

ASEAN・インド月報

(2012年11月)

【目次】

■インドネシア

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

■マレーシア

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

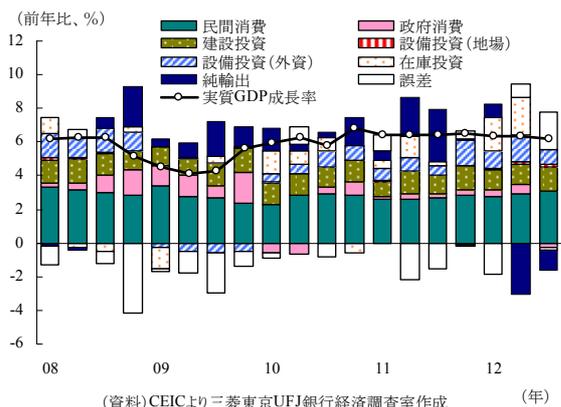
➤ 7-9 月期の実質 GDP 成長率は前年比 6.2%へ小幅鈍化

7-9 月期の実質 GDP 成長率は前年比 6.2%（前期：同 6.4%）へ小幅鈍化したものの、総じて堅調を維持した。需要項目別に見ると、民間消費（同+5.7%）の伸びが加速した一方、外資系企業を中心に設備投資拡大ペースがやや鈍化、総固定資本形成（同+10.0%）の伸びが低下した。他方外需については、輸出（同▲2.8%）、輸入（同▲0.5%）ともに前年割れとなり、マイナス寄与度が縮小した。

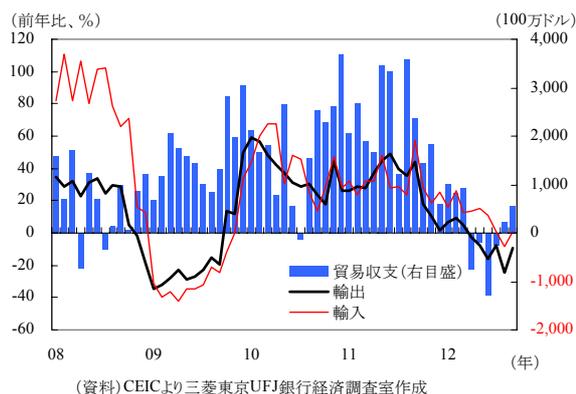
➤ 9 月の貿易収支は 5.5 億ドルと黒字幅拡大

9 月の輸出は 159 億ドル（前年比▲9.4%）とマイナス幅が縮小、輸入は断食明け大祭休暇終了に伴う需要回復などもあり 154 億ドル（同+1.2%）と 2 カ月振りにプラスの伸びを回復した。この結果、貿易収支は 5.5 億ドルと前月（2.3 億ドル）から黒字幅が拡大した。

第 1 図：実質 GDP 成長率



第 2 図：貿易収支



インドネシアの主要経済指標

	2009	2010	2011	11/10-12	12/1-3	4-6	7-9	12/7	12/8	12/9	12/10
名目GDP (10億ドル)	539.6	708.5	844.8								
人口 (100万人)	231.4	237.6	238.5								
1人あたりGDP (ドル)	2,350	3,010	3,543								
実質GDP成長率 (前年比、%)	(4.6)	(6.2)	(6.5)	(6.5)	(6.3)	(6.4)	(6.2)				
国内自動車販売 (台)	486,061	764,710	894,164	234,325	250,828	284,426	281,068	102,512	76,445	102,111	
(前年比、%)	(▲20.0)	(57.3)	(16.9)	(12.4)	(11.1)	(48.2)	(16.1)	(15.1)	(4.3)	(27.9)	
消費者物価指数* (前年比、%)	(4.8)	(5.1)	(5.4)	(4.1)	(3.7)	(4.5)	(4.3)	(4.6)	(4.6)	(4.3)	(4.6)
輸出 (FOB) (100万ドル)	116,510	157,779	203,497	51,271	48,517	48,444	46,040	16,091	14,047	15,903	
(前年比、%)	(▲15.0)	(35.4)	(29.0)	(9.4)	(6.9)	(▲9.0)	(▲14.1)	(▲7.6)	(▲24.7)	(▲9.4)	
輸入 (CIF) ** (100万ドル)	96,829	135,663	177,436	47,403	45,747	50,702	45,518	16,354	13,814	15,350	
(前年比、%)	(▲25.0)	(40.1)	(30.8)	(23.9)	(17.9)	(13.2)	(▲2.0)	(0.9)	(▲8.4)	(1.2)	
貿易収支 (100万ドル)	19,681	22,116	26,317	3,868	2,770	▲2,258	522	▲264	233	553	
経常収支 (100万ドル)	10,628	5,144	1,713	▲2,185	▲3,188	▲6,941					
外貨準備高 (除く金) (100万ドル)	63,552	92,908	106,530	106,530	106,603	102,845	106,034	102,762	105,093	106,034	
BI (政策) 金利 ◎	6.50	6.50	6.00	6.00	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75
為替 (ルピア/ドル) ***	10,390	9,084	8,791	9,042	9,114	9,339	9,559	9,459	9,503	9,565	9,610
株価指数 ◎	2534.4	3703.5	3822.0	3822.0	4121.6	3955.6	4262.6	4142.3	4060.3	4262.6	4350.3

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

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

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

(経済調査室 シンガポール駐在)

2. 政治・経済・産業トピックス

10月	1日	9月消費者物価統計発表。消費者物価上昇率は前月比0.01%、前年比では4.31%。コア上昇率は前年比4.18%。
	8日	東京都経団連会館で両国の閣僚級と経済界トップが参加する「日インドネシア経済合同フォーラム」開催。
	9日	東京都内でハッタ経済担当調整相と玄葉外相、枝野経産相らと会談、首都ジャカルタのインフラ開発計画で総額3.4兆円の経済協力で合意（下記①）。
	11日	中銀総裁会合開催。中銀（BI）レートは8カ月連続で5.75%で据置き。
	12日	バリ島南部ジンバランで日本人観光客2名を含む202名が死亡したバリ島爆弾テロから10年となる追悼式典開催。
	12日	9月国内自動車販売台数発表。前月比+33.6%となる10万2,111台で、前年比では27.9%。
	15日	9月国内二輪販売台数発表。前月比+44.6%となる62万499台、前年比では▲14.0%。
	22日	投資調整庁、第3四半期の海外直接投資(FDI)は前年比+22.0%の62.9億ドルと、過去最高を記録したと発表。
11月	1日	10月消費者物価統計発表。消費者物価上昇率は前月比0.16%、前年比では4.61%。コア上昇率は前年比4.59%。
	2日	ジャカルタ特別州は2013年の最低賃金決定の目安となる適正生活水準(KHL)を、2012年から32.1%増の月額197.9万ルピアに引上げ（下記②）。
	5日	第3四半期GDP発表。実質GDP成長率は前期比3.21%、前年比では同6.17%。

① 日-インドネシア両政府、首都圏開発で合意、事業総額は3.4兆円

10月9日、日-インドネシア両政府は東京で「ジャカルタ首都圏投資促進特別地域(MPA)」構想を議論する閣僚会議を開催した。日本側は玄葉外相、枝野経済産業相、インドネシア側はハッタ経済担当調整相が出席した。会議ではMPAマスタープランとして、鉄道や道路、港湾、発電所の建設など、総額3.4兆円規模の事業を承認した。なお、ハッタ経済調整担当相は対外債務の拡大を避けるため、大量高速公共交通システム(MRT)の敷設事業以外に円借款を利用せず^(注)、総事業費の約55%を民間投資で、残りを官民連携(PPP)とするとしている。

(注) 両国政府は9日の会議の場で、1兆円規模の円借款など外国からの援助を活用することで合意したが、同月20日、ハッタ調整相は上記理由でPPPなどの活用へ方針を変更する意向を明らかにした。

② 各地で賃上げ要求、事業環境悪化の懸念高まる

ジャカルタ特別州は11月2日、2013年の最低賃金決定の目安となる適正生活水準(KHL)を前年比+32.1%、月額197.9万ルピアに引上げることを発表した。州の最低賃金(UMP)は今年11月20日までに、隣接する2州との協議で決定される。

UMPの決定を前に、ジャカルタでは前年比8割増を求めるデモが行われ、西ジャワ州ブカシ県では倍増を求める要求が出された。なお、2012年のジャカルタのUMPは前年比+18.5%だった。

こうしたなか、インドネシア経営者協会(Apindo)は外資系製造業10社が事業環境悪化を懸念し、同国からの撤退を検討していることを明らかにした。同協会は、仮にこれら10社が海外に生産を移管した場合、労働者1~2万人が失業するほか、外資による投資活動の停滞に繋がるとして、一連の動きに強い懸念を表明している。

(アセアン金融市場部)

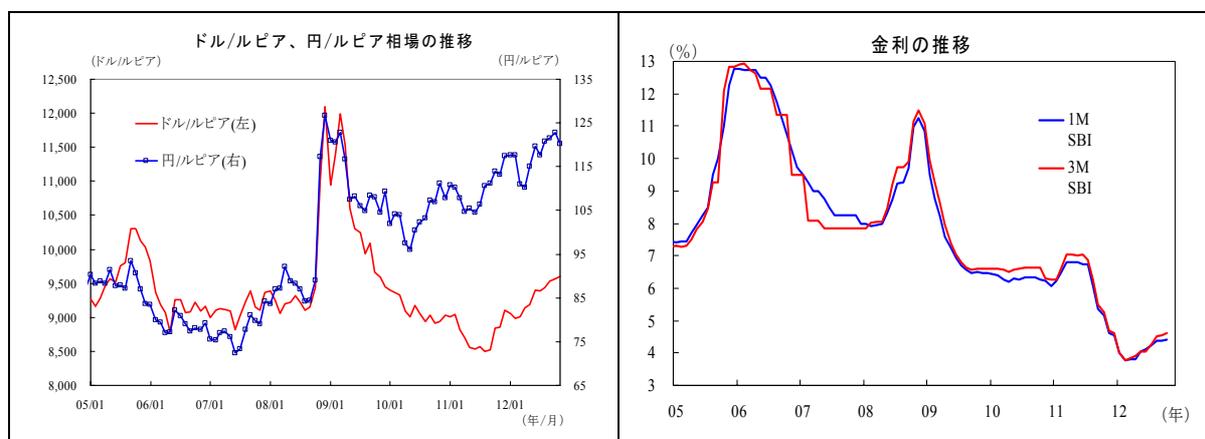
3. 市場動向

(1) 為替

10月の動向
9月のドルルピア相場は9600でオープン。月末を越えて国内実需勢によるドル買い需要は一旦落ち着いたものの、スペインの支援要請に関する不透明感や、世界経済の鈍化懸念などを背景にリスク資産の上値が重くなる中、当地為替市場では月初からルピアが軟調なスタートとなった。その後、市場予想を上回る米9月雇用統計などを受けて一旦リスク選好が回復したものの、中国における景況感の悪化や、各国の冴えない企業決算などが嫌気されるなど、再びリスク選好は後退するなど、方向感の出づらいう相場展開が続く形となった。そうした中、当地株式・債券市場へは一進一退ながらも比較的堅調に海外からの投資資金が流入したことで、株式市場は小幅ながら史上最高値を更新する流れとなり、為替市場でも海外投資家勢によるルピア買いが増加した。しかし、月末に向かつては国内実需勢によるドル買い需要がこれを上回る格好となり、ルピアはじり安となった。月末直前にはドルルピアは9643までルピア安が進んだが、同水準では中銀による口先介入や、同じく中銀による介入と思しき散発的なドル売りなども観測され、一段のルピア安は抑制された。その後は月末に向けた国内実需勢によるドル買いが一服したこともあり、ドルルピアはやや値を戻し、結局9630でクローズとなっている。
11月の展望
11月1日に発表された10月消費者物価上昇率は前年比4.61%と、前月(同4.31%)から加速。また、同日発表された9月貿易収支は5.5億ドルの黒字と、小幅ながら2カ月連続の黒字となった。ただ、平均して月間8.7億ドルのサービス収支の赤字と同21.7億ドルの所得収支の赤字を考慮すると、インドネシアの経常収支は未だ赤字の状態にあるものと考えられ、今後もルピア安傾向が継続するとの見方は不変。中銀は6月に導入したドル建のFTK(中銀定期預金)により市中銀行より吸収したドル資金を為替介入に活用しているものと見られ、足許で外貨準備高の減少には歯止めが掛かっている状況。しかし、対外支払能力悪化による格下げリスクを考慮すると、中銀は依然として外貨準備高の減少を伴うような為替介入には慎重にならざるを得ず、引続き緩やかなペースでのルピア安を許容せざるを得ないものとする。中銀は口先介入なども含めたルピア安抑制策を取りながらも、年末に向かつては段階的にルピア安を容認、ドルルピアは最終的に10,000を目指し展開とらう。

(2) 金利

10月の動向
短期金利市場では月を通じて概ねFASBI(翌日物中銀預入)金利近辺での安定推移となったが、月末に掛けてはルピア流動性の不足から、オーバーナイト金利は4.35%とやや上昇した。一方、国債市場では株式市場同様に好悪材料を受けて一進一退ながらも、徐々に海外からの投資資金が流入した。2回実施された国債入札において、いずれも旺盛な需要が確認されたことも好感され、月を通じて概ね底堅い推移となった。結局、2年債利回りは前月末比0.17%ポイント下落の5.16%、5年債は同0.18%ポイント下落の5.44%、10年債は同0.26%ポイント下落の5.71%、15年債は同0.16%ポイント下落の6.21%と、利回りは全タームで小幅低下しての越月となった。
11月の展望
10月のCPIは前月から反発したものの、依然として中銀のターゲットとする3.5-5.5%水準の範囲内にあることから、差し当たって中銀に利上げを急ぐ理由はなく、政策金利は当面現状水準での据置きが続こう。一方、債券市場では燃料補助金問題などを背景としてインフレ懸念から一旦下落(利回りは上昇)後、インフレ懸念の後退と共に前月・前々月と値頃感から買いが集まっている。ただ、10年債利回りは再び5.60%水準まで低下するなど、ここから先は積極的に買い進めづらい状況。為替市場でのルピア安進行や、一部食料品での供給不足から来る価格の上昇などを背景に、しばらくは現状水準での採み合いに移行する可能性が高い。



