

# ASEAN・インド月報

(2012年2月)

## 【目次】

### ■インドネシア

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

### ■マレーシア

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

### ■フィリピン

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

### ■シンガポール

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

### ■タイ

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

### ■ベトナム

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

### ■インド

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

### ■アジア各国の主要経済指標……………22

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

1. マクロ経済動向

➤ **第4四半期の実質 GDP 成長率は前年比 6.5%**

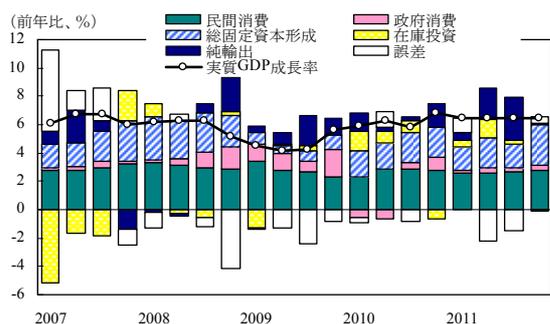
第4四半期の実質 GDP 成長率は、前年比 6.5%と前期と同水準を維持した。物価の安定を背景に民間消費（同+4.9%）が堅調を維持したほか、外資系企業の設備投資活発化などを受け総固定資本形成（同+11.5%）が約3年振りに二桁増となった。外需は、輸出（同+7.9%）の伸びが鈍化した一方、輸入（同+10.1%）が拡大し、プラス寄与度が縮小した。産業別では、商業・ホテル・レストラン（同+10.2%）が高水準で推移したほか、製造業（同+6.7%）、建設（同+7.8%）などが堅調を維持した。

この結果、2011年の成長率は前年比 6.5%と1996年以来15年ぶりの高成長を記録した。1人当たり GDP は3,543 ドル（前年：3,010 ドル）へ増加した。

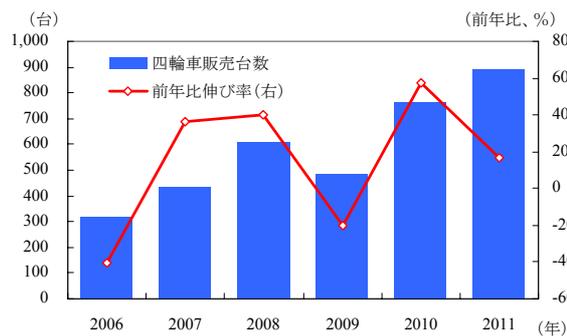
➤ **2011年の自動車販売台数は89万台**

12月の自動車販売台数は8万325台（前年比+14.7%）と2カ月振りに8万台の水準を回復した。2011年通年では、東日本大震災やタイの洪水の影響で伸び悩みながらも89万4,180台（同+16.9%）と過去最高を更新した。

第1図：実質 GDP 成長率



第2図：自動車販売台数



インドネシアの主要経済指標

	2009	2010	2011	11/1-3	4-6	7-9	10-12	11/10	11/11	11/12	12/1
名目GDP (10億ドル)	539.6	708.5	844.8								
人口 (100万人)	231.4	237.6	238.5								
1人あたりGDP (ドル)	2,350	3,010	3,543								
実質GDP成長率 (前年比、%)	(4.6)	(6.2)	(6.5)	(6.4)	(6.5)	(6.5)	(6.5)				
国内自動車販売 (台)	486,061	764,710	894,180	225,747	191,940	242,171	234,326	86,346	67,655	80,325	
(前年比、%)	(▲20.0)	(57.3)	(16.9)	(29.7)	(▲2.1)	(30.2)	(12.4)	(24.8)	(▲2.3)	(14.7)	
消費者物価指数* (前年比、%)	(4.8)	(5.1)	(5.4)	(6.8)	(5.9)	(4.7)	(4.1)	(4.4)	(4.2)	(3.8)	(3.7)
輸出 (FOB) (100万ドル)	116,510	157,779	203,617	45,387	53,229	53,610	51,391	16,958	17,236	17,198	
(前年比、%)	(▲15.0)	(35.4)	(29.1)	(27.7)	(43.9)	(39.6)	(9.7)	(17.8)	(10.2)	(2.2)	
輸入 (CIF) ** (100万ドル)	96,829	135,663	177,299	38,795	44,786	46,452	47,267	15,533	15,394	16,339	
(前年比、%)	(▲25.0)	(40.1)	(30.7)	(29.5)	(35.8)	(34.8)	(23.5)	(28.2)	(18.3)	(24.3)	
貿易収支 (100万ドル)	19,681	22,116	26,317	6,593	8,442	7,158	4,124	1,424	1,842	859	
経常収支 (100万ドル)	10,628	5,643		2,071	475	199					
外貨準備高 (除く金) (100万ドル)	63,552	92,908	106,530	102,363	116,124	110,717	106,530	109,876	107,286	106,530	
BI (政策) 金利 ◎	6.50	6.50	6.00	6.75	6.75	6.75	6.00	6.50	6.00	6.00	6.00
為替 (ルピア/ドル) ***	10,390	9,084	8,791	8,904	8,589	8,631	9,042	8,930	9,055	9,142	9,126
株価指数 ◎	2534.4	3703.5	3822.0	3678.7	3888.6	3549.0	3822.0	3790.8	3715.1	3822.0	3941.7

(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
1月 2日	12月消費者物価統計発表。消費者物価上昇率は前月比+0.57%、前年比では3.79%。コア指数上昇率は前年比4.34%。
11日	谷垣自民党総、インドネシア訪問。プディオノ副大統領、アリ国会議長らと東アジアの安全保障や経済連携について意見交換。
12日	中銀総裁会合開催。中銀（BI）レートは6.00%にて据置き。
16日	12月国内自動車販売台数発表。前月比+18.73%となる8万325台。前年比では14.65%。2011年の通年販売台数は89万4,180台、前年比+16.93%となった。
16日	12月国内二輪販売台数発表。前月比▲28.28%となる46万535台で、前年比では▲10.36%。2011年の通年販売台数は801万2,540台、前年比+8.67%。
17日	中銀、FASBI（翌日物中銀預入）金利を中銀（BI）レート▲1.50%から▲2.00%に変更する、実質的な利下げ措置を実施（下記①）。
18日	格付会社ムーディーズ、インドネシアの長期債格付を「Ba1」から「Baa3」へ引上げ。1997年のアジア通貨危機以来となる、投資適格級へ（下記②）。
29日	日本で介護福祉士国家試験開催。日本インドネシアEPA(経済連携協定)に基き、インドネシア人留学生94名が受験。
2月 1日	1月消費者物価統計発表。消費者物価上昇率は前月比0.76%、前年比では3.65%。コア上昇率は前年比4.29%。
9日	中銀総裁会合開催。中銀(BI)レートを5.75%へ引き下げ。

① 中銀が実質利下げ、FASBI（翌日物中銀預入）金利を4.0%に引き下げ

1月17日、中央銀行は市中銀行が中銀に預入可能なFASBI(翌日中銀預入)金利を4.5%から4.0%に引き下げ実質的な利下げ措置を実施した。これを受け、銀行間市場で取引されている翌日物金利は、それまでの4.50-4.55%水準から4.00-05%水準へ低下した。デフィ報道官は、「市中銀行が中銀に預けている資金の市場への放出を促したい」と、世界経済の見通しが不鮮明な中、国内金融システムの流動性を高める狙いを説明した。2月9日には、中銀はBIレートを6.0%から5.75%へ引き下げた。

② ムーディーズが長期国債を格上げ、通貨危機以来の投資適格級へ

1月18日、格付会社ムーディーズ・インベスターズはインドネシアの長期国債格付を従来の「Ba1」から、投資適格級となる「Baa3」へと1段階引上げた。見通しは「安定的」。投資適格となるのは、1997年のアジア通貨危機以来14年ぶり。12月にはフィッチ・レーティングスが投資適格に引き上げた。

ムーディーズは格上げ理由として、財政赤字がGDP比低水準にあること、対外債務支払能力が改善していることなどを挙げた。また、内需主導のため外需減速の影響を受けにくいこと、インフラ開発促進策が実施されていることなども理由とした。

(ジャカルタ支店)

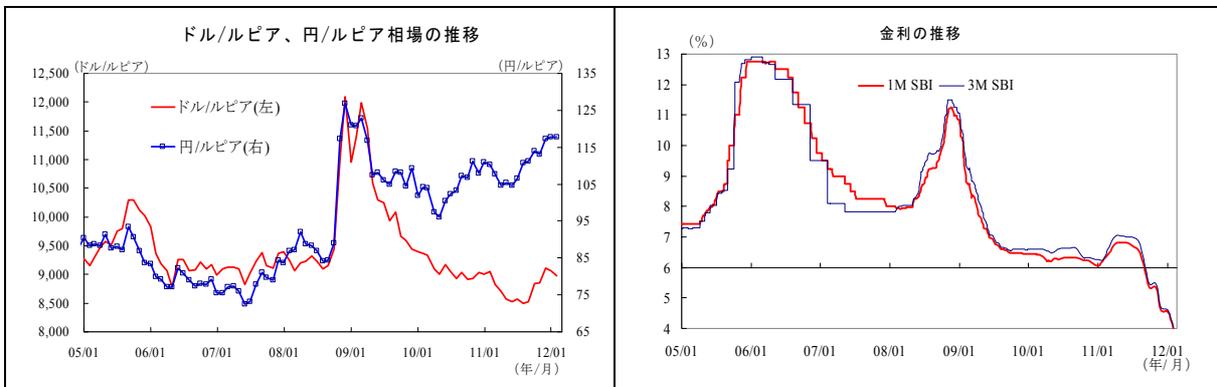
### 3. 市場動向

#### (1) 為替

<b>1月の動向</b>
1月のドル/ルピア相場は9075でオープン。欧州債務問題に対する不安心理から海外投資家による当地株式・債券への手控えが続く中、為替市場では国内実需勢を中心とした外貨買い需要により、ルピア安圧力が掛かり続けた。米12月雇用統計が市場予想を上回る好結果となったことや、需要が懸念されていたイタリアやスペインの国債入札が好調に消化されたことを受け、市場のリスク選好は徐々に回復に向かったが、当地では引き続き海外投資家勢の動きは鈍かった。しかし、12日の中銀総裁会合で政策金利を2カ月連続で据置いた中銀が、17日に急遽FASBI(翌日物中銀預入)金利を0.50%引下げた実質利下げを発表、更に翌日には格付会社ムーディーズが当地長期格付を「BB+」から「BBB-」とし、前月の格付会社フィッチに続き、アジア通貨危機以来の投資適格格へと上げると、市場では株式・債券買いに伴う外国人投資家勢のルピア買いが殺到した。その後は、難航を続けるギリシャの債務交換協議にルピア買いの勢いが鈍る局面もあったが、冴えない経済指標が続く米国でQE3(量的緩和第3弾)への期待感を背景としたドル売りが強まると、当地為替市場でもドル/ルピアは一時8890までルピアと、一段のルピア高となった。月末に掛けては国内実需勢を中心とした外貨買い需要を受け、結局ドル/ルピアは9010まで値を戻してクローズとなった。
<b>2月の展望</b>
2月1日に発表された1月消費者物価上昇率は前年比3.65%と、前月(同3.79%)から続落、同コア指数も同4.29%と前月(4.34%)から小幅下落となった。9日の中銀総裁会合では、一部で0.25%の追加利下げを見る向きも出ているものの、燃料補助金や電力料金上げによる年後半のインフレ圧力上昇リスクを考慮し、政策金利ではなく、前月のようにFASBI金利の引下げによる金融緩和を実施する可能性も有る。一段の市中金利低下は、一時的には当地国債の買い安感から海外投資家勢による資金流入を加速させる公算が高いが、不安定な欧州情勢や、米景気動向への見極めムードなどから、当地への資金流入ペースはある程度限定されよう。一方、欧州や中国の景気減速を背景に、当地輸出は既に減速傾向が見え始めており、経常収支は徐々に悪化。海外投資家による資金流入が鈍る局面では、国内実需勢による外貨買いフローが、従来よりも存在感を増す可能性が高く、ドル/ルピアはある程度ルピアが底堅く推移することが見込まれるものの、ルピアの上昇ペースは当面限定的と見る。

#### (2) 金利

<b>1月の動向</b>
短期金利市場では豊富な流動性を背景に、オーバーナイト金利は月を通じてFASBI(翌日物中銀預入)金利近辺、4.50-4.60%での推移を続けた。12日の中銀総裁会合では、中銀は政策金利を現行の6.0%に据置いたが、その後17日に突然FASBI金利の0.50%引下げを決定すると、オーバーナイト金利も4.00%近辺に下落、タム物金利も追随して40-60bp低下した。一方、債券市場では前述FASBI金利引下げに加え、格付会社ムーディーズによる当地格付引上げにより、買い安感が広がった。結局、2年債利回りは前月末比0.61%ポイント下落の4.55%、5年債は同0.65%ポイント下落の4.78%、10年債は同0.69%ポイント下落の5.34%、15年債は同0.71%ポイント下落の5.90%での越月となった。
<b>2月の展望</b>
1月消費者物価上昇率が続落となったことで、短期金利市場では利下げ期待を背景に金利低下圧力が掛かっている。一方、債券市場では格付会社ムーディーズによる当地格上げが買い安感に繋がっており、欧州債務問題によりグローバル市場が不安定化する状況にあっても、比較的堅調な推移が続いている。ただ、海外投資家勢による買い意欲は依然として鈍く、欧州債務問題に一定の方向感が出るまでは、本格的な資金流入は期待しづらい。また、10年債利回りが5.0%台前半まで低下するなど、既に金利水準の低下に加え、イールドカーブのフラット化も進んでおり、今後の利回り低下余地は限定されよう。



