ下院は、7月の総選挙で過半数を確保したタクシン元首相指示はタイ貢献党のインラック氏（44）を新首相に選出した。タイで女性首相は初めて。新内閣には総選挙でタイ貢献党が大勝する原動力となった反独裁民主統一戦線（UDD、赤シャツ）幹部は1人も入らなかったが、閣僚にはタクシン元首相に近い人物の登用が目立ち、タクシン氏が人事を取り仕切ったことがうかがわれる。UDD幹部の入閣は見送られたが、UDDと近い関係にある議員は入閣しており、配慮の見られる顔ぶれとなった。</p>
8月15日 一般報道	<p>“ティラチャイ新財務相、インフレターゲット見直しに言及” ティラチャイ財務相は、タイ中銀が採用しているインフレターゲットなど金融政策について、今後2週間以内に中銀幹部と協議する考えを明らかにした。同相は、インフレターゲットにはインフレ抑制への一定の効果があるとしながらも、それに固執する結果、消費者の購買力を低下させる面があり、この点が要調整とした。また外部のリスク要因を、中銀が金融政策決定に際しどこまで配慮しているか、問いたいと語った。</p>
8月22日	<p>“第2四半期GDP成長率、前年同期比2.6%に減速、政府（NESBD）は通年予想を下方修正” （詳細前頁ご参照）</p>
8月25日 タイ商業省	<p>“7月輸出実績、4カ月ぶりに過去最高を更新” タイの7月輸出実績は前年比+38.3%（215億2100万ドル）と、4カ月ぶりに過去最高を更新。農産品・同加工品輸出が+53.5%。日本の震災後、低迷していた工業製品の輸出の回復が後押しした。一方輸入は前年比+13.5%の187億2300万ドル。この結果、7月の貿易収支は27億9800万ドルの黒字となった。</p>
【中銀関連】	
8月24日 タイ中央銀行	<p>“タイ中銀、政策金利を0.25%ポイント引き上げ3.50%へ” タイ中銀は金融政策決定会合を開き、政策金利となる翌日物レポ金利を0.25%ポイント引き上げ3.5%にすることを決定した。利上げは昨年12月から7回連続。票決は5-2。パイブーン総裁補は、欧米経済の減速が輸出に影響を与えるとしたが、国内需要や域内輸出が堅調に推移、新政府による大型景気刺激策が想定されることで物価上昇圧力が高まっていると指摘した。最近では新政府の閣僚からは中銀の利上げ姿勢を牽制する動きも相次いでおり、次回以降の追加利上げが難しい情勢になっていると見込まれている。</p>
8月31日 タイ中央銀行	<p>“タイ中銀、月例経済報告” タイ中央銀行は、7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。 ○ 7月鉱工業生産指数：前年同月比▲1.11%（前月実績3.82%） ○ 7月設備稼働率：63.0（前月実績64.1） ○ 民間消費指数：前年比+2.1%（前月実績+3.5%） ○ 民間投資指数：前年比+6.2%（前月実績+7.7%） ○ 輸出額伸び率：前年比+36.4%/輸出額：21,098百万米ドル ○ 輸入額伸び率：前年比+13.1%/輸入額：18,393百万米ドル ○ 貿易収支：2,705百万米ドル（前月実績1,886百万米ドル） ○ 経常収支：3,574百万米ドル（前月実績2,499百万米ドル）</p>
【その他】	
8月11日 タイ商工会議所 大学研究所	<p>“7月消費者信頼感指数、過去5年間で最高” 7月の消費者信頼感指数は3カ月連続上昇し、5年4カ月ぶりの高水準となった。インラック新政権の景気刺激策への期待の高まりが背景。同研究所タナワット所長は、インフレ懸念は高まっているが政治信頼は上昇していると指摘した。</p>
8月18日 FTI自動車部会	<p>“7月の自動車生産、14万7千台、2ヶ月連続プラス” 7月のタイ国内の自動車生産台数は前年同月比1%増の14万7,236台となった。タイの自動車生産は日本の震災の影響で一時落ち込んだが、6月に3カ月ぶりに前年同期比プラスに転じた。7月もプラスを維持し、震災による影響が緩和し、各社の生産が正常化しつつあることを裏付けた。</p>
8月23日 一般報道	<p>“タクシン氏訪日、自身のタイ帰国予定は示さず” 来日中のタクシン元首相は、都内ホテルで記者会見し、実妹であるインラック首相について「政策運営には口を出していない」、自身の帰国については「予定はない」と述べた。与党タイ貢献党の最低賃金の引き上げ策については強く支持する立場を表明した。また、タイ経済の輸出依存度が高いことへの懸念を示した。</p>

(バンコック支店)

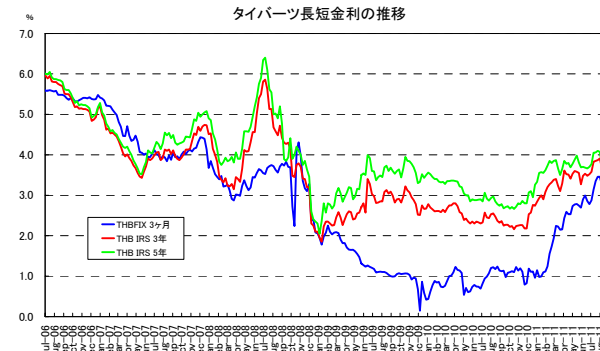
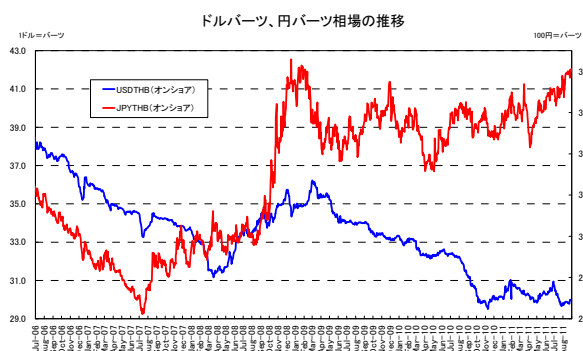
3. 市場動向