		11/12	12/3	12/6	12/7	12/8	12/9	12/10	
為替	インドネシア中銀 (BI Reference)	9,068	9,180	9,480	9,485	9,560	9,588	9,615	
	弊行カウンターレート (USD/IDR)	TTM	9,080	9,140	9,500	9,460	9,580	9,585	9,610
		Buying	8,780	8,840	9,200	9,160	9,280	9,285	9,310
		Selling	9,380	9,440	9,800	9,760	9,880	9,885	9,910
		Average TTM	9,076	9,140	9,429	9,437	9,486	9,550	9,599
	弊行カウンターレート (JPY/IDR)	TTM	117.01	111.06	119.95	121.13	121.13	123.52	120.73
		Buying	111.70	106.12	114.71	115.80	115.80	118.13	115.51
Selling		122.45	116.11	125.32	126.59	126.59	129.05	126.08	
Average TTM		116.62	110.91	119.02	119.51	120.88	122.24	121.80	
金利	インドネシア中銀								
	1M SBI	4.56	3.79	4.12	4.24	4.38	4.38	4.41	
	IDR 5Y	5.43	5.29	5.46	5.33	5.88	5.62	5.62	
	IDR 10Y	6.03	5.93	6.15	5.71	6.26	5.97	5.97	

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

(アセアン金融市場部)

1. マクロ経済動向

▶ 8月の鉱工業生産指数は前年比▲0.7%

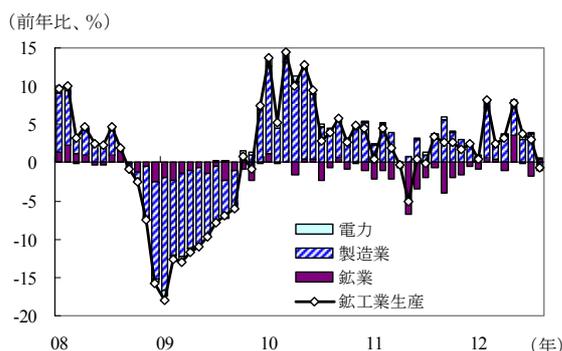
8月の鉱工業生産は前年比▲0.7%と13カ月振りにマイナスに転じた。製造業(同▲1.8%)は外需の伸び悩みを背景に電気・電子製品(前年比▲5.4%)などを中心に3年振りの前年割れとなった。一方鉱業(同+1.6%)は天然ガス(同+6.4%)の生産拡大などを背景に底堅い伸びを維持した。

▶ 第3四半期の企業景況感指数は96.0ポイントへ低下

第3四半期の企業景況感指数(BSI)は96.0ポイント(前期:111.5)と3四半期振りに「楽観」・「悲観」の判断基準となる100の水準を下回った。設備稼働率(81.9%)の低下や先行き不透明感などがマイナス要因になったとみられる。

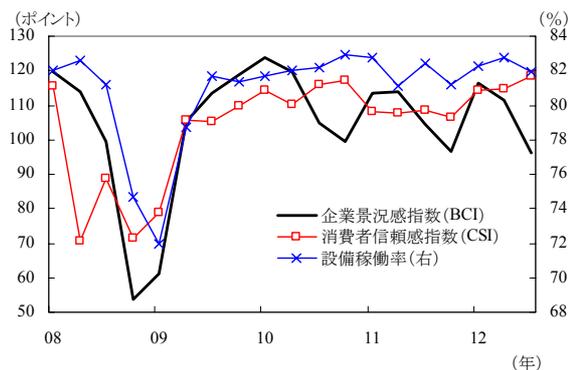
他方、消費者信頼感指数(CSI)は118.3ポイント(前期:114.9)と3期連続で改善基調を維持した。物価の低位安定に加え、失業率の低下(7月3.2%→8月:2.8%)に見られるような良好な所得・雇用環境などが追い風になったとみられる。

第1図：鉱工業生産指数



(資料) マレーシア統計局資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：景況感指数



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

マレーシアの主要経済指標

	2009	2010	2011	11/10-12	12/1-3	4-6	7-9	12/7	12/8	12/9	12/10
名目GDP(10億ドル)	202	247	288								
人口(100万人)	27.9	28.3	28.6								
1人あたりGDP(ドル)	7,250	8,742	10,068								
実質GDP成長率(前年比、%)	(▲1.5)	(7.2)	(5.1)	(5.2)	(4.9)	(5.4)					
鉱工業生産指数(前年比、%)	(▲7.7)	(7.4)	(1.2)	(2.4)	(3.2)	(4.9)		(3.0)	(▲0.7)		
自動車販売台数(台)	536,905	605,156	600,124	149,879	138,544	162,741	157,162	59,467	51,823	45,872	
(前年比、%)	(▲2.1)	(12.7)	(▲0.8)	(▲1.3)	(▲12.6)	(17.3)	(2.7)	(18.3)	(▲11.2)	(3.3)	
消費者物価指数(前年比、%)	(0.6)	(1.7)	(3.2)	(3.2)	(2.3)	(1.7)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.3)	
輸出(FOB)(100万ドル)	157,239	198,749	226,988	57,412	56,790	56,979		18,344	17,954		
(前年比、%)	(▲21.2)	(26.4)	(14.2)	(8.5)	(4.0)	(0.7)		(▲7.3)	(▲8.5)		
輸入(CIF)(100万ドル)	123,753	164,736	187,660	47,539	47,047	50,151		17,204	15,680		
(前年比、%)	(▲20.9)	(33.1)	(13.9)	(6.3)	(6.5)	(5.6)		(3.5)	(▲1.6)		
貿易収支(100万ドル)	33,486	34,013	39,328	9,872	9,743	6,828		1,140	2,274		
経常収支(100万ドル)	31,799	27,283	31,770	7,097	5,906	3,081					
外貨準備高(除く金)(100万ドル)	95,397	104,857	131,804	131,804	133,734	132,355		132,586	133,085	135,380	
銀行間3カ月金利(%)◎	2.17	2.98	3.22	3.22	3.19	3.19	3.20	3.20	3.20	3.20	3.21
為替(リンギ/ドル)*	3.525	3.219	3.060	3.152	3.060	3.115	3.123	3.168	3.117	3.082	3.058
株価指数◎	1,272.8	1,518.9	1,530.7	1,530.7	1,596.3	1,599.2	1,636.7	1,631.6	1,646.1	1,636.7	1,673.1

(注) *印:期中平均値、◎印:期末値。

(資料) マレーシア中銀、CEICなどより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(経済調査室 シンガポール駐在)

2. 政治・経済・産業トピックス

日付	トピックス
10月4日	マレーシア証券委員は、監査審査会(AOB)が日本の金融庁、公認会計士・監査審査会と監査審査に関する協力で合意したと発表。英国ロンドンで3日開催の監査監督機関国際フォーラム(IFIA)の会議に同協力に関する書簡を交換した。公式な協力関係の構築により、要請に応じ監査会社等の情報を共有することが可能となる。
10月4日	マレーシア通産省、マレーシアの車両価格は東南アジア諸国連合(ASEAN)内で比較的高い水準にあるが、ガソリン代、自動車保険料、道路税等保有コストを含めた維持費は低水準であると説明。新車の購入費及び購入後5年間のコスト合計額は、一部人気車種でインドネシアより安くなる。
10月8日	マレーシア通産省は、2015年までにLED関連の国内企業の少なくとも5社を世界的な企業に育成することを目指すとして述べた。目標達成に向け、年間500万リンギをLED関連の中小企業の助成に割当て、補助金やインセンティブなどの形で支出するとして。
10月9日	マレーシア・エネルギー・環境技術・水利省は、2013年6月まで電気料金は現行水準で維持されるとの見通し
10月9日	ナジブ首相は、マルチメディア・スーパー・コリドー(MSC)の実行委員会にて、ICTの国内経済への寄与拡大を目指すプログラム、デジタル・マレーシアの下で実施する新しい取組みを発表(下記①)。
10月10日	日本マレーシア経済協議会(JAMECA)とマレーシア日本経済協議会(MAJECA)は、東方政策が30周年を迎えたのを記念し、第31回合同会議に併せ記念会合を開催した。
10月11日	チャー・チーヒュン住宅・地方自治相は、ゴミ焼却炉3件の建設事業で国際入札を実施するとして。
10月12日	バーナード・ドムボク農園・1次産品相は、2013年1月から粗パーム油(CPO)の輸出税の税率を変更すると発表。インドネシアと同様、パーム油価格に基づいてCPOの輸出税率を毎月見直す方式で、現行の23%から4.5~8.5%に引下げる。
10月12日	ムクリズ・マハティール副通産相は、2013年末で切れる輸入完成車(CBU)の環境車に対する免税措置について、今後はハイブリッド車(HV)や電気自動車(EV)をマレーシアで組立てる企業を支援していきたいとし延長しない方針を明らかにした。
10月14日	ゼティ中央銀行総裁は、米国等先進国の量的緩和の影響による資本流入をマレーシアは管理可能だと述べた。同総裁は、マレーシアには政策手段や過剰な流動性を吸収する柔軟性があるとし、マレーシア経済は世界経済の成長率の低下にも持ちこたえており、12年のGDP成長率予想は約5%だと語った。
10月15日	マレーシア中小企業協会(SMI協会)は、最低賃金制度の導入猶予申請について、中小企業の多くが業績などの情報開示が必要なることを理由に躊躇したとした。9月上旬、マレーシア人的資源省によれば、最低賃金の導入延期を申請したのは約4,500社にとどる。当地報道によると、国内企業数約400万社からすると少ないと分析している。
10月16日	マレーシア財務省は、2012年第3四半期(7~9月)の実質GDPは欧州債務問題に伴う輸出減少と鉱工業生産の低下から第2四半期と比べて減速するとの見込みを示した。また12年通年のGDP成長率については、依然として4.5~5%を達成できるとし、第2四半期の予想を上回る好調が目標達成に貢献すると説明した。
10月16日	ムスタバ・モハド通産相は、民間消費や経済変革プログラム(ETP)下での投資が世界の経済不安の影響をやわらげ、貿易拡大をけん引するとして、2013年の同国の貿易高は最大5%増加するとの予想を示した。
10月22日	マレーシア通産省は、中国、韓国、台湾、インドネシア、トルコの5カ国・地域から輸入されている鋼線材を対象とした予備的なダンピング(不当販売)調査の結果、反ダンピング税を暫定的に課税すると発表した。税率は0.00~33.62%で、官報告示日から120日以内に適用を開始する。
10月22日	日本と東南アジア諸国連合(ASEAN)の民間ベースの国際経済会議である日本・ASEAN経営者会議(AJBM)の第38回会議開催(~24日)。ムヒディン・ヤシン副首相は、2015年のASEAN経済共同体(AEC)発足に向けて関係をさらに強化していく必要があるとし、日本企業は強みのあるブランド力をASEAN域内でいかに維持していくかが重要になるが、一方でASEAN側にとっては日本企業にさらに高い技術を持ち込んでほしいと、両者の見解には違いがあると説明した。
10月29日	当地報道によると、マレーシアの半導体業界で、技能労働者の確保が難しくなっている。また、技能労働者の獲得をめぐる事業者間の競争も激化している。ある外資企業は、新卒者は欧米や日本等の先進国の高度技術に触れる機会に乏しく、適切な人材を探すのが課題になっており、従業員の大半を親会社に派遣して訓練している。また、経験を積んだ従業員が別の企業に引き抜かれることも課題となっている。

① 「デジタル・マレーシア」、新プログラムの発表

10月9日、ナジブ首相は、情報通信技術産業(ICT)の国内経済への寄与拡大を目指す「デジタル・マレーシア」の新しい取組みを発表した。取り組みの柱は、①デジタル製品やサービスに対する需要の開発、②共同体の底辺にいる40%の国民の所得拡大と起業支援、③ITに精通する新世代の育成、④中小企業の海外進出の促進、などである。

(マレーシア三菱東京UFJ銀行)

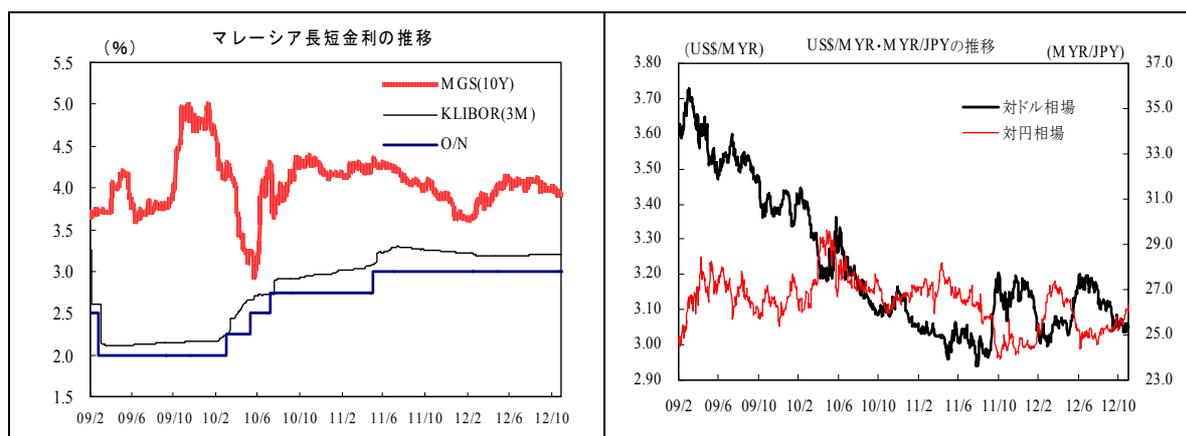
3. 市場動向

(1) 為替

<p>10月の動向</p> <p>世界的な株高や人民元高再開の動きに、前月のリンギット相場は5月以来の水準まで上昇した。ISM製造業景況指数や失業率などの米経済指標が好転したことや、予想を上回る米企業業績の発表が続いたことから、世界的に株価が上昇。マレーシアにも資金が流入しKLCI指数は史上最高値を更新し、リンギットも5月以来となる3.02台まで買われた。10月に入り中国人民幣元高が再開し、アジア通貨が全般的に堅調な動きとなった事もあり、リンギットは高値圏での揉み合いが続き3.04台でクローズした。前月発表されたマレーシアの経済指標は、8月の鉱工業生産指数が前年比▲0.7%と前月(同+2.9%)から失速、13カ月ぶりにマイナスに転じた。外需低迷による輸出の減少の影響が大きい。9月の消費者物価指数が前年比+1.3%と前月から更に0.1%ポイントの低下となった。</p>
<p>11月の展望：予想レンジ (3.03-3.08)</p> <p>今月のリンギット相場は、米経済指標や株価、更には人民元の動きを見ながら、高値圏で揉み合いを予想。欧州景気後退の影響は輸出の減少を通じて、マレーシア経済に現れ始めている。一方で、内需は堅調であり、来年度予算で総選挙に向けた景気対策が数多く打たれていることから、当面、内需は下支えされるであろう。マレーシアのインフレ率は他のアジア諸国と比べても低い水準にあり、実質金利は1.7%（政策金利：3.0%－消費者物価上昇率：前年比1.3%）と高水準を維持しており、先進国の金融緩和によって生まれた流動性が流入しやすい環境下にある。しかし、欧州債務危機や米国の景気見通し次第で市場のセンチメントは変わりやすく、リスク回避の動きが加速した場合マレーシアから資金が流出し、急激なリンギット安に触れるリスクを想定する必要がある。今後も欧州情勢や米経済指標には注意が必要である。人民元高容認再開が今後も継続するか見極める必要があり、リンギットの動向を見る上でも、今後の人民元の動きに注目が集まる。</p>

