

# 2018 年の経済見通し

(世界 54 力国・地域)

2018 年 5 月

日本貿易振興機構 (ジェトロ)

海外調査部 海外調査計画課

【免責条項】 .....

本調査レポートで提供している情報は、ご利用される方のご判断・責任においてご使用ください。ジェトロでは、できるだけ正確な情報の提供を心掛けておりますが、本調査レポートで提供した内容に関連して、ご利用される方が不利益等を被る事態が生じたとしても、ジェトロおよび執筆者は一切の責任を負いかねますので、ご了承ください。

.....  
**禁無断転載**

## はじめに

ジェトロは、世界 54 カ国・地域の 2018 年の経済見通しについて、各国・地域の政府・中央銀行、国際・公的機関、民間シンクタンク等が発表したデータを基に取りまとめました。

2018 年の世界経済成長率について、国際通貨基金（IMF）は同年 4 月に、3.9%と発表しています（前年比 0.1%増）。この要因として、世界的な貿易の回復、先進国における投資の回復、アジア新興・途上国の力強い成長持続、好調な欧州新興・途上国経済、一次産品価格上昇に伴う輸出国経済の回復等が挙げられています。他方、下振れリスクとして米国の金融引き締め、米中貿易摩擦等の緊張の高まり、保護主義的政策、東アジア・中東における地政学的な緊張が指摘されています。

本ジェトロ報告での 2018 年経済見通しにおいて、米国では、良好な雇用状況や財政刺激策に裏打ちされた個人消費・設備投資が成長率を支える一方、景気過熱、保護主義的な動き、金融緩和の縮小等、不透明な部分も多いとの指摘があります。EU では、好調な世界経済・内需主導の景気回復や、失業率の更なる改善が見込まれます。他方でユーロ高の進行、英国・ドイツ等域内大国での政治不安がリスクとして挙げられています。

アジアに目を向けると、中国では固定資産投資の減速を主因として、成長の鈍化が見られるものの「一帯一路」による外需の伸び、安定した雇用と物価等を踏まえ、2018 年は 6.7%前後の成長が見込まれています。ASEAN でも、世界経済の回復に伴い、多くの国で製造業の輸出や消費の拡大が成長を下支えすると見られています。

原油の協調減産等による資源価格の上昇は、ロシア・ブラジル・サウジアラビア等の資源国にポジティブな影響を与えると見られています。アフリカは輸出・投資の増加等、世界経済の回復の影響を享受し、緩やかに成長する見通しですが、消費・投資意欲の減退等、下振れするリスクもあります。

なお、本報告は 2017 年 12 月から 2018 年 3 月にかけて、ジェトロ日刊紙「ビジネス短信」に記事掲載されたもので、内容は執筆時点（2017 年 10 月～2018 年 3 月）のデータに基づくものです。

本報告が、読者の皆様にとりましてご参考になれば幸いです。

2018 年 5 月  
日本貿易振興機構（ジェトロ）  
海外調査部 海外調査計画課

## 目次

<アジア・大洋州> .....	1
■北東アジア .....	1
中国：GDP 成長率は 6.7%前後にやや鈍化—2018 年の経済見通し— .....	1
香港：不動産市況の軟化により成長減速を予測 .....	3
台湾：GDP 成長率は 2.4%、内需が牽引 .....	5
韓国：消費と輸出は堅調、3.0%成長を見込む .....	7
■東南アジア・南西アジア・大洋州 .....	9
シンガポール：1.5～3.5%成長を見込むが、雇用の回復は鈍い .....	9
タイ：世界経済の堅調を受け、3.6～4.6%の成長見込む .....	11
マレーシア：GDP 成長率 5.0～5.5%と安定成長を維持 .....	13
インドネシア：5%台の成長予測も選挙に伴う影響を注視 .....	15
フィリピン：インフラ投資が牽引し 6%台後半の成長率を維持 .....	17
ベトナム：政府と国際機関の成長率予測は 6.5～6.7%の範囲内 .....	19
ラオス：6.6%の成長率と財政の改善を見込む .....	21
カンボジア：6.9%成長も、選挙を控え日本企業は様子見か .....	23
インド：7.0～7.5%成長を期待、政権は総仕上げに .....	25
スリランカ：予想成長率は 6.0%、ビジネス環境整備を急ぐ .....	27
パキスタン：政府目標は 6.0%成長、貿易赤字は拡大の見込み .....	29
バングラデシュ：7.4%成長を見込む、政情に懸念も .....	31
オーストラリア：鉱業から非鉱業への移行が順調、3.0%前後の成長 .....	33
<北米> .....	35
米国：良好な雇用・所得環境などに支えられ景気回復が持続 .....	35
カナダ：個人消費が振るわず 2.0%成長に減速 .....	37
<中南米> .....	39
メキシコ：成長率は 2%程度、大統領選の動向に注目 .....	39
ベネズエラ：IMF はマイナス 6.0%成長と 2,530%のハイパーインフレ率を予測 .....	41
コロンビア：景気は底を打ち、緩やかな回復基調へ .....	43
チリ：2.5～3.5%の成長率、銅価格の上昇で明るい兆し .....	45
ブラジル：設備投資の戻りが景気回復持続のカギに .....	47
<欧州> .....	49
EU：内需主導で EU、ユーロ圏ともに堅調に推移 .....	49
英国：GDP 成長率は 1.4%に減速、生産性向上が課題 .....	51
ドイツ：好調な製造業が牽引、成長率は 2.5%に上方修正 .....	53
フランス：GDP 成長率は 1.7%、安定成長続く .....	55
イタリア：1.1～1.5%と前年を下回る成長予測 .....	57
スペイン：成長は 2.3%に減速、カタルーニャ独立問題も影響 .....	59
オランダ：堅調な経済が続く 3.1%成長と予測 .....	61
ベルギー：内需拡大で成長を維持、GDP 成長率は 1.7% .....	63

スウェーデン：政府は成長率 2.8%と予測、輸出の伸びが牽引.....	65
スイス：GDP 成長率は 2.3%、輸出産業の回復で加速.....	67
オーストリア：2.8%成長の好景気を維持、失業率は 5.1%に低下.....	70
ポーランド：内需に牽引され安定成長が続く.....	72
チェコ：財務省は 3.3%成長を予測、内需と投資が牽引力に.....	74
ハンガリー：安定成長の下、雇用環境は大きく改善.....	76
ルーマニア：消費主導の高成長続く、国家予測委は 6.1%見込む.....	78
<ロシア・CIS>.....	80
ロシア：投資と生産の活発化で 2.1%成長を予測.....	80
ウズベキスタン：対内投資の拡大で 5.9%の成長を見込む.....	82
<中東・アフリカ>.....	84
イラン：IMF は 3.8%成長を予測、米国の対イラン政策にも注目.....	84
サウジアラビア：原油価格上昇に期待、VAT など歳入源も多角化.....	86
アラブ首長国連邦（UAE）：成長率は 3.4%に回復、協調減産の再延長が懸念材料.....	88
トルコ：政府は中期計画目標の 5.5%成長を見込む.....	90
イスラエル：消費に加え、輸出の貢献で 3.3%成長に加速.....	92
エジプト：IMF は 4.5%成長を予測、景気回復に期待.....	94
モロッコ：農業部門の減速が成長のブレーキ要因に.....	96
ケニア：IMF は 5.5%成長を見込むも、金融政策に注目.....	98
南アフリカ共和国：政治に不透明感、政府は 1.1%の低成長を予測.....	100
ナイジェリア：回復基調は継続するも国内需要は鈍い戻り.....	103
エチオピア：外国投資と輸出の拡大続く.....	106
モザンビーク：輸出増と通貨安定を背景に景気は回復基調.....	108
コートジボワール：8.3%の高成長を持続、カカオ市況次第では減速懸念も.....	110

## <アジア・大洋州>

### ■北東アジア

#### 中国：GDP 成長率は 6.7%前後にやや鈍化－2018 年の経済見通し－

2018 年 3 月 30 日（北京事務所）

中国社会科学院は、2018 年の実質 GDP 成長率を 6.7%前後と予測した。固定資産投資の減速などによりやや鈍化すると見込む。一方で、「一带一路」沿線国の外需が伸びることなどを好材料として挙げた。「新常态（ニューノーマル）」において経済成長率は「合理区間（妥当なレンジ）」内にあり、雇用と物価も基本的に安定していることから、2018 年の中国経済がハードランディング（急速な悪化）することはないとみている。

#### **固定資産投資の縮小などが主因**

中国社会科学院は 2017 年 12 月 20 日に発表した経済予測において、2018 年の実質 GDP 成長率を 6.7%前後とした。同院は 2017 年通年の成長率を 6.8%前後と見込んでおり、2018 年はそれを下回るとの予測だ。減速の主因としては、生産年齢人口が 2012 年をピークに減少傾向にあること、イノベーションや効率性などの指標といわれる全要素生産性も近年低いレベルにとどまっていること、固定資産投資の縮小により資本ストックの伸びが減少していることを挙げた。

固定資産投資について 2017 年は 7.0%増で、2018 年は 6.3%増に減速すると予測した。うち不動産投資は 7.5%増が 5.1%増に、インフラ投資は 15.2%増が 14.1%増になるとした。また、3 級、4 級都市において融資や不動産の引き締めが行われていることを背景に、不動産販売と投資が次第に減速する中で、政府債務と財政赤字が制約となりインフラ投資による経済浮揚効果も限定的になるとの見方を示した。

加えて、米国で連邦準備制度理事会（FRB）がバランスシート縮小と利上げを進めていることに加えて、トランプ政権による減税策が米国への資本と製造業の回帰を促し、新興国における融資条件の厳格化や投資コストの上昇などをもたらすとして、これらは中国に対してマイナスの影響を与える可能性があるとの懸念を示した。

一方で 2018 年の好材料として、雇用が安定的に増加しており、調査失業率（注）も 2013 年以來の最低水準にあるとした上で、新たな対外開放政策の効果が期待されることや「一带一路」沿線国の外需が政策的な支援により伸びることを挙げた。

2018 年のその他の主要指標は、消費が 10.1%増（前年見通しより 0.2 ポイント下落）、輸入が 8.6%増（6.1 ポイント下落）、輸出が 5.3%増（1.3 ポイント下落）、消費者物価指数（CPI）上昇率は 2.0%（0.4 ポイント上昇）、生産者物価指数（PPI）上昇率は 3.6%（2.6 ポイント下落）と予測した。

総合的な評価として、2017～2018 年の経済は「新常态（ニューノーマル）」の下「合理区間」に保た

れており、雇用と物価も基本的に安定していることから、ハードランディングすることはないという見方を示した。

なお、中国政府系シンクタンクの国家信息中心マクロ経済情勢課題グループは2017年12月2日に、企業債務や地方政府の隠れた債務、不動産バブルなどのリスクを指摘した上で、2018年のGDP成長目標を6.5%前後とするよう提言した。

### 国際機関も2018年の成長は減速と予測

IMFが2017年10月に発表した経済予測では、2017年の成長率は6.8%で2018年は6.5%に減速、アジア開発銀行（ADB）が12月に発表した見通しでは、2017年は6.8%で、2018年は6.4%とした。また、世界銀行が2018年1月9日に発表した見通しでは2017年は6.8%で、2018年は6.4%に減速するとした。

表 主要経済指標 2018年1月8日記入

項目	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	6.7	6.8	6.7
第1次産業	3.3	3.4	3.1
第2次産業	6.1	6.2	6.0
第3次産業	7.8	7.8	7.7
② 消費者物価指数上昇率(%)	2.0	1.6	2.0
③ 賃金上昇率(%)	6.7	n.a.	n.a.
④ 失業率(%)	4.0	4.0	n.a.
⑤ 国際収支			
経常収支(億ドル)	19,634	1,098	n.a.
貿易収支(億ドル)	2,499	1,368	n.a.
⑥ その他重要指標(%)			
社会消費品小売り総額伸び率	10.4	10.3	10.1
全社会固定資産投資伸び率	7.9	7.0	6.3
⑦ 為替レート(1ドル=元)	6.64	6.54	n.a.