		10/12	11/3	11/6	11/9	11/10	11/11	11/12	12/1	
為替	インドネシア中銀 (BI Reference Rate)	8,991	8,709	8,597	8,823	8,835	9,170	9,068	9,000	
	弊行カウンターレート (USD/IDR)	TTM	9,000	8,710	8,620	8,830	8,830	9,200	9,080	9,030
		Buying	8,700	8,410	8,320	8,530	8,530	8,900	8,780	8,730
		Selling	9,300	9,010	8,920	9,130	9,130	9,500	9,380	9,330
		Average TTM	9,011	8,752	8,547	8,748	8,864	9,001	9,076	9,085
	弊行カウンターレート (JPY/IDR)	TTM	110.70	105.00	106.95	115.27	112.20	117.95	117.01	118.35
		Buying	105.71	100.18	101.96	109.92	107.05	112.66	111.70	112.94
Selling		115.82	109.95	112.06	120.77	117.50	123.38	122.45	123.90	
Average TTM		108.23	107.24	106.28	113.89	115.56	116.13	116.62	118.11	
金利	インドネシア中銀									
	1M SBI	6.06	6.80	6.73	5.35	5.35	4.58	4.56	4.00	
	IDR 5Y	6.86	7.67	6.88	6.29	5.72	5.81	5.43	4.78	
	IDR 10Y	7.90	8.04	7.55	6.92	6.34	6.73	6.03	5.34	

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

(ジャカルタ支店)

1. マクロ経済動向

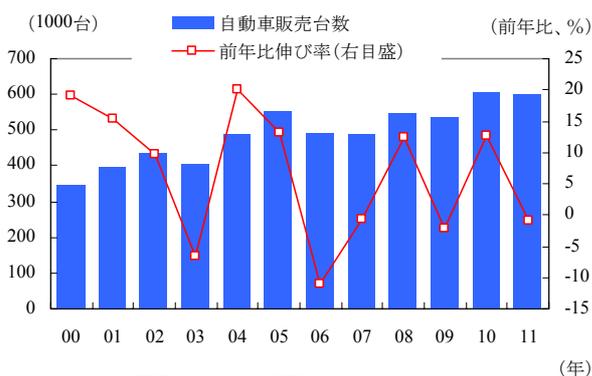
▶ **2011年の自動車販売台数は60万台**

12月の自動車販売台数は4万7,954台（前年比▲12.4%）と二桁の落ち込みとなった。旧正月前のメーカー各社による新型モデル投入や販売促進策などを見込んだ買い控えに加え、タイにおける洪水の影響も下押し要因になったとみられる。この結果、2011年通年の販売台数は約60万台と小幅前年を下回った。業界団体は、2012年については、比較的良好な所得・雇用環境や緩和的な金融政策に加え、ハイブリッド車に対する税制優遇措置の延長（2013年末まで）などを支えに、61.5万台（同+2.5%）と緩やかな拡大を見込んでいる。

▶ **2011年末の海外投資家の債券保有残高は1,645億リンギへ減少**

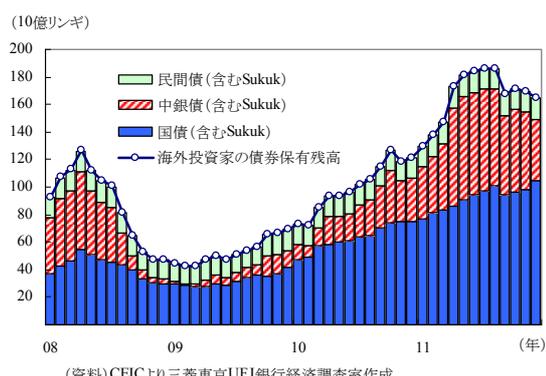
2011年末の海外投資家の債券保有残高は1,645億リンギと、7月のピーク（1,865億リンギ）から11.8%減少した。内訳では、中銀債が大幅に減少した一方、国債は増加基調を維持、民間債もほぼ同水準を維持するなど、期間の中長期へのシフトが窺える。

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：海外投資家の債券保有残高



(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

マレーシアの主要経済指標

	2009	2010	2011	11/1-3	4-6	7-9	10-12	11/10	11/11	11/12	12/1
名目GDP (10億ドル)	193	238									
人口 (100万人)	27.9	28.3									
1人あたりGDP (ドル)	6,912	8,422									
実質GDP成長率 (前年比、%)	(▲1.6)	(7.2)		(5.2)	(4.3)	(5.8)					
鉱工業生産指数 (前年比、%)	(▲7.7)	(7.4)		(2.4)	(▲1.6)	(2.0)		(2.9)	(1.8)		
自動車販売台数 (台)	536,905	605,156	600,123	158,433	138,771	153,041	149,879	53,615	48,310	47,954	
(前年比、%)	(▲2.1)	(12.7)	(▲0.8)	(7.5)	(▲9.7)	(0.6)	(▲1.3)	(2.5)	(7.7)	(▲12.4)	
消費者物価指数 (前年比、%)	(0.6)	(1.7)		(2.8)	(3.4)	(3.4)	(3.2)	(3.4)	(3.3)	(3.0)	
輸出 (FOB) (100万ドル)	157,428	198,937		54,598	56,564	58,415		20,242	18,032		
(前年比、%)	(▲21.1)	(26.4)		(15.9)	(16.7)	(16.3)		(14.3)	(6.2)		
輸入 (CIF) (100万ドル)	123,828	164,847		44,172	47,490	48,459		16,032	15,024		
(前年比、%)	(▲20.8)	(33.1)		(24.3)	(15.2)	(12.1)		(3.2)	(6.6)		
貿易収支 (100万ドル)	33,600	34,090		10,426	9,074	9,957		4,210	3,008		
経常収支 (100万ドル)	31,799	27,283		8,497	7,751	8,811					
外貨準備高 (除く金) (100万ドル)	95,397	104,857	131,842	112,161	132,563	129,090	131,842	132,896	132,895	131,842	
銀行間3か月金利 (%) ◎	2.17	2.98	3.22	3.04	3.29	3.26	3.22	3.26	3.23	3.22	3.22
為替 (リンギ/ドル) *	3.525	3.219	3.060	3.047	3.019	3.022	3.152	3.140	3.153	3.163	3.114
株価指数◎	1,272.8	1,518.9	1,530.7	1,545.1	1,579.1	1,387.1	1,530.7	1,491.9	1,472.1	1,530.7	1,521.3

(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
1月9日	マレーシア中央銀行、2011年12月31日時点の外貨準備高、同月15日時点から▲14億ドルの1,336億ドル。12月31日時点の外貨準備高、同国の輸入額の9.7カ月分、対外短期債務の4倍に相当する。
1月10日	マレーシア統計局、2011年11月の製造業統計（速報値）、半導体全般の生産量は、ICが前年比▲21.9%の23億7,000万個、トランジスタが同▲10.2%の24億3,300万個、その他半導体が同▲3.2%の12億8,900万個。前月比では、ICは▲5.9%、トランジスタは▲8.0%、その他半導体は▲6.2%。
1月17日	マレーシア自動車協会（MAA）、2011年の新車販売・生産実績（速報値）、国内の新車販売は前年比▲0.9%の59万9,877台、生産は同▲6.0%の53万3,515台。MAA会長は「東日本大震災とタイの洪水の影響で、11年の第2・4四半期の自動車販売が前年同期比で大きく落ち込んだ」と述べた。
1月18日	マレーシア統計局、2011年の消費者物価上昇率は前年比3.2%。12月単月では同3.0%。
1月18日	通産大臣、海外自動車メーカーとエコカー誘致で交渉中とコメント（下記①）。
1月19日	マレーシア統計局、国内主要5港（クラン、ペナン、ジョホール、タンジュン・プルパス、クアンタン）の2011年10月のコンテナ取扱量、前年同月比+10.4%の167万2,852TEU。このうち取扱量が最も多いクラン港は同+7.9%の81万7,986TEU、タンジュン・プルパス港は同+19.5%の66万4,545TEU。
1月19日	マレーシア自動車協会、17日発表の2011年の新車販売統計を訂正。2社の販売台数について、三菱自動車の乗用車を3,755台に、日野自動車の商用車を5,829台に訂正。これにより、同年の新車販売台数は前年比▲0.8%の60万123台。訂正があったのは12月分の販売台数で、三菱自動車が302台から303台に、日野自動車が335台から580台。
1月19日	マレーシア農園・一次産品相、CPO価格の上昇基調を受けて、2012年の同国のパーム油輸出高が過去最高の850億リングに達する可能性があるとの見通しを示した。11年の輸出高は約800億リング。
1月19日	マレーシア・パーム油委員会（MPOB）、2012年の同国のパーム油生産量は、前年比+2.3%の1,933万トン（前年1,890万トン）との予測を発表。
1月19日	北コリドー推進局（NCIA）、2011年の北コリドー経済区（NCER）への投資額を前年比+62.8%の99億リングと発表。目標の66億7,000万リングを大きく超えたのは、農業、製造業、観光、物流の各セクターからの新規投資が寄与したため。
1月20日	マレーシア中央銀行、13日時点の外貨準備高、昨年12月31日時点から+1億ドルの1,337億ドル。13日時点の外貨準備高、同国の輸入額の9.6カ月分、対外短期債務の4倍に相当。
1月20日	マレーシア統計局、2011年11月の景気動向指数（2005年=100）、先行指数は前月比▲1.5%の111.2。一致指数は+同0.7%の114.4。同局は、先行指数と一致指数の成長は軟調だが、先行指数のDIは依然として50%超で、成長率は鈍化するが、マレーシア経済が短期的には成長を維持することを示していると説明。
1月30日	中央銀行、外国為替管理規則を改定（実施は31日から）（下記②）。
1月31日	マレーシア中央銀行、OPRを3.00%で据置き決定。4会合連続の据置き。

① 通産大臣、海外自動車メーカーとエコカー誘致で交渉

18日、ムクリズ副通産大臣は、複数の海外自動車メーカーと電気自動車（EV）及びハイブリッド車（HV）の組立て・流通拠点の誘致について交渉中であることを発表した。具体的な社名の言及は避けたが、各メーカーからの回答を待っている状況であるという。同副大臣は、部品メーカーにも進出を打診していることを明らかにした。

② 中央銀行、外国為替管理規則を改定

30日、マレーシア中央銀行は、国内経済の競争力強化と金融市場の活性化を図るため、外国為替管理規則を改定した。これにより、マレーシア国内の外為市場において、認可されたオンショア銀行が居住者に対して外貨で取引することなどができるようになる。

（マレーシア三菱東京UFJ銀行）

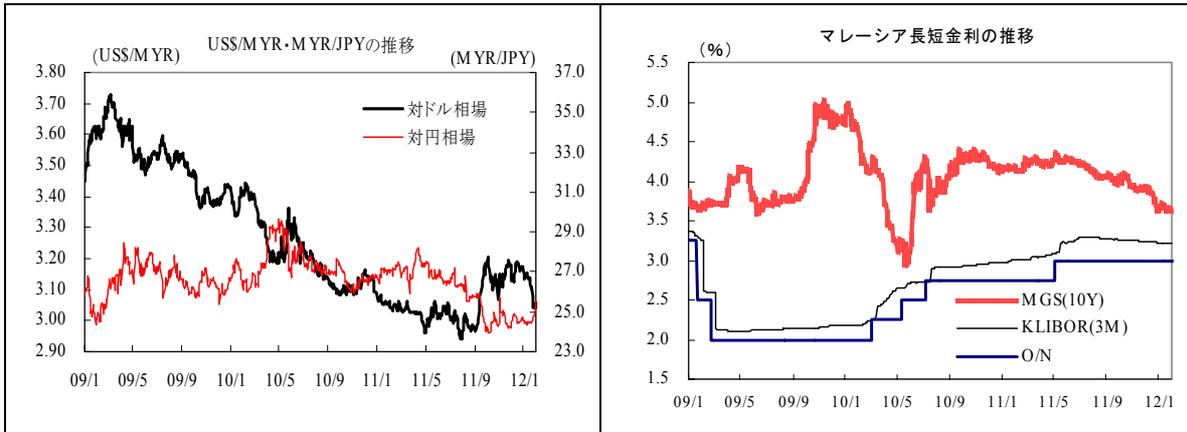
### 3. 市場動向

#### (1) 為替

<b>1月の動向</b>
1月のリンギット相場は欧州債務危機への懸念が和らぎ、リンギットが買い戻される展開となった。先半月ばまでは、欧州債務危機の行方を見ながら、リンギットは3.15-3.20の安値圏で推移。その後、フランスやスペインの国債入札が無事終了し、ECB（欧州中銀）の流動性対策が奏功し市場の緊張が和らいだため、ユーロが大きく買い戻された。これらの欧州での動きに市場のセンチメントは大幅に改善し、世界的に株や新興国通貨などのリスク資産へ資金が流入した。リンギットは対ドルで約4カ月振りとなるリンギット高水準をつけた後、そのまま高値圏でクロースした。前月発表されたマレーシアの経済指標は、11月の鉱工業生産指数が前年比+1.8%と前月の同+2.9%（改定値）から大幅にスローダウン。12月の消費者物価上昇率が前年比+3.0%と前月の同+3.3%から低下した。
<b>2月の展望：予想レンジ（3.00～3.15）</b>
今月のリンギット相場は欧州債務危機の行方を見極める展開を予想。欧州系銀行の流動性に対する懸念は確かに和らいだが、4月までに償還を迎えるユーロ諸国の国債の額が大きいことや、ギリシャ債務削減交渉への不安などから、先行きを楽観できる状況にはない。ユーロ急落は想定しないが、欧州債務問題が解消しない限りユーロの本格反発は望まず、このところのユーロ買戻しは一時的なものに終わる可能性が高い。従って、リンギット高も現在のペースを維持することは無く、リンギット安への揺り戻しは覚悟しないと見えないであろう。一方で、FRB(米連邦準備制度理事会)が超金融緩和政策を2014年終盤まで維持する方針が示したことで、マレーシアへの資金流入に強気な見通しが広がっており、リンギットを下支えすることとなる。