(2) 金利

<p>10月の動向</p> <p>前月のリンギット金利は短期は横這い推移、長期は反落した。9月の消費者物価上昇率は前年比1.3%まで低下し、2010年2月以降最も低い水準に止まっていることから、インフレ圧力の低下が鮮明となっている。短期金利は横這い推移が継続した。一方で、長期金利はこのところの反発・上昇が一服した。KLIBOR3カ月物は前月末比+0.1%ポイントの3.21%、長期金利である10年物国債金利は前月末比▲0.6%ポイントの3.46%となった。</p>
<p>11月の展望</p> <p>今月のリンギット金利について短期・長期とも横這い推移を予想。ゼティ中銀総裁は、政策金利について、将来のインフレ傾向や世界経済の状況を見て判断するとしており、当面政策金利を維持することとなる。次回の総選挙後、補助金の削減や消費税（GST）の導入が見込まれており、来年半ばごろからインフレ圧力が高まることが予想される。しかし、来月については、短期金利・長期金利とも横這い推移となる。</p>



		11/10	12/6	12/8	12/9	12/10	12/11 (予想)
為替 (月末値)	USD/MYR	3.0680	3.1765	3.1250	3.0590	3.0490	3.03-3.08
	MYR/JPY	25.68	25.06	25.17	25.36	26.15	25.50-26.50
金利	O/N	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
	KLIBOR(3カ月物)	3.26	3.19	3.20	3.20	3.21	3.21-3.22
	国債 (MGS) 10年物	3.75	3.47	3.47	3.52	3.46	3.40-3.50

(マレーシア三菱東京UFJ銀行)

1. マクロ経済動向

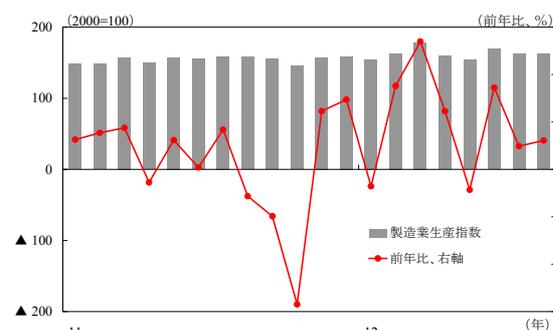
➤ 8月の製造業生産指数は前年比+3.0%と低迷

8月の製造業生産指数は前年比+3.0%と、前月(同+2.5%)からやや持ち直したものの低い伸びにとどまった。同指数は今年3月(同+13.5%)をピークに、低調に推移している。内訳をみると、「電子部品」(同+18%)は昨年12月以来の高い伸びをみせたが、「縫製品」(同▲43.9%)や「その他製造業」(同▲19.0%)などが低迷し重石となった。

➤ 8月の輸出は前年比▲9.0%と低迷

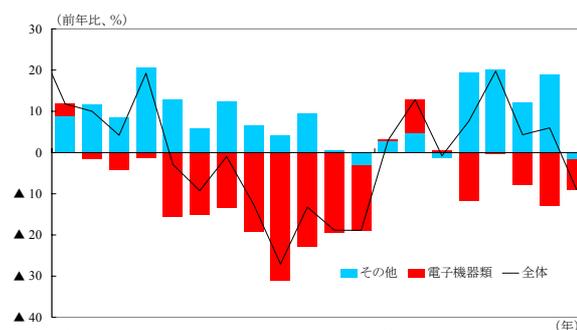
8月の輸出は前年比▲9.0%と、5カ月ぶりに減少に転じた。品目別にみると、主力の電子機器類(同▲14.9%)の低迷が続いたことに加え、衣類(同▲55.4%)、輸送機械類(同▲0.9%)などの品目もマイナスに転じ、全体を押し下げた。仕向け地別には米国(同▲18.7%)や中国(同▲42.0%)向けが低調で、全体の重石となった。

第1図：製造業生産指数



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：品目別輸出動向



(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	11/10-12	12/1-3	12/4-6	12/7-9	12/7	12/8	12/9	12/10
名目GDP (10億ドル)	168	200	225								
人口 (100万人)	92.2	94.0	95.8								
1人あたりGDP (ドル)	1,825	2,124	2,346								
実質GDP成長率 (前年比、%)	(1.1)	(7.6)	(3.9)	(4.0)	(6.3)	(5.9)					
製造業生産指数 (前年比、%)	(▲13.2)	(16.9)	(2.1)	(▲6.8)	(9.4)	(4.1)		(2.5)	(3.0)		
国内自動車販売 (台)	132,444	166,372	141,616	35,953	32,608	40,263	38,710	14,503	11,351	12,856	
(前年比、%)	(6.4)	(25.6)	(▲14.9)	(▲13.6)	(▲10.2)	(19.4)	(8.5)	(25.6)	(▲1.8)	(2.4)	
消費者物価指数 (前年比、%) (2006年基準)	(4.1)	(3.8)	(4.8)	(4.7)	(3.1)	(2.9)	(3.5)	(3.2)	(3.8)	(3.6)	(3.1)
輸出 (FOB) (100万ドル)	38,436	51,498	48,305	10,929	12,876	13,881		4,727	3,798		
(前年比、%)	(▲21.7)	(34.0)	(▲6.2)	(▲16.8)	(4.8)	(10.5)		(6.0)	(▲9.0)		
輸入 (CIF) (100万ドル)	43,092	54,933	60,496	14,682	15,501	15,248		4,963	5,057		
(前年比、%)	(▲24.1)	(27.5)	(10.1)	(▲0.9)	(▲1.5)	(2.2)		(▲0.8)	(▲0.4)		
貿易収支 (100万ドル)	▲4,656	▲3,435	▲12,191	▲3,753	▲2,625	▲1,367		▲236	▲1,259		
経常収支 (100万ドル)	9,358	8,922	6,988	1,876	844	2,831					
外貨準備高 (除く金) (100万ドル)	38,783	55,363	67,290	67,290	65,685	66,149	70,985	69,675	70,177	70,985	
TBレート金利 ◎	3.9	0.8	1.6	1.6	2.4	2.2	0.7	1.8	1.5	0.7	0.5
為替 (ペソ/ドル) *	47.68	45.09	43.31	43.44	43.03	42.77	41.89	41.89	42.06	41.74	41.40
株価指数 ◎	3052.7	4201.1	4372.0	4372.0	5107.7	5246.4	5346.1	5307.7	5196.2	5346.1	5424.5

(注) *印：期中平均、◎印：期末値。2011年の人口はIMFによる予測値。一人当たりGDPは人口予測値をベースに当室試算。

(資料) CEIC、IMFなどより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(経済調査室)

2. 政治・経済・産業トピックス

日付	トピック
10月3日	アジア開発銀行（ADB）は今年度の経済見通しを発表、フィリピンは前回（4月）の4.8%から5.5%へ上方修正された。背景としては、旺盛な個人消費と景気下支えのための政府支出の回復、落ち着いたインフレ率と堅調なOFW送金を挙げた。一方、雇用の改善が必要であるとの認識も示された。
5日	9月の外貨準備高は、前月比プラス11.5億ドルの818.8億ドルと、3カ月連続で史上最高を更新した。これは輸入の11.8ヶ月分及び残存期間ベースで短期債務に相当する金額の6.5倍に相当する。
9日	世界銀行は、フィリピンの経済見通しを前回（7月）の4.6%から5.0%へ上方修正。東アジア及び太平洋州全体では、欧米での景気低迷を背景に7.6%から7.2%へ下方修正している。
10日	8月の銀行貸出残高（含むユニバーサルバンク、除く中銀とのリバースレポ）は、前年比プラス14.0%の2.98兆ペソ。引き続き2ケタ成長を見せているものの、年初から4月までは前同比プラス18～19%の伸びに対して、5月以降は14～16%と伸び率は低下している。
10日	8月のマネーサプライ（M3）は、前年同月比プラス6.2%の4.56兆ペソとなった。プラス幅は今年3月以来の低い伸び。1-8月平均では7.4%と、前年同期比マイナス1.9%ポイントとなっている。
15日	政府とモロ・イスラム戦線（MILF）は、和平の枠組み合意書に調印。今後は移行委員会を設置、基本法の作成等各種調整が行われ、2016年には自治政府が発足する流れ。和平合意により従来遅れていたミンダナオ島へのインフラ投資が期待される。
15日	8月のOFW送金は、前年比+7.6%、前月比▲0.7%の18.0億ドル。1-8月累計では同+5.5%の137.3億ドルと、史上最高となった昨年を上回るペースで増加している。
19日	9日から募集されていた個人向け国債は、発行額が1,880億ペソに上った。これは今年2月の1,798億ペソを上回る。期間は25年で利回りは6.125%。なお、申し込み殺到により当初22日までの予定を本日に前倒ししている。
24日	9月の財政収支は349億ペソの赤字。内訳は歳入が前年比+0.9%の1,053億ペソ、歳出が同+14.1%の1,402億ペソ。1-9月累計は1,060億ペソと前年の約2倍となっているものの、同計画の1,833億ペソを大幅に下回る。
25日	金融理事会で0.25%ポイントの利下げを決定（下記①）。
29日	ムーディーズ、フィリピンの外貨建長期債格付けを引き上げ（下記②）。
31日	米国市場情報・調査会社であるニールセン・カンパニーが58グローバル市場を対象に実施した「2012年第3四半期の世界消費者信頼感調査」において、フィリピンは118ポイントを獲得し、インド、インドネシア（119ポイント）に次いで世界第2位（平均92ポイント）。

① 金融理事会で0.25%ポイント利下げ

10月25日、中央銀行は金融理事会で政策金利（翌日物借入金利：3.50%、貸出金利：5.50%）をそれぞれ0.25%ポイント引き下げた。利下げは7月以来、今年4度目。中銀は利下げの理由として、インフレ圧力の後退や外需減速の影響への対応などを挙げた。市場は利下げを織り込んでおり、発表後も為替相場への影響は限定的だった。

② ムーディーズ、フィリピン外貨長期債格付けを引き上げ

10月29日、格付機関のムーディーズは、フィリピンの外貨建長期債格付けをBa2からBa1に引き上げ、投資適格まであと1ノッチとした。背景として、海外景気減速のなかにも、同国経済が堅調に推移していること、財政状況が改善していること、また政府とモロ・イスラム戦線（MILF）の和平への取組みで、鉱物資源が豊富なミンダナオ島への投資促進が期待できることなどを挙げた。S&P、Fitchは既に投資適格まであと1ノッチの水準まで引き上げており、今回の格上げで主要格付機関の足並みが揃った格好。アキノ政権は2016年までに投資適格への格上げを目標としている。

（マニラ支店）

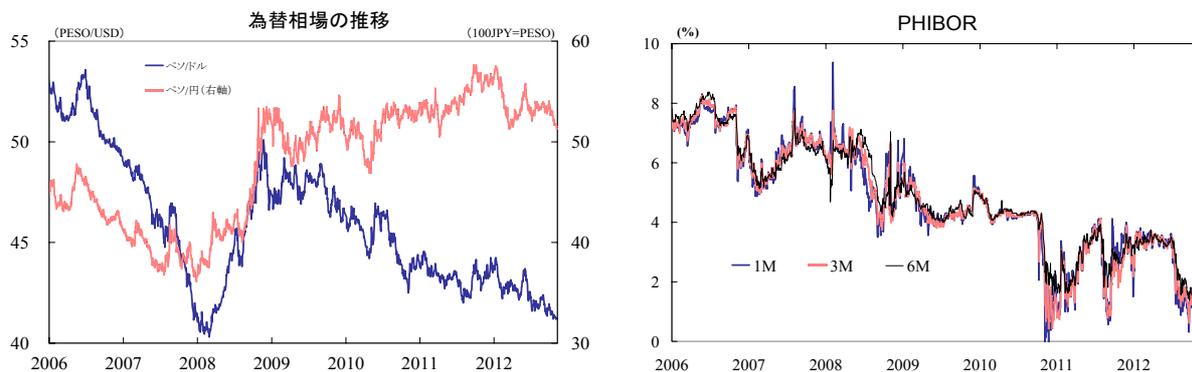
3. 市場動向

(1) 為替

<p>10月の動向：(レンジ：41.160-41.850)</p> <p>10月の相場は、ペソ続伸の展開となった。スペインの格下げ懸念を嫌気して下落したユーロに連れて、前月末比0.120ペソ安の41.820で寄り付いたペソは、アジア開発銀行がフィリピンの経済成長率見直しを上方修正したことから資金流入が加速、株式市場が史上最高値を更新したことも追い風となり、41.400台に上昇。5カ月ぶりに前年比マイナスに転じた8月輸出及び大手格付機関によるスペインの2段階引下げ(投資適格級では最下位となるBBB-)により反落した局面も見られたものの、8月OFW送金が予想を上回る伸びを見せたことに加え、良好な米経済指標を好感し、今年度高値である41.330をブレイクすると41.160を示現した。このレベルでは中銀の介入と見られるペソ売りドル買い、また約1カ月ぶりにペソの対ドルでのスワップポイントがディスカウントに転じたことから、利益確定のペソ売りにより更なる上伸は押さえられた。月末にかけては、中央銀行が今年4度目となる0.25%ポイントの利下げ(3.75%→3.50%)を実施したものの、大手格付機関がフィリピンの外貨建債務をBa2からBa1に1ノッチ引き上げ、投資適格まであと1ノッチと迫ったことが利下げの影響を打ち消す格好となり、ペソはしっかり動き。日銀政策決定会合における11兆円に上る資産買入基金増額の決定により、エマージング諸国への資金流入期待感から高値圏での推移も、米国の台風や当地ロングウィークエンドの影響もあり小動きに終始。結局先月末比0.520ペソ高となる41.180でクローズしている。</p>
<p>11月の展望：(レンジ：41.80-4200)</p> <p>11月のペソ相場は、引き続きペソ堅調の展開を予想。利下げによる金利差縮小→ペソ安を狙った中銀の思惑は、格上げによって打ち消された格好となり、エマージング諸国への資金流入や、クリスマスにかけて伝統的に増加する傾向にあるOFW送金といったフローに支えられて、しっかりした動きが続こう。41台前半では中銀によるペソ売り介入は激しく、上昇のスピードは緩やかながらも、41台割れの展開も十分予想される。また、現状当初計画を大幅に下回る財政支出も、計画に近づけるべく年末にかけての上積みも期待できることから、輸出の伸び悩みを補完するものと思われる。今月に行われる米大統領選挙は、拮抗しているものの現職のオバマ大統領優位であり、大きな波乱要因にはなるまい。スペインへの支援動向やギリシアの支援受入れを巡る政治的対立を受けたユーロの動向には要注意であるが、ユーロ売りがリスク回避によるエマージング通貨売りにつながる動きと必ずしもリンクしなくなっており、ペソは安定推移を予想する。</p>