(1) 為替

<p>8月の動向：パーツは欧米情勢に振られる展開（レンジ：29.71-30.04）</p> <p>8月のパーツ相場(対ドル)は29.76でオープン。米債務上限問題が合意に向けて前進し、SETタイ国内株価指数が通貨危機後の最高値を更新する中、パーツの月間高値となる29.71を示現。しかし世界的な景気減速懸念から主要株価指数が下落し、本邦当局が円売り介入に動く、パーツも連れ安となり30.00まで下落。その後米国価格下げを受け、一旦はドル売りで反応。29.70台まで戻したが、次第に世界的な金融不安からリスク回避志向が高まると、再びパーツは30.03まで下落した。月央には米FOMCで低金利政策を少なくとも2013年半ばまで続けることが決定され、市場のリスクセンチメントが改善すると、29.80台まで上昇。その後も欧米市場の動きに振られ、揉み合う展開へ。タイMPCでは25BPの利上げが決定したものの、満場一致とならず、29.90台迄下落。さらに月末にかけては海外投資家による資金流出の流れや金価格が高値から大幅反落したことを受け、パーツは30.00台へ。月末要因の外貨買い需要も相俟ってじり安となると、パーツの月間安値となる30.04を示現し、結局29.97にて越月。</p>
<p>9月の展望：市場のリスク回避傾向を受け、パーツは足踏みか（予想レンジ：29.35-30.35）</p> <p>世界経済の二番底懸念、また欧米の債務問題を巡る不透明感は先月一層深まった感あり。市場はリスク回避傾向を強めており、金融市場にはストレスがかかった状態にある。事実、タイ株式を巡る外国人投資家動向は足許やや不安定。また世界経済の減速懸念は、まだまだ外需依存の高いタイ経済、通貨パーツにとって下方圧力となる。但し、従来のリスク回避局面とはまた違った様相も。通常金融市場にストレスがかかる状況では、逃避通貨としてドルが上昇してきた。しかし8月の同局面ではノンプリリスクを背景に先進国通貨離れが進んだのか、ドルインデックスに反応はなく、中国人民元のように逆にドルで上昇する通貨も。パーツにおいても、今後のリスク回避局面におけるドル買い圧力が限定的なものとなる可能性。7月のインラック政権発足以来、要人の見逃せない重要発言が相次いでいる。新政権はインフレ対応より内需振興・国民所得上昇を重視するスタンスを打ち出す一方、中銀による更なる利上げを牽制。この文脈においてインラック首相からは「インフレ抑制策としてパーツ高を容認する」とのコメントも出ている。今後パーツを外部環境が改善した場合のパーツ支援材料として、留意したい。</p>

(2) 金利動向

<p>8月の動向～パーツ金利は急落、政策金利は3.5%へ</p> <p>月初、米債務上限問題について合意を得たものの、米経済の先行き懸念が、世界的な株安に繋がり、リスク回避志向の高まりから、債券買いが進行。米債利回りが史上最低水準を更新する展開にパーツ金利も低下した。為替市場においても本邦金融当局による円売り介入が実施される等、マーケットが荒れる中、さらに追い討ちをかけるように、大手格付け機関が米国債の格下げを発表。金融危機さながらの動きとなり、商品価格が急落、主要株も下落し、世界的な金利低下に拍車をかける格好となった。タイ国内市場においてもドル需給の悪化懸念から、ドルパーツ為替先物市場におけるドルプレミアムが低下。パーツ金利も前月末比で一時70BP前後下げた。米FOMCでは、少なくとも2013年半ばまで低金利政策を続けると明言し、市場にサプライズを与え、パニック的な動きは収まった形となったが、その後もフランスの格下げ懸念が浮上する等、不安定な動きとなった。7月タイ消費者物価上昇率は、4カ月連続4%台の前年比4.08%、コア上昇率は2.59%。またインラック新政権による公約実施がインフレを助長する、との見方を示す中銀に対し、ティラチャイ新財務相、キティラット新副首相はインフレターゲットの見直しや、政策金利の引き下げに関する持論を展開。8/24MPCの動向が目されたが、中銀は25BPの利上げを実施し、政策金利は3.50%となった。</p>
<p>9月の展望～パーツ金利は頭重いか</p> <p>8月のタイ消費者物価上昇率は、総合で前年比4.29%、コア上昇率は同2.85%となり、中銀ターゲット上限の3%に迫った。新政権による大型景気刺激策の実行が想定される中、堅調な国内需要を背景にインフレ圧力が引き続き高まっているとの見方がある一方、先進国経済成長のスローダウンが輸出に与える影響や、原油・商品価格の下落に伴う生産コストの低下から、インフレ率上昇は限定的との見通しも見られ始めた。実際に8月MPCでは利上げ賛成、反対2となり、中銀内でも意見が割れている。またティラチャイ財務相はインフレターゲット見直しに関する持論を展開、キティラット副首相は段階的に利下げすべき、と発言しており、中銀は次回10月19日MPCにおいて難しい舵取りを迫られる。他方、8月の米FOMCでは、2013年半ばまでの低金利政策継続を決定。加えて追加的緩和策への思惑が燃る中、米債金利は低位推移している。また欧州の債務危機が各国に飛び火し、世界的にリスク回避モードが高まる中、安全資産としての債券に資金が流れやすい状況。パーツ金利も頭の重い展開が続く。極端なリスク回避相場が米ドル資金のタイ化をもたらす局面では、大相場となる可能性があり注意が必要か。</p>



		2011/04	2011/05	2011/06	2011/07	2011/08	2011/9 (予想)
為替	タイ中銀 Reference Rate	29.881	30.301	30.745	29.740	30.017	
	弊行カウンターレート						
	USD/THB TTM	29.96	30.32	30.75	29.79	30.05	
	TT-Buying	29.71	30.07	30.50	29.54	29.80	
	TT-Selling	30.21	30.57	31.00	30.04	30.30	
金利・株式	SPOT						
	USD/THB	29.890	30.300	30.740	29.800	29.970	29.35-30.35
	JPY/THB	36.810	37.165	38.158	38.827	39.095	38.00-39.50
	政策金利(レポレート)	2.75	2.75	3.00	3.25	3.50	3.50
	THB FIX (6ヶ月)	2.97767	2.96130	2.99490	3.57768	3.40987	3.10-3.60
	国債 (5年)	3.38	3.50	3.78	3.86	3.42	3.20-3.70
	SET指数	1,093.56	1,073.83	1,041.48	1,133.53	1,070.05	