#### (2) 金利

<b>1月の動向</b>
前月のリンギット金利は、短期は横這い、長期は下落基調を辿った。欧州債務危機の緩和や米国の低金利政策の長期化を背景に、マレーシアへの資金流入が活発化し、長期金利安傾向が鮮明となった。LIBOR3カ月物は前月末比変わらずの3.22%、長期金利である10年物国債金利は前月末比▲0.16%ポイントの3.56%となった。
<b>2月の動向</b>
今月のリンギット金利について、短期・長期とも波乱含みの展開を予想。31日に行われた中銀の金融政策委員会では予想通り、政策金利3%据え置きが決定された。世界的な経済成長の鈍化やインフレ圧力の低下を材料に、本年度中に0.25-0.50%の利下げを予想する向きも増えており、今月15日に発表の第4四半期GDPに注目が集まる。今月のリンギット金利は、欧州債務危機の行方と国内景気動向の両睨みとなるが、マレーシアへの資金流入が続くかどうか鍵となる。



		11/1	11/9	11/11	11/12	12/1	12/2 (予想)
為替 (月末値)	USD/MYR	3.0610	3.1870	3.1775	3.1700	3.0410	3.00～3.15
	MYR/JPY	26.80	24.07	24.55	24.47	25.09	24.50-25.50
金利	O/N	2.75	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
	KLIBOR(3カ月物)	3.01	3.26	3.23	3.22	3.22	3.20-3.23
	国債 (MGS) 10年物	4.03	3.71	3.75	3.72	3.56	3.50-3.80

(マレーシア三菱東京 UFJ 銀行)

1. マクロ経済動向

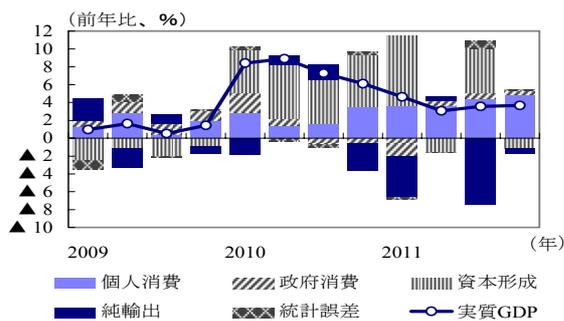
➤ **第4四半期の実質 GDP 成長率は前年比 3.7%**

第4四半期の実質 GDP 成長率は前年比 3.7%と、前期（同 3.6%）から小幅加速した。資本形成（同▲4.3%）は低迷したものの、個人消費（同+6.7%）が引き続き堅調に推移した。また、フィリピンは原材料を輸入し、完成品を出荷する典型的な加工貿易を行っているため、世界経済の減速に伴い輸出が減少したことで、輸入も鈍化し、結果として外需のマイナス寄与が縮小した。ただし通年の伸びは同 3.7%と、前年（同 7.6%）からの減速が鮮明で、政府の目標レンジ（同 4.5%～5.5%）も割り込む結果となった。

➤ **11月の海外労働者送金は前年比+10.6%へ加速**

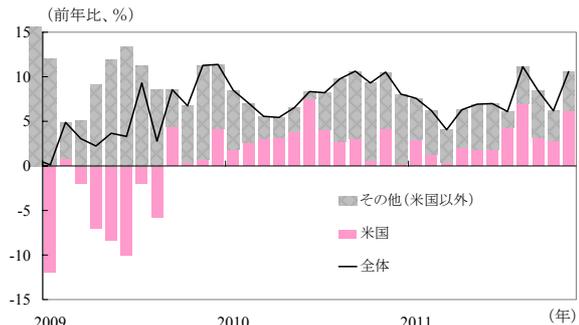
11月の海外労働者送金は前年比+10.6%へ加速した。送金額の約4割を占める米国からの送金が同+15.1%へ加速した。この結果、1～11月期は同+7.3%と、前年同期の増加ペース（同+8.3%）にこそ及ばないものの、底堅い伸びを維持した。

第1図：実質 GDP 成長率



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：海外労働者送金



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

フィリピンの主要経済指標

	2009	2010	2011	11/1-3	11/4-6	11/7-9	11/10-12	11/10	11/11	11/12	12/1
名目GDP (10億ドル)	168	200									
人口 (100万人)	92.2	94.0									
1人あたりGDP (ドル)	1,825	2,124									
実質GDP成長率 (前年比、%)	(1.1)	(7.6)	(3.7)	(4.6)	(3.1)	(3.6)	(3.7)				
製造業生産指数 (前年比、%)	(▲13.2)	(16.9)		(10.6)	(3.9)	(2.6)		(▲6.0)			
国内自動車販売 (台)	132,444	166,372		36,293	33,707	35,663		13,489	12,090		
(前年比、%)	(6.4)	(25.6)		(▲6.2)	(▲22.4)	(▲16.4)		(▲5.8)	(▲10.6)		
消費者物価指数 (前年比、%) (2006年基準)	(4.2)	(3.8)	(4.8)	(4.5)	(5.0)	(4.9)	(4.7)	(5.2)	(4.8)	(4.2)	(3.9)
輸出 (FOB) (100万ドル)	38,436	51,498	47,967	12,219	12,538	12,449	10,762	4,088	3,342	3,332	
(前年比、%)	(▲21.7)	(34.0)	(▲6.9)	(7.8)	(1.0)	(▲14.9)	(▲18.1)	(▲14.6)	(▲19.4)	(▲20.7)	
輸入 (CIF) (100万ドル)	43,092	54,933		15,612	14,889	15,001		5,019	4,985		
(前年比、%)	(▲24.1)	(27.5)		(22.2)	(9.4)	(9.1)		(2.3)	(0.6)		
貿易収支 (100万ドル)	▲4,656	▲3,435		▲3,394	▲2,351	▲2,552		▲932	▲1,643		
経常収支 (100万ドル)	9,358	8,465		952	2,072	2,033					
外貨準備高 (除く金) (100万ドル)	38,783	55,363	67,290	58,903	61,379	67,717	67,290	67,921	68,148	67,290	68,149
TBレート金利 ㊟	3.9	0.8	1.6	1.1	2.9	0.7	1.6	0.9	1.0	1.6	1.7
為替 (ペソ/ドル) *	47.68	45.09	43.31	43.79	43.24	42.75	43.44	43.34	43.32	43.66	43.56
株価指数 ㊟	3052.7	4201.1	4372.0	4055.1	4291.2	3999.7	4372.0	4333.7	4211.0	4372.0	4682.4

(注) \*印：期中平均、㊟印：期末値。2011年12月の貿易統計で公表済みは輸出のみ。

(資料) CEIC、IMFなどより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(経済調査室)

2. 政治・経済・産業トピックス

日付	トピックス
1月2日	2011年度の投資許認可額は3,689億ペソと、前年比+22%、目標額の3,500億ペソを上回った。件数も332件と昨年度の246件から35%増加。国別には日本・オランダ・韓国・米国・中国が上位を占めた。
4日	フィリピン政府は一昨年、昨年に引き続き期間25年のドル建グローバル債を発行。条件は金額15億ドル、クーポン5.00% (196.2bp+US Treasury)。販売先はフィリピン国内が25%、その他アジア諸国35%、米国35%、欧州15%。
5日	12月の消費者物価上昇率は前年比4.2%。
6日	12月外貨準備高は751.4億ドルと、前年同月比127.6億ドル増加した。ただし、中銀の年末見通し (760億ドル) は下回った。この水準は、輸入の11.1カ月分及び残存期間ベースで短期債務に該当する金額の6.8倍に相当。なお、来年度末は790億ドルの見込み。
10日	11月マネーサプライ (M3) は前年比+7.2%、前月比+3.2%の4.4兆ペソ。なお、1-11月期は同+8.7%。
10日	11月商業銀行貸出残高は、前年比+22.5%の2.75兆ペソ。昨年1月以降、2桁増加が続いており、さらに足元3カ月は20%台の伸びが持続。業種別では電気・ガス・水道 (同+57.3%)、卸売・小売業 (同+46.6%)、製造業 (同+24.9%) 等。
10日	10月の海外直接投資はネットで58百万ドルの流入超と、前年同月 (32百万ドルの流出超) からは大幅改善したものの、前月の1.7億ドルの流入超からは減少。1-10月期累計では729百万ドル、前年比▲24.7%。
11日	2011年の財政赤字額は1,400~1,700億ペソと、当初計画 (3,000億ペソ~GDP比3.0%) の半分程度にとどまる見通し。1-11月累計は963億ペソと計画比大幅にビハインド。12年はGDP比2.6%、13年は同2.0%を見込む。
16日	11月OFW送金額は、前年同月比プラス10.6%、前月比プラス0.3%の17.8億ドル。前同比2ケタ増は8月以来、単月の数字としても過去最高を記録。1-11月期累計も183.2億ドルと前同比プラス7.3%。
19日	12月国際収支は、2月以来となる1.1億ドルの赤字。2011年度合計では101.8億ドルと、2年連続で100億ドルを維持。12年度は、輸出低迷の影響から黒字額は28億ドルにとどまる見通し。
19日	金融理事会で0.25%ポイントの利下げを決定 (下記①)。
19日	民間調査機関の調査、貧困を感じる世帯の割合が低下 (下記②)。

① 中銀、0.25%ポイントの利下げを実施

フィリピン中央銀行は今年最初の金融理事会において、世界経済の減速に対処し成長を加速させるべく、予想通り 0.25%ポイントの政策金利引き下げを決定、翌日物借入金利と貸出金利をそれぞれ 4.25%、6.25%とした。金利の変更は 2011 年 5 月以来、利下げは 2009 年 5 月以来となる。周辺国では昨年 11 月にタイ、インドネシアなどが既に利下げを実施しており、これを追う形となった。中銀はインフレ率について、2012 年は前年比 3.1%、13 年は同 3.4%と低位安定を見込むが、インフレ圧力として堅調な資本流入と国内の余剰流動性、産油国である中東諸国の地政学リスクを背景とした原油価格の上昇を挙げている。市場は上半期に 0.25%ポイントの追加利下げを見込んでおり、今後の経済指標に注目が集まっている。

② 「貧困」を意識する世帯のウェイトが低下

民間調査会社ソーシャル・ウェザー・ステーション (SWS) の調査で、自身を「貧困層」に属すると感じる世帯の割合が 45% (910 万世帯に相当) と、前回 (昨年 9 月) より 7%ポイント低下した。食料調達で貧困を感じる世帯は 36% (720 万世帯に相当) と、前回は 5%ポイント下回った。

(マニラ支店)