(2) 金利

<p>10月の動向</p> <p>10月は、日銀金融政策決定会合における資産買入基金11兆円増額といった追加の量的緩和策を受けたエマージング諸国への資金流入増や、今年4度目となる利下げの影響もあり、短期金利は大幅低下。Phiborは1カ月物が前月比▲0.3125%ポイントの0.8750%、3カ月物が同▲0.5625%ポイントの0.8125%、6カ月物は同マイナス0.6875%ポイントの1.0000%で越月。短期国債の定例入れでも、91日物で平均落札利回りが0.50%割れとなるなど利回りは引き続き低下、応札倍率も高く、予定どおり全額が落札されている。長期金利は、25年物の個人向けペソ建債の発行が、今年2月の1,798億ペソを上回る1,880億ペソに上ったことから、需給面の影響もあり利回りは上昇(価格が低下)、10年債利回りは前月末比プラス0.211%ポイントの5.107%で取引を終えている。</p>
<p>11月の展望</p> <p>エマージング諸国への資金流入は堅調であり、ペソ高進行を抑制するため中銀による金利の低め誘導も続くと思われる。短期金利は低位安定が続こう。9月消費者物価指数は前年同月比プラス3.6%と、8月実績(3.8%)は台風による一過性のものであったことが確認できていることから、長期金利も基本的には現状レベルで推移すると思われる。タシロ中銀総裁は「増加を続ける資本流入に対処するためには、政策金利だけに依存することは困難であり、適切なツールを考える必要がある」とコメントしていることから、今後の中銀スタンスにも注目したい。</p>



		Jul-12	Aug-12	Sep-12	Oct-12	Nov-12(予想)	
為替	比中銀 (BSP) Reference Rate (JPY/PHP)	0.5361	0.5382	0.5396	0.5183		
	Philippines Dealing System Rate (USD/PHP)	Open	42.050	41.750	42.050	41.820	
		High	42.250	42.430	42.090	41.850	42.000
		Low	41.570	41.700	41.330	41.160	41.800
		Close	41.720	42.060	41.700	41.180	
金利	中銀レート	3.75	3.75	3.75	3.50	3.50	
	PHIBOR (1M)	1.2500	1.5625	1.1875	0.8750	0.50%-1.50%	
	コールローンレート	4.0313	3.8750	3.8125	3.5938	3.50%-4.00%	
	91日物政府債	1.9919	1.5569	0.8038	0.7285	0.50%-1.50%	

(マニラ支店)

1. マクロ経済動向

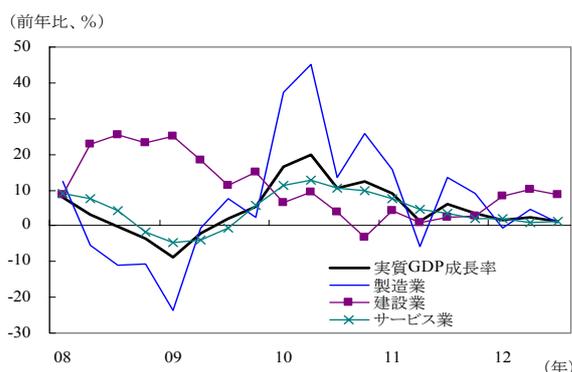
➤ **第3四半期の実質 GDP 成長率は前年比 1.3%**

第3四半期の実質 GDP 成長率（速報値）は前年比 1.3%（前期比年率▲1.5%）と低成長にとどまった。特に製造業がエレクトロニクス部門の低迷を主因に前年比+0.7%（前期：同+4.6%）と減速した。一方建設業（同+8.6%）は、民間セクターの建設の減少などを背景に鈍化しつつも相対的に高い伸びを維持した。サービス業（同+1.1%）は低水準ながらも金融・保険、その他サービスなどの拡大を支えにやや持ち直した。

➤ **第3四半期の雇用増加数は前期比+2.5万人に鈍化**

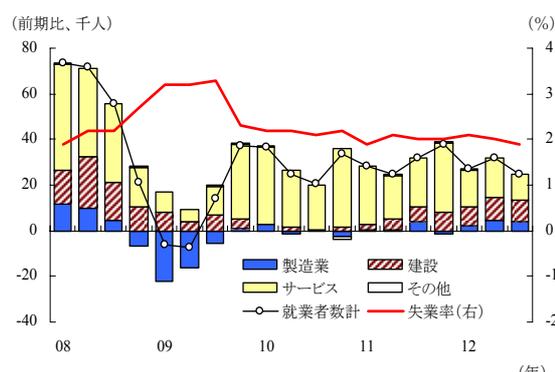
第3四半期の雇用増加数は前期比+2万4,900人（11年第3四半期：+3万1,900人）へ鈍化した。業種別では、公共工事の活発化に伴い建設が+9,800人（同+6,700人）と増加した一方、サービス業は+1万1,300人（同+2万1,200人）、製造業は同+3,700人（同+3,900人）と雇用拡大ペースが鈍化した。なお、9月末の失業率（速報値、季節調整値）は1.9%と前期（2.0%）から小幅低下した。

第1図：実質 GDP 成長率



(資料)シンガポール通産省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：雇用者数増減と失業率



(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

	2009	2010	2011	11/10-12	12/1-3	4-6	7-9	12/7	12/8	12/9	12/10
名目GDP (10億ドル)	186	227	259.8								
人口 (100万人)	4.99	5.08	5.18								
1人あたりGDP (ドル)	37,202	44,789	50,119								
実質GDP成長率 (前年比、%)	(▲1.0)	(14.8)	(4.9)	(3.6)	(1.5)	(2.3)	(1.3)				
製造業生産指数 (前年比、%)	(▲4.2)	(29.7)	(7.6)	(9.3)	(▲0.8)	(4.7)	(▲0.9)	(2.3)	(▲2.4)	(▲2.5)	
実質小売売上高指数 (前年比、%)	(▲9.3)	(▲2.5)	(2.0)	(4.1)	(7.7)	(0.3)		(▲4.9)	(2.0)		
消費者物価指数 (前年比、%)	(0.6)	(2.8)	(5.2)	(5.5)	(4.9)	(5.3)	(4.2)	(4.0)	(3.9)	(4.7)	
輸出 (FOB) (100万Sドル)	391,127	478,879	514,741	130,944	130,602	129,993	125,563	42,214	41,736	41,614	
(前年比、%)	(▲18.0)	(22.4)	(7.5)	(5.8)	(4.8)	(1.4)	(▲4.1)	(0.2)	(▲6.0)	(▲6.4)	
輸入 (CIF) (100万Sドル)	356,301	423,231	459,655	117,280	121,597	121,554	114,594	38,740	38,272	37,582	
(前年比、%)	(▲21.0)	(18.8)	(8.6)	(9.9)	(10.5)	(4.6)	(▲1.3)	(6.0)	(▲8.3)	(▲0.5)	
貿易収支 (100万Sドル)	34,811	55,648	55,086	13,664	9,004	8,440	10,970	3,474	3,464	4,032	
経常収支 (100万ドル)	30,138	55,509	56,979	13,249	10,763	10,775					
外貨準備高 (除く金) (100万 ^{ドル})	187,809	225,754	237,737	237,737	243,641	243,383	252,148	244,138	246,181	252,148	
SIBOR3カ月 (Sドル、%)◎	0.69	0.44	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38
為替 (Sドル/USドル)*	1.455	1.364	1.258	1.288	1.264	1.264	1.247	1.262	1.249	1.232	1.225
株価指数◎	2,897.6	3,190.0	2,646.4	2,646.4	3,010.5	2,878.5	3,060.3	3,036.4	3,025.5	3,060.3	3,038.4

(注) *印：期中平均値、◎印：期末値。

(資料) シンガポール統計局、CEICなどより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(経済調査室 シンガポール駐在)

2. 政治・経済・産業トピックス

日付	トピック
10月3日	10月前半の自動車所有権書(COE)入札価格、小型車(1600cc以下)と二輪車を除き下落。小型車は6,000ドルの値上がり。
5日	シンガポール通貨庁(MAS)、住宅ローンに関する新たな規制策を発表(下記①)。
12日	第3四半期の実質GDP成長率(速報値)は前年比1.3%(前年比年率▲1.5%) MAS、金融引き締め政策を維持(下記②)。
15日	8月の実質小売売上高は前年比+2.0%(除く自動車では同+2.2%)。 9月の民間住宅販売戸数は2,771戸(前月比+80.1%)。
17日	9月の非石油地場輸出(NDOX)は前年比▲3.4%。 10月後半の自動車所有権書(COE)入札価格、全車種とも上昇。
23日	9月の消費者物価上昇率は前年比4.7%。
24日	世界銀行と国際金融公社(IFC)が発表した「ビジネス環境ランキング」で、シンガポールは7年連続1位。
25日	9月の製造業生産は前年比▲2.5%。
29日	2012年第3四半期の民間住宅価格指数(確報値)は前期比+0.6%。
30日	MAS、マクロ経済報告(年2回)の中で今後の成長は緩やかでインフレ圧力は2013年も継続との見通しを表明。
31日	世界経済フォーラム(WEF)が発表した「金融発展報告書」で、シンガポールは香港、米国、英国に次いで第4位。

①シンガポール通貨庁(MAS)、住宅ローンに関する新たな規制策を発表

10月5日、シンガポール通貨庁(MAS)は住宅不動産価格の上昇圧力抑制のため、住宅ローンに関する新たな規制を設けることを発表した。新規・借換えともに住宅ローンの最長期間を35年とし、また30年を超える新規ローンについてはローン資産価値比率(LTV)を引き下げた。LTV比率は、30年を超える住宅ローンまたはローン期間が65歳の退職年齢を超える場合、かつ既存の住宅ローン残高がある場合は40%(改定前60%)まで、既存の住宅ローン残高がない場合は60%(改定前80%)までとし、非個人の借り入れの際のLTV比率も50%から40%に引き下げた。新規規制は、10月6日より民間住宅および公営住宅ともに適用される。

②MAS、金融引き締め政策を維持

10月12日、MASは半期毎の金融政策(為替相場が操作手段)見直しを行い、通貨高政策(「緩やか、かつ段階的な通貨高」“modest and gradual appreciation”を許容する政策)を維持するとともに、政策バンドの傾き(通貨上昇ペース)・幅・水準いずれについても現状維持を決定した。

MASは2010年4月に金融引き締め(通貨高)政策に転換して以来、段階的に引き締めを強化、2011年10月の政策レビューでは、欧州債務問題深刻化に伴う景気下振れリスクなどを踏まえ、一旦金融引き締め政策の軟化(通貨高ペースの抑制)を決定したものの、前回4月の政策レビューでは引き締め策を再び強化した。今回のレビューでは、世界経済の先行き不透明感はあるものの、国内のインフレ率について目先高止まりが予想されることなどから、引き締め策の維持を決断したものと見られる。

(経済調査室 シンガポール駐在)

