

D&B グローバルアウトLOOK

～アジア太平洋・中東・北アフリカ・
サブサハラアフリカ編～

Contents :

- 各地域のトレンド
 - 各地域の見通し
 - 各地域の主な課題
 - 各地域への提言
-



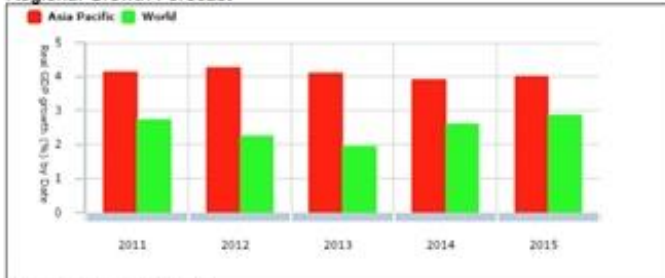
トレンド：横ばい

この地域の主な課題

- ・外貨準備高の減少（国外流出）と通貨の下落は、FRBによる資産購入規模の縮小という政策転換がグローバル流動性を低下させる懸念が薄れてきたことで弱まってきましたが、2014年にはそのような懸念が再燃する可能性があります。
- ・中国経済は再び若干加速してきましたが、現行の改革パラダイムの限界と2008年以降の市場の動きに目を閉ざした融資の決定がもたらした有害な結果が、これまで以上に鮮明になってきています。
- ・インドネシア、インド、ベトナム、パキスタンは、引き続き国際収支の圧力に直面するとみられます。これらの国々は、米国の政策調整が急速すぎず、国内の政策が健全であれば、対外決済の資金調達難を回避できるとみられます。

この地域の見通し

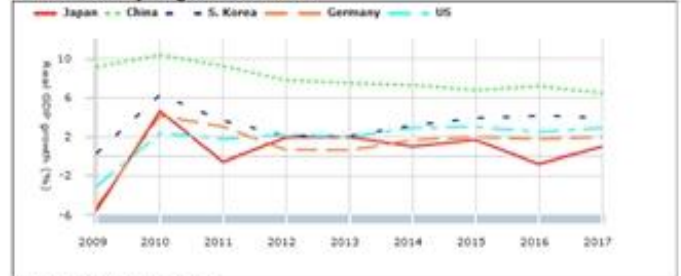
Regional Growth Forecast



Source: Haver Analytics/D&B

アジア太平洋地域は、曖昧模範とした時代に直面しています。この地域は大きな負の供給ショックを免れ、流動性は相変わらず十分で、新興市場、特に低所得国には好ましい人口動態と継続的成長があります。この地域の製造業のサプライチェーンも、2008年以降回復してきました。グローバル流動性と海外需要の状況が引き続き支援材料となれば、2014年のアジアの実質GDP成長率は、2013年同様4%近くになります。中期的な平均成長率の上昇は、当面の緩やかな信用拡大と持続可能な資産価値評価も相まって、より確実なものとなるでしょう。とはいえ、2014-15年のアジアの構造的、循環的プラス要因は、は米国の金融政策の引き締めの影響下にあります。そのため、資本の逆流が起こり、資産および債務バブルがはじける可能性があります。過去のバブルがそうであったように、いずれもその特定はむずかしくなります。また、アジアは2014年、世界の主要経済大国—米国、欧州、中国、日本—すべてがターニングポイントにあるため、その影響を受けるでしょう。ドル高と米国での短期流動性縮小が世界中に影響を及ぼし、外国資産を金利リスクにさらします。FRBは1994-95年のグローバル債券市場ショックの再来を懸念しています。中国に関しては、2012年のハードランディングよりは安全かもしれませんが、銀行システムにおける周期的な短期流動性不足は、たとえそれが政策主導であっても、歪みが隠れていることを示唆しています。中国の債券の緩やかなイール