(バンコック支店)

1. マクロ経済動向

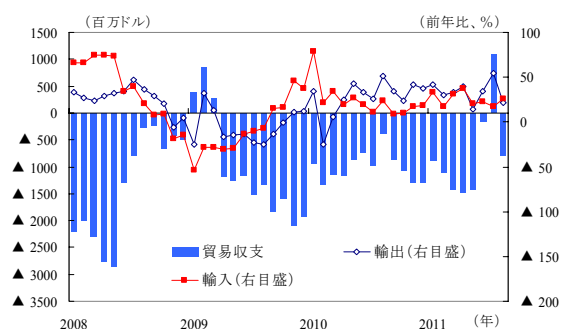
➤ **8月の貿易収支は▲8.0億ドルの赤字**

8月の輸出は前年比+21.0%へ鈍化した。一方で輸入は同+25.5%へ加速したため、貿易収支は▲8.0億ドルの赤字となった。同時に7月の貿易収支は11.0億ドルの黒字と、速報値(▲2億ドル)から上方修正された。単月の貿易収支が黒字に転じたのは2年4カ月ぶり。金の国際市況が高騰したことで、金の輸出が増加したとみられる。

➤ **8月の消費者物価上昇率は前年比23.0%**

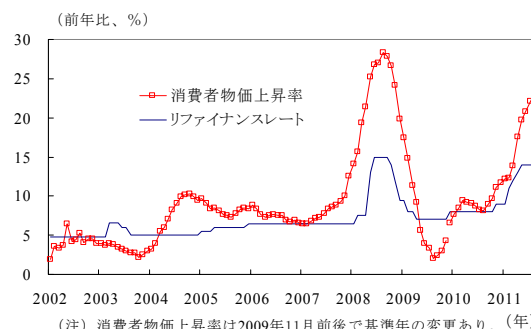
8月の消費者物価上昇率は前年比23.0%と、2年8カ月ぶりの高水準に達した。食品類が同34.1%と上昇し物価を押し上げた。ただし前月比の伸びは0.9%と、1年ぶりの低い伸びへ低下しており上昇ペースの鈍化が窺える。この結果、1-8月期の伸びは前年比17.7%となった。国会の財政監視委員会は2011年通年の伸びは18%前後になる可能性が高いとみている。

第1図：貿易動向



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：消費者物価上昇率



(注) 消費者物価上昇率は2009年11月前後で基準年の変更あり。(年)
(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

ベトナムの主要経済指標

	2008	2009	2010	10/7-9	10-12	11/1-3	11/4-6	11/5	11/6	11/7	11/8
名目GDP (10億ドル)	91.1	97.2	103.6								
人口 (100万人) (2010年はIMF予測値)	85.1	86.0	88.3								
1人あたりGDP (ドル)	1,070	1,130	1,174								
実質GDP成長率 (前年比、%)	6.3	5.3	6.8	7.2	7.3	5.4	5.7				
国内自動車販売 (台) ***	110,202	119,561	112,224	27,251	34,104	27,826	24,681	7,661	7,611	8,544	
(前年比、%)	(37.0)	(8.5)	(▲6.1)	(▲16.1)	(▲12.7)	(34.7)	(▲14.9)	(▲18.4)	(▲24.3)	(▲9.5)	
消費者物価指数 (前年比、%) ****	23.0	6.9	9.2	8.4	10.8	12.8	19.4	19.8	20.8	22.2	
輸出 (FOB) (100万ドル)	62,685	57,096	71,629	18,984	20,367	19,386	23,130	7,233	8,460	9,323	8,300
(前年比、%)	(29.1)	(▲8.9)	(25.5)	(36.8)	(34.2)	(35.1)	(28.8)	(14.6)	(33.9)	(54.6)	(21.0)
輸入 (CIF) (100万ドル)	80,714	69,949	84,004	21,232	24,034	22,784	26,204	8,654	8,620	8,221	9,100
(前年比、%)	(28.6)	(▲13.3)	(20.1)	(14.5)	(15.6)	(28.2)	(26.4)	(20.5)	(22.1)	(17.3)	(25.5)
貿易収支 (100万ドル)	▲18,029	▲12,853	▲12,375	▲2,248	▲3,666	▲3,398	▲3,073	▲1,421	▲160	1,102	▲800
経常収支 (100万ドル)	▲10,787	▲6,117		49							
外貨準備高 (除く金) (100万ドル)	23,890	16,447	12,467	14,111	12,467	12,220					
リファイナンスレート ◎	9.50	8.00	9.00	8.00	9.00	12.00	14.00	14.00	14.00	14.00	14.00
政策金利 ◎	8.50	8.00	9.00	8.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00
為替 (ドン/ドル) *	16302.0	17065.0	19121.3	19276.3	19494.7	20230.7	20696.7	20636.0	20600.0	20584.0	20755.0
株価指数 ◎	315.62	494.77	484.66	454.52	484.66	461.13	432.54	421.37	432.54	405.70	424.71

(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

(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
8月2日	財務省、金含有量80%以上の宝飾品に対し10%の輸出関税を適用する通達を交付(6日～)。
4日	政府、9月11日から石炭輸出に課す関税を現行の15%から20%へ引き上げる方針を決定。
9日	中銀、計5トンの金輸入を許可。
10日	ベトナム議会、新内閣を承認。
	中銀、海外の戦略投資家による国内金融機関の株式保有比率を20%(現行15%)へ引き上げ。
17日	財務省、6項目のインフレ抑制策を発表。
19日	米格付け会社S&P、ベトナムの自国通貨建て長期ソブリン格付けを「BB」から「BB-」に引き下げ。改正したリスク評価法に基づく措置。
22日	政府、最低賃金改定に関する政令を公布(下記①)。
24日	8月の消費者物価上昇率は前年比23.02%。
17日	中銀、出入国時に、出入国時の保有する米ドル現金の税関への申告義務を厳格化(9月1日実施)。
29日	8月の貿易赤字は▲8億ドル。
	8月の鉱工業生産は前年比+5.8%。
29日	外貨定期預金に対する準備率を引き上げ(下記②)。
	中銀、ドン建て預金金利の上限を年末まで14%に据え置く方針。
30日	商工省、9月から電力料金を4半期毎(従来年1回)に改定する方針を発表。
31日	中銀、個人の外貨購入規定通達を公布。