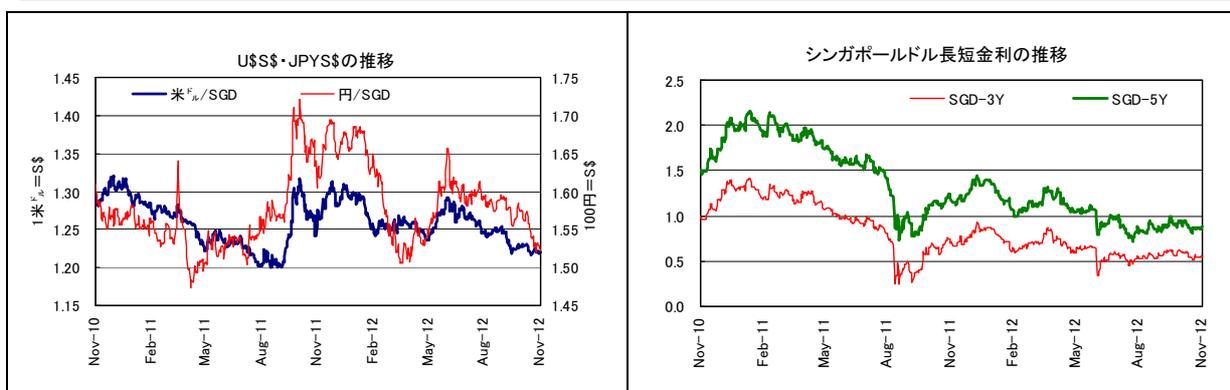
3. 市場動向

(1) 為替

10月の動向 (レンジ: 1.2152-1.2336)
10月のシンガポールドル(以下SGD)は同国通貨庁(MAS)の通貨高政策維持の声明を受け上昇した。月初、1.22台後半で始まったSGDはスペイン支援要請に関する不透明感から1.23台前半まで下落する場面も見られたが、中国の金融緩和観測等をサポートに1.23丁度付近に戻して揉み合った。12日、上記声明が発表されるとSGDは1.22丁度付近まで大きく上昇。米格付機関がスペインの格付けを据え置くと発表すると1.21台半ばまで上昇幅を拡大した。月末にかけては、弱い米企業決算を受けSGDは1.22台半ばまで下落するも、欧州情勢に対する楽観的な見方が広がり、1.22丁度付近に戻して越月。
11月の展望 (レンジ: 1.2100-1.2400)
11月のSGDは上値の重い展開を想定する。上記MASの声明やその後の政府高官の発言からは、当局の断固としてインフレ抑制に取り組む姿勢が窺え、経済が多少減速する程度では通貨高誘導政策は覆されないとの見方が広がっており、SGDは基本的には強含みで推移しよう。一方で、6日には米国で大統領および議会選挙が行われるが、結果に関わらず速やかに米国の財政の崖問題が解決されるとは期待し難く、結局はリスク回避の動きから米ドルが選好される展開が想定され、MAS以降強含みでの推移を続けているSGDの上値は限定的となる。

(2) 金利

10月の動向
10月のシンガポール・スワップ金利(SGD金利)は上記MAS声明を受け低下した。月初、米金利は上昇するも、9月末のSOR金利上昇につられ高めにあったSGD金利は下落して始まる。12日のMAS声明で、市場予想に反し通貨高誘導政策が維持されると、SGD金利はやや値幅を伴って低下した。月末にかけても、米金利の上昇にも関わらず、SGD金利は確り推移するシンガポールドルと歩調を合わせ低位での推移を続けた。5年スワップ金利は前月末比▲4.2bpの0.92%で越月となった。
11月の展望
11月のSGD金利は低位での推移を継続しよう。上記の為替見通しのように、通貨高誘導政策が継続されるとの見方が広がっており、さらに米国の財政の崖問題や欧州情勢等をきっかけにリスク回避の動きが優勢となる可能性が高いと見ていることから、SGD金利には低下圧力がかかろう。一方で、シンガポールドルの上値は一旦重くなるも見ており、SGD金利の低下余地も限られよう。



		11/3	11/12	12/3	12/8	12/9	12/10	12/11 (予想)	
為替	弊行カウンターレート (USD/SGD) (月末)	TTM	1.2606	1.2924	1.2581	1.2532	1.2252	1.2187	
		Buying	1.2506	1.2894	1.2481	1.2432	1.2152	1.2087	
		Selling	1.2706	1.3094	1.2681	1.2632	1.2352	1.2287	
	月末終値	USD/SGD	1.2604	1.2959	1.2583	1.2487	1.2263	1.2196	1.2100-1.2400
		JPY/SGD	1.5148	1.6831	1.5176	1.5891	1.5799	1.5275	1.5120-1.5720

(アセアン金融市場部)

1. マクロ経済動向

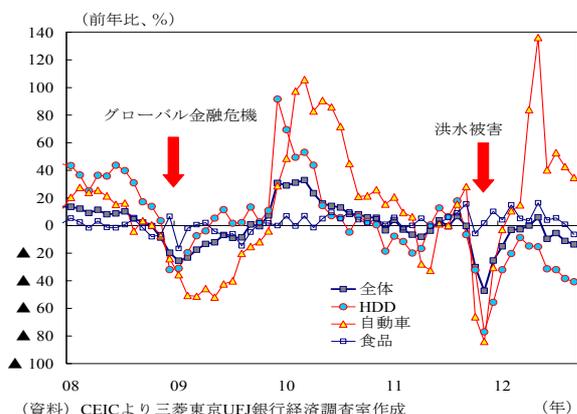
➤ 9月の製造業生産指数は前年比▲13.7%へ一段と減速

9月の製造業生産指数は前年比▲13.7%と2カ月連続で二桁減となった。主力の自動車(同+34.8%)は依然高い伸びを維持したが、HDD(同▲40.7%)のマイナス幅が3カ月連続で拡大したほか、食品(同▲6.4%)が11カ月ぶりに減少に転じるなど、低調な動きをみせる指標が目立った。

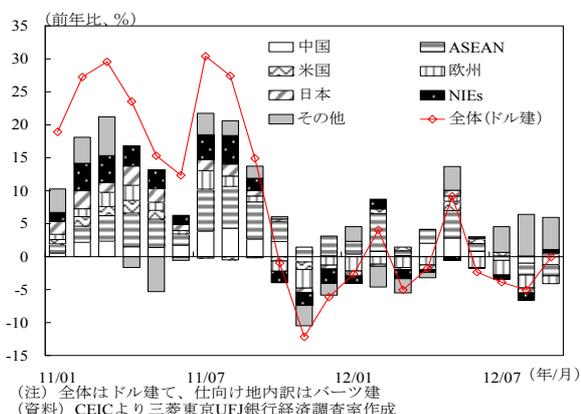
➤ 9月の輸出は前年比▲0.1%と、マイナス幅が縮小

9月の輸出(ドル建て)は前年比▲0.1%と、前月(同▲5.1%)からマイナス幅が縮小した。足の速いパーツ建統計で仕向け地別の動向をみると、欧州向け(前年比▲11.0%)の減少幅が2カ月連続で縮小したほか、NIEs向け(同+3.1%)が7カ月ぶりに増加に転じた。

第1図：製造業生産指数



第2図：仕向け地別輸出動向



タイの主要経済指標

	2009	2010	2011	10-12	12/1-3	12/4-6	12/7-9	12/7	12/8	12/9	12/10
名目GDP (10億ドル)	263	319	346								
人口 (100万人)	63.5	63.9	64.1								
1人あたりGDP (ドル)	4,147	4,990	5,394								
実質GDP成長率 (前年比, %)	(▲2.3)	(7.8)	(0.1)	(▲8.9)	(0.4)	(4.2)					
製造業生産指数 (前年比, %)	(▲7.2)	(14.4)	(▲9.3)	(▲34.2)	(▲6.9)	(▲1.6)	(▲10.2)	(▲5.5)	(▲11.2)	(▲13.7)	
民間消費指数 (前年比, %)	(▲2.6)	(5.5)	(3.6)	(1.2)	(4.1)	(4.9)	(5.3)	(7.1)	(4.1)	(4.7)	
自動車販売台数 (台)	548,871	800,357	794,081	123,112	277,635	327,202	394,029	131,646	129,509	132,874	
(前年比, %)	(▲10.8)	(45.8)	(▲0.8)	(▲49.5)	(16.4)	(69.2)	(64.9)	(80.6)	(63.8)	(52.7)	
消費者物価指数 (前年比, %)	(▲0.9)	(3.3)	(3.8)	(4.0)	(3.4)	(2.5)	(2.9)	(2.7)	(2.7)	(3.4)	(3.3)
失業率 (%)	1.5	1.1	0.7	0.6	0.7	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6	
輸出 (FOB) (100万ドル)	150,819	191,647	219,118	47,732	53,803	56,686	59,280	19,246	19,556	20,477	
(前年比, %)	(▲13.9)	(27.1)	(14.3)	(▲6.5)	(▲1.3)	(1.7)	(▲3.0)	(▲3.9)	(▲5.1)	(▲0.1)	
輸入 (CIF) (100万ドル)	118,199	161,897	202,130	48,419	52,630	55,203	54,274	18,763	18,016	17,495	
(前年比, %)	(▲32.7)	(37.0)	(24.9)	(12.8)	(9.6)	(10.3)	(▲2.5)	(13.3)	(▲11.0)	(▲7.2)	
貿易収支 (100万ドル)	32,620	29,751	16,989	▲688	1,173	1,483	5,006	483	1,541	2,982	
経常収支 (100万ドル)	21,866	13,176	11,869	1,843	551	▲2,389	2,747	120	858	1,769	
資本収支 (100万ドル)	▲2,533	24,237	▲6,672	▲5,562	2,313	▲3,221		1,881	3,777		
外貨準備高 (除く金) (100万ドル)	135,483	167,530	167,389	167,389	170,996	166,785	174,869	167,390	170,867	174,869	
翌日物レボ金利 (%)◎	1.25	2.00	3.25	3.25	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	2.75
為替 (パーツ/ドル)*	34.32	31.70	30.48	31.00	30.98	31.28	31.34	31.63	31.42	30.97	30.69
株価指数◎	734.5	1,032.8	1,025.3	1,025.3	1,196.8	1,172.1	1,298.8	1,199.3	1,227.5	1,298.8	1,298.9

(注) *印：期中平均値、◎印：期末値

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

(経済調査室)

2. 10月の政治・経済・産業トピック

Source	
【政府関連】	
10月1日 タイ商業省 経済指数事務局	<p>“タイ消費者物価上昇率は前年比3.38%上昇”</p> <p>タイ商業省は1日、9月消費者物価上昇率が前年比3.38%上昇したと発表。前月比は0.34%プラス。政府の価格管理や、軽油小売価格の抑制政策によって、インフレ圧力が弱まっているとし、通年予測をこれまでの「3.30～3.80%」から「3.00～3.40%」に下方修正した。</p>
10月18日 タイ財務省	<p>“今年度税収目標はほぼ達成”</p> <p>タイ財務省は当初の税収目標である1兆9800億バーツに対して、2012予算年度（11年10月～12年9月末）の税収総額が1兆9774億5300万バーツとなり、目標をほぼ達成したと発表した。前年度比では4.5%増。財務省の報道官は、昨年の洪水被害などで法人税の徴収が目標比553億5400万バーツ減少したほか、軽油間接税の免除で石油税も目標を下回ったが、内需拡大や洪水復旧向け投資などで付加価値税（VAT）と輸入税が増加したほか、自動車産業の急速な回復と自動車優遇措置に伴う好調な売れ行きで、自動車間接税が目標を上ぶれたと述べた。</p>
【中銀関連】	
10月17日 タイ中央銀行	<p>“タイ中銀、予想外に政策金利を0.25%引下げ”</p> <p>タイ中銀はMPC（金融政策決定会合）を開催し、大方の市場予想に反し、政策金利を3.00%から25bps引き下げ、2.75%とすることを決定した。</p> <p>声明文では、日米欧等の主要国における追加金融緩和により世界経済へのセンチメント改善や米国の住宅市場・労働市場に代表される経済指標に幾ばくかの改善の兆候が見られるものの世界経済の先行き見通しは依然脆弱だとし、同時に米国の財政リスクやユーロ圏諸国の財政問題への実務的な解決への取り組みは世界経済に大きな不安定要素を残しているとした。</p>
10月22日 タイ中央銀行	<p>“タイ中銀が資本フローに関する規制緩和策を発表”</p> <p>タイ中銀は、企業や個人による外国投資を促す「資本勘定自由化マスタープラン」を策定したと発表した。中銀は、その目的について、タイ企業及び預金者の投資の多様性や事業の効率性を高めることや、資本フローの流入・流出についてよりバランスのとれた環境を整えること、2015年のアセアン経済共同体(AEC)の発足を控え、地域経済の統合に向け金融市場をより発展させること、にあると述べている。同マスタープランに基づく主な規制緩和策は、来年初より順次その発効が公告されていく見込み。今回の規制緩和は、個人による対外直接投資の金額上限撤廃の他、対外ポートフォリオ投資、外貨預金、外貨両替サービス・送金サービス企業に対する資格要件・外貨両替・送金に関する規制の緩和が含まれた。</p>
10月25日 タイ中央銀行	<p>“来年のGDP成長率、4.6%増へ下方修正”</p> <p>タイ中銀は26日、四半期に1度発表している「インフレ報告」を発表し、2012年成長率は、前回下方修正した前年比5.7%増を据え置いたものの、2013年の国内総生産（GDP）成長率を前回（8月）予想の同5.0%から同4.6%に下方修正した。一方、消費者物価指数（インフレ率）の予想は、2012年が3.0%増（前回予想2.9%増）、2013年は2.8%増（同3.4%）。生鮮食品とエネルギーを除いたコアインフレ率は、2012年が2.1%増（同2.2%増）、2013年が1.7%増（同1.9%増）とし、インフレ・リスクは下方にあるという見方を示した格好となった。</p>
【その他】	
10月18日 タイ工業連盟 自動車産業部会	<p>“9月自動車生産、販売、輸出全て好調”</p> <p>タイ工業連盟自動車産業部会は、9月のタイ国内の生産台数は前年同月比31.2%増の22万8,500台、販売は同52.5%増の13万2680台、輸出は同8.4%増の9万8268台だったとして、いずれも月間の過去最高を記録したと発表した。1～9月の生産台数の累計は、前年同期比32.8%増の170万6,389台で、輸出向け生産分は同11.6%増の73万2,179台。国内販売用は同54.9%増の97万4,210台となり、輸出以上に国内販売の好調さを示した格好となっている。9月のオートバイ生産台数は、引き続き前年同月比で低迷が続いており、前年同月比7.9%減の26万3,334台で、1-9月の累計は前年比3.7%減の240万5763台となった。また、9月の二輪、四輪の完成車および部品の輸出額は709億7,700万バーツ（前年同月比8.5%減）となり、1-9月の累計は5481億940万バーツ（前年比+16.3%）だった。</p>
10月18日 タイ工業連盟	<p>“9月の工業景気信頼感指数は低迷”</p> <p>タイ工業連盟が連盟に所属する42産業部会の加入企業1045社を対象に実施した9月の工業景気信頼感指数は、前月の98.5から94.1に低下し、今年に入って最も低い水準となったうえに、指数が100の水準を下回ったのは3カ月連続という結果になった。世界景気低迷に伴う輸出不振が続いているほか、原材料高騰や賃上げで生産コストが上昇し、指数を押し下げたとしている。同連盟の調査結果によると、企業としては政府に対し、最低賃金引き上げに伴う影響を受けた中小企業への支援、近隣諸国への進出促進などを要望している。</p>