(注) ③は都市部の労働者賃金上昇率。④の2017年は9月末時点の状況(中国人力資源・社会保障部ウェブサイト)。⑤の2017年は1～9月の速報値(外貨管理局ウェブサイト)。⑦の2017年は12月26日における対ドル中間レート。

(出所)2016年は中国統計年鑑、2017年、2018年は中国社会科学院予測

(注) 調査失業率は公式には発表されていないが、人力資源・社会保障部が発表している登録失業率よりも実態を反映した指標とされている。

(藤原智生)

(中国)

## **香港：不動産市況の軟化により成長減速を予測**

2018年01月26日（香港事務所）

2017年の香港経済は、2013年（3.1%）以来4年ぶりに3%台の成長を達成する見通しだ。個人消費が堅調なことに加え、世界経済の回復に伴って財・サービスの輸出が予想以上に伸びた。一方、2018年の成長率は、香港の不動産市況の悪化もあり、2017年を下回るとの見方が多くを占める。

### **2017年の成長率は3%台後半に上振れする見通し**

2017年の実質GDP成長率は前年比3.7%の見通しで、2016年第2四半期以降の回復傾向が持続している。第1四半期が2011年2四半期（5.1%）以来23四半期ぶりとなる4%を超える成長率（4.3%）を記録したほか、第2四半期は3.9%、第3四半期は3.6%と好調を維持した。香港特別行政区政府（以下、香港政府）は、4四半期連続で3%以上の成長が続いている要因として、（1）世界経済の改善が続いており、外需が引き続き好調なこと、（2）個人消費の拡大が内需の押し上げにつながったこと、を挙げている。9～11月の失業率が3.0%と低く推移するなど、底堅い雇用情勢に加え、株価や不動産価格の上昇による資産効果も個人消費の増加を後押しした。中国人観光客を中心とする香港への観光客数が回復傾向にあり、香港の小売売上高は3月以降8カ月連続で前年同月比増だった。

香港政府は、第4四半期も経済は堅調に推移するとの見方を示しており、2017年の成長率を3.7%と予測している。また、IMFは3.5%、アジア開発銀行（ADB）は3.6%、DBS銀行（シンガポール）は3.4%、香港大学は3.3%と、いずれも3%台の予測を発表している。

### **IMFなど各機関は2018年の減速を見込む**

2017年の香港経済は2013年（3.1%）以来4年ぶりに3%台の成長率となる見通しだが、2018年は減速を予測する見方が多い。

ADBは、2018年の香港の成長率を、2017年を下回る3.2%と予測している。ADBは、香港経済の今後のリスクとして、東アジア地域の地政学的な問題や、英国のEU離脱交渉、米国の金融政策正常化に伴う香港の住宅ローン金利への影響、などを挙げている。

ただ、多くの機関は2018年の成長率を2%台と見通している。IMF、野村ホールディングス、DBS銀行はそれぞれ2.7%、2.7%、2.5%との予測を示している。

野村ホールディングスは、2017年12月7日に発表した「2018年アジア経済見通し」で、雇用、外需ならびに貿易関連産業は好調を維持すると予測。加えて、2017年7月に発足した林鄭月娥政権が、潤沢な財政準備資産を活用して積極的な財政支出を図るとみている。その一方、向こう2年間で香港の不動産価格は10%下落すると予測しており、これが個人消費、さらには香港経済全体の減速にもつながるとしている。

表 主要経済指標

2017年12月6日記入

項目	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	2.0	3.7	2.7
民間最終消費支出	1.8	n.a.	n.a.
政府最終消費支出	3.4	n.a.	n.a.
国内総固定資本形成	△ 0.3	n.a.	n.a.
財貨の輸出	1.8	n.a.	n.a.
財貨の輸入	1.1	n.a.	n.a.
サービスの輸出	△ 3.2	n.a.	n.a.
サービスの輸入	2.0	n.a.	n.a.
② 消費者物価指数上昇率(%)	2.4	1.5	2.2
③ 賃金上昇率(%)	3.5	3.3	3.5
④ 失業率(%)	3.4	2.6	2.6
⑤ 国際収支(億香港ドル)			
經常収支	1,155	n.a.	n.a.
貿易収支	△ 1,364	n.a.	n.a.
⑥ その他重要指標(億香港ドル)			
対外債務	103,132	n.a.	n.a.
⑦ 為替レート(1ドル = 香港ドル)	7.76	7.80	7.80

(注) ③の2017年は11月時点の数値。⑦の2017・2018年は金融政策上の目標数値。

(出所) ①②④～⑦の2016年、①②の2017年は香港政府特別行政区統計処。①②の2018年、④の2017・2018年はIMF。③は香港人力支援管理学会(HKIHRM)調査。⑦の2017・2018年は香港金融監督局(HKMA)

(カン・カレン)

(香港)

## **台湾：GDP 成長率は 2.4%、内需が牽引**

2018 年 03 月 14 日（中国北アジア課）

行政院主計総処（以下、主計総処）は、2017 年の実質 GDP 成長率を 2.9%とし、2018 年は 2.4%と予測している。一方、台湾のシンクタンクや国際機関の予測は主計総処より低い 1.9～2.3%となっている。

### **民間消費と民間投資に期待**

主計総処は 2018 年の GDP 成長率を 2.4%とし、内需が経済成長の主力となると予測する（注 1）。外需については、世界経済の安定した成長を背景に拡大するものの、増加幅は緩やかになるとする。労働市場の改善や賃金上昇、当局による投資環境の整備や積極的な投資拡大政策の実施により、民間消費と民間投資が緩やかに増加するとの見方を主計総処は示す。

2018 年の見通しについて需要項目別寄与度をみると、最も高いのは民間消費（1.3 ポイント）、次いで民間投資（0.6 ポイント）となっている。民間消費の成長率は前年比 2.5%と 2017 年（2.3%）より 0.2 ポイント上回ると予測し、民間投資の成長率は 3.6%と 2017 年（マイナス 0.9%）から 4.5 ポイント拡大すると見通している。

一方、外需については、2018 年の財貨・サービス輸出の成長率が前年比 2.0%、財貨・サービス輸入の成長率は 3.3%と予測した。うち、商品輸出は 4.5%増の 3,318 億ドル、商品輸入は 7.0%増の 2,776 億ドルの見通しだ。主計総処は、貿易は引き続き拡大傾向が続くと見込むが、今後の増加幅は緩やかになると予測する。

### **台湾内外の各機関は 2.0%前後の成長率を予測**

台湾のシンクタンクである中華経済研究院と台湾経済研究院はともに、2018 年の成長率を 2.3%と予測している（注 2）。中華経済研究院によると、2018 年の経済成長率は少なくとも 2.0%以上を維持し、内需主導の経済成長との見方を示した。台湾経済研究院は、2018 年の経済成長は 2017 年に近い水準との見方を示し、引き続き一定の成長が維持されると予測している。また両者は、米国の金融政策動向、国際原油価格や原材料価格の変動、中国大陸の経済動向や台湾の産業投資動向などを不確定要因として挙げた。

なお、主な国際機関では、IMF が 1.9%、アジア開発銀行（ADB）が 2.2%と、いずれも主計総処よりもやや低い水準を予測している（注 3）。

表 主要経済指標

2018年2月27日記入

項目	2016年 (実績)	2017年 (実績)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	1.4	2.9	2.4
民間最終消費支出	2.3	2.3	2.5
政府最終消費支出	3.7	△ 1.1	1.1
国内総固定資本形成	2.3	0.0	4.5
財貨・サービスの輸出	1.9	7.4	2.0
財貨・サービスの輸入	3.5	5.2	3.3
② 消費者物価指数上昇率(%)	1.4	0.6	1.2
③ 賃金上昇率(%)	1.4	1.8	n.a.
④ 失業率(%)	3.9	3.8	n.a.
⑤ 国際収支(億ドル)			
經常収支	752	719	n.a.
貿易収支	728	704	n.a.
⑥ その他重要指標			
工業生産指数(%)	1.5	2.9	n.a.
卸・小売・飲食業営業額(%)	△ 0.6	3.8	n.a.
輸出額(億ドル)	3,342	3,735	3,920
輸入額(億ドル)	2,696	3,009	3,224
貿易収支(億ドル)	646	726	696
⑦ 為替レート(1ドル = 台湾元)	32.3	30.4	n.a.

(注) ⑥の卸・小売・飲食業営業額(%)は卸売業営業額、小売業営業額、飲食業営業額の合計額で算出した値。⑦対ドルインターバンクレート終値の平均値。  
(出所) ①～④、⑥の輸出額、輸入額、貿易収支は行政院主計総処。⑤⑦は中央銀行、⑥の工業生産指数、卸・小売・飲食業営業額は經濟部統計処

(注1) 2018年2月13日時点の予測。

(注2) 中華経済研究院は2017年12月時点、台湾経済研究院は2018年1月時点の予測。

(注3) IMFは2017年10月時点、アジア開発銀行は2017年12月時点の予測。

(嶋亜弥子)

(台湾)

## **韓国：消費と輸出は堅調、3.0%成長を見込む**

2018年02月19日（ソウル事務所）

韓国銀行（中央銀行）は2018年の実質GDP成長率を3.0%と予測した。設備投資は伸びが鈍化し、建設投資も減少するものの、民間消費と輸出は堅調な見通しだ。また、雇用者数は増加し、消費者物価の上昇率は2017年を下回るとみている。

### **設備投資が鈍化、建設は減少**

韓国銀行発表（1月18日）の「2018年経済展望」によると、2018年の韓国の実質GDP成長率は、2017年の3.1%（速報値）より0.1ポイント低い3.0%になる見通しだ。詳細は以下のとおり。

#### ◇民間消費・設備投資・建設投資

2018年の民間消費は、良好な消費心理、政府の雇用・所得、住宅市場安定化政策などにより2.7%増になる見込み。ただし、世帯の利子支払い負担の増大などが消費の抑制要因になるとみている。

設備投資はIT部門が減少するため、2.5%増にとどまる見込み。建設投資については、住居者用建物は2015～2016年に着工が急増したが、これらが順次完工するため、伸びが鈍化する見込みで、非居住者用建物も着工が減少すると予想している。土木工事は、政府のインフラ関連予算の減少を受けて調整局面が続く見通しで、建設投資全体で0.2%減になるとみている。

#### ◇雇用

2018年の就業者数については、製造業は一部業種の生産不振により伸び悩むものの、サービス業は政府の雇用・所得政策、外国人観光客の増加、最低賃金の上昇などで増加し、全体で30万人増える見通し。失業率は3.8%とみている。

#### ◇消費者物価

農産物や農畜製品の価格下落など供給サイドの要因により、消費者物価の上昇率は2017年の1.9%から2018年は1.7%に低下する見通し。

#### ◇貿易収支・経常収支

貿易収支は、世界経済の回復により輸出が増加するものの、国際的な原油価格の上昇により輸出以上に輸入が増加するため、貿易黒字は縮小する見込み。また、サービス収支は、旅行収支の赤字や輸送収支の不振などで赤字が拡大する見通しだ。これらにより、経常収支は黒字を維持するものの、2017年より黒字幅が縮小すると予想している。

表 主要経済指標

2018年2月9日記入

項目	2016年 (実績)	2017年		2018年
		(見込み)	(実績)	(見通し)
① 実質GDP成長率(%)	2.8	3.1	3.1	3.0
民間消費	2.5	2.5	2.6	2.7
設備投資	△ 2.3	14.3	14.6	2.5
建設投資	10.7	7.2	7.5	△ 0.2
財の輸出	2.2	3.6	3.6	3.6
財の輸入	3.6	7.3	7.3	3.2
② 消費者物価指数上昇率(%)	1.0	1.9	1.9	1.7
③ 賃金上昇率(%)	3.3	n.a.	3.6	n.a.
④ 失業率(%)	3.7	3.7	3.7	3.8
⑤ 国際収支(億ドル)				
経常収支	992	785	785	750
貿易収支	1,189	1,190	1,199	1,170
⑥ その他の重要指標				
就業者増加(1,000人)	299	320	317	300
⑦ 為替レート(年平均、1ドル=ウォン)	1,161	n.a.	1,131	n.a.