①政府、10月から最低賃金を引き上げ

8月22日、政府は10月に施行する最低賃金改定を定めた政令を公布。これまで異なっていた地場企業と外資系企業の最低賃金を一本化したうえで、エリア毎に月額最低賃金が定められた。地域別では、第1地域(ハノイ、ホーチミンなどの都市部およびその近郊)が200万ドン(約97ドル)、第2地域(ハノイ、ホーチミンなどで第1地域に属さない地域)が178万ドン、第3地域が155万ドン、第4地域が140万ドン(従来:地場企業83万~135万ドン、外資企業110万~155万ドン)。最低賃金は毎年1月に改定されるが、今回は足元の物価上昇を踏まえ前倒しして実施される。

②中銀、外貨建て預金準備率を引き上げ

8月29日、ベトナム中銀は、外貨建て預金準備率の引上げを発表。期間12カ月以内の外貨建て預金については7%から8%へ、期間12カ月超の外貨建て預金については5%から6%へそれぞれ引上げられた(9月1日から適用)。2月下旬のマクロ経済安定化策(Resolution11)発表以降、外貨建て預金準備率の引上げは、5月、6月以来3度目。また、ドン建て預金の上限金利を年末まで14%に据え置く方針を発表した。
(経済調査室 シンガポール駐在)

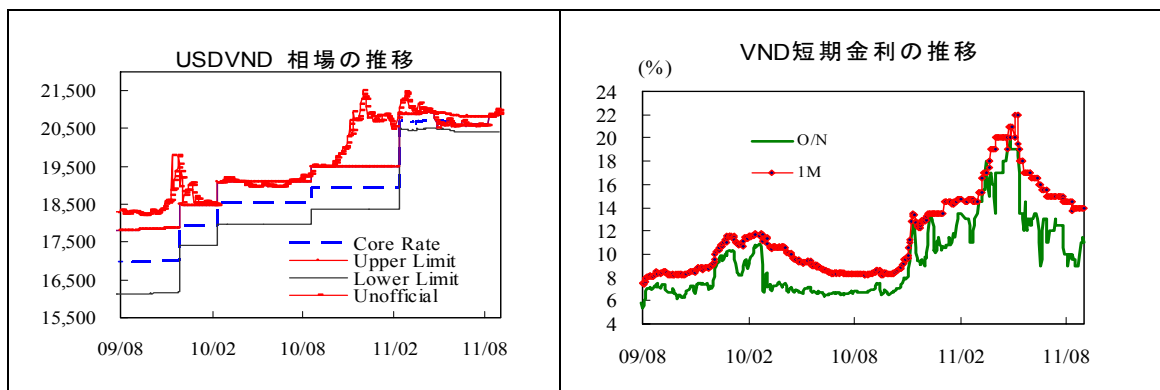
3. 市場動向

(1) 為替

<p>8月の動向～USD/VNDは金融市場混乱に伴う金急騰を背景に二重相場復活・CORE Rateレンジ：20,608-20,628</p> <p>8月のUSD/VNDは20,590レベルで寄り付き後、S&P社の米国価格下げに端を発したグローバル金融市場混乱に伴う国内金価格急伸を背景にVNDが急落、8/9に中銀バンド上限を突破し4カ月ぶりに二重相場が復活した。その後は金の緊急輸入解禁や中銀総裁によるUSD売りVND買い介入示唆発言等によりバンド上限付近に留まったものの、中旬以降、金の内>外価格差が5%程度まで拡大し、また8月貿易収支の大幅悪化（8億ドルの赤字）も手伝ってVNDは一段安となり8/25には月間VND安値21,000レベルを示現した。但し同水準では中銀がドル売りVND買い実弾介入を実施、また金の内外価格差がやや縮小したことから月末に掛けてはやや落ち着きを取り戻し、結局20,875レベルで引けている。</p>
<p>9月の展望～二重相場解消/相場安定に向けた中銀の姿勢・動向に注目：CORE Rate予想レンジ：20,610-20,670</p> <p>8月3日に就任したばかりのビン中銀総裁には早くも試練の展開となったUSD/VND相場であるが、総裁は「外貨準備は十分にありドル売り介入可能。年末までのUSD/VND相場を1%以内の変動に抑える」と発言。同時に水準について「(2月の大幅)切下げによりVND水準はUSDと等価になった」と言及していることから中銀のターゲットレンジは20,486-20,900と想定される。実際に中銀は非公式相場が21,000に接近乃至上回るレベルでは実弾介入を実施している模様であり一定の歯止めにはなっているものの、限られた外貨準備高及び貿易収支等足元のマクロ経済動向がやや不芳であること等を勘案すれば介入が継続的に持続可能な手段ではないことは明白。中銀は9月から外貨建預金準備率の再引上げ及び海外からの外貨調達も対象に加える非ドル化策を追加発動しており、今後かかる中銀の為替相場安定化に向けた動きに注目したい。</p>

(2) 金利

<p>8月の動向～中銀が銀行の貸出金利引下げを強く志向する中、VND金利は低位安定推移</p> <p>ビン中銀総裁は就任早々から、銀行による20%を上回る貸出金利は経済に悪影響を及ぼし景気を停滞させることから9月中旬目処に17～19%に抑えたい意向を再三表明、具体的な方策のひとつとして中銀が市中より吸収したVND資金を、流動性は不足しているが融資残高を伸ばす余地のある銀行に再配分する案を開示した。現行の流動性や市場金利水準を変更せず実効性を挙げる方策との説明だが、実際に中銀はVND資金市場の流動性を潤沢な水準に維持、VND金利水準はオーバーナイトこそ7-11%の幅で振れがあったものの1カ月物では13.5-14.5%レンジで月を通じて概ね低位安定推移となった。注目の8月消費者物価指数は前年同月比+23.02%と発表され前月から更に小幅上昇となったが、ベース効果も勘案するとインフレは今月をピークに今後は沈静化に向かうと見る向きも多い。</p>
<p>9月の展望～貸出金利抑制策に加え為替介入非不胎化動向に注目</p> <p>9月初旬に入り、ONを中心に金利が急騰する局面が見られている。背景は8月下旬から本格化したと思われる中銀による為替市場でのドル売りVND買い介入後の非不胎化、即ち為替取引の結果として中銀がVND資金を市場から吸収することになるがこの影響を中立化（資金市場での供給）しないことが背景にある。この現象は今年4月にUSD/VNDが中銀バンド内に復帰した後、中銀がドル買いVND売り介入を開始した際に丁度逆の動き（金利急騰）として観察されたが、その後も中銀は目立って不胎化を実施してこなかったことに鑑みると、今般中銀がドル売り介入を継続する過程において資金市場がタイト化し金利が上昇に転じる可能性もあり注視したい。</p>