(バンコック支店)

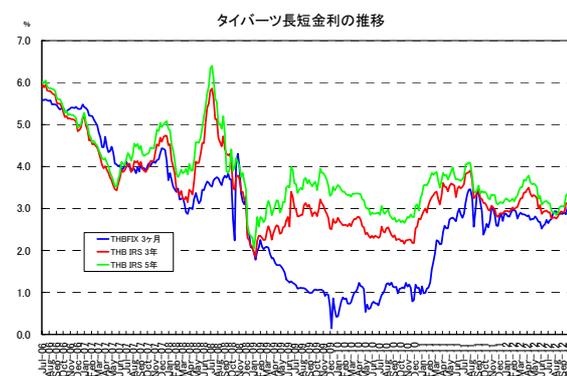
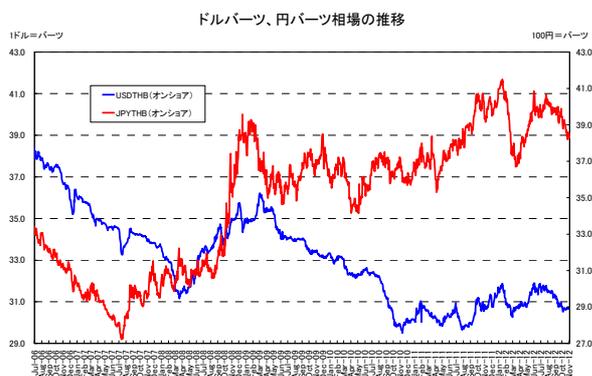
3. 市場動向

(1) 為替

10月の動向: パーツは30台半ばまで上昇(レンジ:30.53-30.88)
10月のパーツ相場(対ドル)は、パーツの月間安値となる30.88でオープン。市場予想を上回る米景況感連指標を背景としたリスク嗜好の流れや、欧州情勢に対する警戒感が和らいだことで、パーツは上昇。中期的なパーツのレジスタンスラインであった30.70を明確に上抜けると、パーツは一気に月間高値30.53まで急騰した。しかし東京にて開催されたIMF・世銀総会において世界経済の成長率見通しが下方修正されると、リスク回避の動きからパーツは反落。 17日タイ中銀が予想外の25bpの政策金利引き下げを実施すると、タイ株式市場が利下げを好感して上昇したことにつられ、一旦はパーツは30.60付近まで買われたものの、連続利下げの思惑も頭出したことで軟化。その後は他の韓国ウォンをはじめ他のアジア通貨は強含む中、パーツは方向感なく30.65-30.75での値動きに終始し、結局30台後半での越月となった。
11月の展望: パーツは底堅い推移か(予想レンジ:30.20-31.30)
11月のパーツ(対ドル)は底堅い推移を予想。9月半ばの米QE III発動を受けて騰勢が強まったパーツであったが、10月後半には足踏みとなり、一進一退の膠着商況へ。タイ当局がコメントしているように、米金融緩和による過剰流動性の流入は、2010年のパーツ急騰局面のような過度なものとはなっていない。但し、11月月初にオバマ大統領が再選を果たしたことで、米金融政策の継続性への安心感が情勢され易く、今後のパーツの支援材料となろう。 また、貿易実需に伴うパーツ需給が次第に改善している。世界経済の不透明感を受け、タイ輸出動向は冴えないまま、但し洪水からの復興需要に伴う資本財輸入が一巡しており、輸出が低迷したままでも、タイ貿易収支が本来の黒字構造へ向けて回復を見せている。直近米・中の経済指標が底打ち感を見せていることも、景況への過度な悲観の後退を通じてアジア資産のセンチメントを支えている状況。 外部要因は引き続きパーツの重石。オバマ大統領の再選は現状金融政策の継続見通しを通じてパーツに寄与する一方、来年以降の米経済の懸念材料である「財政の崖」に関しては、最も懸念が高まり易い情勢となった。また欧州財政懸念も引き続き警戒が必要。

(2) 金利動向

10月の動向: 予想外の利下げによりパーツ金利は大幅低下
1日発表のタイ9月消費者物価指数は3.38%のプラスとなったものの、主たる要因が昨年末にかけ実施された燃料価格引き下げによるものであったことから市場の反応は限定的。月初暫くは、買い需要と利益確定売りにより揉み合い、パーツ金利はレンジ内での動きが続いた。 また、IMF・世界銀行等からグローバル経済の成長鈍化見通しが伝えられると、総じて債券は強含みの展開に。そのような中、13日東京IMF年次総会に出席していたブラサーン・タイ中銀総裁より「利下げはタイミングと質が重要だが、今は良いタイミングではない」と利下げにネガティブなコメントが伝えられると、タイ国債10年債金利は一時3.50%、パーツスワップ5年債金利は3.25%まで上昇した。 しかしながら、17日のタイMPCでは大方の市場予想に反し、賛成5名・反対2名で政策金利の25bpsの利下げが採決され、政策金利は2.75%に引き下げられた。直前の中銀総裁コメントから据え置きを予想していた市場は驚き、パーツ金利は短期を中心に大きく低下。タイ10年債金利は3.35%、パーツスワップ5年債金利は3.15%まで低下した。 タイMPC後は、2年債入札、5年債入札が続くも、旺盛な需要から順調に消化され、26日にはタイ中銀が2013年の実質GDP成長見通しを従前5.0%から4.6%へ引き下げたことからパーツ金利は低下基調を強め、タイ国債10年債金利は3.30%、パーツスワップ5年債金利は3.06%で越月となった。
11月の展望: パーツスワップ金利は下落基調へ
月初発表となった10月消費者物価指数は前年同月比+3.32%、コア指数は+1.83%となり、引き続き安定推移。コア指数については事前予想を下回る水準となったこともあり、インフレリスクの後退と見た市場ではもう一段の利下げを織込みにくい動きも出ている。10月のパーツスワップ金利は大幅に低下。サプライズとなった17日の0.25%の利下げを契機に、短期を中心に低下したが、直近のブラサーン中銀総裁のコメントから据置きを見込む向きが強かったため、今後の政策金利動向に対する不透明感が高まる格好となった。 米FOMCによるQE3実施を背景に海外投資家のタイへの資金流入が強まっている。株式市場に限らず、タイ国債市場にも流入が見られ、金利下方圧力が強まる展開へ。また相次ぐ国債発行に対しても投資家の堅調な需要が確認されており、需給悪化による利回り上昇も足元は想定し難い状況。直近では中銀が来年2013年の実質GDP成長率見通しを従来の5.0%から4.6%へ、輸出見通しも+10.8%から9.0%へ引き下げ、また引き続き政府からの利下げ要請が強い中、前回利下げを決定したMPC後の会見での「利下げトレンド入りではない」とのブラサーン総裁発言に反して、追加利下げを想定しておく必要があると見ている。全般的にパーツスワップ金利は低下基調か。



		2012/06	2012/07	2012/08	2012/09	2012/10	2012/11 (予想)
為替	タイ中銀 Reference Rate	31.812	31.566	31.370	30.824	30.689	
	弊行カウンターレート						
	USD/THB TTM	31.88	31.58	31.35	30.82	30.68	
	TT-Buying	31.63	31.33	31.10	30.57	30.43	
	TT-Selling	32.13	31.83	31.60	31.07	30.93	
SPOT	USD/THB	31.750	31.510	31.330	30.780	30.675	30.20-31.30
	JPY/THB	39.790	40.340	39.970	39.970	38.460	38.00-39.50
金利・株式	政策金利(レポレート)	3.00	3.00	3.00	3.00	2.75	3.00
	THBFX (6ヶ月)	2.75072	2.86768	2.93768	3.00416	3.67343	2.40-3.00
	国債 (5年)	3.34	3.16	3.19	3.29	3.05	2.80-3.30
	SET指数	1,172.11	1,199.30	1,227.48	1,298.79	1,298.87	

(バンコック支店)

1. マクロ経済動向

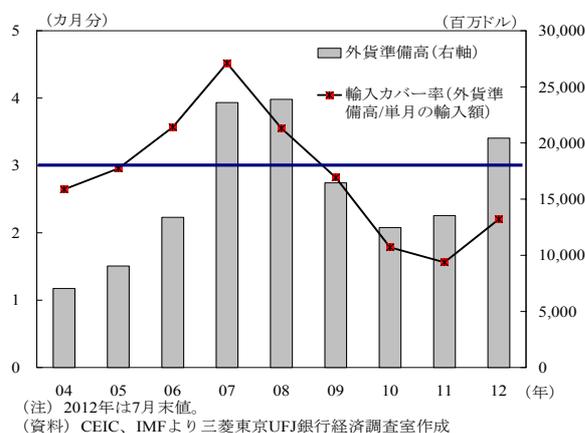
▶ 7月の外貨準備高は204.4億ドルへ増加

7月末の外貨準備高（除く金）は204.4億ドルと前月から3.3億ドル増加した。外貨準備高は昨年末（135.4億ドル）をボトムに緩やかな増加基調を辿っている。輸入カバー率（外貨準備高/輸入額の平均値）も7月時点で2.2倍と、安全圏の目安とされる3倍こそ依然下回っているものの、昨年末時点の1.6倍から改善しつつある。

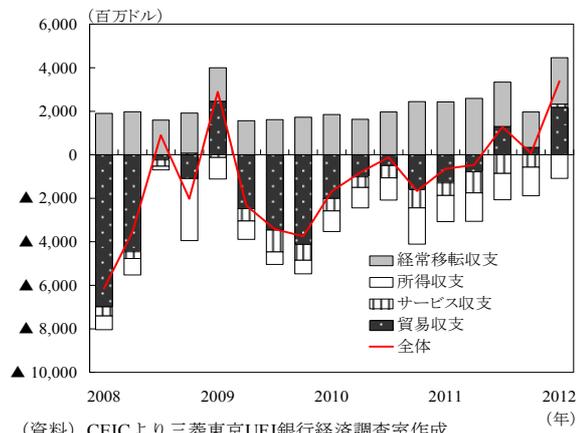
▶ 第1四半期の経常収支は33.7億ドルの黒字

第1四半期の経常収支は33.7億ドルと、3四半期連続で黒字を計上し、黒字幅は前期から拡大した。海外からの郷里送金を含む経常移転収支が安定的な黒字を維持したほか、輸入減少による貿易黒字幅の増加が全体の黒字幅拡大に寄与した。

第1図：外貨準備高と輸入カバー率



第2図：経常収支



ベトナムの主要経済指標

	2009	2010	2011	11/10-12	12/1-3	12/4-6	12/7-9	12/7	12/8	12/9	12/10
名目GDP (10億ドル)	97.2	106.4	123.6								
人口 (100万人)	86.0	86.9	87.8								
1人あたりGDP (ドル)	1,130	1,225	1,407								
実質GDP成長率 (前年比、%)	5.3	6.8	5.9	6.1	4.0	4.7	5.4				
鉱工業生産 (前年比、%) **	N.A.	N.A.	6.8	7.0	8.7	7.4	6.7	6.1	4.4	9.7	5.7
国内自動車販売 (台) ***	119,561	110,997	109,568	28,968	17,968	17,627	20,203	6,737	6,448	7,018	
(前年比、%)	(8.5)	(▲7.2)	(▲1.3)	(▲15.1)	(▲35.4)	(▲28.6)	(▲28.1)	(▲21.1)	(▲32.3)	(▲30.0)	
消費者物価指数 (前年比、%) ****	6.9	9.2	18.6	19.9	16.0	8.6	5.6	5.4	5.0	6.5	7.0
輸出 (FOB) (100万ドル)	57,096	71,629	96,257	26,335	24,874	28,548	29,980	10,189	10,308	9,483	9,900
(前年比、%)	(▲8.9)	(25.5)	(33.3)	(29.3)	(28.3)	(23.4)	(13.1)	(9.3)	(11.5)	(19.4)	(17.9)
輸入 (CIF) (100万ドル)	69,949	84,004	105,774	27,921	24,557	28,711	29,175	9,610	10,257	9,308	10,400
(前年比、%)	(▲13.3)	(20.1)	(24.7)	(16.2)	(7.8)	(9.6)	(6.8)	(16.9)	(6.4)	(▲1.4)	(13.7)
貿易収支 (100万ドル)	▲12,853	▲12,375	▲9,517	▲1,586	317	▲163	805	579	51	175	▲500
経常収支 (100万ドル)	▲6,608	▲4,276	236	76	3,373						
外貨準備高 (除く金) (100万ドル)	16,447	12,467	13,539	13,539	17,799	20,110		20,437			
リファイナンスレート ◎	8.00	9.00	15.00	15.00	14.00	11.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
政策金利 ◎	8.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00
為替 (ドン/ドル) *	17065.0	18613.0	20656.7	20977.3	20897.3	20878.3	20864.7	20871.0	20861.0	20862.0	20860.0
株価指数 ◎	494.77	484.66	351.55	351.55	441.03	422.37	392.57	414.48	396.02	392.57	388.42

(注) *印：期中平均、◎印：期末値。 **：2012年7月以降新系列。

：国内販売合計。*消費者物価指数は2009年11月から新基準（2008年11月=100）。

月次と四半期の指標は計算上、必ずしも一致しない。

(資料) CEIC、中銀資料、IMFなどより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(経済調査室)

2. 政治・経済・産業トピックス

日付	トピック
10月1日	共産党第11期中央委員会第6回総会開幕。
8日	ベトナム・EU自由貿易協定(FTA)協議開始。
10日	計画投資省、2013年の実質GDP成長率の目標値は5.5%(下記①)
22日	第13期(2011年～2016年)第4回国会開幕。
	財務省、対象企業の付加価値税(VAT)支払期限延長の通達を公布(下記②)。
24日	世界銀行と国際金融公社(IFC)が発表した「ビジネス環境ランキング」で、ベトナムは前年と同じ99位。
24日	10月の消費者物価上昇率は前年比7.0%。
26日	中銀、不良債権36兆ドン削減と発表(下記③)。
	中銀、金融機関による金建ての与信を終了させる通達を発表。
	10月の鉱工業生産は前年比+5.7%。
	10月の貿易赤字は▲5億ドル。
11月3日	中銀、不良債権比率を2015年までに3%未満に引き下げる方針を発表(下記③)。