(注) 2017年の見込みは韓国銀行の「経済展望」発表時の値、実績はその前後に各機関が発表した値。

(出所) ②④⑥の2016年、2017年実績は統計庁、③は雇用労働部、その他は韓国銀行

[諸一 (ジェ・イル)]

(韓国)

## ■東南アジア・南西アジア・大洋州

### シンガポール：1.5～3.5%成長を見込むが、雇用の回復は鈍い

2018年01月16日（シンガポール事務所）

貿易産業省（MTI）は1月2日、2017年の実質GDP成長率が速報値で前年比3.5%と、2016年の2.0%を上回ったと発表した。2018年については1.5～3.5%成長を見込んでいる。ただし、経済回復の一方で雇用回復の勢いは鈍く、経済構造の変化に伴う雇用のミスマッチが政府の政策課題となっていてとみられる。

#### **2017年は3.5%成長に加速の見通し**

MTIの発表によると、2017年の実質GDP成長率は前年比3.5%（速報値）と、2016年の2.0%から加速した。分野別では、GDPの約2割を占める製造業が10.5%と2桁の伸びを達成した。エレクトロニクス部門を筆頭に好調だった。また、貿易の活発化など外部環境の好転に支えられサービス分野は2.5%だった。一方、建設分野は民間建設受注の低迷で8.1%のマイナスとなった。

リー・シェンロン首相は12月31日、新年に向けた国民へのメッセージで2017年の経済成長について、「国際経済の成長の恩恵を享受できた。しかし、それ以上の根本的な要因は労働生産性の向上によるものだ」と指摘した。リム・スイセイ人材相は11月27日、「2017年の3.0%以上の経済成長率の大半もしくは全てが、労働生産性の向上によるもの」と述べていた。政府は2010年以降、外国人労働者の受け入れを抑制する一方、労働者の生産性向上による経済成長へと経済戦略を転換している。2017年の労働生産性が3.0%を上回れば、2010年以降で最高の伸び率となる見通しだ（2月中旬に発表予定）。

#### **経済構造の変化で雇用にミスマッチ**

MTIは2017年11月、2018年の実質GDP成長率について「前年比1.5～3.5%」との見込みを明らかにした上で、予測外の事態が起きなければ「予測レンジの中央（2.5%）付近」になるとの予測を発表した（2017年12月7日記事参照）。また、国際企業庁（IEシンガポール）によると、シンガポールの輸出指標である非石油部門の輸出は2017年に「前年比6.5～7.0%増」と、前年のマイナス2.8%からV字回復を遂げたものの、2018年は「0～2.0%増」ととどまる見通しだ。

一方、雇用の回復の勢いは鈍い。人材省（MOM）は2017年12月13日、第3四半期の雇用統計の発表で、同年の国民の就労者数の増加幅が2016年の1万1,200人を上回る見込みだと述べた。ただ、2018年は「国民の就労者数は引き続き伸びると予想できるものの、分野ごとに伸びが異なるとみられる」とし、「経済成長の勢いは引き続き堅調だが、現状の経済構造の変化に伴う雇用のミスマッチと地元労働力の変化という課題が大きくなっている」との見方を示した。

表 主要経済指標

2018年1月4日記入

項目	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%、注1)	2.0	3.5	1.5~3.5
民間最終消費支出	0.6	n.a.	n.a.
政府最終消費支出	6.3	n.a.	n.a.
国内総固定資本形成	△ 2.5	n.a.	n.a.
財貨・サービスの輸出	1.6	n.a.	n.a.
財貨・サービスの輸入	0.3	n.a.	n.a.
② 消費者物価指数上昇率(%)	△ 0.5	0.5	0~1.0
③ 賃金上昇率(%、注2)	3.1	n.a.	n.a.
④ 失業率(%)	2.1	2.2	2.1
⑤ 国際収支(GDP比、%)			
經常収支	19.0	19.6	19.5
貿易収支	28.4	n.a.	n.a.
⑥ その他重要指標(前年比、%)			
貿易総額	△ 4.9	10.0 ~	1.5 ~ 3.5
非石油地場輸出(注3)	△ 2.8	6.5~7.0	0 ~ 2.0
⑦ 為替レート(1米ドル=シンガポール・ドル)	1.4463	n.a.	n.a.

(注1) 2010年基準。

(注2) 雇用主が負担する中央積立基金(CPF)を含む名目上昇率。

(注3) 輸出から荷を積み替えただけの再輸出を差し引いたものが地場輸出。これから石油関連製品の輸出額を引いたものが非石油地場輸出で、シンガポールの輸出指標とされる。

(出所) ①と②はMTI、③と④は人材省。①のGDP内訳と⑤の実績と⑦はMASのマクロ経済報告(2017年10月版)。②の見通しはMASの報道発表(2017年12月26日)。⑥はIEシンガポール報道発表(2017年11月23日)。④の見通しと⑤の經常収支見通しはIMF「世界経済見通し(2017年10月)」、⑤の貿易収支はMASの貿易収支の数値を統計局発表のGDP数値で除して算出

(本田智津絵)

(シンガポール)

## **タイ：世界経済の堅調を受け、3.6～4.6%の成長見込む**

2018年01月29日（バンコク事務所）

2017年通年のタイの実質 GDP 成長率は 3.9%となる見通し。2015年の 2.9%、2016年の 3.2%から成長が加速している。タイ政府によると、堅調な世界経済を受けて 2018年も 3.6～4.6%の高成長を維持する見込みだ。

### **輸出や投資の増加による成長に期待**

国家経済社会開発庁（NESDB）は 11 月 20 日、2017 年第 3 四半期の GDP とともに、2018 年の実質 GDP 成長率の見通しを発表した。それによると、2017 年は政府部門による投資が伸び悩んだものの、輸出額が拡大した。このため 2017 年は、2015 年の 2.9%、2016 年の 3.2%を上回る、3.9%成長となる見通しだ。さらに、NESDB はタイの潜在成長率を 4.0～6.0%としており、今後も成長が続く見込みとなった。

こうした状況から、タイ政府は 2018 年には 3.6～4.6%の成長率が見込まれるとしており、その主要因として以下の 3 点を挙げている。

第 1 に、外部要因として、堅調な世界経済の取り込みだ。2017 年において、世界経済に伴う輸出額の増大が製造業の成長をもたらし、これがさらなる経済成長につながったとした。2018 年においても、依然として輸出額の増大が期待されるとしている。また、外国人旅行客数は、2,994 万人（2015 年）、3,259 万人（2016 年）、3,185 万人（2017 年 11 月時点）と増加が続いており、2018 年においても、観光業や周辺産業の成長が国内経済を牽引するとしている。

第 2 に、タイ政府部門の投資増加だ。特に、インフラへの投資が挙げられており、2017 年 10 月時点で進められている代表的な 10 の事業だけで、3,411 億バーツ（1 兆 1,939 億円、1 バーツ＝約 3.5 円）の執行が見込まれ、これらが国内経済を下支えするとされている。

第 3 に、民間部門による投資の増加だ。製造業の設備稼働率上昇への期待、前述の政府のインフラ投資から生じる波及効果、安定した政治情勢などの要因によって、2017 年に回復基調をみせた民間投資が、今後も継続して好調に推移すると見込まれている。

### **リスクは海外情勢、国内政治の安定にも注目**

一方、タイ政府はリスク要因として、北米自由貿易協定（NAFTA）の再交渉など米国の経済政策の方向性、欧州や朝鮮半島の政治的緊張などによる、世界経済と金融市場への影響を挙げている。輸出が経済を牽引するタイにとって、世界の政治経済動向は、今後も大きな影響を与える可能性がある。

しかし、2017 年にジェトロが現地日系企業に対して行ったアンケート調査によると、「今後の事業継続・拡大のためには、タイ政府による長期的な政策の実効性の担保が重要」とする現地企業の声がある。現地報道によると、タイ政府は 2018 年 11 月に総選挙を実施し、現在の暫定軍事政権から民政

移管すると発表している。総選挙や政権交代など国内政治が大きく動いても、企業が安心して事業を拡大できるよう、タイ政府の政策の一貫性と安定した政治経済運営が求められている。

項目	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	3.2	3.9	3.6~4.6
民間最終消費支出	3.1	3.2	3.1
政府最終消費支出	1.7	2.0	2.7
国内総固定資本形成	2.8	2.0	5.5
財貨・サービスの輸出	2.1	6.1	5.3
財貨・サービスの輸入	△ 1.4	6.5	5.6
② 消費者物価指数上昇率(%)	0.2	0.7	0.9~1.9
③ 賃金上昇率(%)	0.7	2.2	n.a.
④ 失業率(%)	1.0	1.2	n.a.
⑤ 国際収支(億ドル)			
経常収支	482.0	465.0	381.0
貿易収支	365.0	319.0	294.0
⑥ その他重要指標(%)			
世界貿易成長率	2.6	4.2	4.0
⑦ 為替レート(1ドル=バーツ)	35.3	34.0	34.0~35.0

(注) ③の2017年の数値は実績値。

(出所) ①②③⑤⑥⑦は国家経済社会開発庁(NESDB)、④はタイ銀行

(真鍋勲生)

(タイ)

## **マレーシア：GDP 成長率 5.0～5.5%と安定成長を維持**

2017年12月20日（クアラルンプール事務所）

政府は2018年の実質GDP成長率見通しを5.0～5.5%としている。2017年見通しとほぼ同水準の予測で、従来の牽引役である民需とともに、世界需要の回復に伴って拡大を続ける輸出が主導していくと見込む。

### **サービス業が安定的成長を下支えと予測**

政府は10月27日に発表した「エコノミックレポート2017/2018」で、2018年の実質GDP成長率の見通しを5.0～5.5%とした。2017年の5.2～5.7%とほぼ同水準の予測で、同年に好調だった民需および輸出が牽引し、引き続き高水準の成長を維持する見込みだ。

産業別にみると、GDPの半分以上を占めるサービス業では、2017年に引き続き、全ての業種が堅調とみられ、2018年はほぼ横ばいの5.8%成長と予測している。特に、卸・小売りとレストラン・ホテルが安定的な内需と観光客数の増加により、それぞれ6.1%、7.2%の成長が見込まれる。通信はデジタル製品の拡大で8.8%と高水準になるとしている。

製造業は、輸出志向型である電気・電子や石油関連産業が牽引し、5.3%成長と予測している。建設業は、現在進行中の土木建設案件である東海岸鉄道、大量高速輸送システム（MRT）2号線、パン・ボルネオ鉄道、政府が進める低中所得者向け住宅建設に下支えされ、7.5%成長の予測となっている。建設案件の増加に伴い、建設関連製品などで製造業にプラスの影響が出ることも見込まれる。

農業は、パーム油やゴムの世界需要拡大により、2.4%成長の見込み。鉱業は、天然ガスの生産は好調だが、原油生産を2018年末まで削減する計画であることから、0.9%成長にとどまるとする。

### **民間部門が引き続き成長を主導する見通し**

需要項目別では、民間消費と民間投資が主導し、それぞれ6.8%成長、8.9%成長との明るい見通しだ。民間消費は、労働市場の安定と好調な輸出が下支えするとともに、マレーシアデジタルエコノミー公社が取り組むデジタル起業家育成（eUsahawan）、低所得世帯がデジタル技術を身に付けることで収入を得る機会創出を図るプログラム（eRezeki）により、所得増加を見込む。

民間投資は、サービス業では輸送・倉庫、通信、観光分野で伸びるとしている。製造業では、電気・電子、航空機器分野の投資拡大を見込む。また、eコマースおよび中国が主導する「一帯一路」構想への参画による投資機会が期待される。政府消費は歳出抑制が継続されることで1.3%成長、公共投資はインフラ建設の開発案件が安定しているものの、政府関連企業の事業不振が響き3.1%のマイナス成長と、それぞれ2017年からの鈍化を予測する。

財貨・サービスの輸出は電気・電子と資源の需要により2.3%成長、輸入は堅調な投資活動を反映して2.5%成長と、安定した伸びになる予測だ。

格付け会社スタンダード・アンド・プアーズ (S&P) は、次期総選挙による政策変更の懸念はあるものの、電気・電子分野の好調な輸出などを背景に、「A- (安定的)」が今後 1~2 年続くとみている (「ニュー・ストレーツ・タイムズ」紙 12 月 6 日)。

表 主要経済指標 2017年11月28日記入

項目	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)	
① 実質GDP成長率(%)	4.2	5.2~5.7	5.0~5.5	
需要項目別	民間最終消費支出	6.0	6.9	6.8
	政府最終消費支出	0.9	2.7	1.3
	国内総固定資本形成	2.7	7.4	5.0
	民間	4.3	9.3	8.9
	政府	△ 0.5	3.7	△ 3.1
	財貨・サービスの輸出	1.1	8.0	2.3
	財貨・サービスの輸入	1.1	9.9	2.5
産業別	農業	△ 5.1	5.6	2.4
	鉱業	2.2	0.5	0.9
	製造業	4.4	5.5	5.3
	建設業	7.4	7.6	7.5
サービス業	5.6	5.9	5.8	
② 消費者物価指数上昇率(%)	2.1	3.0~4.0	2.5~3.5	
③ 賃金上昇率(%)				
管理職	5.6	5.3	n.a.	
非管理職	5.5	5.4	n.a.	
④ 失業率(%)	3.4	3.4	3.3	
⑤ 国際収支(100万リンギ)				
経常収支	29,023	32,313	32,940	
貿易収支	88,145	94,593	96,993	
⑥ その他重要指標(%)				
財政収支のGDP比	△ 3.1	△ 3.0	△ 2.8	
⑦ 為替レート(1ドル=リンギ)	4.4860	4.2695	n.a.	