Outlook for Key Regional Countries



Source: Haver Analytics/D&B

ドカーブも、経済成長が横ばいになることを同合わせます。一方、不動産価格を的確に統制する質の高いGDPデフレーター不在は、不動産ブームが続く中で、公表されたGDPデータがあまり意味をなさなくなるということです。日本の大手企業は、2014年第1四半期末、過去6年間で最高の業績を発表する可能性があります。しかし、大胆で革新的な政策を語りながらも、政策立案者が財政赤字と構造的な欠点を解決するために進めているのは、きわめて従来型的手法です。これには、円安による通貨切り下げ競争やインフレ誘導が含まれます。後者は、まだ自律的ではなく、為替レート、すなわち韓国・台湾の電子機器産業などの企業収益を犠牲にして得る利益によるものです。

2014年は、アジアの新興市場間で相違が出るとみられます。国際収支が悪化している国の多くが、持続的なインフレと戦っています。これについては、インドネシアとベトナムが、インド、パキスタンに続きました。インドは、緩やかな成長回復（5%）が見込まれるものの、2014年に信用収縮やスタグフレーションを回避できるか否かは保証できません。10%近い消費者物価指数（CPI）の上昇は、供給側の障壁のみならず消費の伸びを減速させる再分配政策も反映したものです。スキルのある国外居住者からの送金に支えられたフィリピンペソは、インドネシアよりも安定した通貨として浮上りてきています。インドネシアが対外収支を維持するために金利を引き上げた一方、タイでは循環的な景気低迷が政治的要因により増幅され、金融緩和策が必要になります。

提言

- ・各国が多様化し、目先の状況がますます複雑になるので、あるセクターでは市場シェアを拡大するためにオープンアカウント（OA）条件に移行し、別のセクターでは契約条件を厳しくするように備えておいて下さい。
- ・2014年のプラス要因とマイナス要因が混在する状況において、顧客とサプライヤーの流動性並びに景況感を評価するために、取引条件の交渉を活用して下さい。
- ・国際収支の問題と通貨の下落に直面している国では、外貨流動性を監視して下さい。
- ・アジアの工業生産高は2012-13年の中国東部とEUの景気後退により生じた減速から縮小するため、循環的セクターでは、より寛大な条件を与える準備をしておいて下さい。

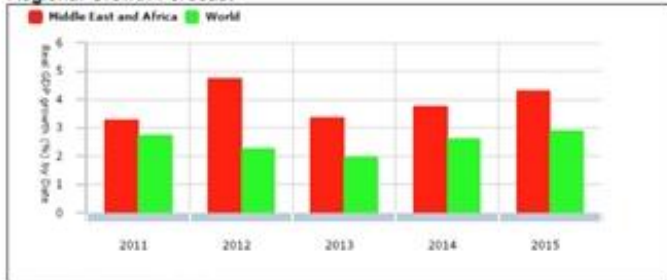
トレンド：悪化

この地域の主な課題

- 炭化水素資源の輸出収入からの政府支出が、この地域全体の成長促進要因となります。
- 年平均の原油価格は、スポット価格の変動はあるものの、2014年（1135億ドル）、2015年（1178億ドル）と、2013年（1092億ドル）をやや上まわります。
- 「アラブの春」関連の安全保障面での課題と欧州の苦境が、地域全体に負の影響を及ぼし続けています。
- 現在進行中のシリア内戦が、次第に近隣諸国に波及効果を及ぼし、広範な地域の不安定化に対する懸念を高めます。
- イランの原子力セクターに対する軍事攻撃のリスクは、短期的には弱まりました。

この地域の見通し

Regional Growth Forecast



Source: Haver Analytics/D&B

原油価格はどちらかと言えば横ばいですが、石油資源に恵まれた国では、政府による石油収入からの支出が、大規模インフラプロジェクトを通じて、成長を牽引するでしょう。一方、石油資源の乏しい国は、石油資源に恵まれた国から提供される就労機会、取引、投資および経済援助の恩恵を受け続けるでしょう。全体としてこの地域の成長率は回復すると予測されます。2012年の4.3%から2013年には3%に落ち込んだ成長率は、2014年には3.3%、2015年には3.9%に上昇する見通しです。しかしながら、短期的には、グローバル経済の不確実性、特に欧州での危機の後遺症やこの地域で進行中の政治および安全保障面での課題により、負のリスクが予測されます。中期的には、米国のシェールオイル/ガスがグローバル原油価格に及ぼす影響や新興市場の再編が、ダウンサイドリスクとなるでしょう。