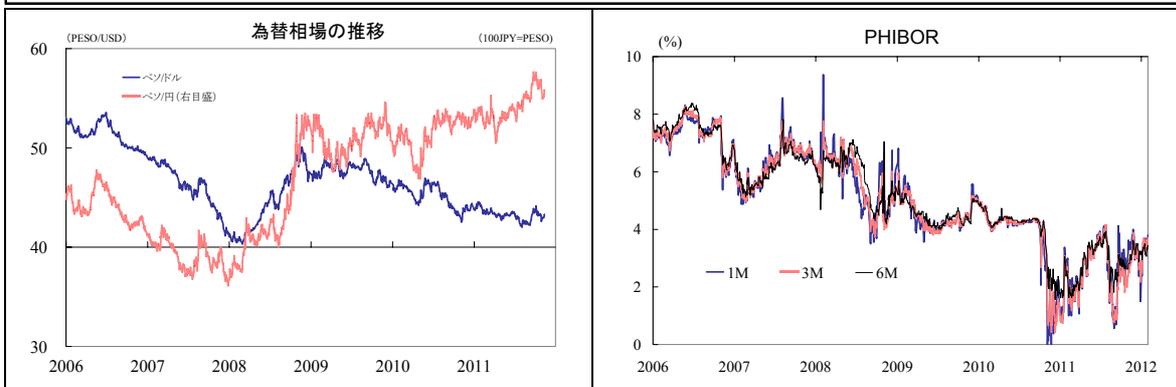
### 3. 市場動向

#### (1) 為替

<p><b>1月の動向：(レンジ：42.75~44.34)</b></p> <p>1月のペソ相場は欧州債務問題への懸念が和らいだことを好感、反発する展開となった。昨年末比0.09ペソ高の43.750で寄り付いたペソは、昨年8月以来の4,500台まで続伸した株式市場の動きに連れ、43台後半での推移を続けていたものの、欧州債務問題の不安感が払拭されない中で各国の国債入札が続くことから、ユーロに対する下押し懸念が台頭。良好な数字であった米雇用関連指標に加えて大手格付機関がフランスを含む9カ国の格下げ発表が決定打となり、対ドルで1.26台、対円ではほぼ11年振りとなる100円を割り込み97円台までユーロ安が進んだことを嫌気し、ペソも44台まで売られる展開となった。その後、南欧諸国の国債入札が無難な結果に終わったことから市場のリスク許容度が回復、さらにIMFが欧州債務問題に対処するため、新たに5,000億ドルの資本増強を目指すとの報道を好感してユーロが反発、ペソもそれに歩調を合わせる格好で43台を回復。さらにギリシア債務問題で民間債務者との削減交渉に進展が見られたこと、また米FOMCにて2014年までという長期間にわたり低金利維持との政策発表を受けてドルが下落、ペソは昨年11月以来となる42台後半まで続伸、結局先月末比0.97ペソ高の42.87でクローズした。国内経済指標では12月消費者物価指数が落ち着いた数字であったことから利下げ機運が急速に膨らむ中、19日の金融理事会では予想通り0.25%の利下げ(4.50→4.25%)を決定している。</p>
<p><b>2月の展望：(予想レンジ：42.00~43.50)</b></p> <p>今月のペソ相場は、もみ合いの展開を予想。史上最高値を更新する株式市場の下支えとなっている海外からの資金流入は、各国経済指標が好転している面もあるものの、主因は欧州債務問題の進展、いわばギリシア債務問題の前進を先取りしてきたのが実情と言える。その動きに綻びが生じた場合には、ユーロ相場下落に伴い、ペソ上伸の動きにも調整が入ると思われる。更なるペソ高が進んだ場合にも、昨今の動きは一本調子であるだけに、42台丁度近辺の水準では国内景気の観点から中銀サイドより何らかのメッセージが予想されることから、一層の上伸力には乏しいのではないかと。国内経済指標では1月消費者物価指数が発表される。次回金融理事会(3月1日予定)を控え、引き続きインフレ率が落ち着いた数字となるか要注目。予想レンジは42.00~43.50。</p>

#### (2) 金利

<p><b>1月の動向</b></p> <p>1月のペソ金利は短期金利が上昇・長期金利が低下。ドル調達意欲拡大の影響から急低下した昨年末に比べて短期金利は上昇、欧州債務問題に対する懸念が緩和されたことを好感した株式市場の上伸も拍車をかけた。一方、長期金利は12月消費者物価指数が落ち着いた数字であったことから、金融理事会での利下げがほぼ確実視される状況の中、大幅に低下。インフレ率の今年度政府見通しが下方修正された点もサポート材料となった。定例国債入札でも短期債から長期債への選好シフトが進行。短期国債では応募額が当初予定金額未達、あるいは入札利回りが高過ぎるとして応募拒否となるケースが散見されたのに対し、長期国債では旺盛な応募倍率を背景に、当初予定金額応募後に追加で応募する等、落ち着いたインフレ率継続と景気テコ入れのための再利下げを睨みつつ、堅調に推移。10年物国債利回りは前月末比マイナス0.02% (価格は上昇) の5.39%で越月している。</p>
<p><b>2月の展望</b></p> <p>短期金利は引き続き欧州債務問題の行方を注視しながらの動きとなるが、長期金利はインフレ率が低位安定するという見通しのもと、落ち着いた動きを予想する。先月の金融理事会で利下げを後押ししたのはやはりインフレ動向であり、その意味では3月の理事会での再利下げを占う意味で、やはり1月消費者物価指数には要注目。また、昨年度3.7%であった経済成長率の今年度政府目標は5~6%、それを達成する要素としてOFW送金の伸び・財政支出が挙げられていることから、これらの指標も関心が集まろう。</p>



		Oct-11	Nov-11	Dec-11	Jan-12	Feb-12(予想)	
為替	比中銀(BSP) Reference Rate (JPY/PHP)	0.5666	0.5617	0.5638	0.5638		
	Philippines Dealing System Rate (USD/PHP)	Open	43.900	42.850	43.350	43.750	
		High	44.230	43.940	44.330	44.340	43.500
		Low	42.530	42.750	43.200	42.750	42.000
		Close	42.620	43.640	43.840	42.870	
金利	中銀レート	4.50	4.50	4.50	4.25	4.25	
	PHIBOR (1M)	2.6875	3.7500	1.5625	3.8125	2.50%-4.00%	
	コールローンレート	4.6875	4.5000	4.5000	4.3438	4.25%-4.75%	
	91日物政府債	1.4112	2.2500	1.6581	2.1654	1.50%-3.00%	

(マニラ支店)

1. マクロ経済動向

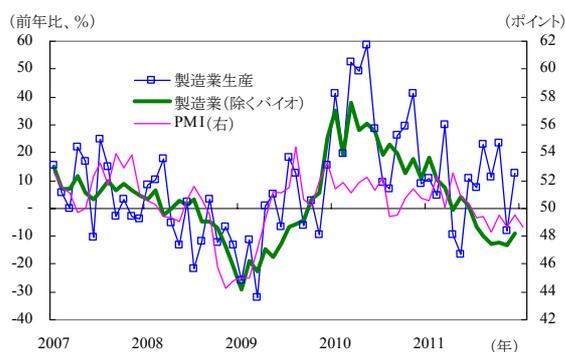
➤ **12月の製造業生産は前年比+12.6%**

12月の製造業生産指数は前年比+12.6%（前月：同▲8.0%）と2カ月ぶりにプラスの伸びを回復した。バイオ医薬品が前年の反動要因などで同+111.6%（前月+4.9%）と急拡大したほか、エレクトロニクスも同▲22.8%（前月：同▲30.6%）とマイナス幅が縮小した。他方、1月の製造業購買マネージャー指数（PMI）は48.7ポイント（前月：49.5）と7カ月連続で好不況の判断の分かれ目となる50ポイントを下回ったものの、電子製品の新規輸出受注指数は50.9ポイントと3カ月ぶりに50を上回った。

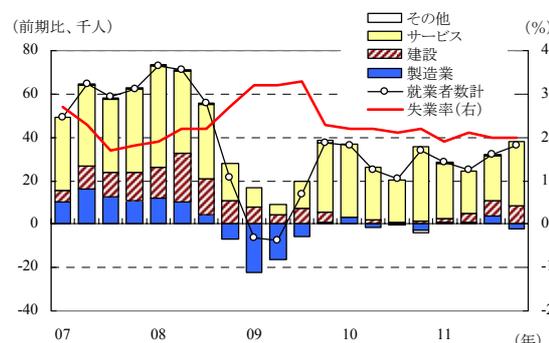
➤ **2011年の失業率は2.0%と14年ぶりの低水準**

第4四半期の失業率（季節調整値、改定値）は2.0%と低水準を維持した。雇用削減数が3,600人（前期：1,960人）へ拡大した一方、建設およびサービスを中心に就業者数が3万6,300人（前期：3万1,900人）へ拡大した。2011年通年の失業率は2.0%と14年ぶりの低水準を記録した。他方、シンガポール国民の名目賃金（月収、中央値）は3,070Sドル（前年比+6.3%）と前年（同+5.1%）の伸びを上回ったものの、実質ベースでは同+1.0%（前年：同+2.2%）にとどまった。

第1図：製造業生産指数



第2図：就業者数と失業率



シンガポールの主要経済指標

	2009	2010	2011	11/1-3	4-6	7-9	10-12	11/10	11/11	11/12	12/1
名目GDP (10億ドル)	183	223									
人口 (100万人)	4.99	5.07									
1人あたりGDP (ドル)	36,740	43,925									
実質GDP成長率 (前年比、%)	(▲0.8)	(14.5)	(4.8)	(9.1)	(0.9)	(5.9)	(3.6)				
製造業生産指数 (前年比、%)	(▲4.2)	(29.7)	(7.6)	(15.8)	(▲5.9)	(13.6)	(9.2)	(23.4)	(▲8.0)	(12.6)	
実質小売売上高指数 (前年比、%)	(▲9.3)	(▲2.5)		(▲4.9)	(7.6)	(2.1)		(5.8)	(4.1)		
消費者物価指数 (前年比、%)	(0.6)	(2.8)	(5.2)	(5.2)	(4.7)	(5.5)	(5.5)	(5.5)	(5.7)	(5.5)	
輸出 (FOB) (100万Sドル)	391,127	478,879	514,809	124,650	128,228	130,987	130,944	43,385	42,934	44,625	
(前年比、%)	(▲18.0)	(22.4)	(7.5)	(13.4)	(6.7)	(4.7)	(5.8)	(1.9)	(8.2)	(7.5)	
輸入 (CIF) (100万Sドル)	356,301	423,231	459,703	110,071	116,262	116,089	117,280	38,571	41,697	37,012	
(前年比、%)	(▲21.0)	(18.8)	(8.6)	(10.2)	(8.4)	(6.2)	(9.9)	(8.6)	(17.0)	(4.0)	
貿易収支 (100万Sドル)	34,811	55,648	55,106	14,579	11,966	14,898	13,664	4,815	1,236	7,613	
経常収支 (100万ドル)	34,905	49,454		13,329	11,661	12,149					
外貨準備高 (除く金) (100万\$)	187,809	225,754	237,737	234,205	242,287	233,621	237,737	245,420	240,987	237,737	
SIBOR3カ月 (Sドル、%)◎	0.69	0.44	0.38	0.44	0.44	0.25	0.38	0.44	0.50	0.38	0.38
為替 (Sドル/USドル)*	1.455	1.364	1.258	1.278	1.240	1.226	1.288	1.279	1.290	1.296	1.281
株価指数◎	2,897.6	3,190.0	2,646.4	3,105.9	3,120.4	2,675.2	2,646.4	2,855.8	2,702.5	2,646.4	2,906.7

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

(経済調査室 シンガポール駐在)

2. 政治・経済・産業トピックス

日付	トピック
1月3日	2011年10-12月期の実質GDP成長率(速報値)は前年比3.6%。 給与再検討委員会、主要閣僚の給与を33~37%引き下げる勧告案を発表(下記①)。
5日	1月前半の自動車所有権書(COE)入札価格、二輪車を除き下落。
13日	11月の実質小売売上高は前年比+4.1%(除く自動車では同+4.5%)。
16日	12月の民間住宅販売戸数は670戸(前月比▲63.9%)と2年ぶりの低水準。
17日	12月の非石油地場輸出(NODX)は前年比+9.0%。2011年通年では同▲2.7%。
17日	シンガポール通貨庁(MAS)、格付け会社に免許制度を導入(即日実施)。 2011年の固定資産投資額は137億Sドルと過去最高を記録(下記②)。
18日	1月後半の自動車所有権書(COE)入札価格、二輪車を除き上昇。
25日	12月の消費者物価上昇率は前年比5.5%。2011年通年では同5.2%。
26日	12月の製造業生産は前年比+12.6%。2011年通年では同+7.6%。
27日	2011年第4四半期の民間住宅価格指数(確報値)は前期比+0.2%。
30日	ミャンマーのテイン・セイン大統領がリー首相、トニー・タン大統領らと会談。ミャンマーの民主化・改革に向けた技術協力に関する覚書(MOU)を締結。 2011年第4四半期の失業率(季調値)は2.0%。
31日	2月の製造業購買マネージャー指数(PMI)は48.7ポイント(前月:49.5)と7カ月連続で好不況の判断基準となる50割れ。

①政府、閣僚報酬の大幅削減案を受け入れ

1月4日、閣僚報酬再検討委員会(注)は、主要閣僚報酬の算定基準等に関する勧告案を発表した。同勧告案によると、初任の閣僚クラス(MR4)の報酬の算定基準は、「シンガポール国民の上位1,000人の平均報酬額の60%」(従来は国内主要業種の外国人を含む最高経営責任者(CEO)48人の平均報酬額の3分の2)とし、閣僚の年棒は33~37%削減、閣僚年金制度は廃止される。具体的には、首相の年棒は2010年実績の307万2,200Sドルから改定後は220万Sドル(▲36%)、MR4が同158万3,900Sドルから同110万Sドル(▲37%)、大統領が同316万7,500Sドルから同154万Sドル(▲51%)へそれぞれ削減される。リー首相は、同委員会の勧告案を受け入れ、昨年5月に遡って適用する方針を発表した。

(注)同委員会は、昨年5月の総選挙での与党の支持率低下を受け有識者を中心に設置され、高額と批判される閣僚報酬の見直しを進めてきた。

②2011年の固定資産投資額は過去最高を記録

17日、経済開発庁(EDB)は内外企業による固定資産投資額(FAI)が2011年の137億Sドル(前年比+13.7%)と過去最高を記録したと発表。2012年については、130~150億Sドルと前年並みの水準を見込んでいる。2011年実績を業種別に見ると、電子(74億Sドル)が全体の約5割を占め、化学(25億Sドル)、本部・専門サービス(10億Sドル)、精密エンジニアリング(7億Sドル)などが続いた。また国・地域別では、米国50億Sドル(前年比+51.5%)やその他アジア太平洋37億Sドル(同+146.7%)が急増した一方、欧州21億Sドル(同▲56.3%)、シンガポール19億Sドル(同▲9.5%)、日本10億Sドル(同▲16.7%)はそれぞれ減少した。