		Dec-10	Mar-11	Jun-11	Jul-11	Aug-11	
為替	USD/VND中銀COREレート	18,932	20,703	20,618	20,608	20,628	
	USD/VND取引バンド上限	19,500	20,910	20,824	20,814	20,834	
	USD/VND非公式相場/実勢相場	20,665	20,985	20,590	20,584	20,875	
	弊店公表相場 (TTM)	USD/VND	19,500	20,905	20,585	20,580	20,834
JPY/VND		254.23	252.89	255.71	264.52	272.28	
USD/JPY		81.50	83.00	80.50	77.80	76.65	
金利	銀行間市場*	1ヵ月物	13.50%	19.00%	15.00%	14.50%	14.00%

*銀行間市場金利はVNIBOR、但しMar2011以降は実勢金利を使用。

(ホーチミン支店)

1. マクロ経済動向

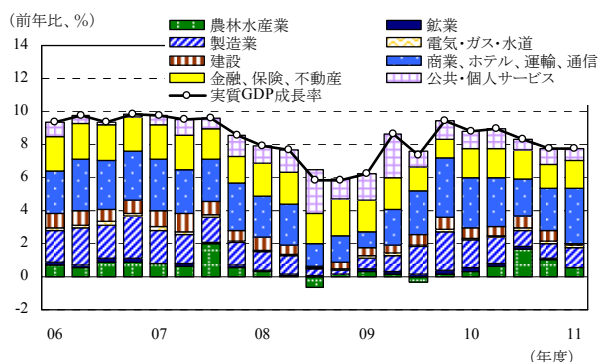
➤ 4-6 月期の実質 GDP 成長率は前年比 7.7%

4.6 月期の実質 GDP 成長率は、前年比 7.7%と前期（同 7.8%）から小幅鈍化したものの、前期とほぼ同水準を維持した。産業別にみると、製造業（同+7.2%）がやや持ち直した一方、建設（同+1.2%）が大幅に減速した。他方、商業・ホテル・運輸・通信（同+12.8%）、金融・保険・不動産・ビジネスサービス（同+9.1%）など GDP 全体の約 6 割を占めるサービス業は底堅く推移した。需要項目別では、民間消費（同+6.3%）の伸びの鈍化に加え、輸入拡大を背景に外需の寄与度がマイナスに転じた。

➤ 7 月の卸売物価指数上昇率は前年比 9.2%

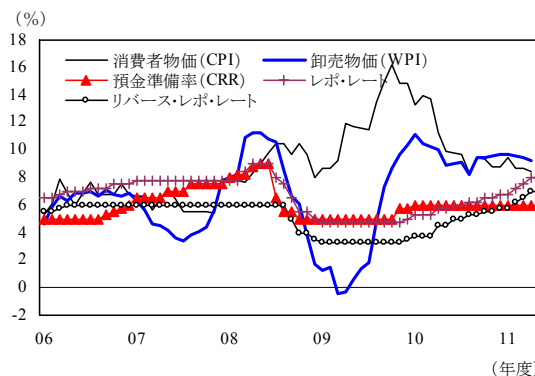
7 月の卸売物価上昇率（WPI）は、前年比 9.2%と 4 月（同 9.7%）をピークに 3 カ月連続で伸びが鈍化した。もっとも、週次ベースでは、8 月第 3 週の食品価格が同 10.0%と 4 カ月ぶりに二桁の水準へ加速するなど、インフレ再加速の兆しが見られる。

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：物価・金利動向



(資料) CEIC より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

インドの主要経済指標

	08年度	09年度	10年度	10/7-9	10-12	11/1-3	4-6	11/5	11/6	11/7	11/8
名目GDP (10億ドル)	1,108	1,214	1,267								
人口 (100万人)	1,181	1,198	1,210								
1人あたりGDP (ドル)	1,028	1,058	1,321								
実質GDP成長率 (前年比、%)	(6.8)	(8.0)	(8.5)	(8.9)	(8.3)	(7.8)	(7.7)				
鉱工業生産指数 (前年比、%)	(2.5)	(5.3)	(8.2)	(6.8)	(8.6)	(7.9)	(6.8)	(5.9)	(8.8)		
乗用車販売台数 (台)	1,552,723	1,949,735	2,520,393	621,952	628,519	715,356	602,798	206,194	189,000	183,657	
(前年比、%)	(0.3)	(25.6)	(29.3)	(33.1)	(29.9)	(23.1)	(8.8)	(8.2)	(4.2)	(▲8.9)	
卸売物価指数 (前年比、%)	(8.0)	(3.6)	(9.6)	(9.3)	(8.9)	(9.6)	(9.6)	(9.6)	(9.4)	(9.2)	
消費者物価指数 (前年比、%)	(9.1)	(12.4)	(10.5)	(10.3)	(9.2)	(9.0)	(8.9)	(8.7)	(8.6)	(8.4)	
輸出 (100万ドル)	185,294	178,769	241,738	50,778	63,438	73,337	79,003	25,941	29,213	29,344	
(前年比、%)	(13.7)	(▲3.5)	(35.2)	(19.3)	(37.2)	(42.2)	(45.6)	(56.9)	(46.4)	(81.8)	
輸入 (100万ドル)	303,696	288,315	340,842	80,641	82,144	95,031	110,613	40,907	36,872	40,426	
(前年比、%)	(21.2)	(▲5.1)	(18.2)	(22.7)	(3.8)	(17.2)	(36.1)	(45.7)	(42.5)	(51.5)	
貿易収支 (100万ドル)	▲118,401	▲109,546	▲99,104	▲29,863	▲18,706	▲21,694	▲31,610	▲14,966	▲7,659	▲11,082	
経常収支 (100万ドル)	▲27,914	▲38,383	▲44,281	▲16,798	▲9,977	▲5,404					
外貨準備高 (除く金) (100万\$)	242,408	261,071	282,505	272,354	274,864	281,846	291,047	287,125	291,047		
レポレート (%) ◎	5.00	5.00	6.75	6.00	6.25	6.75	7.50	7.25	7.50	8.00	8.00
為替 (ルピー/ドル) *	45.94	47.41	45.88	46.50	44.87	45.26	44.71	45.03	44.72	44.16	46.02
株価指数◎	9,709	17,528	19,445	20,069	20,509	19,445	18,846	18,503	18,846	18,197	16,677