(出所)①、②、④~⑦は財務省「エコミックレポート2017/2018」、③はマレーシア経営者連盟(MEF)

(田中麻理)

(マレーシア)

## インドネシア：5%台の成長予測も選挙に伴う影響を注視

2018年01月19日（ジャカルタ事務所）

2018年のインドネシア経済については、世界銀行とIMFが、投資と輸出の増加により5.3%の成長を予測する一方で、国内産業界からはそれを下回る予測も出されている。年央に予定される地方統一選挙などの動向次第で、投資家が様子見をする懸念も指摘されている。

### **投資と輸出が景気を牽引**

インドネシア財務省が設定した国家予算における2018年の経済成長率予測は5.4%で、この達成について、スリ・ムルヤニ財務相は12月18日、投資と輸出がともに現在の増加傾向を維持することが肝要だと地元紙で述べている。また、世界銀行とIMFはいずれも、2018年のインドネシア経済の成長率を5.3%としており、政府予測との差異は0.1ポイントにとどまる。地元紙によると、世界銀行インドネシア事務所のロドリゴ・チャベス所長は、政府の徴税能力の不足が課題ではあるものの、2018年はインフレ率が前年よりも低く、消費の緩やかな回復が見込めることに加え、上昇傾向にある投資と輸出が引き続き景気を牽引するとみている。

### **選挙で投資の手控え懸念も**

他方、国内のエコノミストや産業界の見方はこれより悲観的だ。6月に地方統一選挙が行われ、9月には2019年4月の正副大統領選挙および国民議会選挙のキャンペーンが開始される予定で、経済金融開発研究所（INDEF）のビマ・ユディスティラ氏は地元紙で、こうした状況では将来的な経済政策の動向が読みにくいと、投資家が投資を手控えるのではないかと予測する。

また、インドネシア経営者協会（APINDO）のハリヤディ・スカムダニ会長は、2018年の経済成長率は政府予測を下回る5.05～5.2%にとどまるという見方を示す。国内の宗教対立をあおるような選挙キャンペーンが行われて社会が混乱し、投資マインドが冷え込むことを懸念する。2017年2月のジャカルタ州知事選をめぐっては、当時の州知事（キリスト教徒）が演説でイスラム教の聖典コーランを侮辱したとされ、ジャカルタで大規模な抗議デモが起きる騒動に発展しただけに、ダルミン・ナスチオン経済担当調整相は12月14日、地元紙で、地方統一選挙については秩序だった準備が行われている上、今後、選挙関連の政府調達が増えて経済成長を押し上げる効果があると強調するなど、懸念の払拭（ふっしょく）に努めている。

表 主要経済指標

2018年1月8日記入

項目	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	5.0	5.1	5.4
民間最終消費支出	5.0	n.a.	n.a.
政府最終消費支出	△ 0.2	n.a.	n.a.
国内総固定資本形成	4.5	n.a.	n.a.
財貨・サービスの輸出	△ 1.7	n.a.	n.a.
財貨・サービスの輸入	△ 2.3	n.a.	n.a.
② 消費者物価指数上昇率(%)	3.0	3.6	3.5
③ 賃金上昇率(%)	11.5	8.3	8.7
④ 失業率(%)	5.6	5.5	n.a.
⑤ 国際収支(100万ドル)			
経常収支	△ 16,790.4	n.a.	n.a.
貿易収支	15,436.5	n.a.	n.a.
⑥ その他重要指標(%、年末時点)			
政策金利7日物リバース・レポレート	4.75	4.25	n.a.
⑦ 為替レート(1ドル=ルピア)	13,436	13,548	13,500

(注) ⑦2016年、2017年ともに年末時点。

(出所) 2016年の①②④は中央統計局、③は政府決定、⑤⑥⑦はインドネシア銀行。2017年の①は閣僚発言、②④は中央統計局、③は政府決定、⑥⑦はインドネシア銀行。2018年の①②⑦は財務省予測、③は政府決定

(山城武伸)

(インドネシア)

## **フィリピン：インフラ投資が牽引し 6%台後半の成長率を維持**

2018年01月12日 (マニラ事務所)

アジア開発銀行 (ADB)、世界銀行、IMF は 2017 年のフィリピンの実質 GDP 成長率をそれぞれ 6.7%、6.6%、6.6%と見通している。2018 年は、税制改革によって新たな財源を確保し、大規模なインフラ整備計画が推し進められる予定だ。3 機関は 2018 年の実質 GDP 成長率をそれぞれ前年より高い 6.8%、6.7%、6.7%と予測する。

### **2017 年は財貨の輸出が好調な伸び**

フィリピン統計局 (PSA) によると、2017 年 1~9 月の GDP 成長率 (前年同期比 6.7%) を需要項目別にみると、民間最終消費支出の前年同期比が 5.4% (前年通年実績より 1.6 ポイント減)、政府最終消費支出が 5.3% (3.1 ポイント減)、国内総固定資本形成が 8.6% (15.1 ポイント減)、輸出が 19.2% (8.5 ポイント増)、輸入が 17.0% (1.5 ポイント減) となった。前年に比べると消費、投資ともに成長の鈍化が目立つが、2016 年の大統領選挙による景気浮揚効果の反動を勘案する必要がある。国内総固定資本形成のうち、建設部門は公共投資に牽引されて 6.8%増加し、耐久機材は自動車、建設機械、事務機器、通信、空調・冷蔵施設などへの設備投資を中心に 11.6%伸びた。輸出では、財貨が 21.0%増となり、前年通年実績より 11.8 ポイント拡大した。他方、サービス輸出は 12.9%増で 2 桁成長を維持しているが、前年通年実績よりは 3.3 ポイント減とやや減速傾向がみられる。輸入では、財貨が 19.0%増となった。

### **ADB は 2018 年の成長率を 6.8%に上方修正**

ADB は 2017 年 12 月、2017 年と 2018 年のフィリピンの GDP 成長率見通しをそれぞれ 6.7%、6.8%と発表した。ADB が 2017 年 9 月に発表した予測 6.5% (2017 年)、6.7% (2018 年) から上方修正された。政府の大型投資プロジェクトなどが計画どおりに進められており、今後も成長が加速していくとみられるためだ。また、消費、投資、貿易のいずれも堅調で各産業が成長していること、税制改革による所得減税で消費増加が見込まれること、なども理由として挙げられる。なお、世界銀行と IMF は共に 2017 年、2018 年の経済成長率見通しを 6.6%、6.7%と予測した。

### **20 年ぶりの税制改革で税収増を見込む**

フィリピンで 20 年ぶりとなる税制改革法案は上下両院の承認の後、ドゥテルテ大統領が 2017 年 12 月 19 日、同法案に署名、成立した。自動車、石油製品、砂糖入り飲料の物品税増税により、2018 年は前年比で約 900 億ペソ (約 1,980 億円、1 ペソ=約 2.2 円) の税収増が見込まれる。さらに、付加価値税 (VAT) の課税範囲の拡大、相続税や寄付金課税の税率変更、砂糖税の導入などによって、ドゥテルテ政権の任期の 2022 年までに 1 兆 1,600 億ペソの税収増を見込んでおり、政府はインフラ開発プロジェクトに充当していく予定だ。

表 主要経済指標

2017年12月26日記入

期間	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
①実質GDP成長率(%)	6.9	6.7	6.8
民間最終消費支出	7.0	5.4	n.a.
政府最終消費支出	8.4	5.3	n.a.
国内総固定資本形成	23.7	8.6	n.a.
A. 固定資本	25.2	10.4	n.a.
(1)建設	15.1	6.8	n.a.
(2)耐久機材	34.5	11.6	n.a.
財貨・サービスの輸出	10.7	19.2	n.a.
A. 財貨	9.2	21.0	n.a.
B. サービス	16.2	12.9	n.a.
財貨・サービスの輸入	18.5	17.0	n.a.
A. 財貨	20.8	19.0	n.a.
B. サービス	10.0	8.5	n.a.
②消費者物価指数上昇率(%)	1.8	3.2	n.a.
③賃金上昇率(%)	n.a.	n.a.	n.a.
④失業率(%)	5.5	5.7	n.a.
⑤国際収支(100万ドル)			
經常収支	△ 954	28	n.a.
貿易収支	△ 26,702.0	△ 13,018.0	n.a.
⑥為替レート(1ドル=ペソ)	47.5	50.2	n.a.

(注)①の2016年は通年、2017年は1～9月の実績。②の2016年は年平均、2017年は1～11月の平均。④の2016年は通年、2017年は1～10月の平均、⑤經常収支は2016年は通年、2017年は1～9月の合計。貿易収支は2016年は通年、2017年は1～6月の合計。⑥2016年は年平均、2017年は1～6月の平均。

(出所)①の2016、2017年はフィリピン統計局(PSA)、2018年はADB、②④⑤はフィリピン統計局(PSA)、⑥はフィリピン中央銀行(BSP)

(坂田和仁)

(フィリピン)

## **ベトナム：政府と国際機関の成長率予測は 6.5～6.7%の範囲内**

2018年01月22日（ハノイ事務所）

政府は、2018年の実質 GDP 成長率 6.5～6.7%、消費者物価指数（CPI）上昇率を 4%などとし、マクロ経済の安定を重視した経済運営を継続する。国際機関の成長率予測は、世界銀行が 6.5%、アジア開発銀行（ADB）が 6.7%と、いずれも上方修正されている。

### **マクロ経済の安定を重視した経済運営を継続**

ブオン・ディン・フエ副首相は、12月28日に開催された中央政府と地方政府指導者との会合で、2018年の経済目標に関して、「マクロ経済の安定性を強化し、インフレを抑制しながら、ビジネス環境を改善して迅速で持続可能な経済成長を促進する」と述べ、マクロ経済の安定を重視した経済運営を目指すことを明らかにした。

ベトナム統計総局によると、2017年の実質 GDP 成長率（見通し）は 6.8%で、2016年を 0.6ポイント上回る。また CPI 上昇率は 3.5%と、2016年を上回ったものの、政府目標を下回り、2017年末の為替レートは 1ドル＝2万 2,425 ドンと、前年末と比較して 1.4%のドン安にとどまった。2017年の貿易収支も 27億ドルの黒字となり、経常収支も黒字が見込まれる。

さらに、公的債務の GDP 比の上限を 65%に抑えるとする国会決議に基づき、2018年の公的債務の GDP 比目標は 63.9%に設定された。

### **世界銀行・ADB とも成長予測を上方修正**

世界銀行ハノイ事務所は 12月11日、2018年の経済成長予測を前回予測値の 6.4%から 6.5%に上方修正した。ウスマン・ディオヌヌ所長は、2017年の世界経済を「成長が加速しており、世界貿易も回復してきている」と振り返り、ベトナム経済に関しては「高い成長とマクロ経済の安定により、プラスの成果を上げている」とした。また、ディオヌヌ所長は 2018年の経済成長予測について、「鉄鋼、電子、農業の分野が活発化して（成長の）原動力となる」と期待を寄せた。

ADB も 12月13日、2018年の経済成長予測を 6.5%から 6.7%に上方修正した。その理由として、(1) 2016年に低迷していた農業分野の生産が回復していること、(2) 製造業が堅調に伸びていること、(3) 観光分野が大きく経済成長に貢献するようになっていること、を挙げている。外資系金融機関のオーストラリア・ニュージーランド銀行（ANZ 銀行）は 6.8%との見方を示している。

一方で、ベトナム統計総局のグエン・ビク・ラム局長は「2017年（通年）の実質 GDP 成長率は、第 3、第 4 四半期における製造業を中心とした急速な成長が寄与したが、2018年も同様の成長を維持することは難しい」との見方だ。また、1月から ASEAN 物品貿易協定（ATIGA）に基づくベトナムの輸入関税が原則撤廃されたことが経済にどのように影響するかについても注目される。

表 主要経済指標

2018年1月4日記入

項目	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	6.2	6.8	6.5~6.7
農林水産業	1.4	2.9	n.a.
工業・建設業	7.6	8.0	n.a.
サービス	7.0	7.4	n.a.
② 消費者物価指数上昇率(%)	2.7	3.5	4.0
③ 失業率(都市部)(%)	3.2	3.2	4.0
④ 経常収支(%、GDP比)	4.0	2.0	1.8
⑤ 財政収支(%、GDP比)	△ 6.5	△ 5.7	△ 5.5
⑥ 債務(%、GDP比)	62.6	62.3	63.9
⑦ 為替レート(1ドル=ベトナム・ドン)	22,159	22,425	n.a.