①計画投資省、2013年の実質GDP成長率の目標値を5.5%に設定

10月10日、計画投資省は国会経済委員会に提出した社会経済状況に関する報告書の中で、2013年の実質GDP成長率の目標値を5.5%に設定した。その他の指標については、インフレ率7～8%以内、輸出額1,243億ドル、財政赤字GDP比4.8%未満、などとした。

②財務省、付加価値税(VAT)支払期限延長の通達を公布

10月22日、財務省は今年6月納付の付加価値税(VAT)の支払期限を2013年4月20日まで延長する通達を交付した。中小企業や労働集約的産業の会社が対象。一方、宝くじ、証券、金融、銀行、保険、特別消費税課税対象の商品生産やサービスを行う会社、経済グループ・公社の第1級・特別級企業は対象外となる。

③中銀、不良債権36兆ドンを削減、2015年末までに不良債権比率3%未満に

10月26日、中銀は金融機関が不良債権36兆ドンを削減したと発表した。これは、9月に中銀査察部が発表した不良債権の総額202兆ドンの約18%にあたる。さらに中銀は11月3日、現在8～10%程度とされる不良債権比率を2015年までに3%未満まで引き下げる方針を示した。

なお中銀は、不良債権処理を加速するため、60～100兆ドン規模の不良債権処理にあたる国家資産管理会社の設立計画を11月に提出する予定である。

(経済調査室 シンガポール駐在)

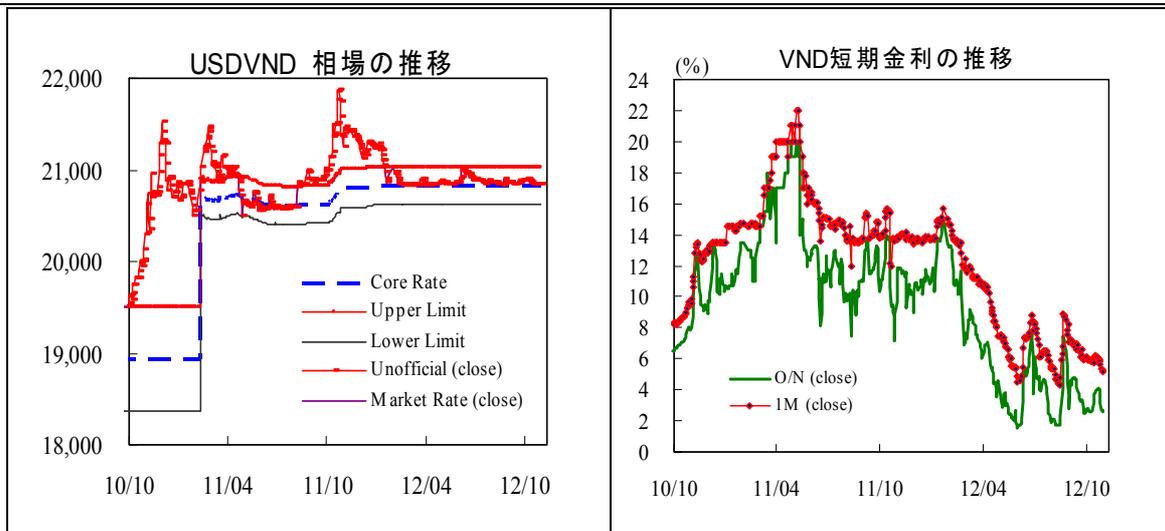
3. 市場動向

(1) 為替

<p>10月の動向～金預金償還に伴う金買い戻しの動きに一旦VND安もインフレ懸念後退から結局小幅VND高へ</p> <p>10月のUSD/VNDは20,887レベルで寄付き後、9月の消費者物価上昇率が前月比2.2%と極めて高い数値となったことを背景に俄かに高まったインフレ懸念に加えて、中銀による金預金の11月25日廃止に向けて商業銀行が顧客への金償還のための金買い戻し等が出回ったことを背景にVND売りが先行、初旬に月間VND安値となる20,895レベルを付けた。しかしその後は中銀が上記金預金の償還期限を延長するのではないかと一部の市場参加者の思惑（後日実際に延長を発表）等からVNDは反発に転じ、また景気低迷下のUSD買い需要縮小、貿易収支の改善傾向、更に10月の消費者物価上昇率が前月比0.85%と一転して落ち着いた数字に留まったことからインフレ懸念がやや後退すると下旬に掛けてVNDは月間高値となる20,842レベルへ上昇し、結局前月末比32ドンVND高の20,846レベルで越月となった。</p>
<p>11月の展望～引き続き金利・インフレ動向に伴う中銀スタンスに要注視も当面中銀バンド内推移を想定</p> <p>USD/VNDは今年1月のデト（旧正月）直前に中銀バンド内に復帰して以来、実に10カ月超の長期に亘り中銀バンド内での推移が継続している。景気が低迷していることが却ってVNDの通貨価値を安定させていることは皮肉であるが、先月来俄かに高まっていたインフレ再燃懸念についても一旦後退する形となっていることから、中銀が掲げた「2012年の為替相場を2～3%以内の変動に抑える」との公約が実現する可能性はますます高まっており、当面のUSD/VNDは引き続き安定的に推移することが想定されよう。但しインフレ懸念が後退した今、中銀はより安心してVND資金流動性供給を続けることが想定されることから、VND金利の思わぬ急低下等がVND安への動きの契機となる局面は考えられ、注意が必要。</p>

(2) 金利

<p>10月の動向～中銀のVND流動性吸収の動きに一時金利上昇もインフレ懸念後退から再び元の水準に低下</p> <p>10月のVNDインターバンク資金市場は、初旬は中銀が潤沢な流動性を維持したことからオーバーナイト金利は2.55%から2.75%の範囲内で低位安定推移したものの、10日に政府が期間3カ月以内の短期証券の発行を約4カ月ぶりに再開し資金流動性を吸収したことから反発に転じ、オーバーナイト金利は月間高値となる4.13%を一時示現した。しかしその後は統計局より発表された10月の消費者物価上昇率が前月比0.85%と落ち着いた数字となったことからインフレ懸念がやや後退しVND金利も低下、結局オーバーナイト物は2.59%にて越月している。</p>
<p>11月の展望～インフレ指標の趨勢が鍵を握るも当面中銀は流動性を潤沢に供給、金利は低位安定を想定</p> <p>国内景気の低迷で企業の資金需要が停滞する中、銀行の不良債権についても売買価格が折り合わず買取処理が迅速に進んでいないと言われている。中銀は9月消費者物価上昇率の急騰によりインフレへの警戒を意識せざるを得ない難しい金融政策の舵取りを余儀なくされていたが、上述の通り10月の上昇率が一旦落ち着いたことで、中銀はより安心して緩和的スタンスを継続することが可能な状況となったと思われる。引き続きインフレ指標の動向には注視しつつも当面のVND金利は現水準を中心とした低水準での推移を想定する。</p>



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

*銀行間市場金利はVNIBOR、但しJan2011～Jul2012の期間は実勢金利を使用。

(ホーチミン支店)

1. マクロ経済動向

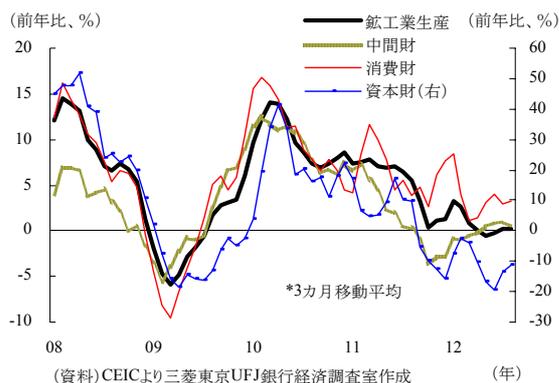
➤ 8月の鉱工業生産は前年比+2.7%

8月の鉱工業生産指数は前年比+2.7%と3カ月振りにプラスに転じた。消費財(同+5.0%)が拡大したほか、低迷が続く資本財(同▲1.7%)のマイナス幅が縮小した。製造業(同+2.9%)の品目別では、オフィス・会計・コンピューター機械(同▲13.1%)、輸送機器(同▲9.5%)などの低迷が続いた一方、食品・飲料(同+8.4%)、化学品(同+6.5%)、燃料(同+5.9%)などが堅調を維持した。

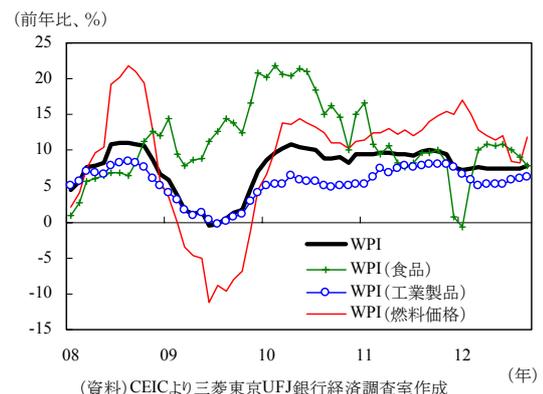
➤ 9月の卸売物価上昇率は前年比7.8%へ上昇

9月の卸売物価上昇率は前年比7.8%と2カ月連続で加速、10カ月ぶりの高水準となった。項目別では食品など一次産品(同+8.8%)の伸びが鈍化した一方、6月の電気料金値上げや9月のディーゼル小売価格値上げなどを受け燃料(同+11.9%)が高い伸びとなった。また工業製品(同+6.3%)は、ルピー安に伴う原材料価格の上昇などで伸びを高めた。

第1図：鉱工業生産指数



第2図：卸売物価上昇率



インドの主要経済指標

	09年度	10年度	11年度	11/10-12	12/1-3	4-6	7-9	12/7	12/8	12/9	12/10
名目GDP (10億ドル)	1,284	1,570	1,708								
人口 (100万人)	1,170	1,186	1,202								
1人あたりGDP (ドル)	1,097	1,324	1,421								
実質GDP成長率 (前年比、%)	(8.4)	(8.4)	(6.5)	(6.1)	(5.3)	(5.5)					
鉱工業生産指数 (前年比、%)	(5.3)	(8.2)	(2.8)	(1.2)	(0.6)	(▲0.1)		(▲0.2)	(2.7)		
乗用車販売台数 (台)	1,950,633	2,505,535	2,618,350	607,739	814,072	657,175	618,133	204,969	184,358	228,806	
(前年比、%)	(25.6)	(28.4)	(4.5)	(▲2.1)	(14.7)	(9.1)	(4.1)	(11.6)	(▲3.9)	(4.9)	
卸売物価指数 (前年比、%)	(3.6)	(9.6)	(9.0)	(9.0)	(7.5)	(7.5)	(7.6)	(6.9)	(7.6)	(7.8)	
消費者物価指数 (前年比、%)	(12.4)	(10.4)	(8.4)	(8.4)	(7.2)	(10.1)	(9.8)	(9.8)	(10.3)	(9.1)	
輸出 (100万ドル)	178,750	251,135	304,616	72,058	78,380	73,151	68,471	22,443	22,330	23,698	
(前年比、%)	(▲3.5)	(40.5)	(21.3)	(10.8)	(2.7)	(▲4.4)	(▲11.8)	(▲14.8)	(▲9.7)	(▲10.8)	
輸入 (100万ドル)	288,372	369,770	489,025	120,005	125,483	114,241	117,668	37,936	37,953	41,779	
(前年比、%)	(▲5.0)	(28.2)	(32.3)	(29.3)	(24.7)	(▲6.9)	(▲2.6)	(▲7.6)	(▲5.1)	(5.1)	
貿易収支 (100万ドル)	▲109,622	▲118,635	▲184,409	▲47,947	▲47,103	▲41,090	▲49,196	▲15,493	▲15,623	▲18,080	
経常収支 (100万ドル)	▲38,181	▲45,945	▲78,153	▲19,954	▲21,768	▲16,551					
外貨準備高 (除く金) (100万\$)	261,071	282,505	267,375	270,068	267,375	263,976	266,679	263,060	264,223	266,679	
レポレート (%) ◎	5.00	6.75	8.50	8.50	8.50	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00
為替 (ルピー/ドル) *	47.45	45.58	48.20	51.43	50.28	54.10	55.22	55.49	55.56	54.61	53.02
株価指数◎	17,528	19,445	17,404	15,455	17,404	17,430	18,763	17,144	17,430	18,763	18,505

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

(経済調査室 シンガポール駐在)

2. 政治・経済・産業トピックス

日付	トピック
10月4日	政府、保険・年金部門での外資規制緩和を閣議決定。保険部門は外資出資比率を現行の26%から49%へ引き上げたほか、初めて開放される年金基金の出資上限を26%とした。
10日	9月の乗用車販売台数は前年比+4.9%の22万8,806台。
11日	9月の輸出額は前年比▲10.8%の237.0億ドル。
12日	8月の鉱工業生産指数は前年比+2.7%。
	9月の消費者物価上昇率(全国ベース)は前年比9.73%(前月:同10.03%)。
15日	9月の卸売物価上昇率は前年比7.8%。
28日	シン首相、内閣改造を実施。外相にクルシード氏。
29日	チダムバラム財務相、5カ年の財政改革ロードマップを発表(下記①)。
30日	インド準備銀行(RBI)、政策金利を据え置き(下記②)。
11月1日	10月の製造業購買担当者指数(PMI)は52.9(前月:52.8)と小幅上昇。

①財務相、財政改革ロードマップを発表

10月29日、チダムバラム財務相は財政赤字削減を目指す財政改革ロードマップを発表した。2012年度予算で設定された財政赤字GDP比5.1%への縮小は困難とした上で、今後5年間で2012年度:5.3%、2013年度:4.8%、2014年度:4.2%、2015年度:3.6%、2016年度:3.0%、と段階的な削減を目指す計画を示した。2011年度の財政赤字はGDP比5.8%。物品サービス税(Goods and Services Tax:GST)導入や国営企業株の放出などで歳入増を図る一方、補助金支出などを抑制し、インフラ投資拡大を目指す方針。財務相は声明文で、財政基盤の強化が進み投資家の信頼感が上昇すれば投資拡大、成長加速、低インフレ、長期持続性への復帰が期待できると述べた。