(経済調査室 シンガポール駐在)

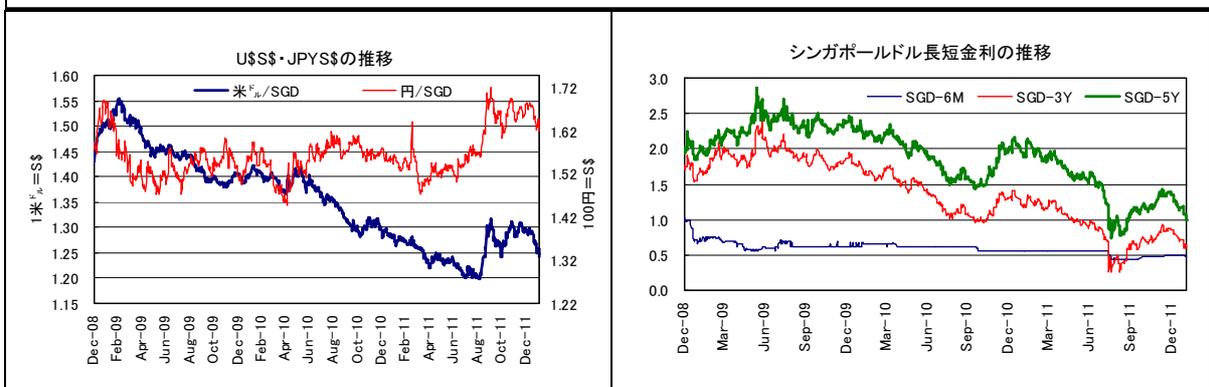
### 3. 市場動向

#### (1) 為替

<b>1月の動向 (レンジ:1.2502-1.3006)</b>
1月のシンガポールドル(以下SGD)はリスクオンで月後半から堅調に推移。月初、1.29台後半で始まったSGDは良好な経済指標を受け買われる場面がみられたが、フランス国債価格下げ観測等から一転して1.30丁度付近まで売り戻される場面もみられる神経質な展開が続いた。13日、米大手格付機関がフランス等ユーロ圏9ヶ国の格下げを実施すると、SGDはリスク回避の米ドル買いに押され一旦売られた。しかし、月後半は好調なユーロ圏国債入札や良好な経済指標、IMFの融資枠拡大等を材料にリスク回避の動きは巻き戻され、SGDは堅調に推移。FOMCでFEDの緩和スタンスが示されると、1.25割れを試した。
<b>2月の展望 (予想レンジ:1.2350-1.2750)</b>
2月のSGDは上値の重い展開を見込む。1月半ば以降ギリシャ支援協議や欧州債務問題に対する大きな進展がみられないまま、期待先行でリスクセンチメントの改善が続いているが、2月中旬にはギリシャ民間部門関与(PSI)の詳細の発表が予定されており具体的な成果が求められ、欧州債務危機への対応の難しさが改めて認識される時間となる可能性が高い。ただし、中銀のオペ等により、昨年末のような大きな混乱は起きにくくなっている。SGDは良好な経済指標もサポートに底堅いものの、欧州問題により上値は抑えられよう。

#### (2) 金利

<b>1月の動向</b>
月前半、欧州債務危機によるリスク回避姿勢が継続し、高格付けであるシンガポール国債金利(SGD金利)は低位での推移を続けた。月後半に入ると、堅調な株式市場や市場予想を上回る経済指標、資金流動性の改善等から次第にリスクセンチメントが回復し、SGD金利は上昇する場面も見られた。しかし、月末にかけてはFEDの緩和的なスタンスが示されたFOMCを受けた米金利の低下につられ、SGD金利は上昇分をはき出し前月比低下して越月した。5年スワップレートはSORの低下もあり前月末比▲31bpの1.065%で越月した。
<b>2月の展望</b>
2月のSGD金利は低位での推移を見込む。市場では予想を上回る経済指標等をサポートにリスクセンチメントの改善が続いているが、ギリシャ債務協議での合意が求められる中で欧州債務問題への対応の難しさが改めて意識され、SGD金利は低位での推移を続けよう。



		10/12	11/3	11/9	11/12	12/1	12/2 (予想)	
為替	弊行カウンターレート (USD/SGD) (月末)	TTM	1.2881	1.2606	1.2960	1.2924	1.2557	
		Buying	1.2781	1.2506	1.2860	1.2894	1.2457	
		Selling	1.2981	1.2706	1.3060	1.3094	1.2657	
	月末終値	USD/SGD	1.2820	1.2604	1.3055	1.2959	1.2515	1.2350-1.2750
		JPY/SGD	1.5789	1.5148	1.6953	1.6831	1.6388	1.6250-1.6800

(アセアン金融市場部)

1. マクロ経済動向

➤ 12月の製造業生産指数は前年比▲25.8%へ

12月の製造業生産指数は前年比▲25.8%と、引き続き二桁台の減少が続いたものの、減少幅は前月（同▲47.2%）から縮小した。業種別には自動車類が同▲30.4%、オフィス機器類が同▲55.7%と、いずれも前月の約8割減から持ち直しに転じた。洪水被害による生産低下の動きは、ボトムアウトしつつある。

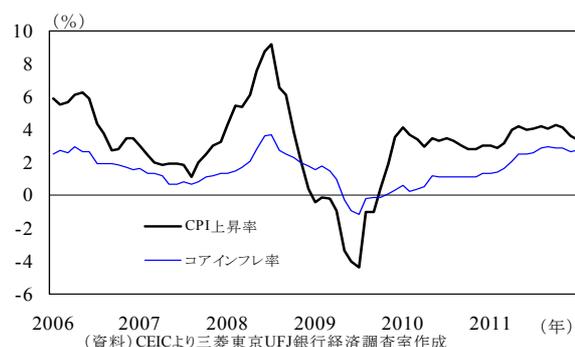
➤ 1月の消費者物価上昇率は前年比3.4%へ一段と鈍化

1月の消費者物価上昇率は前年比3.4%と、前月（同3.5%）から鈍化した。内訳を見ると、家財道具（同2.2%）など、伸びが加速した項目もみられたが、ウェイトの大きい食料品（同7.7%）が前月（同9.1%）から鈍化し、全体の伸びを抑制した。なお、コア上昇率は同2.7%と前月から横ばいだった。

第1図：製造業生産指数



第2図：消費者物価上昇率



タイの主要経済指標

	2009	2010	2011	11/1-3	4-6	7-9	10-12	11/10	11/11	11/12	12/1
名目GDP (10億ドル)	264	319									
人口 (100万人)	63.5	63.9									
1人あたりGDP (ドル)	4,151	4,992									
実質GDP成長率 (前年比、%)	(▲2.4)	(7.8)		(3.2)	(2.7)	(3.5)					
製造業生産指数 (前年比、%)	(▲7.2)	(14.4)	(▲9.3)	(▲2.1)	(▲2.5)	(1.8)	(▲34.4)	(▲30.1)	(▲47.2)	(▲25.8)	
民間消費指数 (前年比、%)	(▲2.5)	(5.9)	(3.3)	(4.2)	(4.3)	(4.2)	(0.3)	(2.4)	(▲1.6)	(0.1)	
自動車販売台数 (台)	548,871	800,357	794,081	238,619	193,393	238,957	123,112	42,873	25,664	54,575	
(前年比、%)	(▲10.8)	(45.8)	(▲0.8)	(43.1)	(1.8)	(19.7)	(▲49.5)	(▲40.5)	(▲67.5)	(▲41.4)	
消費者物価指数 (前年比、%)	(▲0.9)	(3.3)	(3.8)	(3.0)	(4.1)	(4.1)	(4.0)	(4.2)	(4.2)	(3.5)	(3.4)
輸出 (FOB) (100万ドル)	150,743	193,656	225,366	56,017	56,890	63,296	49,162	17,019	15,287	16,856	
(前年比、%)	(▲14.0)	(28.4)	(28.4)	(27.4)	(18.3)	(27.3)	(▲5.2)	(▲0.1)	(▲13.1)	(▲2.1)	
輸入 (CIF) (100万ドル)	131,355	179,572	201,864	48,031	50,044	55,620	48,169	16,006	15,068	17,094	
(前年比、%)	(▲25.2)	(36.7)	(12.4)	(26.4)	(27.4)	(33.4)	(12.2)	(20.6)	(▲1.9)	(19.6)	
貿易収支 (100万ドル)	32,620	31,759	23,502	7,986	6,846	7,676	993	1,013	218	▲238	
経常収支 (100万ドル)	21,866	14,837	11,870	5,933	948	3,146	1,843	39	▲136	1,940	
外貨準備高 (除く金) (100万ドル)	135,483	167,530	167,389	176,539	178,793	172,145	167,389	173,527	169,623	167,389	
翌日物レボ金利 (%) ◎	1.25	2.00	3.25	2.50	3.00	3.50	3.25	3.50	3.25	3.25	3.00
為替 (パーツ/ドル) *	34.32	31.70	30.48	30.53	30.28	30.13	31.00	30.86	30.95	31.19	31.52
株価指数◎	734.5	1,032.8	1,025.3	1,047.5	1,041.5	916.2	1,025.3	974.8	995.3	1025.3	1084.0

(注) \*印：期中平均値、◎印：期末値

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

(経済調査室)

2. 1月の政治・経済・産業トピックス

Source	
<b>【政府関連】</b>	
1月4日 タイ商業省 経済指数事務局	<p><b>“12月消費者物価上昇率、前年比3.53%”</b></p> <p>12月の消費者物価指数は前年比3.53%となり、前月の同4.19%から低下した。指数の低下は洪水の終息で食品、飲料が値下がりしたため。12月の生鮮食品とエネルギーを除くコアインフレは前年比2.66%、前月比0.11%。2011年通年の消費者物価上昇率は同3.81%、コアインフレ率は2.36%。</p>
1月10日 タイ政府	<p><b>“洪水復興関連の4勅令案を承認”</b></p> <p>タイ政府は、洪水復興の一環として検討していた金融機関救済基金（FIDF）の1兆1,400億バーツに上る政府債務を中銀に移管することなどを定めた4勅令案を正式承認した。勅令案はこのほか、中銀が提供する中小企業向けソフトローン（約3,000億バーツ規模）、復興費用として活用する3,500億バーツの資金調達、自然災害向けの保険制度を保管するための計500億バーツの保険基金設置に関する法的対応を内容としている。</p>
1月18日 タイ政府	<p><b>“インラック首相が内閣改造、タクシン色強まる”</b></p> <p>インラック首相は内閣改造を発表した。横滑りを含め16の大臣、副大臣ポストが入れ替わった。地元メディアでは、政権がタクシン元首相の意向をより一段実現するための布陣を敷いたという見方が強まっている。事前予想通り、ティラチャイ財務相が閣外に出され、キティラット副首相が財務相を兼務することとなった。またバンコクの騒乱を主導したタクシン派「赤シャツ」幹部のナタウト氏が副農協相として入閣している。</p>
<b>【中銀関連】</b>	
1月25日 タイ中央銀行	<p><b>“タイ中銀、政策金利を0.25%引き下げ3.00%へ”</b></p> <p>タイ中銀は金融政策委員会（MPC）を開き、政策金利となる1日物レポ金利を0.25%引き下げ、年3.00%にすることを決定した。利下げは、昨年11月の前回会合に続き2回連続。利下げは7対0の満場一致で支持された。パイブーン中銀総裁補は声明で、洪水被害の影響は予想よりも大きく、本格的な回復は今年第3四半期までずれ込むと指摘、また欧州債務危機の影響から輸出の悪化を予想し、政府の財政出動とともに金融政策面の後押しが必要とした。一方、物価については、内需回復の遅れや世界的な商品価格の下落によりインフレ圧力が後退しているとし、金融緩和を判断したと説明した。中銀は2010年12月以降、7回連続で政策金利を引き上げ、金利正常化を進めたが、洪水被害が拡大した昨年10月の会合で据え置きを判断。前回11月会合では2年8ヶ月ぶりに利下げに踏み切った。次回の会合は3月21日に予定されている。</p>
1月31日 タイ中央銀行	<p><b>“タイ中銀、月例経済報告”</b></p> <p>タイ中央銀行は、12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"> <li>○ 12月製造業生産指数：前年比▲25.8%（前月実績同▲47.25%）</li> <li>○ 12月設備稼働率：52.3%（前月実績：40.1%）</li> <li>○ 民間投資指数：前年比▲3.6%（前月実績：同▲1.3%）</li> </ul>
<b>【その他】</b>	
1月12日 タイ商工会議所 大学研究所	<p><b>“12月消費者信頼感指数、5カ月ぶりに上昇”</b></p> <p>12月の消費者信頼感指数は前月の71.0から73.1となり、5カ月ぶりに上昇した。バンコクを含む中部などの大規模洪水が収束に向かい消費者心理が改善したことが要因。一方、洪水被害や欧州債務問題を背景に、指数は依然低水準で推移している。経済情勢に関する指数も前月の61.0から63.1に上昇した。同研究所のタナワット所長は、第1四半期のGDPがマイナス成長になるとの見通しを示したが、第2四半期は政府による洪水復興のための投資などでGDPが大きく成長する可能性に言及し、通年の成長率は5～7%に達する可能性があるとした。</p>
1月18日 FTI自動車部会	<p><b>“11年の自動車生産、145万7,795台”</b></p> <p>FTIは2011年のタイ国内自動車生産台数が前年比▲11.4%の145万7,795台となったと発表した。同部会によれば、東日本大震災やタイ大洪水の影響で、生産台数が年初予想の180万台を約34万台下回ったと指摘した。輸出台数も当初見込みの90万台を下回り、73万台強に止まったと見ている。</p>
1月24日 FTI自動車部会	<p><b>“今年の自動車生産、200万台突破を予想”</b></p> <p>FTI自動車部会は、今年の国内生産が200万台超となり、前年の145万台から約4割増えるとの見通しを発表した。昨年は東日本大震災、タイ大洪水により前年比▲11.4%となったが、国内の新車需要は堅調で2010年の164万台を上回り、過去最高を更新すると予想した。</p>