(出所)①～③の2016・2017年はベトナム統計総局、2018年は第14期第4回国会承認「2018年経済社会発展計画」、④～⑥は世界銀行「東アジア・大洋州地域半期経済報告(2017年10月)」、⑦はベトナム国家銀行の12月末の中心レート

(佐藤進)

(ベトナム)

## **ラオス：6.6%の成長率と財政の改善を見込む**

2017年12月13日（ビエンチャン事務所）

2017年の実質 GDP 成長率は、当初の目標 7%を下回るものの、堅調な輸出や対内投資が牽引し 6.7%となる見通しだ。2018年も、電力開発や観光客の増加により 6.6%の成長率を維持すると見込まれている。国家財政についても、緊縮と徴税強化を進めることで改善が期待される。

### **2017年は政府目標をやや下回る 6.7%成長**

2017年の実質 GDP 成長率は 6.7%の見通しで、政府が当初掲げた 7%目標を若干下回る。輸出や対内投資が堅調だった一方で、観光客の減少や公共投資引き締めによるマイナス影響を受けたとみられる。

成長を後押しした要因としては、電力開発や新規投資の増加などが挙げられる。現在、電力開発では 50カ所以上のダムが建設中で、そのうち 7カ所〔359.9メガワット（MW）〕が 2017年中に完成する見通しだ。また、製造業では経済特区（SEZ）への新規投資が増加しており、農業や鉱業についても市場価格の回復により生産が増加している。

一方で、国家財政は厳しい状況が続いており、公的債務残高は 2017年末には GDP の 70.5%に達する見込みだ（注）。また、外国人観光客は 2年連続で減少し、400万人程度にとどまった。

### **2018年は引き続き電力セクターが牽引へ**

2018年のラオス経済は比較的良好で、引き続き電力開発が牽引し、実質 GDP 成長率は 6.6%となる見通し。具体的には、2018年にナムチェン（Nam Chien）ダム（104MW）など 11カ所のダム（合計 363MW）が完成し、国全体の発電容量は 7,000MW を超える計画だ。

さらに、2017年に引き続き、農業や小売りの活性化、製造業の進出も期待される。特に観光では、2018年を「ラオス観光年」として政府が広報に力を入れ、観光客誘致の各種イベントを実施することで、520万人の観光客と、それに伴う観光収入 9億ドルを見込んでいる。

また、2017年初から本格的に開始された、417キロに及ぶ「中国ラオス鉄道」の建設も続いており、2021年末の完成が予定されている。

なお、2017年10～11月に開催された「第8期第4回国民議会」では、2018年の成長率目標を 7.0%に据え置き、セクター別成長率では農業 2.8%、工業 9.1%、サービス業 6.4%とすること、1人当たり GDP を 2,536ドル、GNI（国民総所得）2,004ドルとすることが承認されている。

貿易では、輸出を 50億 1,500万ドル、輸入を 49億 7,800万ドルとし、若干の貿易黒字を見込んでいる。財政については、徴税強化や財務管理システムの導入が進むことで改善するとみられている。歳出では、公共投資に対する管理強化を進めることにより、財政赤字も 2017年の GDP 比 6.2%から 2018年は 4.8%と改善する見通しだ。

表 主要経済指標

2017年11月23日記入

項目	2016年 (推計)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	7.0	6.7	6.6
民間最終消費支出	4.5	4.5	4.6
政府最終消費支出	7.4	4.5	4.5
国内総固定資本形成	6.1	5.5	10.5
財貨・サービスの輸出	7.2	8.0	9.0
財貨・サービスの輸入	3.0	3.0	8.0
② 消費者物価指数上昇率(%)	1.5	2.0	3.0
③ 賃金上昇率(%)	n.a.	n.a.	n.a.
④ 失業率(%)	n.a.	n.a.	n.a.
⑤ 国際収支(GDP比、%)			
經常収支	△ 14.2	△ 14.0	△ 17.0
貿易収支	n.a.	n.a.	n.a.
⑥ その他重要指標(GDP比、%)			
公的債務	68.1	70.5	70.4
財政収支	△ 5.6	△ 6.2	△ 4.8
⑦ 為替レート(1ドル=キープ)	8,129	8,459	-

(出所) ⑦のみラオス中央銀行(2017年は1~11月平均値)、その他は世界銀行

(注) 石油に対する免税措置の撤廃、コモディティー価格の回復による手数料や関税収入の増加、徴税強化により、歳入の改善傾向はうかがえる。

(山田健一郎)

(ラオス)

## **カンボジア：6.9%成長も、選挙を控え日本企業は様子見かー2018年の経済見通しー**

2018年3月30日（プノンペン事務所）

世界銀行によると、カンボジアの2018年の実質GDP成長率は6.9%と、2017年よりも若干上昇すると予測されている。2017年には最大野党の党首が逮捕、最高裁に解党を命じられた。2018年の国民議会選挙を控え政治の不安定がみられるなか、カンボジアへの進出を検討している日本企業は「様子見」となるとみられる。

### **2018年の成長率は輸出、観光セクターにより若干上昇**

世界銀行によると、2018年の実質GDP成長率は、輸出品目の多様化、公共支出の増加、観光セクターの貢献などにより、2017年の6.8%からはわずかながら上昇するとみられる。後述のとおり、政治的不安定はみられるものの、経済は大きな乱れはなく安定していることがうかがえる。一方、カンボジアの主要産業の一つである縫製業への投資が落ち込んできていることや、世界銀行のビジネス環境ランキング（Doing Business）も低いまま（190カ国中135位（2018年））であることから、外国直接投資の促進、投資環境の改善の必要性などが指摘されている。

### **最低賃金は月額170ドルへ**

2018年1月から縫製・製靴業の工場作業員の最低賃金は月額170ドルに引き上げられた（2017年10月16日記事参照）。最低賃金はここ数年、前年比10%を少し下回る上昇率にとどまっていたが、2018年は前年比11.1%上昇と、進出日系企業からは予想以上の上がり幅との声が聞かれる。また労災保険・健康保険も、2017年までは企業負担は50%であったが、2018年1月からは全額企業負担となった。他国と比較して安価な労働力が魅力とは一概には言えなくなっている。

### **国民議会選挙を控え、日本企業は「様子見」か**

2018年7月29日には、5年に一度の国民議会選挙が実施される。これに先立ち、2017年6月には地方選挙が実施され、選挙区の約7割において、与党である人民党が最多得票政党となったものの、都市部では最大野党・救国党の優勢も伝えられた（2017年6月9日記事参照）。その後、9月には救国党の党首の国家反逆罪の疑いによる逮捕、11月には政府転覆計画を図った疑いで救国党の解党が行われた結果、2018年2月25日（日）に実施された上院議員選挙では、与党が64議席中選挙の対象となった全58議席を獲得するという結果になった。（2018年2月28日記事参照）

フンセン首相は様々な工場を訪問し、ワーカーとの対話を持ち、福利厚生関連法令の充実等を約束している。2017年6月の地方選挙の投票率は85.7%に達し、来る国民議会選挙に向けた有権者の登録数は838万人となり、国民の選挙への関心の大きさがうかがえる。

他方、日本からの新規投資金額（政府への登録ベース）は、2016年に約8億ドルだったが、2017年には約6,000万ドルへと激減している。最低賃金の上昇、内政の不安定な状況から、カンボジアへ進出を考える日系企業は「様子見」しているとみられる。

表 主要経済指標

2018年3月19日記入

項目	2016年 (推定)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	7.0	6.8	6.9
民間最終消費支出	6.7	4.3	4.3
政府最終消費支出	5.7	7.8	10.5
国内総固定資本形成	n.a.	n.a.	n.a.
財貨・サービスの輸出	8.6	7.1	7.2
財貨・サービスの輸入	8.6	6.0	6.4
② 消費者物価指数上昇率(%)	3.5	2.9	3.2
③ 賃金上昇率	n.a.	n.a.	n.a.
④ 失業率(%)	0.2	0.3	n.a.
⑤ 国際収支			
経常収支(GDP比、%)	△ 10.2	△ 9.6	△ 9.2
貿易収支(100万ドル)	△ 2,276	△ 2,274	△ 2,465
⑥ 対外債務(GDP比、%)	32.4	34.0	35.5
⑦ 為替レート(1ドル=リエル)	4,058.0	4,062.0	4,067.0

(出所)世界銀行統計

(磯邊千春)

(カンボジア)

## **インド：7.0～7.5%成長を期待、政権は総仕上げに**

2018年03月07日（ニューデリー事務所）

高額紙幣の廃止と物品・サービス税（GST）の導入が影響して、2017年度のインド経済は停滞を余儀なくされたものの、政府は2018年度の景気回復を見込んでいる。「メイク・イン・インド」を旗印にした製造業振興などモディ首相の公約実現の年となるが、総選挙を1年後に控えており、農民など大票田に配慮した政策にも力が入る。5月には総選挙の前哨戦ともいえるカルナタカ州選挙も控えている。

### **2017年度は6.5%成長と予測**

2016年11月に実施された高額2紙幣の廃止、また2017年7月の物品・サービス税（GST）導入で経済の先行きに不透明感が増したことが影響し、2017年度のインド経済は一時停滞した。第1四半期（2017年4～6月）の実質GDP成長率は直近3年間で最も低い5.7%に落ち込んだが、その後は回復し第2四半期（7～9月）には6.3%と持ち直した。中央統計局（CSO）は2017年度の見通しを6.5%と発表している。

2018年度について政府は景気回復を見込んでおり、1月に発表した「2017年度経済白書」で7.0～7.5%の成長を予測している。

国際機関の予測をみると、IMFは1月の世界経済見通し（World Economic Outlook）で、インドの2018年度の実質GDP成長率を7.4%、2019年度を7.8%とした。世界銀行は1月に発表した世界経済見通し（The 2018 Global Economic Prospects）の中で、2018年度のインドの成長率を7.3%と予測。旺盛な個人消費とサービス分野が下支えし、GSTも中期的には経済活動や財務状況の改善につながっていくだろうとしている。

### **公約実現を迫られるモディ政権**

モディ政権は発足から満4年を迎えようとしており、2019年早々に総選挙を控える。政権はこの1年でこれまでの公約を実現する必要に迫られているが、その中心というべき製造業振興策「メイク・イン・インド」については、製造業の成長や雇用創出で具体的な成果はみられないとの指摘もある。こうした中、2月1日に発表された2018年度国家予算案は、地方経済や農業の活性化、低所得層対策などに重点が置かれた内容となった。国内産業保護ともいわれかねない、自動車部品や携帯電話など主要輸入品目の基本関税引き上げも実施されており、進出日系企業のビジネス環境への影響が懸念されている。

総選挙を前に幾つかの州で地方選挙も予定されている。与党・インド人民党（BJP）はこれまで主要州で勝利を重ねてきたものの、2017年12月のモディ首相のお膝元、グジャラート州選挙では過半数を死守したものの議席数を減らしている。5月にはカルナタカ州で選挙が予定されているが、同州は前与党の国民会議派が政権を握っており、総選挙の前哨戦としてBJPにとっては気が抜けない状況だ。