Outlook for Key Regional Countries



Source: Haver Analytics/D&B

この地域最大の経済大国サウジアラビアの実質GDP成長率は、数年間低下していましたが、2013年の3%から2014年には3.6%、2015年には4.2%へと緩やかに上昇するでしょう。この成長はインフラ支出に牽引されるでしょう。同様に、カタールは、2006-11年の目覚ましい2ケタ成長から減速し、2014-15年は平均6.3%にとどまりますが、その後2020年ワールドカップに向けて政府支出が増えるため回復するでしょう。また、アラブ首長国連邦（UAE）は、2009-10年の債務危機から回復を続け、2014年は5.1%、2015年は5.3%の伸びを示すでしょう。イランに関しては、核問題への取り組みは前進を続けるものの、景気の低迷が続く中で、国際的な制裁の影響が引き続き成長の足かせとなるでしょう。一方、石油資源に依存しない大国の中で、エジプトは2014年、他国を上まわるとは言え、依然として低成長（3.2%）を続けますが、2015年には成長率が大幅に上昇し4.9%となるでしょう（2013年の2.1%との比較）。同様に、イスラエル経済は、新たなガスセクターの発展にもかかわらず、2014年は比較的低成長（2.8%）にとどまりますが、2015年には3.7%まで回復するでしょう。一方、モロッコの成長率は、農業部門の重要性を反映して、2013年は4.7%、2014年は3.2%、2015年は3.8%と変動します。

提言

- 石油資源に恵まれた国々では、インフラや生産能力が増強されるにつれ、建設業および石油産業の上流・下流部門に関連した機会を利用できるようになることに着目して下さい。
- どの国についても特にアルジェリア、バーレーン、エジプト、イラン、イラク、ヨルダン、レバノン、リビア、シリア、イエメンについては一政治情勢がビジネスリスクに影響を与えるので、動向を注意深く監視して下さい。
- 核問題をめぐるイランと国際社会との交渉を注意深く監視して下さい。問題の解決は、イラン経済、特に炭化水素資源の上流・下流部門での大きな機会をもたらします。

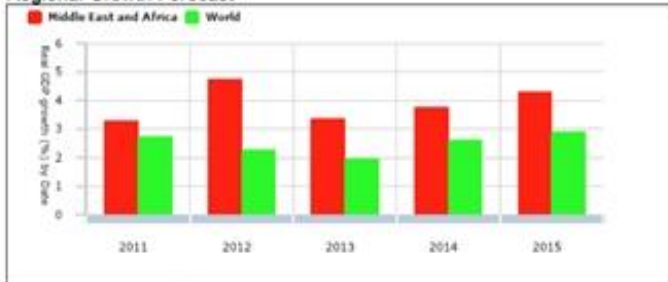
トレンド：横ばい

この地域の主な課題

- ・サブサハラアフリカの成長は、2014年、健全な国内需要とグローバル経済の回復による輸出需要の改善のおかげで、穏やかに回復することになります。
- ・中国経済で進行中の構造転換は、中期的に資源需要を低下させる可能性がある。
- ・一方、好ましい多様化の機会を新たに生み出す可能性もあります。
- ・米国FRBによる金融刺激策の解消により、この地域の多くの国々は当面、これまで以上の変動にさらされます。中央銀行は、外貨準備高を支えるために、介入の頻度を高める必要があります。
- ・この地域のインフレ率は引き続き下降傾向にあり、成長に対する大きなリスクにはなりません。