(バンコック支店)

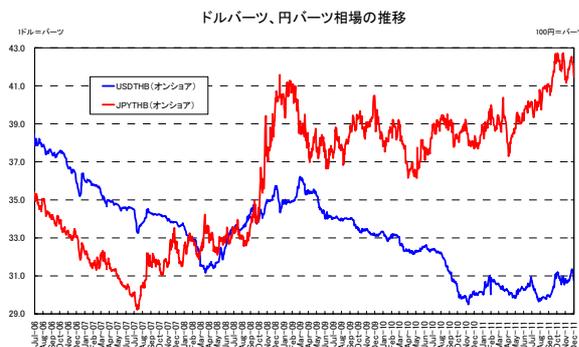
### 3. 市場動向

#### (1) 為替

<p><b>1月の動向: パーツは1年5カ月ぶり安値示現後、反転上昇(1月のレンジ: 30.86-31.93)</b></p> <p>1月のパーツ相場(対ドル)は昨年末終値比17サタンパーツ高となる31.36でオープン。ドルの買戻しや、ユーロの急落を受けてパーツは売られると31.60台へ。また良好な米雇用統計を受け、ドル買いが進むと31.80台まで下落した。さらに大手格付け会社が欧州9カ国の格下げを発表すると、パーツの月間安値となる31.93を示現。1年5カ月ぶりの水準を付けた。</p> <p>しかしその後発表された中国の第4四半期GDP統計が予想より強かったことや、フランスの1年物国債入札が堅調となったことからアジア株が全面高となり、一転パーツ高へ。中国の春節休暇入りに伴い市場参加者が限定的となるなか、SETタイ国内株価指数の上昇、国内輸出勢と思しきパーツ買いを受け31.40台へ上昇。急速なパーツ高を受けた利益確定売りやMPCの利下げを受けたパーツ売りから、一旦は31.50台まで戻したが、米FOMCにて2014年末までの超低金利政策継続が決定されると、ドル全面安の展開にパーツは上昇。ギリシャ債務交渉への期待感も相俟って上げ足を速めると、月末日には31の節目を割り込み、月間高値となる30.86を示現。結局、30.91にて越</p>
<p><b>2月の展望: センチメント改善も一進一退の地合い継続か(2月の予想レンジ: 30.50-31.50)</b></p> <p>1月中旬以降、安値31.91→高値30.86と1ドル=1パーツ以上の反騰を見せたパーツ。それでも他アジア域内通貨との比較では、未だ鈍さが目立つ。一時共に下落が顕著であったインドルピーにも、反発局面において大きく出遅れている。1月中旬からの反騰はパーツ自体への選好ではなく、他アジア域内通貨動向に連れてのものだったとの認識が必要か。昨年のタイ大洪水の影響については、年末の企業活動の縮小を経て、実需の資金フローとしては年明けの今、まさに顕著になってきていると見ている。パーツの本来の実力である“実需のパーツ買い”のサポートを得られない状況はもう暫く継続するだろう。洪水復興関連の資金インフローが貿易外の収支として、パーツを下支える局面も見られたが、復興のステージが進めば、今後、その資金が設備輸入等のアウトフローとして、パーツの上値抑制要因の一つとなっていく可能性も。</p> <p>ECBによる大規模資金供給や、ソブリン格付けを巡る行き過ぎた悲観の修正を受け、欧州財政問題へのセンチメントは足許落ち着いている。但し、課題山積の状況は不変。ギリシャ債務協議や国債償還等、センチメントがまた悪化する可能性もあり、欧州金融機関による新興国からの資金引揚げの影響へ警戒が必要な時間帯は継続している。</p>

#### (2) 金利動向

<p><b>1月の動向: パーツスワップ金利は長期ゾーンで低下</b></p> <p>月初発表となった12月消費者物価上昇率は前年比3.53%となり、前月の同4.19%から低下。洪水の終息で食料、飲料品価格が値下がりしたことから9カ月ぶりに4%を割り込んだ。コア指数も同2.66%に低下している。一方、欧州債務懸念の高まりを背景に、世界的にリスク回避姿勢が強まる中、パーツスワップ金利は中長期においてじりじりと低下、イールドカーブはフラットニングした。</p> <p>中旬にはインラック首相が予ねてより噂されていた内閣改造を断行。中銀寄りとしていたティラチャイ財務相が実質的に更迭され、新たにキティラット副首相兼商業相を財務相兼務としたが、同氏が政策金利引き下げによる緩和的政策を持論としていることから、1/25MPCに向けて追加利下げへの思惑が高まった。ASEAN域内では19日にフィリピンが約2年半ぶりに利下げを実施、またインドが預金準備率の50bp引き下げを決定。そして1/25タイMPCでは0.25%ポイントの利下げを決定し、政策金利は3.00%へ。声明文ではタイ大洪水からの製造業生産の本格回復について、2012年第3四半期頃までかかるとし、またインフレ圧力は、国内需要回復の遅れや世界的な需要減速による商品価格の低下により、既に弱まった一方、復興支出や政府の景気刺激策による経済活動の活性化が、今後インフレ圧力を顕現化させる可能性があるとして述べている。</p>
<p><b>2月の動向: パーツスワップ金利は横這い圏で推移か</b></p> <p>月初発表となった1月消費者物価指数は前年比3.38%となり、2カ月連続の低下。コア指数は同2.75%に上昇し、引き続き中銀ターゲットの3%に迫っているが、動きは安定しておりインフレリスクは一旦は低下した格好となっている。1月MPCの声明文では、経済の下振れリスクに言及しており、政府サイドからは引き続き利下げ圧力がかかるだろうが、2回連続計0.50%の政策金利引き下げが経済に与える影響を見たいとの中銀の思惑や、洪水復興に向けた歳出拡大、4月の最低賃金引上げによる潜在的なインフレリスクへの警戒から、次回3月MPCは政策金利を据え置く可能性が高いと見ている。ただ、依然として視界不明瞭な欧州債務問題が追加利下げ実施のリスクファクターとして残ろう。</p> <p>先月の米FOMCでは、現行の金融緩和政策を2014年末まで継続することを発表。米債市場は中長期を中心に利回りが低下した一方、緩和状態の継続による流動性の向上から、リスク資産、中でもエマージング投資が活発化する可能性があり、実際対タイ証券市場において外国人投資家は直近では大幅な買い越しとなっている。現況を受けてパーツスワップ市場も頭を抑えられる格好となっており、政策金利との兼ね合いで中長期の低下余地が乏しい反面、上昇余地もまた限定的となろう。</p>



		2011/09	2011/10	2011/11	2011/12	2012/01	2012/2 (予想)
為替	タイ中銀 Reference Rate	31.154	30.705	31.211	31.703	31.040	
	弊行カウンターレート						
	USD/THB TTM	31.20	30.68	31.18	31.72	31.61	
	TT-Buying	30.95	30.43	30.93	31.97	31.36	
	TT-Selling	31.45	30.93	30.43	31.47	30.86	
金利・株式	SPOT						
	USD/THB	31.090	30.740	31.170	31.530	30.910	30.50-31.50
	JPY/THB	40.360	39.325	40.170	41.000	40.530	39.75-41.75
	政策金利(レポレート)	3.50	3.50	3.25	3.25	3.00	3.00
金利・株式	THBFX (6ヶ月)	2.48352	2.83621	2.72916	2.91851	2.97636	2.60-3.40
	国債 (5年)	3.75	3.23	3.26	3.16	3.12	3.00-3.50
	SET指数	916.21	974.75	995.33	1,025.32	1,083.97	

(バンコック支店)

1. マクロ経済動向

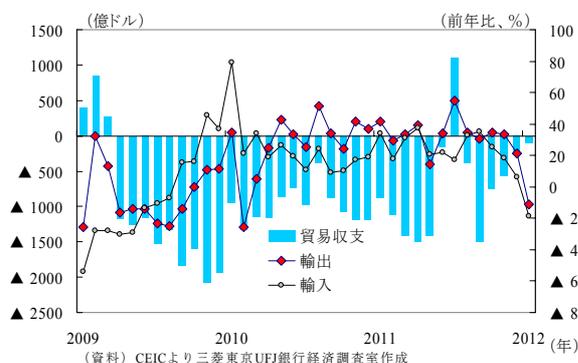
➤ 1月の貿易赤字は1億ドルへ縮小

1月の輸出は縫製品（▲24.3%）などが低迷し、前年比▲11.1%となった。一方、輸入は石油製品（同▲27.2%）、機械類（同▲28.8%）などの減少が目立ち、同▲18.7%と、輸出を上回る減少ペースとなった。この結果、貿易赤字は▲1億ドルへ縮小した。

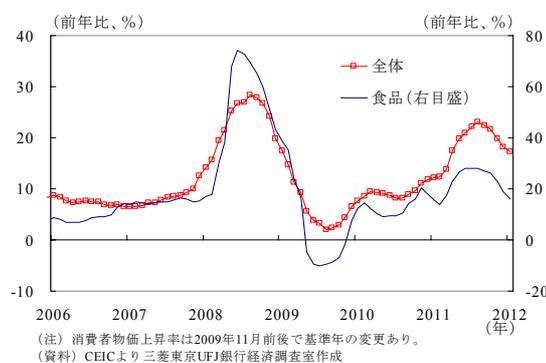
➤ 1月の消費者物価上昇率は前年比 17.3%

1月の消費者物価上昇率は前年比 17.3%と、依然二桁台の伸びながら、上昇ペースは5カ月連続で低下した。ウェイトの大きい食料品（同 16.2%）を中心に伸びが鈍化した。政府は 2012 年についても引き続き、安定成長のためインフレを抑制する方針を掲げている。こうしたなか、ビン中銀総裁は、通年のインフレ率の目標レンジを同 8.5~12%程度とした。

第1図：貿易動向



第2図：消費者物価上昇率



ベトナムの主要経済指標

	2009	2010	2011	11/1-3	11/4-6	11/7-9	11/10-12	11/10	11/11	11/12	12/1
名目GDP (10億ドル)	97.2	106.4									
人口 (100万人)	86.0	86.9									
1人あたりGDP (ドル)	1,130	1,224									
実質GDP成長率 (前年比、%)	5.3	6.8	5.9	5.6	5.7	6.1	6.1				
鉱工業生産 (前年比、%) **	N.A.	N.A.	6.8	N.A.	N.A.	9.1	7.0	5.3	8.1	7.5	▲ 2.4
国内自動車販売 (台) ***	119,561	110,997	109,568	27,826	24,681	28,093	28,968	9,258	8,773	10,937	4,274
(前年比、%)	(8.5)	(▲7.2)	(▲1.3)	(34.7)	(▲14.9)	(3.1)	(▲15.1)	(▲11.2)	(▲21.7)	(▲12.4)	(▲59.0)
消費者物価指数 (前年比、%) ****	6.9	9.2	18.6	12.8	19.4	22.5	19.9	21.6	19.8	18.1	17.3
輸出 (FOB) (100万ドル)	57,096	71,629	96,257	19,386	23,130	26,514	26,335	8,394	8,854	9,087	6,500
(前年比、%)	(▲8.9)	(25.5)	(33.3)	(35.1)	(28.8)	(39.7)	(29.3)	(34.8)	(33.3)	(21.2)	(▲11.1)
輸入 (CIF) (100万ドル)	69,949	84,004	105,774	22,784	26,204	27,309	27,921	9,144	9,421	9,356	6,600
(前年比、%)	(▲13.3)	(20.1)	(24.7)	(28.2)	(26.4)	(28.6)	(16.2)	(25.2)	(18.6)	(6.4)	(▲18.7)
貿易収支 (100万ドル)	▲ 12,853	▲ 12,375	▲ 9,517	▲ 3,398	▲ 3,073	▲ 795	▲ 1,586	▲ 750	▲ 567	▲ 269	▲ 100
経常収支 (100万ドル)	▲ 6,116	▲ 3,511									
外貨準備高 (除く金) (100万ドル)	16,447	12,467		12,220							
リファイナンスレート ◎	8.00	9.00	15.00	12.00	14.00	14.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00
政策金利 ◎	8.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00
為替 (ドン/ドル) *	17065.0	18613.0	20656.7	20230.7	20696.7	20722.0	20977.3	20909.0	21008.0	21015.0	20975.0
株価指数 ◎	494.77	484.66	421.81	461.13	432.54	427.60	421.81	420.81	420.81	421.81	421.81