表 主要経済指標

2018年2月22日記入

項目	2015年度 (実績)	2016年度 (実績)	2017年度 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	7.6	7.1	6.5
民間最終消費支出	7.4	8.7	6.3
政府最終消費支出	2.2	20.8	8.5
国内総固定資本形成	3.9	2.4	4.5
財貨・サービスの輸出	△ 5.2	4.5	4.5
財貨・サービスの輸入	△ 2.8	2.3	10.0
② 消費者物価指数上昇率(%)	4.9	4.5	3.5
③ 賃金上昇率(%)	11.0	10.1	10.0
④ 失業率(%)	n.a.	n.a.	n.a.
⑤ 国際収支(10億ドル)			
経常収支	△ 22.2	△ 15.3	△ 51.6
貿易収支	△ 118.7	△ 105.7	△ 154.5
⑥ その他重要指標(%)			
工業生産指数(IIP)成長率	3.3	4.6	2.9
⑦ 為替レート(1ドル=ルピー)	65.5	67.1	64.6

(注) 年度は4月から翌3月。

(出所) ① 中央統計局(CSO)、商工省、② インド経済モニタリングセンター(CMIE)、③ インド日本商工会貸金実態調査(正規雇用スタッフの場合、2015・2016年度は実績)、⑤ の2015・2016年度の経常収支はインド準備銀行(RBI)、貿易収支はインド商工省、2017年度はともにCMIE、⑥ 2015・2016年度はインド政府「2017年度経済白書」、2017年度はCMIE  
⑦ CMIE

(古屋礼子)

(インド)

## **スリランカ：予想成長率は 6.0%、ビジネス環境整備を急ぐ**

2018 年 01 月 11 日 （コロンボ事務所）

スリランカ政府は 2018 年の実質 GDP 成長率を 6.0%と予測する。前年に 2017 年の成長見込みを 6.3%としていたため、政府は経済成長が鈍化すると想定するものの、アジア開発銀行（ADB）や世界銀行がそれぞれ 5.0%と予想している中、強気な数値を出した。政府は経済活性化のため、公的部門における民間活力の導入や税制の見直しなどのビジネス環境整備に加え、各国との自由貿易協定（FTA）交渉による通商環境の整備を目指す。

### **成長率引役を引き続き民間投資に期待**

政府は 2017 年 10 月、同年の実質 GDP 成長率を 4.5%に下方修正した。これは相次ぐ天候不順が農業部門に大きな打撃を与えたことに起因している。一方、スリランカ中央銀行は「経済開発の現状－2017 年の主要点と 2018 年の見通し」（2017 年 10 月発行）の中で、2018 年の経済成長について、世界経済の安定および国内外からの民間投資伸長を期待し、6.0%成長と持ち直しの予測を示している。スリランカは財政赤字解消のため、2016 年以降 IMF からの融資プログラムを受け入れており、同プログラムが設ける制約のために政府支出による投資はいまだ限定的だ。これに対し、民間投資はサービス業や建設業を中心に継続的な伸びが見込まれており、政府としてはこれら民間投資の促進に向けた法整備が急務といえる。

部門別には、天候不順の影響からの部分的な回復が期待される農業部門とともに、2016 年 6 月に EU によるスリランカ水産品の輸入禁止措置が撤廃された漁業部門の成長が予想されている。輸出額 2 位の紅茶についても、世界経済の安定に伴い需要の伸びが見込まれている。

工業部門では、2017 年 5 月に EU による「GSP プラス（一般特惠関税の優遇制度）」が復活し、EU 側の輸入関税が大幅免除となったことを受け、特に主力のアパレル製品の輸出増や直接投資の増加が見込まれる。建設業では、民間セクターによる商業、住居施設への投資が引き続き成長を牽引するとみられている。公的セクターでは、政府が 2017 年 7 月に財務・マスメディア省傘下に官民連携局（National Agency for Public－Private Partnership）を設立し、民間活力によるインフラ投資の推進を模索している。また、政府による中小企業への信用保証や出資支援策が開始されたことにより、中小企業の成長や起業促進といった経済効果が期待される。一方、高度人材と技術職人材の不足や労働コストの上昇といった課題も顕在化してきている。

サービス部門では、通信、金融、ホテル・レストラン関連、観光などの分野が牽引し、経済全体の成長に大きく貢献している。特に観光分野では、2017 年 9 月にアマラトゥンガ観光開発・キリスト教相が「スリランカを南西アジア地域における『ショッピング・ハブ』にする」との構想を表明するなど、政府はインバウンド需要のさらなる喚起を推進する。具体的には、2018 年 5 月 1 日からの外国人観光客向けの付加価値税（VAT）還付制度の導入を決定したことに加え、医療ツーリズムなど特定の目的に沿った観光客の増加に向けた取り組みも予定されている。

## 投資促進に向けた税制優遇策、FTA 交渉も進む

また、政府は「輸出志向型製造業」を中心とした直接投資の呼び込みを目指す。このため、2018年4月1日から施行される改正内国歳入法では、投資に対する新たな税制優遇（キャピタルアローワンス）の規定が設けられており（2017年12月6日記事参照）、2017年11月に発表された2018年予算案では、1,200項目の輸出手続き関連税など（関税を除く）の即時撤廃を定めるなど、ビジネス環境整備に尽力している。さらに、通商環境の改善に向けた交渉も継続中だ。具体的には、中国、シンガポールと2018年中のFTA締結を目標としており、また、インドとのFTAについても対象品目の範囲拡大を見据える。加えて、2017年7月のシリセナ大統領によるバングラデシュ訪問を機に、同国とのFTA交渉も開始され、早ければ2018年中の締結を目指すことが発表されるなど、貿易ハブ化を狙う取り組みも加速している。

項目	2016年 (暫定値)	2017年上半期 (暫定値)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	4.4	3.9	4.5	6.0
農林水産業	△ 4.2	△ 3.1	n.a.	n.a.
工業	6.7	5.8	n.a.	n.a.
サービス業	4.2	4.0	n.a.	n.a.
② 消費者物価指数上昇率(%)	4.0	6.1	n.a.	n.a.
③ 貸金上昇率(%)	7.9	9.3	n.a.	n.a.
④ 失業率(%)	4.4	4.3	n.a.	n.a.
⑤ 国際収支(100万ドル)	△ 500.0	1,563.0	n.a.	n.a.
經常収支	△ 1,942.0	△ 1,480.0	n.a.	n.a.
貿易収支	△ 9,090.0	△ 4,753.0	n.a.	n.a.
⑥ 為替レート(1ドル = スリランカ・ルピー)	145.60	151.54	n.a.	n.a.

(注)③は民間セクターの平均名目貸金上昇率。

(出所)スリランカ中央銀行発行「主要経済指標」および「経済開発の現状－2017年の主要点と2018年の見通し」

(山本春奈)

(スリランカ)

## **パキスタン：政府目標は6.0%成長、貿易赤字は拡大の見込み**

2017年12月14日（カラチ事務所）

2018年後半に総選挙を控え、政府は2017/2018年度（2017年7月～2018年6月）の経済成長目標を6.0%とする。内需の拡大や中国パキスタン経済回廊（CPEC）関連のインフラ開発に伴い経済は活性化している。しかし、輸入が輸出を超えるペースで増加すると想定されており、政府の貿易赤字縮小策などがより困難になる可能性もある。

### **好調だった前年度を上回る成長を目指す**

パキスタンの2016/2017年度の実質GDP成長率は5.3%と、過去10年で最も高かった。政府は2017/2018年度の目標値を6.0%としている。アジア開発銀行（ADB）は5.5%、IMFは5.6%とやや低い予測をしているが、いずれも前年度を上回る成長を見込んでいる。

就労人口の43.5%を占める農業は、2015/2016年度は害虫の発生と天候不順のため生産が落ち込んだが、2016/2017年度は目標の3.5%成長を達成し、回復を遂げた。政府は2017/2018年度も同様に3.5%の成長率を目標にしている。世界銀行は2.9%と見込んでいるが、これも過去数年間では高水準だ。主要作物の綿は、国際市況の回復を受け、生産額が増加すると見込まれる。

工業は、7.3%と前年度を上回る成長率を目指す。中でも建設（12.1%）、電力・ガス（12.5%）は高成長が期待されている。CPECプロジェクトや政府のインフラ開発投資、エネルギー供給の改善などが引き続き成長を後押しする見込み。電力では、CPECプロジェクトの1つであるサヒワール石炭火力発電所〔1,320メガワット（MW）〕が2017年5月に完工し、商業運転を開始した。政府の「2017/2018年度年次計画（Annual Plan）」によると、CPECなど複数のプロジェクトが完成すれば、現政権の任期中に約6,800MW分の発電能力が加わり、電力不足はほぼ解消する見通しだ。また、カシム港には国内2カ所目となる液化天然ガス（LNG）ターミナルが完成した。輸入LNGの取扱量を増やし、国内へのガス供給の改善を図っている。

サービス業も6.4%と、農業と工業の良好な見通しに伴い、高い成長が見込まれている。特に卸売業、小売業、金融・保険業の成長が期待される。

### **輸入抑制策の効果に疑問も**

昨今、日系企業や金融関係者の中で、経常赤字の拡大リスクに懸念が高まっている。パキスタンの国際収支をみると、2016/2017年度の経常赤字は前年度の約2.5倍に膨張した。2017/2018年度は輸出が若干回復すると予想されているものの、内需の増加やCPECプロジェクトに必要な機械の需要増により輸入がさらに増加する見込みで、ADBは2017/2018年度の経常赤字も前年度を上回ると予想している。

政府は輸入の増大を抑制するため、2017年10月に調整関税の引き上げを実施した。しかし、国内主要紙などは、その有効性に疑問を呈している。今後、外貨準備高の減少や対外債務の増加などの課題を打開するため、実効性のある政策を打ち出せるかに注目が集まっている。

表 主要経済指標

2017年12月5日記入

項目	2015/16年度 (実績)	2016/17年度 (暫定値)	2017/18年度 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	4.5	5.3	6.0
農業	0.3	3.5	3.5
工業	5.8	5.0	7.3
製造業	3.6	5.3	6.4
建設	14.6	9.0	12.1
電力・ガス	8.4	3.4	12.5
サービス業	5.5	6.0	6.4
② 消費者物価指数上昇率(%)	2.9	4.1	4.8
③ 賃金上昇率(%)	n.a.	n.a.	n.a.
④ 失業率(%)	6.0	6.0	6.1
⑤ 国際収支(100万ドル)			
経常収支	△ 3,394	△ 8,349	△ 8,991
貿易収支	△ 18,478	△ 23,759	△ 25,731
⑥ その他重要指標(100万ドル)			
海外就労者送金受取額	19,917	19,955	20,673
対内直接投資	1,885	2,575	4,183
外貨準備高	23,099	21,402	19,693
⑦ 為替レート(1ドル=パキスタン・ルピー)	104.37	104.80	105.4

(注) ⑥の2017/18年度の外貨準備高は2017年11月24日時点。⑦の2015/16年度、2016/17年度は期中平均、2017/18年度は2017年7～10月の平均。

(出所) ①、⑤、⑥の海外就労者送金受取額、対内直接投資はパキスタン年次計画(2017/18年度)。②、④はIMF。⑥の外貨準備高、⑦は中央銀行

(新井妃奈、野上活)

(パキスタン)

## **バングラデシュ：7.4%成長を見込む、政情に懸念も**

2018年03月19日（ダッカ事務所）

安定した経済成長を続けるバングラデシュの2016/2017年度の実質GDP成長率は7.28%を記録した。GDPの50%超を占めるサービス業の伸長が主な要因だ。政府は2017/2018年度も7.4%の成長を見込むものの、総選挙に向けた政情不安が危惧されている。

### **サービス業が成長を牽引**

過去10年にわたり平均6%超の経済成長が続くバングラデシュは、2015/2016年度に念願だった7%台の成長を達成した。政府の第7次5カ年計画（2016～2020年）では、成長率8%を最終目標としている。2016/2017年度の予算案では目標を7.2%に設定していたが、結果としてこれをわずかに上回る7.28%となった。