(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 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
8月1日	6月のインフラ8業種生産指数は前年比+5.2%。
1日	7月の製造業購買担当者指数(PMI)は53.6、前月(55.3)から下落。
1日	経済諮問委員会が2011年度の成長率見通しを9.0%から8.2%へ引き下げ。
1日	日印経済連携協定(EPA)が発効。
2日	インド日本商工会(JCCII)、賃金実態調査結果を発表(下記①)。
10日	7月の乗用車販売台数は前年比▲8.9%の18万3,657台。
12日	6月の鉱工業生産指数は前年比+8.8%(前月:同+5.9%)。
15日	シン首相、独立記念日演説の中で、汚職の問題については全国民が協力して取り組むべきと主張。
16日	7月の卸売物価上昇率は前年比9.2%(前月:同9.4%)。
17日	6月の外国直接投資流入額は56億ドル。
	インド準備銀行(RBI)、「家計調査」を発表。1年後の期待インフレ率が12.9%に上昇。
	インドと台湾両国政府、租税協定に調印。
20日	計画委員会、第12次5カ年計画(2012-17年)案における実質GDP成長率目標を9%に引き下げ(4月時点9.0~9.5%)。
25日	RBI、2011年度(11年4月-12年3月)の実質GDP成長率予測を前年比8.0%程度で据え置き。
	RBI、指定商業銀行(SCB)による優先部門向け貸出の定義を見直すための再検討委員会を設立。
29日	RBI、銀行セクターの民間への開放に関する指針を公表(下記②)。
30日	4-6月期の実質GDP成長率は前年比7.7%。
9月1日	7月の輸出額は前年比+81.8%の293億ドル。
2日	8月の製造業購買担当者指数(PMI)は52.6、前月(53.6)から下落。
5日	7月のインフラ8業種生産指数は前年比+7.8%。

①インド日本商工会(JCCII)、賃金実態調査結果を発表

8月2日、インド日本商工会(JCCII)は、会員企業を対象に実施した第5回賃金実態調査の結果を発表(調査期間:11年5~6月)。これによると、日系企業で働く現地従業員の2011年の賃金上昇率(全国平均)は、スタッフが13.2%(10年:13.0%)、ワーカーが12.4%(同12.4%)と前年実績とほぼ同様の高水準となる見込み。地域別では、ハリヤナ州マネサルやウッタール・プラデシュ州ノイダなどの主要工業団地周辺におけるスタッフの賃金上昇率が15%超と比較的高いほか、西ベンガル州では、政権交代に伴う企業進出および経済拡大への期待などもあり、ワーカーの賃金上昇率が26.1%と際立っている。

②RBI、銀行セクターの民間への開放に関する指針を公表

8月29日、インド準備銀行(RBI、中央銀行)は、銀行セクターの民間部門への開放に関する指針を公表した。設立の条件として、設立者に対し、最低でも10年間銀行業が継続可能であることを示す必要がある一方、過去3年間に不動産開発や証券取引などでの収益や資産が全体の1割以上を占める場合は、免許が認められない。また、持株会社を非銀行金融会社としてRBIに登録する必要がある。当初5年間は持株会社が資本金の40%以上を保有することを義務付ける。また、最低資本金は50億ルピーとし、外資の出資比率の上限を49%とした。

(ニューデリー支店)