②インド準備銀行(RBI)、政策金利を据え置き

10月30日、インド準備銀行(RBI、中央銀行)は主要政策金利を据え置く一方(レポレート:8.0%、リバースレポレート:7.0%)、現金準備率(CRR)を0.25%ポイント引き下げた(4.50%→4.25%、11月3日適用)。CRRの引き下げにより、1,750億ルピーの流動性供給を見込む。

RBIは声明文の中で、今回の決定に至った背景について以下の点を挙げた。

- ・ 4-6月期に成長率は小幅改善したものの、依然低水準。
- ・ 前日に政府が発表した財政改革案は中銀の金融緩和余地に繋がる。
- ・ しかしインフレ率(WPI)は足元7.5%(2012年1-8月平均)まで低下したものの、9月には燃料の価格調整の影響で再上昇するなど、インフレ圧力は根強い。

2012年度のマクロ経済予測については、実質GDP成長率を前年比5.8%(従来:6.5%)へ下方修正する一方、インフレ率(WPI、2013年3月時点)を同7.5%(従来:7.0%)へ上昇修正した。なお今年度末(2013年1-3月期)にはインフレ圧力が緩和するとの前提のもと、1-3月期にさらなる金融緩和の可能性を示唆した。

リスク要因としては、世界経済環境の悪化、商品価格の高止まり、食品価格の上昇、賃金上昇、巨額の双子の赤字(経常赤字および財政赤字)などを挙げた。

(経済調査室 シンガポール駐在)

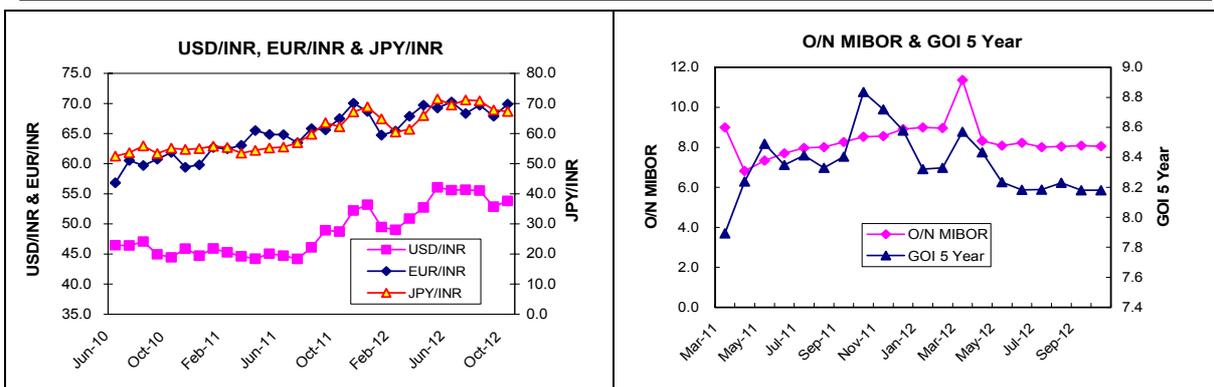
3. 市場動向

(1) 為替

10月の動向
<p>インドルピーは対米ドル52.87でオープンした。月初は前月にシン内閣が打ち出した一連の改革を好感したルピー買いの動きが続き、ルピーは今年1月以来の対ドル高値となる51.38まで買い進まれた。しかしその後、米大手格付け会社がインドのGDP成長率見通しを下げると同時に格下げの可能性に言及したことをきっかけに反落、9月の貿易赤字額が約16か月振りとなる水準まで拡大したこと、9月卸売物価指数が高水準(前年同月比+7.81%)であったこと等が嫌気され54台前半まで売り込まれた。その後は月末の金融政策決定会合の結果待ちとなり53台後半から54台前半での揉み合いが続いた。会合前には政府から利下げを促す発言が続き、市場でも政策金利の引き下げ期待が高まったものの、結果は政策金利据置となり、ルピーは30日に月間安値となる54.22まで売り込まれた。しかし声明で今年度第4四半期(2013年1-3月)の利下げの可能性に言及があったこともあり、大幅なルピー下落にはつながらず結局53.80でクローズしている。SENSEX指数は18,784.64でオープン。規制緩和の動きを好感した海外勢の買いに一時昨年7月以来の19,000台となる19,137.29まで買い進まれた。しかしその後はルピー相場同様に反落、一時18,393.42まで売り込まれ、そのまま月間の安値圏となる18,505.38でクローズした。</p>
11月の展望～予想レンジ 52.25-55.25
<p>シン内閣が打ち出した規制緩和・構造改革を好感したルピー買いの動きは一巡、海外投資家からの株式市場への資金流入額も10月半ば以降は減少している。再度ルピー買いが勢いづく為には改革の実効性が確認されることに加え、インフレ率に低下の兆候が表れ、中銀が追加利下げを実施するのを待つ必要がある。足元のインフレ率は依然高水準を保っており、少なくとも年内の利下げの可能性は大きく後退、また12月に州選挙を控える中、政策の一時的な停滞も予測されることから今月のルピー相場はやや軟調な展開が予想される。但し、9月にルピー相場は転換点を迎えたとの見方は不変。昨年12月のように、閣議決定された規制緩和策が議会対策から棚上げされるような事態が起こらない限り、ルピー相場が再度57台まで下落するような展開は予想していない。11月のルピー相場は9月末からの急騰の反動も有り、やや軟調な展開とはなるが、53~54台を中心とした揉み合い推移となる。予想レンジは52.25-55.25</p>

(2) 金利

10月の動向
<p>O/N金利は7.80%~8.10%レンジで安定推移、足元の需給は若干逼迫気味ではあるが、中銀が潤沢な資金供給を継続しており、金利の上昇には繋がっていない。今後、本格的なHoliday Seasonを控えて更なる資金需要が見込まれる事もあり、中銀は30日の金融政策決定会合で現金準備率の0.25%引下げ(4.50%→4.25%)を決定し、市場に資金を供給している。一方で政策金利は据え置かれ、同時に公表された、2013年3月末のインフレ見通しが従来の7.0%から7.5%に修正されたことから、年内の追加利下げ期待は大きく後退している。これを受け債券市場は軟調、8.13%台で取引されていた指標10年債利回りは政策決定会合を受け8.21%まで上昇してクローズしている。</p>
11月の展望
<p>中銀は10月の政策決定会合で年内の利下げに対しては慎重な見方を示す一方で、第4四半期(2013年1-3月)の利下げについては含みを残した。追加利下げはインフレ率の低下を待つ必要があり債券市場は軟調地合いの継続が予想されるが、財政改革の進展期待、来年初の利下げ期待等もあり大幅な下落は予想され無い。O/N金利についてはHoliday Seasonの到来を受け足元の需給がやや逼迫していることもあり、若干の上昇を予想。8~8.25%程度での取引となる。</p>



			2012/6	2012/7	2012/8	2012/9	2012/9	2012/11 (予想)
為替	USD/INR	Open	56.25	55.50	55.75	55.48	53.00	
		High	57.33	56.44	56.19	56.43	54.21	
		Low	54.92	54.18	54.96	52.49	51.32	
		Close	55.61	55.65	55.53	52.84	53.78	52.25-55.25
		Close	0.695	0.711	0.708	0.678	0.673	
金利	JPY/INR	Call Money	8.23	8.05	8.05	8.00	8.10	
		10 Y	8.38	8.25	8.24	8.15	8.21	

(ニューデリー支店)

■ アジア各国の主要経済指標

1. 名目GDP (億ドル)

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

2. 人口 (100万人)

	インドネシア	マレーシア	フィリピン	シンガポール	タイ	ベトナム	インド	中国	香港	台湾	韓国
2005	219.9	26.1	85.3	4.3	62.4	82.4	1,110.0	1,307.6	6.8	22.7	48.1
2006	222.7	26.6	87.0	4.4	62.8	83.3	1,126.0	1,314.5	6.9	22.8	48.4
2007	225.6	27.2	88.7	4.6	63.0	84.2	1,142.0	1,321.3	7.0	22.9	48.6
2008	228.5	27.5	90.5	4.8	63.4	85.1	1,158.0	1,328.0	7.0	22.9	48.9
2009	231.4	27.9	92.2	5.0	63.5	86.0	1,170.0	1,334.7	7.0	23.0	49.2
2010	237.6	28.3	94.0	5.1	63.9	86.9	1,186.0	1,341.0	7.1	23.2	49.4
2011	238.5	28.6	95.8	5.2	64.1	87.8	1,202.0	1,347.4	7.1	23.2	49.8

3. 1人当たりGDP (ドル)

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

4. 実質GDP成長率 (前年比、%)

	インドネシア	マレーシア	フィリピン	シンガポール	タイ	ベトナム	インド	中国	香港	台湾	韓国
2007	6.3	6.5	7.1	8.8	5.0	8.5	9.3	14.2	6.4	6.0	5.1
2008	6.0	4.7	3.7	1.7	2.5	6.2	6.7	9.6	2.3	0.7	2.3
2009	4.6	▲ 1.7	1.1	▲ 1.0	▲ 2.3	5.3	8.4	9.3	▲ 2.6	▲ 1.8	0.3
2010	6.2	7.2	7.6	14.8	7.8	6.8	8.4	10.5	7.1	10.7	6.2
2011	6.5	5.1	3.9	4.9	0.1	5.9	6.5	9.3	5.0	4.0	3.6
10-12	6.9	4.8	6.1	12.5	3.8	7.2	8.2	9.8	6.7	6.5	4.7
11/1-3	6.4	5.2	4.9	9.1	3.2	5.4	9.2	9.7	7.6	6.6	4.2
4-6	6.5	4.3	3.6	1.2	2.7	5.7	8.0	9.5	5.4	4.5	3.5
7-9	6.5	5.8	3.2	6.0	3.7	6.1	6.7	9.1	4.4	3.5	3.6
10-12	6.5	5.2	4.0	3.6	▲ 8.9	6.1	6.1	8.9	3.0	1.9	3.3
12/1-3	6.3	4.9	6.3	1.5	0.4	4.1	5.3	8.1	0.7	0.4	2.8
4-6	6.4	5.4	5.9	2.3	4.2	4.7	5.5	7.6	1.1	▲ 0.2	2.3
7-9	6.2			1.3		5.4		7.4		1.0	1.6

5. 消費者物価上昇率 (前年比、%)

	インドネシア	マレーシア	フィリピン	シンガポール	タイ	ベトナム	インド	中国	香港	台湾	韓国
2004	6.1	1.4	6.0	1.7	2.8	7.9	3.9	3.9	▲ 0.4	1.6	3.6
2005	10.5	3.0	7.7	0.5	4.5	8.3	4.2	1.8	0.9	2.3	2.8
2006	13.1	3.6	6.3	1.0	4.7	7.5	6.8	1.5	2.0	0.6	2.2
2007	6.4	2.0	2.9	2.1	2.2	8.3	6.2	4.8	2.0	1.8	2.5
2008	10.3	5.4	8.3	6.6	5.5	23.0	9.1	5.9	4.3	3.5	4.7
2009	4.8	0.6	4.1	0.6	▲ 0.9	6.9	12.4	▲ 0.7	0.5	▲ 0.9	2.8
2010	5.1	1.7	3.8	2.8	3.3	9.2	10.4	3.3	2.4	1.0	3.0
2011	5.4	3.2	4.8	5.2	3.8	18.6	8.4	5.4	5.3	1.4	4.0

(注) フィリピンは2007年前後で基準年の変更あり。インドは年度(4月～翌年3月)ベース。

(資料) IMF, CEICなどより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

6. 外貨準備高（除く金、億ドル）

	インドネシア	マレーシア	フィリピン	シンガポール	タイ	ベトナム	インド	中国	香港	台湾	韓国
2004	350	659	131	1,126	487	70	1,266	6,145	1,235	2,417	1,990
2005	331	699	159	1,162	507	91	1,319	8,215	1,242	2,533	2,103
2006	411	821	200	1,363	653	134	1,707	10,685	1,332	2,661	2,389
2007	550	1,010	302	1,630	852	235	2,670	15,303	1,526	2,656	2,622
2008	496	911	332	1,742	1,087	237	2,474	19,493	1,825	2,870	2,011
2009	636	954	388	1,878	1,355	174	2,652	24,160	2,562	3,434	2,699
2010	929	1,049	554	2,258	1,675	125	2,749	28,661	2,686	3,768	2,915
2011	1,065	1,318	673	2,377	1,674	135	2,701	32,028	2,853	3,805	3,042
11/4	1,102	1,283	609	2,342	1,843	126	2,897	31,685	2,725	3,942	3,071
5	1,145	1,311	613	2,425	1,801	135	2,871	31,883	2,758	3,933	3,050
6	1,161	1,326	614	2,423	1,788	152	2,910	32,198	2,771	3,950	3,044
7	1,189	1,337	642	2,492	1,810	170	2,937	32,674	2,787	3,954	3,097
8	1,206	1,345	684	2,492	1,803	160	2,937	32,844	2,794	3,950	3,109
9	1,107	1,291	677	2,336	1,721	153	2,828	32,230	2,775	3,842	3,021
10	1,099	1,329	679	2,454	1,735	148	2,893	32,955	2,816	3,882	3,097
11	1,073	1,329	681	2,410	1,696	141	2,798	32,422	2,824	3,829	3,065
12	1,065	1,318	673	2,377	1,674	135	2,701	32,028	2,853	3,805	3,042
12/1	1,079	1,322	685	2,455	1,700	141	2,660	32,758	2,927	3,851	3,092
2	1,080	1,329	681	2,470	1,720	148	2,679	33,313	2,946	3,892	3,136
3	1,066	1,337	657	2,436	1,710	178	2,674	33,266	2,945	3,887	3,138
4	1,125	1,340	662	2,461	1,707	199	2,682	33,206	2,955	3,898	3,147
5	1,079	1,340	664	2,377	1,640	203	2,604	32,266	2,918	3,841	3,088
6	1,028	1,324	661	2,434	1,668	201	2,640	32,607	2,949	3,861	3,102
7	1,028	1,326	697	2,441	1,674	204	2,631		2,962	3,860	3,114
8	1,051	1,331	702	2,462	1,709		2,642		2,981	3,891	3,139
9	1,060	1,354	710	2,521	1,749		2,667			3,927	3,190
10											3,205

7. 対ドル為替相場（期中平均）

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

（資料）IMF資料などより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

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

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