この地域の見通し

Regional Growth Forecast



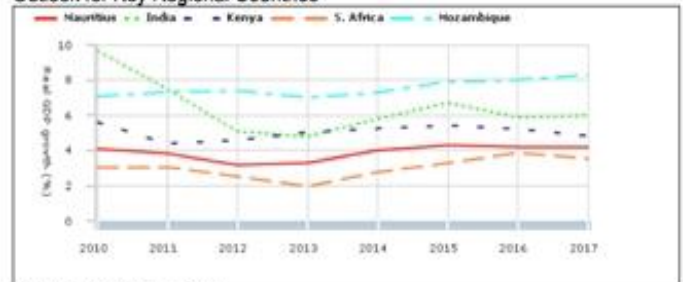
Source: Haver Analytics/D&B

サブサハラアフリカは、グローバルな成長回復の恩恵を最も受けやすい地域のひとつとして、しっかりとした基盤に立って一年のスタートを切りました。堅実な成長の原動力となり、世界的な景気低迷による景気押し下げ効果の多くを吸収してきた内需が、引き続き重要となるでしょう。急増する人口が堅調な消費支出を後押しする一方、インフラ建設への積極的な投資が、政府支出からの安定した出資の背後にある主要因となっています。外国直接投資（FDI）とポートフォリオ投資の流入も多く、特に資源採掘関連業界にとって引き続き支援材料となるでしょう。

2014年にはグローバル成長に対する逆風がおさまるにつれ、輸出市場の回復が上記の成長促進要因に加わり、地域の成長を押し上げます。過去数年と同様に、コモディティ輸出企業は、他の企業よりも好業績を上げるでしょう。資源国は、この数年、成長の源泉の多様化をほとんど行ってきませんでした。しかしながら、現在、中国で重工業主導の成長モデルから消費需要主導の成長モデルへの転換が進行中であることからこの地域の平均成長率は堅調ですが、

資源国もついにコモディティ輸出への過度の依存の見直しを迫られることになりそうです。同時に、それが、サブサハラアフリカに新たな産業を生み出し、長らく望まれてきた多様化を促進するかもしれません。

Outlook for Key Regional Countries



Source: Haver Analytics/D&B

見通しは国によって大きく異なります。この地域最大の南アフリカ経済は、当面、遅々とした平均以下のペースでの成長を続けるでしょう。2013年の成長率は2%を下まわり、2014年には緩やかに上昇し2.8%になると予測されます。ユーロ圏での力強い回復がまだ始まっていないため、南アフリカからの輸出に対する外需は、依然として弱いままでしょう。一方、内需は最近では消費者の回復に対する信頼感の低下を受けて低迷を続けており、今後数か月間はあまり成長の後押しにはならないでしょう。

ナイジェリア経済は、2013年に7%近い成長を記録し、順調に推移しています。最新の予測では、実質GDP成長率は、第2四半期には前年同期比6.2%だったのが、第3四半期には6.8%になっています。過去数四半期同様、主要なエネルギー採掘部門の不振を、堅調な非石油部門、特に好調な農業が埋め合わせました。ケニア経済は着実なペースで成長を続けており、2013年の成長率は5%というD&Bの予測を確たるものにしていました。同国政府は、2014年初めに初のユーロ債を発行することで、好意的な投資家の関心を巧みに活用することを計画しています。過去10年間、東アフリカで最も堅調だった国のひとつであるエチオピアは、カントリーリスク・プロフィールに変化がなく、暦年2013年の成長率は7.5%（2012年は7%）と予測されます。

提言

- ・鉱業企業は、民兵の標的にされるリスクが高い点で留意すべきです。
- ・政府がリターンを最大化しようとしており、資源ナショナリズムが高まっているので、投資家は契約更新を強いられる可能性を警戒すべきです。
- ・現地取引先との取引条件を厳しくすることを推奨します。
- ・国際収支の問題と通貨安を抱えている国については、外貨流動性を監視して下さい。
- ・企業は安全リスクおよび政治リスクをカバーした適切な保険を掛けることが推奨されます。