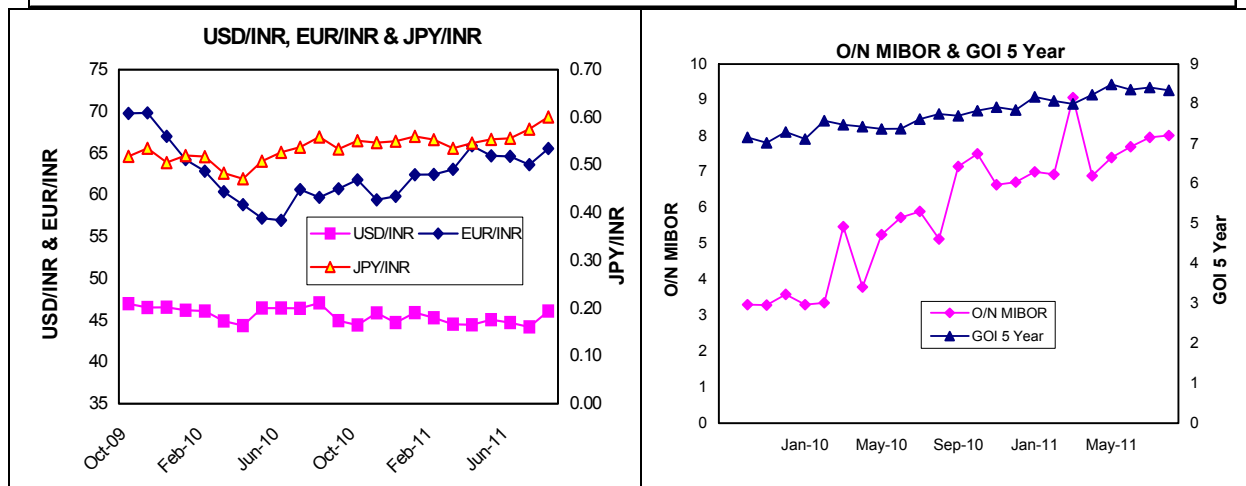
3. 市場動向

(1) 為替

8月の動向
<p>インドルピーは対米ドル44.045でオープンした。月初は不冴えな米経済指標の公表が相次ぎ投資家のリスク回避姿勢が高まる中、株価が大きく下落、ルピーも売り圧力に晒され、対米ドルで大幅に値を下げる展開となり、45台半ばまで売り込まれた。9日にはFOMC声明でFRBが現在の金融緩和政策を「少なくとも2013年までは続ける」と明示したこともあり、市場のセンチメントは若干改善するも欧州債務問題に対する警戒感も有り、ルピーは反発するには至らず、45台半ばでもみ合う展開となった。その後、当局筋からのインフレを警戒するコメントも有り、9月の政策決定会合で更なる追加利上げが行われる可能性が取り沙汰されると、株式市場は再び下げに転じSENSEX指数は2010年2月以来の安値となる15,765.53まで下落、ルピーもこれに歩調を合わせる形で昨年9月以来のルピー安水準となる46.215まで売り込まれ、そのまま安値圏である46.14でクローズした。尚、SENSEX指数は18,352.23でオープン後、安値15,765.53まで売り込まれた後、若干反発し16,676.75でクローズしている。</p>
9月の展望～予想レンジ 45.50-46.50
<p>中銀声明や高官発言からはRBIのインフレ抑制スタンスが不変であることが窺える。グローバルに投資家のリスク選好度合いが大幅に改善する状況にも無い上、国内ではインフレ鎮静化の兆しが見られず、経済成長への悪影響を認識しつつも金融引き締めスタンスが維持される状況にある中、相対的に依然高い成長率を維持しているとは言え経常収支赤字を埋める資本流入を維持していくことは容易では無い。ルピー反発の可能性は低く現在の安値圏での取引が今後も継続しよう。45.50-46.50レンジでの取引を予想。</p>

(2) 金利

8月の動向
<p>足元の流動性はタイトであるが中銀は日々レポ取引による資金供給を続けておりO/N金利は8.00%を挟んだ水準で安定推移となった。一方債券市場では月初、リスク回避の動きと連動し株式売り債券買いの動きとなり、指標10年債利回りは8.20%割れ水準まで低下した。しかしその後は高官からの相次ぐタカ派発言、食料品価格の上昇等を受けは軟調地合いに転じ、利回りも8.30%台まで上昇し8.32%でクローズしている。</p>
9月の展望
<p>ピークアウトしたと思われた食料品価格が再び上昇に転じてきたこと、減速しているとは言え、公表された第2四半期のGDP成長率が7.7%と市場予想を若干上回ったことで、今月の政策決定会合で追加利上げが行われる可能性が高まっている。景況指数の悪化、株価の低迷等RBIにとっては舵取りの難しい局面ではあるが、最近の高官発言やこれまでの声明の内容を見る限り25Bpの追加利上げが行われる可能性は高い。</p>



			2009/3	2010/3	2011/3	2011/7	2011/8	2011/9 (予想)
為替	USD/INR (month end)	TTM	50.92	45.09	44.69	44.10	45.95	
		Buying	50.67	44.87	44.47	43.38	45.88	
		Selling	51.17	45.31	44.91	44.31	46.02	
	Month End	USD/INR	50.75	44.9	45.595	44.19	46.08	45.50-46.50
		JPY/INR	0.519	0.483	0.535	0.576	0.601	
金利		3mMibor	7.64	5.69	9.85	9.41	9.12	
		10 Y	7.01	7.87	7.98	8.45	8.32	

(ニューデリー支店)

■ アジア各国の主要経済指標

1. 名目GDP (億ドル)

	インドネシア	マレーシア	フィリピン	シンガポール	タイ	ベトナム	インド	中国	香港	台湾	韓国
2004	2,568	1,247	869	1,127	1,613	454	6,738	19,316	1,659	3,400	7,220
2005	2,859	1,380	988	1,254	1,764	529	7,686	22,569	1,778	3,648	8,449
2006	3,646	1,567	1,175	1,451	2,072	609	8,723	27,129	1,899	3,763	9,518
2007	4,322	1,864	1,441	1,768	2,471	710	11,080	34,941	2,071	3,931	10,492
2008	5,105	2,223	1,672	1,894	2,724	911	12,141	45,195	2,151	4,002	9,314
2009	5,403	1,928	1,611	1,833	2,640	972	12,671	49,844	2,106	3,774	8,341
2010	7,071	2,379	1,888	2,227	3,187	1,036	15,980	58,830	2,276	4,302	10,144

2. 人口 (100万人)

	インドネシア	マレーシア	フィリピン	シンガポール	タイ	ベトナム	インド	中国	香港	台湾	韓国
2004	216.4	25.6	83.6	4.2	62.0	81.4	1,113.3	1,299.9	6.8	22.6	47.4
2005	219.9	26.1	85.3	4.3	62.4	82.4	1,130.6	1,307.6	6.8	22.7	47.6
2006	222.7	26.6	87.0	4.4	62.8	83.3	1,147.8	1,314.5	6.9	22.8	47.8
2007	225.6	27.2	88.7	4.6	63.0	84.2	1,164.7	1,321.3	7.0	22.9	48.0
2008	228.5	27.5	90.5	4.8	63.4	85.1	1,181.4	1,328.0	7.0	22.9	48.2
2009	231.4	27.9	92.2	5.0	63.5	86.0	1,198.0	1,334.7	7.0	23.0	48.3
2010	234.6	28.3	94.0	5.1	63.9	88.6	1,210.1	1,341.0	7.1	23.2	48.9

3. 1人当たりGDP (ドル)

	インドネシア	マレーシア	フィリピン	シンガポール	タイ	ベトナム	インド	中国	香港	台湾	韓国
2004	1,187	4,877	1,040	27,048	2,603	558	606	1,486	24,403	14,986	15,029
2005	1,300	5,280	1,159	29,403	2,825	642	680	1,726	25,998	16,023	17,551
2006	1,637	5,878	1,351	32,961	3,298	731	760	2,064	27,489	16,451	19,707
2007	1,916	6,872	1,624	38,523	3,920	843	951	2,644	29,783	17,122	21,653
2008	2,234	8,072	1,848	39,131	4,298	1,070	1,028	3,403	30,784	17,372	19,162
2009	2,333	6,912	1,746	36,740	4,155	1,130	1,058	3,734	29,968	16,326	17,225
2010	3,005	8,422	2,008	43,925	4,989	1,174	1,321	4,387	32,064	18,573	20,755