経済成長を牽引したのはGDPの56.5%を占めるサービス産業だ。国連の推計では2015年から2016年にかけて人口は175万人増えており、人口ボーナス期にあるバングラデシュでは消費力の上昇が著しい。最終消費支出も1兆2,010億タカ（約1兆5,600億円、1タカ＝約1.3円）に増えており、サービス業の13.05%を占める卸・小売業も2015/2016年度の11.25%から2016/2017年度は13.86%と一層高い成長率を記録、これらが農産物の不作や繊維産業を中心とする欧米向け輸出の伸び悩みを補った。

### **為替はタカ安基調が続く**

2016年は通貨タカの為替に大きな変動はなかったが、2017年以降はドル高・タカ安傾向となっている。例えば、2017年期首は1ドル＝78.70タカだったが、期末には82.70タカとタカ安になった。最大の要因は、出稼ぎ労働者の郷里送金の減少による経常収支の悪化だ。労働者は中東を中心に派遣されているため、原油価格の下落が送金額を下げる要因となった。2013年から2014年にサウジアラビア、マレーシアなどで実施されていた外国人受け入れ制限も影響している。さらに統計に表れない不正な郷里送金も増えてきていると推測されている。これらにより2014/2015年度に過去最高だった送金額は2016/2017年度に大きく減った。バングラデシュは貿易赤字を郷里送金で穴埋めすることで経常収支の黒字を保ってきたが、2016/2017年度は赤字に転落した。

中央銀行は1月、半期に一度実施される金融政策の見直しで政策金利を変更しなかったものの、天候不順に伴う農産物価格の上昇による消費者物価上昇や、液化天然ガス（LNG）輸入開始やインフラ関連輸入の増加に伴う貿易赤字拡大に起因するタカ安の進行に懸念を表明した。消費者物価、外貨準備高の推移とともに、中央銀行の金利・為替政策を注視していく必要があるだろう。

### **ゼネストによる経済の停滞が心配**

2017/2018年度も底堅い消費に支えられる高い経済成長が期待されている。政府は7.4%を目標としており、アジア開発銀行（ADB）、IMFもそれぞれ6.9%、7.0%とみている。一方、2018年10月から2019年1月の間には、5年に1度の国政選挙が予定されている。過去の国政選挙の前後には野党による大規模なゼネスト（ハルタル）が行われており、今回も経済への影響が懸念されている。2014

年、2015年と続いた連続ハルタルは多くの死者を出した上、財界から経済成長を阻害しているとの批判もあったことから、2018年2月8日にBNP（野党）のカレダ・ジア総裁が汚職で有罪判決を受けた際も、平穏なハルタルにとどまり、経済的影響はほとんどなかった。国民の間でも過激なハルタルは悪だという風潮が広がってきているものの、バングラデシュにとって2018年が重要な年となることは間違いなさそうだ。

項目	2015/2016年度 (実績)	2016/2017年度 (見通し)	2017/2018年度 (見通し)
①実質GDP成長率(%)	7.11	7.28	7.4 6.9 (ADB) 7.0 (IMF)
農林水産業	2.79	2.97	2.3 (ADB)
鉱工業	11.09	10.22	10.7 (ADB)
サービス業	6.25	6.69	6.0 (ADB)
②消費者物価指数上昇率(%)	5.9	5.8	5.5 6.0 (ADB) 5.8 (IMF)
③貸金上昇率(%)	6.5	6.5	n.a.
④失業率(%)	n.a.	n.a.	n.a.
⑤国際収支(100万ドル)			
経常収支	4,262.0	△ 1,480.0	n.a.
貿易収支	△ 6,460.0	△ 9,472.0	n.a.
⑥その他重要指標(100万ドル)			
外貨準備高	30,168.2	33,493.0	n.a.
国外労働者送金	14,931.2	12,769.5	n.a.
⑦為替レート(1ドル=タカ)	78.26	79.12	n.a.

(注) バングラデシュの年度は7月から翌6月まで。

(出所) 中央銀行、統計局、IMF、ADB

(古賀大幹)

(バングラデシュ)

## **オーストラリア：鉱業から非鉱業への移行が順調、3.0%前後の成長**

2018年01月09日 (シドニー事務所)

連邦財務省によると、2017/2018年度(2017年7月～2018年6月)の実質GDP成長率は2.5%と見込まれ、2018/2019年度は3.0%の予想だ。鉱業から非鉱業への移行が順調で、非鉱業部門への投資拡大や家計消費の増加などが要因だ。

### **政府は2017/2018年度が2.5%、2018/2019年度は3.0%の予想**

連邦財務省は12月18日に発表した2017/2018年度の「中間経済・財政見通し(MYEFO)」で、2017/2018年度の実質GDP成長率が2.5%になるとの見方を示した。その理由として、鉱業から非鉱業への移行が順調に進み、非鉱業部門への投資拡大、家計消費の増加、全国障害保険制度(NDIS)や国家ブロードバンド網(NBN)などへの政府支出増加、観光や教育などのサービス輸出、液化天然ガス(LNG)や鉄鉱石などの資源輸出の増加を挙げた。また、2018/2019年度については3.0%成長を予想している。

加えて、ターンブル政権は長期的な生産性向上につながるインフラ開発、とりわけバジェリーズ・クリーク(ニューサウスウェールズ州南西部)に建設予定のシドニー第2空港や、メルボルンとブリスベンを結ぶ内陸鉄道などの交通インフラ開発を経済成長の中核に据えるとしている。

また、オーストラリア準備銀行(RBA、中央銀行)は11月21日、今後の見通しについてLNGをはじめ天然資源の輸出増加、金融緩和、堅調な人口増加、各州政府によるインフラ投資拡大などにより、実質GDP成長率は2018、2019年に3.0%前後で推移するとした。

地場大手のコモンウェルス銀行(CBA)も、天然資源の輸出増加がオーストラリア経済を下支えすると予想する。加えて、インフラ、建設やエンジニアリングなどの非鉱業部門への投資拡大、民間最終消費支出の増加を見込んで、2018年の実質GDP成長率は3.0%前後で推移するとの見方を示している。

### **失業率は今後5.5%前後で推移と見込む**

雇用情勢についてRBAは、失業率が今後しばらく5.5%前後で推移するとの見通しを示した。他方、CBAは発表(12月14日)で、労働参加率が上昇していることにより、失業率は低下傾向にあるものの、その速度は緩やかになっているとした。また、「過去9カ月間の労働市場の改善は目覚ましく、雇用の堅調な増加により、労働需給は引き締まりつつある。2018年も労働需給の引き締まりが続くと見込んでおり、これにより賃金上昇率は緩やかに拡大する」との見方を示した。

表 主要経済指標

2017年12月18日記入

項目	2016/17年度 (実績)	2017/18年度 (見通し)	2018/19年度 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	2.0	2.5	3.0
民間最終消費支出	2.4	2.25	2.75
民間住宅	2.6	△1.5	△1.5
企業設備	△4.0	2.0	3.0
政府支出	5.0	4.0	3.0
財貨・サービスの輸出	5.4	3.0	4.0
財貨・サービスの輸入	4.8	3.0	2.5
② 消費者物価指数上昇率(%)	1.9	2.0	2.25
③ 賃金上昇率(%)	1.9	2.25	2.75
④ 失業率(%)	5.6	5.5	5.25
⑤ 国際収支(億豪ドル)			
経常収支	△328.4	-	-
GDP比(%)	△1.9	△2.0	△2.5
貿易収支	269.3	n.a.	n.a.
⑥ その他重要指標			
財政収支(億豪ドル)	△376.0	△236.0	△205.0
政策金利(%)	1.50	1.50	1.50
⑦ 為替レート(1ドル=豪ドル)	1.33	1.35	1.47

(注) ⑤の政策金利および⑦は、2016/2017年度が2017年6月末現在、  
2017/2018年度は2018年6月末、2018/2019年度は2019年6月末の見通し。

⑥の財政収支は全て見通し。

(出所) ①～⑤と⑥の財政収支はオーストラリア統計局および連邦予算案。⑥の  
政策金利と⑦はオーストラリア準備銀行、ウエストパック銀行

(小柳智美)

(オーストラリア)

## <北米>

### 米国：良好な雇用・所得環境などに支えられ景気回復が持続

2018年02月13日（ニューヨーク事務所）

米国経済は世界金融危機（2008～2009年）以降、約8年半に及ぶ景気回復が続いている。2018年もこうした拡大傾向は続くとの見方が多い。需要項目別では、良好な雇用・所得環境や法人税減税などに支えられ、個人消費や設備投資などが成長率を押し上げるとみられている。一方で、トランプ政権の政策運営や、緩和策の縮小が見込まれる金融政策の影響には不確定な部分もあり、今後の動きが注目される。

#### **2018年も景気拡大局面が続くとの見通し**

米国経済は、2009年7月から始まった今回の景気拡大局面が、2018年1月時点で103ヵ月（8年7ヵ月）継続しており、景気拡大期間の長さは戦後3番目に到達した。

こうした景気拡大傾向は、2018年も続くとの見方が多い。IMFが1月22日に発表した経済見通しによると、2018年の実質GDP成長率は2.7%とされ、2017年10月時点の見通し（2.3%）から0.4ポイント改善された。OECDや連邦公開市場委員会（FOMC）メンバーの見通しにおいても、2017年末にかけて見通しが上方修正されている。同年下半期にみられた経済活動の予想以上の活発さに加え、税制改革を含むトランプ政権の財政刺激策による押し上げ効果などが織り込まれたものとみられる。

需要項目別にみると、成長率を最も押し上げるとされているのは、GDPの約7割を占める個人消費だ。良好な消費マインドや雇用・所得環境などは、引き続き消費の伸びを支えるとみられる。消費マインドを示す消費者信頼感指数は、2017年平均で120.5と、2000年以来17年ぶりの高水準で、好調な状態が続いている。失業率は、2017年12月が4.1%、通年では4.4%と、世界金融危機前の水準（2006年と2007年は4.6%）やFOMCメンバーが考える長期的な自然失業率の見通し（4.6%）を下回り、完全雇用に近い状態との指摘もある。

設備投資や住宅投資についても、改善が続くとの見方が多い。設備投資は、2016年半ばまで鉱業開発部門を中心に弱さがみられたが、原油価格が持ち直す中で、これら部門を含めた投資は回復が続いている。これに加えて、2017年末に成立した税制改革法は、特に法人税減税を中心に、企業の投資をさらに押し上げる効果が期待される。住宅建設は、世界金融危機後の回復傾向が続くものの、依然として2007年前の水準を下回っている。今後、世帯数の増加や良好な雇用・所得環境に支えられ、増加基調が続くとみられる。

#### **政府の政策運営や金融引き締めによる影響にも注目**

堅調な回復が引き続き見込まれる米国経済だが、トランプ政権の政策運営や金融政策の行方にも注目が集まる。法人税減税に加えて、公約に掲げられたインフラ投資の拡大や規制緩和などが本格的に実施されることになれば、経済をさらに押し上げる効果が期待される。一方で、2%弱ともいわれる潜

在成長率を上回る成長が見込まれる中で、さらなる財政刺激策の実施は、景気過熱を引き起こす可能性があるとの指摘も出ている。また、北米自由貿易協定（NAFTA）見直しを含めた保護主義的な動きは、成長を阻害する恐れもある。現時点で、これらの政策の具体的な詳細は明らかにされていないが、先行きを見通す上での不安定要因となる。

金融政策については、米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル新議長の下、引き続き緩和策の縮小が進められていくことが見込まれている。2017年12月に発表されたFOMCメンバーによる政策金利（FFレート）の見通しでは、2018年に3回の利上げが想定されている（2017年12月20日記事参照）。また、2017年10月から開始されたFRBの保有資産規模の縮小も、同年6月に示された方針に沿って進められることが予定されている。こうした政策変更が、企業や家計を取り巻く金融環境や外国為替レートに与える影響にも留意する必要がある。

項目	2016年 (実績)	2017年 (実績)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	1.5	2.3	2.7
個人消費	2.7	2.7	2.5
住宅投資	5.5	1.7	2.1
設備投資	△ 0.6	4.7	4.3
連邦政府支出	0.0	0.2	0.9
地方政府支出	1.2	0.1	0.8
② 消費者物価指数上昇率(コアCPI、%)	2.2	1.8	2.1
③ 賃金上昇率(%)	2.7	2.7	n.a.
④ 失業率(%)	4.9	4.4	3.9
⑤ 国際収支(10億ドル)			
経常収支	△ 451.7	△ 471.4	△ 528.3
貿易収支	△ 521.2	△ 558.8	△ 610.2
⑥ その他重要指標			
月平均非農林部門雇用増(万人)	18.7	17.1	16.3
税引き後企業利益(前年比、%)	4.4	3.8	4.2
住宅着工件数(万戸)	121	126	127