(注) \*印：期中平均（月次、四半期はBloomberg、暦年はIMF参照）、◎印：期末値。 \*\*：新系列は2011年6月以降公表。

\*\*\*：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）。

(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
1月3日	ズン首相、2012年の社会・経済発展に関する主要施策を発表(下記①)。
11日	ビン中銀総裁、金利水準について、2012年第1四半期以降適正な調整を進める予定だが、当面は大きな変更は行わない方針を表明。
	ビン中銀総裁、外貨準備を増加させるため、2012年のVNDの下落は2~3%に留まると発言。
	ビン中銀総裁、2012年も銀行業界の再編を継続し、第1四半期に5~8行の合併がある可能性を示唆。
12日	政府、鉱物の開発制限および鉄鋼石の輸出を禁止する通達を公布。
16日	約5カ月ぶりに二重相場が解消。
18日	2011年の銀行融資残高は前年末比+10.9%(政府目標:15%)。
	国営ベトナム電カグループ(EVN)、電力料金を5%値上げ。
23日	1月の消費者物価上昇率は前年比17.3%。
27日	政府、中小企業の納税猶予期間を再延長。第1四半期分は4月30日から7月30日へ、第2四半期分は7月30日から10月30日へそれぞれ3カ月間延長。
30日	二重相場が復活。
2月2日	1月の鉱工業生産は前年比▲2.4%。
	1月の貿易赤字は▲1億ドル。
3日	中銀、農業および地方向け融資比率の高い4行の預金準備率を通常のレートの20%に引き下げると発表(2月から7月までの時限措置)。

①ズン首相、2012年の社会・経済発展に関する主要施策を発表

1月3日、ズン首相は2012年の社会・経済発展に関する主要施策を規定したResolution 1(政府議決第1号)を発表した。優先課題として、インフレ抑制とマクロ経済の安定、緊縮かつ効果的な財政政策の継続、市場及び価格に対する管理強化と国内市場の整備、輸出振興および輸入管理による貿易赤字抑制などを掲げた。

インフレ抑制については、2012年の銀行貸出伸び率目標を前年比+15-17%とし、金融機関が貸出を優先させるべき分野として、農業、地方、輸出産業、サポーターティングインダストリー、中小企業、労働集約産業などを挙げた。また、外貨建て貸出は、流動性の範囲内かつ経済のドル化を最小化するような伸びで行うべきとし、為替相場および外為市場については、外貨の需給、輸出促進、貿易赤字削減、国際収支の改善、外貨準備高の増加につながるよう柔軟に管理する方針を示した。

経済改革に向け中央政府としては、公共投資の見直し、成長モデルの革新、農業・地方開発、電力供給・消費の改善などに取り組む方針を打ち出す一方、各省庁が取り組むべき課題としては、労働の質の向上、社会福祉・貧困削減、法制度・行政改革、国家の安全保障の強化などを求めた。

(経済調査室 シンガポール駐在)

### 3. 市場動向

#### (1) 為替

**1月の動向～旧正月前のVND資金需要拡大を主因にUSDVNDは二重相場解消：CORE Rateレンジ：20,828-20,828**

1月のUSDVND相場は21,250レベルで寄付き、ズン首相がResolution1(政府決議第一号)にて前年に続きインフレ抑制及びマクロ経済安定化を2012年の優先課題に掲げたことやビン中銀総裁が2012年のVND減価率は2～3%に留まるとの強気な発言を発したこともあり初旬は21,250前後で安定推移となった。しかしテト休暇(旧正月：23～27日)を目前に控えVND資金需要が拡大すると資金繰りに窮する一部地場銀行が為替リスク覚悟でVND買い為替ポジションを造成、16日にUSDVNDは中銀バンド上限(21,036)を突破し約5カ月ぶりに二重相場が解消(ザラ場では一時20,850レベルまでVNDが上昇)した。テト明け後は上記の季節的特殊要因が剥落し31日にはザラ場で21,050レベルまでVND安が進行(二重相場復活)、結局終値ベースでは21,030レベル(中銀バンド内)で越月している。

**2月の展望～インフレ及び貿易収支次第ではバンド内推移継続か：CORE Rate予想レンジ：20,828-20,850**

テト前のVND高進行/二重相場解消は特殊要因による一時的な動きと言えるがその後のUSDVNDの戻りは鈍く、中銀バンド上限近傍での推移となっている。背景としては1月のCPIがテト月にしては極めて穏やかな上昇に留まったこと及び1月の貿易赤字が1億ドルと大幅に改善し12月分も当初の7億ドルから3億ドルと赤字幅が大幅に縮小方向に修正されたことで、実需に基づくドル買い圧力が大きく緩和していることが挙げられる。中期的なVND安の方向性は不変と考えられるものの、目先はVNDがバンド内で底堅く推移する可能性も想定する必要がある2月の経済指標に注目したい。

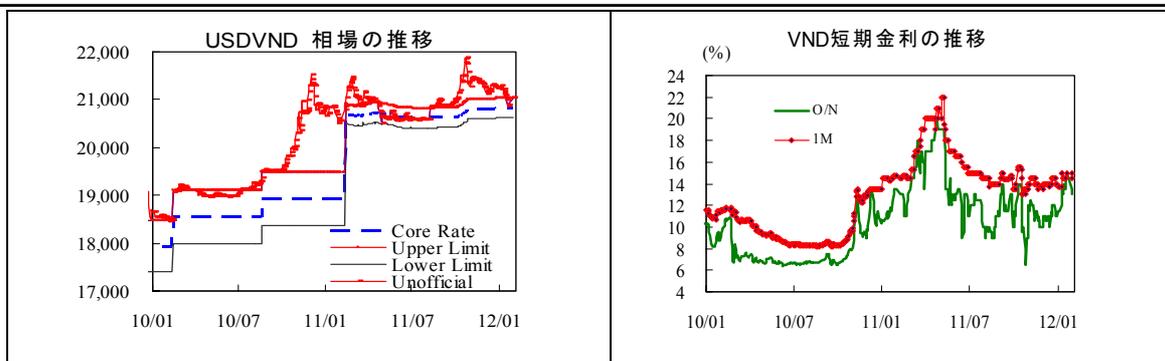
#### (2) 金利

**1月の動向～旧正月前のVND資金需要拡大で全タームで金利上昇、特に1週間物は一時18%台を示現**

1月のVND短期金利は初旬は比較的安定推移したが、テトに向けてはVND資金需要の高まりから特に中小地場銀行にて資金繰りが困窮、資金市場でのSqueeze(締め上げ)の動きも手伝って金利はジリ高となった。中銀はUSDVNDが二重相場を解消した16日以降、為替市場でのUSD買いVND売りを通じてVND資金供給を実施したとされるが、それでもなおVND資金決済に備えた調達や中銀流動性規制遵守のための調達に優勢となり、テト直前の20日には特に1週間物がそれまでの14%前後水準から18%台に乗せるなど大幅上昇となった。しかしテト明け後は上記要因の剥落に加えて、注目された1月CPIが前年同月比17.27%、前月比1.0%とテト月にしては極めて穏やかな上昇率に留まったことから金利は低下、結局オーバーナイト～1週間のタームで13%台にて越月となった。

**2月の展望～現水準でのレンジ形成を中心としつつもインフレ安定化により金利低下傾向となる可能性**

VND金利は目先は現水準を中心としたレンジ形成を想定しつつも、1月CPIが予想外に落ち着いた数字となったことに加え、貿易赤字の縮小傾向も輸入インフレ圧力の緩和を通じて今後のCPI安定化に寄与しようことから、追って低下傾向となる可能性がやや高いものと思われる。政府及び中銀も経済をこれ以上鈍化させないために予て銀行の貸出金利を引き下げたい意向を強く持っていることから、金利上限規制等中銀の新たな動きに繋がる可能性もあり留意したい。



		Mar-11	Jun-11	Sep-11	Dec-11	Jan-12	
為替	USD/VND中銀COREレート	20,703	20,618	20,628	20,828	20,828	
	USD/VND取引バンド上限	20,910	20,824	20,834	21,036	21,036	
	USD/VND非公式相場/実勢相場	20,985	20,590	20,990	21,230	21,033	
	弊社公表相場 (TTM)	USD/VND	20,905	20,585	20,834	21,036	21,036
JPY/VND		252.89	255.71	270.94	272.84	275.52	
USD/JPY		83.00	80.50	76.55	77.70	76.35	
金利	銀行間市場*	1ヵ月物	19.00%	15.00%	13.50%	14.00%	14.50%

\*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

➤ 11月の鉱工業生産は前年比+5.9%へ改善

11月の鉱工業生産指数は前年比+5.9%とプラスの伸びを回復した。消費財（同+13.1%）が二桁増となったほか、資本財（同▲4.6%）のマイナス幅が縮小した。他方、1月の製造業PMIは57.5ポイント（前月：54.2）と2カ月連続で改善した。

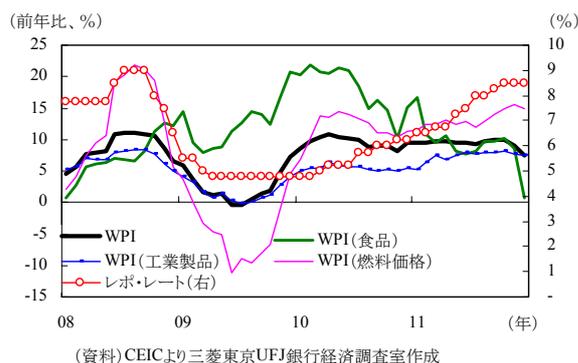
➤ 12月の卸売物価指数上昇率は前年比7.5%へ低下

12月の卸売物価上昇率（WPI）は、前年比7.5%と前月（同9.1%）から大きく低下した。前年同月に高騰した食品価格の下落が主因。ただし、工業製品価格が高止まりしているほか、週次ベースでは蛋白性食品や鉱物価格の上昇傾向が続いている。

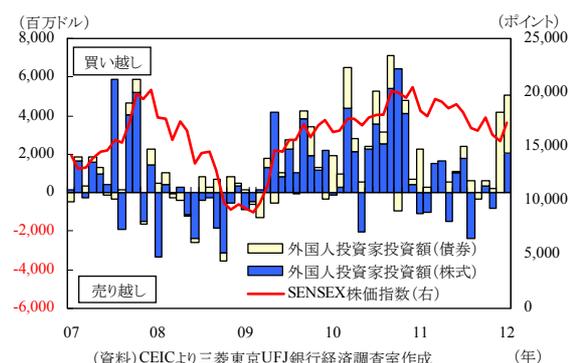
➤ 1月の外国人投資家のネット株式投資額は20億ドルの買い越し

1月の外国人投資家のネット株式投資額は20.4億ドルと約1年ぶりの大幅買い越しを記録した。足元の経済指標の改善や中銀（RBI）の金融政策の緩和スタンスへの転換に加え、1月から海外の個人投資家によるインド株投資が認められるようになったことなどが追い風になったとみられる。

第1図：物価と政策金利



第2図：外国人投資家ネット証券投資額



インドの主要経済指標

	08年度	09年度	10年度	11/1-3	4-6	7-9	10-12	11/10	11/11	11/12	12/1
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)	(7.8)	(7.7)	(6.9)					
鉱工業生産指数 (前年比、%)	(2.5)	(5.3)	(8.2)	(7.9)	(7.0)	(3.1)		(▲4.7)	(5.9)		
乗用車販売台数 (台)	1,552,723	1,949,735	2,520,393	715,356	602,798	593,741	607,739	183,142	217,281	207,316	
前年比、%	(0.3)	(25.6)	(29.3)	(23.1)	(8.8)	(▲4.3)	(▲2.1)	(▲20.3)	(8.3)	(8.8)	
卸売物価指数 (前年比、%)	(8.0)	(3.6)	(9.6)	(9.6)	(9.6)	(9.7)	(8.8)	(9.9)	(9.1)	(7.5)	
消費者物価指数 (前年比、%)	(9.1)	(12.4)	(10.5)	(9.0)	(8.9)	(9.2)	(8.4)	(9.4)	(9.3)	(6.5)	
輸出 (100万ドル)	185,294	178,769	251,707	80,614	72,859	75,090	67,208	19,870	22,322	25,016	
前年比、%	(13.7)	(▲3.5)	(40.8)	(56.3)	(34.6)	(46.9)	(6.9)	(10.8)	(3.9)	(6.7)	
輸入 (100万ドル)	303,696	288,315	364,536	97,938	118,845	115,249	113,190	39,514	35,922	37,753	
前年比、%	(21.2)	(▲5.1)	(26.4)	(20.8)	(31.9)	(33.6)	(22.0)	(21.7)	(24.5)	(19.8)	
貿易収支 (100万ドル)	▲118,401	▲109,546	▲112,829	▲17,324	▲45,986	▲40,159	▲45,982	▲19,644	▲13,601	▲12,737	
経常収支 (100万ドル)	▲27,914	▲38,383	▲44,281	▲5,355	▲15,833	▲16,892					
外貨準備高 (除く金) (100万\$)	242,408	261,071	282,505	281,846	291,047	282,815	270,068	289,314	279,843	270,068	
レポレート (%) ◎	5.00	5.00	6.75	6.75	7.50	8.25	8.50	8.50	8.50	8.50	8.50
為替 (ルピー/ドル) *	45.94	47.41	45.88	45.26	44.71	46.37	51.43	48.87	52.17	53.27	51.35
株価指数◎	9,709	17,528	19,445	19,445	18,846	16,454	15,455	17,705	16,123	15,455	17,194