4. 実質GDP成長率 (前年比、%)

	インドネシア	マレーシア	フィリピン	シンガポール	タイ	ベトナム	インド	中国	香港	台湾	韓国
2007	6.3	6.5	7.1	8.8	5.0	8.5	9.3	14.2	6.4	6.0	5.1
2008	6.0	4.7	3.7	1.5	2.5	6.2	6.8	9.6	2.3	0.7	2.3
2009	4.6	▲ 1.7	1.1	▲ 0.8	▲ 2.3	5.3	8.0	9.2	▲ 2.7	▲ 1.9	0.3
2010	6.1	7.2	7.6	14.5	7.8	6.8	8.5	10.4	7.0	10.9	6.2
09/7-9	4.2	▲ 1.2	0.5	2.1	▲ 2.8	6.0	8.6	9.6	▲ 2.1	▲ 1.0	1.0
10-12	5.4	4.4	1.4	4.6	5.9	6.9	7.3	11.3	2.5	9.1	6.5
10/1-3	5.6	10.1	8.4	16.4	12.0	5.8	9.4	11.9	8.0	13.6	8.5
4-6	6.1	8.9	8.9	19.4	9.2	6.4	9.3	10.3	6.7	12.9	7.5
7-9	5.8	5.3	7.3	10.5	6.6	7.2	8.9	9.6	6.9	10.7	4.4
10-12	6.9	4.8	6.1	12.0	3.8	7.3	8.3	9.8	6.4	7.1	4.7
11/1-3	6.5	4.9	4.6	9.3	3.2	5.4	7.8	9.7	7.5	6.2	4.2
4-6	6.5	4.0	3.4	0.9	2.6	5.7	7.7	9.5	5.1	5.0	3.4

5. 消費者物価上昇率 (前年比、%)

	インドネシア	マレーシア	フィリピン	シンガポール	タイ	ベトナム	インド	中国	香港	台湾	韓国
2004	6.1	1.4	6.0	1.7	2.8	7.9	3.9	3.9	▲ 0.4	1.6	3.6
2005	10.5	3.0	7.6	0.5	4.5	8.3	4.2	1.8	0.9	2.3	2.8
2006	13.1	3.6	6.2	1.0	4.7	7.5	6.8	1.5	2.0	0.6	2.2
2007	6.4	2.0	2.8	2.1	2.2	8.3	6.2	4.8	2.0	1.8	2.5
2008	10.3	5.4	9.3	6.6	5.5	23.0	9.1	5.9	4.3	3.5	4.7
2009	4.8	0.6	3.2	0.6	▲ 0.9	6.9	12.4	▲ 0.7	0.5	▲ 0.9	2.8
2010	5.1	1.7	3.8	2.8	3.3	9.2	10.5	3.3	2.4	1.0	3.0

(注) インドは年度 (4月～翌年3月) ベース。

(資料) IMF, CEICなどより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

6. 外貨準備高（除く金、億ドル）

	インドネシア	マレーシア	フィリピン	シンガポール	タイ	ベトナム	インド	中国	香港	台湾	韓国
2004	350	659	131	1,126	487	70	1,266	6,145	1,235	2,369	1,990
2005	331	699	159	1,162	507	91	1,319	8,215	1,242	2,486	2,103
2006	411	821	200	1,363	653	134	1,707	10,685	1,332	2,656	2,389
2007	550	1,010	302	1,630	852	235	2,670	15,303	1,526	2,703	2,622
2008	496	911	332	1,742	1,087	237	2,474	19,493	1,825	2,870	2,011
2009	636	954	388	1,878	1,355	174	2,652	24,160	2,562	3,434	2,699
2010	929	1,049	554	2,258	1,675	125	2,749	28,661	2,686	3,768	2,915
10/5	718	941	410	1,984	1,402		2,541	24,562	2,561	3,553	2,701
6	734	933	418	2,000	1,434	141	2,558	24,712	2,567	3,576	2,741
7	761	936	424	2,069	1,477		2,649	25,564	2,606	3,653	2,859
8	784	939	428	2,064	1,512		2,631	25,653	2,613	3,673	2,853
9	835	992	464	2,147	1,590	141	2,724	26,669	2,660	3,756	2,897
10	887	1,038	503	2,214	1,667		2,763	27,798	2,670	3,788	2,933
11	896	1,043	537	2,176	1,635		2,703	27,861	2,660	3,742	2,902
12	929	1,049	554	2,258	1,675	125	2,749	28,661	2,686	3,768	2,915
11/1	922	1,065	570	2,271	1,697		2,773	29,524	2,731	3,819	2,959
2	963	1,081	569	2,309	1,749		2,794	30,122	2,726	3,855	2,976
3	1,024	1,122	589	2,334	1,765	122	2,818	30,672	2,768	3,874	2,985
4	1,102	1,283	609	2,342	1,843		2,897		2,725	3,942	3,071
5	1,145	1,311	613	2,425	1,801		2,871		2,726	3,933	3,050
6	1,161	1,326	614	2,394	1,788		2,910		2,731	3,950	3,044
7	1,189	1,337	642	2,423	1,810						3,097
8											

7. 対ドル為替相場（期中平均）

	インドネシア	マレーシア	フィリピン	シンガポール	タイ	ベトナム	インド	中国	香港	台湾	韓国
2004	8,939	3,800	56.0	1,690	40.2	15,746	45.3	8.28	7.79	33.4	1,145
2005	9,705	3,787	55.1	1,664	40.2	15,859	44.1	8.19	7.78	32.2	1,024
2006	9,159	3,668	51.3	1,589	37.9	15,994	45.3	7.97	7.77	32.5	955
2007	9,141	3,438	46.1	1,507	34.5	16,105	41.3	7.61	7.80	32.9	929
2008	9,699	3,336	44.3	1,415	33.3	16,302	43.5	6.95	7.79	31.5	1,102
2009	10,390	3,525	47.7	1,455	34.3	17,065	48.4	6.83	7.75	33.0	1,277
2010	9,084	3,219	45.1	1,364	31.7	19,121	45.7	6.76	7.77	31.5	1,156

（資料）IMF資料などより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

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

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