(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
1月10日	政府、国内小売業者に対する外国企業の出資の上限を51%に制限している現行の規制について、単一ブランドの商品を扱う小売業者に関しては撤廃すると発表。 12月の乗用車販売台数は前年比+8.8%の20万7,316台。
12日	11月の鉱工業生産指数は前年比+5.9%。
16日	12月の卸売物価上昇率は前年比7.5%。 政府、海外の個人投資家によるインド株式の直接売買を解禁。
18日	民間航空省、外国の航空会社によるインドの航空会社の株式保有を最大49%まで認める措置を勧告。 政府、金の輸入税を90%引き上げ。
24日	中銀(RBI)、政策金利を据え置く一方、現金準備率を引き下げ(6.0→5.5%)(下記①)。
30日	国内最大手銀行State bank of Indiaが790億ルピーの公的資金受入を表明。
2月1日	12月の輸出額は前年比+6.7%の250億ドル。 1月の製造業購買担当者指数(PMI)は57.5(前月:54.2)と2カ月連続で改善。 首相経済諮問委員会のGovinda Rao委員、2011年度(2011年4月～12年3月)の財政赤字が目標(GDP比4.6%)を1%程度上回る可能性を示唆。

①インド準備銀行、現金準備率(CRR)を引き下げ

1月24日、RBIは、金融政策会合で主要政策金利を現行水準(レポレート8.5%、リバースレポレート7.5%)に据え置く一方、現金準備率(CRR)を50bps引き下げ5.5%とすることを決定した(1月28日～適用)。CRR引き下げは3年ぶり。これにより320億ルピーの流動性供給を見込んでいる。

RBIは、声明文の中で、今回の政策変更の背景として、以下の3点を指摘した。

- (1) 世界経済の不確実性やこれまでの金融引き締めの影響により成長ペースが減速しており、経済成長に対するリスクが高まっている。
- (2) インフレ率(卸売物価上昇率)の低下は季節性食品価格の下落によるもので、蛋白性食品や食品以外の加工品の価格は上昇しているほか、原油高、ルピー安、財政赤字拡大などによりインフレ加速のリスクが高まっている。
- (3) 構造的な要因により流動性が逼迫しており、生産部門への信用供与が阻害されている。

また、今後の金融政策の方向性については、金融引き締め局面は終了したものの、依然としてインフレ圧力が残っており、利下げを行うためには持続的なインフレ緩和の兆候を確認する必要があると指摘。利下げの時期や規模に影響を与える要因としては、(1)食品やインフラなど供給サイドの制約緩和に向けた投資、(2)賃金上昇圧力の緩和につながる雇用のミスマッチを解消するための措置、(3)財政赤字の拡大が物価やマクロ経済の安定に及ぼすリスクの3点を挙げた。特に、財政については、2012年度予算案で、官から民、消費から投資へ総需要をシフトさせるような財政再建の方向性が明確に示されなければ、利下げを行うことはできないと強調した。

なお、RBIは、2011年度(2011年4月～2012年3月)の実質GDP成長率見通しを従来の前年比7.6%から同7.0%へ下方修正する一方、インフレ率(WPI)(2012年3月時点)については同7.0%に据え置いた。

(経済調査室 シンガポール駐在)

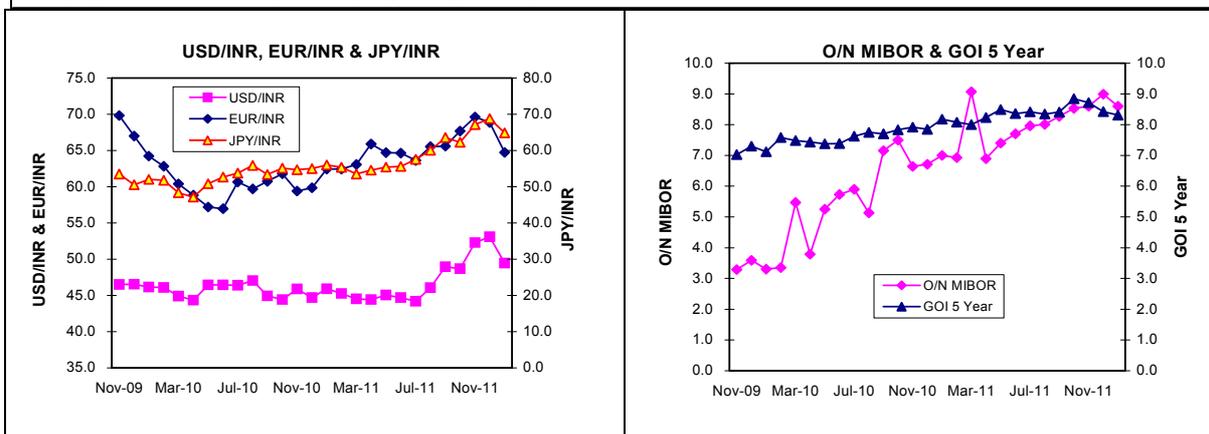
### 3. 市場動向

#### (1) 為替

<b>1月の動向</b>
<p>インドルピーは対米ドル53.065でオープンした。直後に安値となる53.345まで売り込まれたが、その後は月を通して買い進まれる展開となった。前月から続く、債券市場への資金流入(海外投資家に対する債券購入額の上限引き上げの影響)に加え、株式市場への資金流入も大幅に拡大しルピー高を支えた。ルピーは一時対米ドルで49.305まで買い進まれ、49.4175でクローズ。12月の製造業PMI指数が大幅に改善、11月の鉱工業生産高も市場予想を大幅に上回る改善(前年同月比+5.9%)、更にインフレ率の低下傾向も継続したことから景気に対する弱気の見方が大幅に後退、株式市場は高騰しSENSEX指数は月初の15,534.67から一時昨年11月以来の高値となる17,258.97まで買い進まれそのまま高値圏である17,193.55でクローズしている。(1月の海外投資家によるインド株式買い越し額は2,037.2百万ドルと高水準、また債券買い越し額も3,049.5百万ドルの大幅買い越しとなっている)</p>
<b>2月の展望～予想レンジ 47.80-50.00</b>
<p>ルピー安要因となっていた国内景気の減速懸念が後退、またインフレ率も低下傾向が継続していることからルピーは対米ドルで大幅に反発している。欧州債務問題に対する不透明感は払拭されてはいないものの、過度なリスク回避の動きは後退しており2月もルピーは高値を試す展開となる。但し燃料価格の上昇懸念、二次製品の価格高止まり等のリスクファクターが有りこのままインフレが鎮静化するかは不透明で有ること(中銀も警戒は緩めていない)、対ドルで48~50手前のレンジは昨年8月以降ルピーが急落した際に唯一揉み合ったレンジで有ること、株式市場も昨年10月のレベルまで急騰しておりインド株式市場の割安感が一気に解消されていること等を勘案すると先月のようなルピー買い一色という展開は考え難い。今月のルピー相場は対ドルで高値を窺いつつも、揉み合う展開となるものと考え。予想レンジは47.80-50.00。</p>

#### (2) 金利

<b>1月の動向</b>
<p>24日に行われた政策決定会合では予想通り政策金利の据え置きが決定された。その一方で足元の流動性に配慮し現金準備率(CRR)は50bp引き下げられ5.50%となった。月中9%台半ばまで上昇していたO/N金利は9%前半まで軟化した。依然流動性はタイトな状況が継続している。一方、債券市場はCRRの引き下げ後、中銀が流動性対策として行っていた債券買戻しを停止するのではとの憶測から急反落する局面もみられたが(その後31日には100億ルピーの買戻しが公表されている)、海外投資家の買いに堅調推移し指標10年債利回りは月初の8.36%から8.27%まで低下している。</p>
<b>2月の展望</b>
<p>インフレはピークアウトした可能性が高まっているものの、中銀は再上昇のリスクに言及しており、利下げ開始は今後の指標を見極めつつ6月以降。一方でCRR引き下げ後も足元の流動性はタイトな状況が継続しており、次回会合で再度のCRR引き下げが行われる可能性は高いものと思われる。</p>



			2009/3	2010/3	2011/3	2011/12	2012/1	2012/2 (予想)
為替	USD/INR (month end)	TTM	50.92	45.09	44.69	53.17	53.30	
		Buying	50.67	44.87	44.47	53.37	53.34	
		Selling	51.17	45.31	44.91	53.06	49.30	
	Month End	USD/INR	50.75	44.9	45.595	53.11	49.46	47.80-50.00
金利		JPY/INR	0.519	0.483	0.535	0.689	0.649	
		3mMibor	7.64	5.69	9.85	9.84	9.62	
		10 Y	7.01	7.87	7.98	8.51	8.27	

(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	6.3	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	▲ 2.6	▲ 1.8	0.3
2010	6.2	7.2	7.6	14.5	7.8	6.8	8.4	10.4	7.0	10.7	6.2
2011	6.5		3.7	4.8		5.9		9.2	5.0	4.0	3.6
10/1-3	5.6	10.1	8.4	16.4	12.0	5.9	9.4	11.9	8.0	13.6	8.5
4-6	6.1	8.9	8.9	19.4	9.2	6.3	9.3	10.3	6.7	12.9	7.5
7-9	5.8	5.3	7.3	10.5	6.6	7.4	8.9	9.6	6.9	10.7	4.4
10-12	6.9	4.8	6.1	12.0	3.8	7.2	8.3	9.8	6.4	7.1	4.7
11/1-3	6.4	5.2	4.6	9.1	3.2	5.4	7.8	9.7	7.5	6.6	4.2
4-6	6.5	4.3	3.1	0.9	2.7	5.7	7.7	9.5	5.3	4.5	3.4
7-9	6.5	5.8	3.6	5.9	3.5	6.1	6.9	9.1	4.3	3.4	3.5
10-12	6.5		3.7	3.6		6.1		8.9	3.0	1.9	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
2011	5.4	3.2	4.8	5.2	3.8	18.6		5.4	5.3	1.4	4.0

(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	5,906	1,235	2,369	1,990
2005	331	699	159	1,162	507	91	1,319	7,996	1,242	2,486	2,103
2006	411	821	200	1,363	653	134	1,707	10,470	1,332	2,656	2,389
2007	550	1,010	302	1,630	852	235	2,670	15,089	1,526	2,703	2,622
2008	496	911	332	1,742	1,087	237	2,474	19,267	1,825	2,870	2,011
2009	636	954	388	1,878	1,355	174	2,652	23,653	2,562	3,434	2,699
2010	929	1,049	554	2,258	1,675	125	2,749	28,134	2,686	3,768	2,915
2011	1,065	1,318	673	2,377	1,674		2,701			3,805	3,042
10/9	835	992	464	2,147	1,590	141	2,724	26,144	2,660	3,756	2,897
10	887	1,038	503	2,214	1,667		2,763	27,270	2,670	3,788	2,933
11	896	1,043	537	2,176	1,635		2,703	27,339	2,660	3,742	2,902
12	929	1,049	554	2,258	1,675	125	2,749	28,134	2,686	3,768	2,915
11/1	922	1,065	570	2,271	1,697	122	2,773	28,978	2,731	3,819	2,959
2	963	1,081	569	2,309	1,749	120	2,794	29,575	2,726	3,855	2,976
3	1,024	1,122	589	2,334	1,765	122	2,818	30,108	2,768	3,874	2,985
4	1,102	1,283	609	2,342	1,843	126	2,897	31,119	2,725	3,942	3,071
5	1,145	1,311	613	2,425	1,801	135	2,871	31,321	2,758	3,933	3,050
6	1,161	1,326	614	2,423	1,788		2,910	31,636	2,771	3,950	3,044
7	1,189	1,337	642	2,492	1,810		2,937	32,114	2,787	3,954	3,097
8	1,206	1,345	684	2,492	1,803		2,937	32,286	2,794	3,950	3,109
9	1,107	1,291	677	2,336	1,721		2,828	31,678	2,775	3,842	3,021
10	1,099	1,329	679	2,454	1,735		2,893		2,816	3,882	3,097
11	1,073	1,329	681	2,410	1,696		2,798		2,824	3,829	3,065
12	1,065	1,318	673	2,377	1,674		2,701			3,805	3,042
12/1											3,092

## 7. 対ドル為替相場（期中平均）

	インドネシア	マレーシア	フィリピン	シンガポール	タイ	ベトナム	インド	中国	香港	台湾	韓国
2004	8,939	3,800	56.0	1,690	40.2	15,746	45.3	8.28	7.79	33.4	1,145
2005	9,705	3,787	55.1	1,664	40.2	15,859	44.1	8.19	7.78	32.2	1,024
2006	9,159	3,668	51.3	1,589	37.9	15,994	45.3	7.97	7.77	32.5	955
2007	9,141	3,438	46.1	1,507	34.5	16,105	41.3	7.61	7.80	32.9	929
2008	9,699	3,336	44.3	1,415	33.3	16,302	43.5	6.95	7.79	31.5	1,102
2009	10,390	3,525	47.7	1,455	34.3	17,065	48.4	6.83	7.75	33.0	1,277
2010	9,084	3,219	45.1	1,364	31.7	18,613	45.7	6.77	7.77	31.5	1,156
2011	8,791	3,060	43.3	1,258	30.5	20,657	46.9	6.44	7.78	29.4	1,107

（資料）IMF資料などより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

照会先：経済調査室 福永 雪子 (yukiko\_3\_fukunaga@mufg.jp)  
シンガポール駐在 福地 亜希 (fukuchi@sg.mufg.jp)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、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おります。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。