(注) 消費者物価指数上昇率、賃金上昇率は12月の前年同月比。

(出所) 2016・2017年は、①と⑥の住宅着工件数は商務省、②③④と⑥の月平均非農林部門雇用増は労働省、⑤はOECD、⑥の税引き後企業利益はフィラデルフィア連銀。2018年は、①の実質GDP成長率はIMF、①のGDP成長率以外と②⑥はフィラデルフィア連銀、④⑤はOECD

(権田直)

(米国)

## **カナダ：個人消費が振るわず 2.0%成長に減速**

2017年12月26日 (トロント事務所)

カナダの2018年の実質GDP成長率は、2017年の3.1%（予測）に比べて減速し2.0%となる見通しだ。成長を牽引した個人消費が弱含みとなる一方、持続的な経済成長に必要な民間投資は拡大に転じる見込み。貿易は輸出入ともに増大することが予想される。

### **2017年の勢いを失う個人消費**

調査機関コンファレンス・ボード・オブ・カナダによると、2018年の実質GDP成長率は2.0%と、2017年の3.1%（予測）を下回る見通しだ（表参照）。

2017年に3.6%と成長を牽引した家計消費支出は2.2%と減速が見込まれる。主因は消費者の負債増加や住宅市場の冷え込みだ。カナダ銀行（中央銀行）は2017年の2回の利上げに続き、2018年は3回の利上げを行うことが予測され、消費者の負債の利息増は必至だ。さらに、バンクーバーやトロントなどで導入された住宅市場の沈静化策や、政策金利上昇に伴う住宅ローン金利の上昇などから住宅市場は冷え込むとみられる。中銀によると、2016年は住宅価格の平均上昇額は4万7,000カナダ・ドル（約414万円、Cドル、1Cドル=約88円）で、そのうち5.7%が民間消費に充当されたが、2018年の平均上昇額は5,230Cドルにとどまり、消費意欲を低下させるとみている。

### **非エネルギー投資に回復の兆し**

一方、国内総固定資本形成は、2017年2.1%、2018年1.9%成長と2016年までの2年連続縮小から拡大に転じる見込みで、非エネルギー分野への投資は最盛期の2013年に比べると9割程度の規模だが、2018年は2.3%成長と回復の兆しがみえる。コンファレンス・ボードの8月の景況感指数調査では、向こう6カ月以内に投資額を引き上げる予定の企業は、回答企業約1,500社の4分の3に上った。2017年の税引き前企業利益は平均で前年比46.0%増加の見込みであることも、こうした投資意欲に影響しているとみられる。一方、エネルギー分野の投資規模は最盛期の6割程度で、2018年も2.0%程度の伸びで推移するとみられている。

### **輸出入とも拡大を見込む**

2018年の輸出は、非エネルギー産業がカナダ・ドルの急騰や北米自由貿易協定（NAFTA）交渉の先行き不透明感の高まりから振るわないものの、エネルギー産業やサービス分野が好調なことから2.6%成長を見込む。一方、輸入もカナダ・ドル高や好調な国内経済に伴って2.0%の伸びが見込まれている。

表 主要経済指標

2017年12月4日記入

項目	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	1.5	3.1	2.0
家計最終消費支出	2.4	3.6	2.2
政府最終消費支出	2.0	1.3	1.2
国内総固定資本形成	△3.1	2.1	1.9
財貨・サービスの輸出	1.0	2.3	2.6
財貨・サービスの輸入	△0.9	3.1	2.0
② 消費者物価指数上昇率(%)	1.4	1.7	2.0
③ 賃金上昇率(%) (注1)	2.2	1.8	1.8
④ 失業率(%)	7.0	6.6	6.5
⑤ 国際収支(100万CDル)			
経常収支	△65,372	△56,905	△44,109
貿易・サービス収支	△49,184	△34,820	△21,326
⑥ その他重要指標			
新規住宅着工件数(件)	197,916	206,300~214,900	192,200~203,000
中古住宅平均販売価格(Cドル)	490,032	493,900~511,300	491,900~512,100
自動車販売台数(1,000台、注2)	1,983	2,029	1,955~2,098
⑦ 為替レート(1米ドル=CDル)	1.32	1.28	1.21

(注1)インフレ調整後の数値から計算。

(注2)乗用車と軽量トラックの合計。

(出所)2016年:①②④⑤はカナダ統計局、③はコンファレンス・ボード・オブ・カナダ、⑥の新規住宅着工件数と中古住宅平均販売価格はカナダ住宅金融公社(CMHC)、自動車販売台数はデロジエ・オートモーティブ・コンサルティング、⑦はカナダ銀行(中央銀行)。

2017、2018年:①~⑤、⑦はコンファレンス・ボード・オブ・カナダ、⑥の新規住宅着工件数と中古住宅平均販売価格はCMHC、自動車販売台数はデロジエ・オートモーティブ・コンサルティング

(飯田洋子)

(カナダ)

## <中南米>

### メキシコ：成長率は2%程度、大統領選の動向に注目

2017年12月12日 (メキシコ事務所)

2017年のメキシコ経済は、2016年に引き続き鉱業分野が低迷するも、製造業、および内需が牽引するサービス産業が下支えし、実質 GDP 成長率は通年で2%前後になる見通しだ。2018年も2~3%の成長が見込まれるが、北米自由貿易協定 (NAFTA) 再交渉の動向および7月に行われる大統領選挙の結果が注目される。

#### **政府の2018年成長率予測は2.1~3.2%**

メキシコの経済指標をみる上で重要な鉱業分野は、エネルギー改革が進展しているものの原油生産ははまだ回復していない。一方で、2016年に1バレル当たり40ドル前後だった原油価格が40ドル台後半まで回復した影響により、2017年1~10月の石油部門の輸出額は前年同期比20.9%増と伸びている。また、製造業については、2017年10月には単月で過去最高となる36万5,111台の自動車生産を記録した輸送機器産業が牽引し、2017年1~9月に3.4%の成長を維持している。サービス産業も堅調な内需を受け、金融・保険、通信・マスメディアを中心に全体で3.2%伸びている。

大蔵公債省は、2018年度予算策定のために想定した GDP 成長率を2017年が2.0~2.6%、2018年が2.1~3.2%としている。中央銀行が2017年12月1日に発表した内外35の民間シンクタンクの2017年の GDP 成長見通し平均値は2.1%で、2018年は2.25%となっている。

#### **NAFTA 再交渉など米国の対応もカギ**

為替レートやインフレ率などメキシコのマクロ経済指標は、トランプ米大統領の就任(2017年1月)以降、その影響を大きく受けている。就任直後は対ドルでペソが大幅に切り下がり、一時は1ドル=22ペソ台まで下落した。メキシコはそれまで物価が安定していたが、ペソ安の影響を受けて輸入品の価格が上昇したことに伴い、11月末時点で年率6%台までインフレが進行している(トランプ政権だけでなく、エネルギー改革に伴うガソリンに対する補助金の削減や価格の自由化も影響を与えている)。

なお、中銀が実施した民間シンクタンクへのアンケート調査によると、2018年のインフレ率については3.91%に低下するとの見通しだ。また、米国が自動車原産地規則の見直しや貿易赤字の削減を主張する NAFTA 再交渉については、ようやく米国側から具体的な提案が出されつつあるが、現時点で交渉は進展しておらず、先行きは不透明なままだ。

#### **7月の大統領選に向けて左派候補者が台頭**

政治面では、7月1日に大統領選挙が行われる。メキシコ主要経済紙「エル・エコノミスタ」紙(11月23日)によると、最新の世論調査ではペニャ・ニエト大統領の支持率は26%にとどまっておらず、経済は堅調に成長しているものの依然として改善されない治安問題などから非常に低い数字となっている。一方、存在感を高めているのが左派政党である野党・国家再建運動 (Morena) の党首アン

ドレス・マヌエル・ロペス・オブラドール氏だ。貧困層を支持層とし、エネルギー改革への反対を表明するなど、保護主義的な政策を掲げて支持を集めている。

他方、与党・制度的革命党（PRI）の候補者として有力視されている前大蔵公債相のホセ・アントニオ・ミード氏も迫り上げている。メキシコの調査会社が600人の有権者を対象に行った電話アンケート調査では、ロペス・オブラドール氏がトップとなる28.7%の支持を得たのに対し、ミード氏は2位で23.2%の支持率となっている（「エクспанション」誌電子版11月29日）。ロペス・オブラドール氏が当選すれば、保護主義的な政策になることが懸念されており、動向が注目されている。

表 主要経済指標 2017年12月1日記入

項目	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	2.3	2.0~2.6	2.1~3.2
民間最終消費支出	2.7	2.4~2.9	1.8~3.0
政府最終消費支出	1.2		
国内総固定資本形成	0.1	△0.7~0.7	1.5~2.2
財貨・サービスの輸出	1.2	7.2~8.3	3.0~4.2
財貨・サービスの輸入	1.1	6.5~7.9	2.3~3.8
② 消費者物価指数上昇率(%)	3.36	6.49	3.91
③ 賃金上昇率(%)	4.1	3.8	n.a.
④ 失業率(%)	3.88	3.44	n.a.
⑤ 国際収支(100万ドル)			
経常収支	△ 27,858	△ 22,291	△ 23,907
貿易収支	△ 20,911	△ 11,174	△ 12,147
⑥ その他重要指標			
指標金利(CETES28日物)	5.69	7.11	6.73
対内外国直接投資(100万ドル)	27,526	25,118	26,593
メキシコ産原油平均価格(ドル/バレル)	35.63	44.30	46.00
⑦ 為替レート(1ドル=ペソ)	20.62	18.86	18.79

(注)2017年の統計はGDP成長率、国際収支、指標金利のみ見通し。その他は直近データ発表時点の実績。

(出所)①と②の2016年、④は国立統計地理情報院(INEGI)。①の2017年、2018年、⑥のメキシコ産原油平均価格の2018年は大蔵公債省「2018年度予算策定のための経済財政一般基準(2017年9月)」。②と⑤の2017年、2018年、⑥の指標金利と対内外国直接投資の2017年、2018年、⑦の2017年、2018年は中銀による民間シンクタンク35機関へのアンケート結果平均値。③の2016年、2017年、⑤の2016年、⑥の指標金利と対内外国直接投資の2016年、⑦の2016年は中銀、⑥のメキシコ産原油平均輸出価格の2016年、2017年は国営石油公社(PEMEX)

(岩田理)

(メキシコ)

## **ベネズエラ：IMF はマイナス 6.0%成長と 2,530%のハイパーインフレ率を予測**

2017年12月22日 (ボゴタ事務所)

IMFは2018年のベネズエラの実質GDP成長率をマイナス6.0%、インフレ率を2,530%とする厳しい見通しを示している。2017年7月に制憲議会選挙を強行したことを受け、米国からドル建て国債発行の禁止などを含めた制裁措置が次々と発表され、外貨準備高は100億ドルを下回っている。物資不足やハイパーインフレなど経済は厳しい状況にあるが、制憲議会の発足、統一知事選挙や全国市長選挙で与党が圧勝するなど、中央から地方まで勢力を伸ばしたマドゥロ大統領が2018年の大統領選挙での再選を目指す。

### **原油価格回復も減産でさらなる経済縮小も**

IMFによると、2017年のベネズエラの実質GDP成長率はマイナス12.0%、インフレ率が1,133%の見通しだ。2018年についてはマイナス6.0%成長、インフレ率2,530%と予測しており、物価上昇の加速が見込まれている。ベネズエラ経済は2014年以降、5年連続のマイナス成長となる見通し。政府は物価上昇に対して、2017年に入り6回の最低賃金引き上げを行い、年率で337.4%増としたものの、インフレ上昇率には追い付かず、実質賃金は減少している。

ベネズエラの歳入は96%を原油の輸出収入に依存するという極端な偏りがあるため、原油の価格や輸出量により経済が大きく左右される。特に、国営石油公社(PDVSA)と傘下の米国子会社シトゴ(CITGO)の原油輸出や米国における精製・流通から得られる米ドル建て利潤の還流が主要な収入源だ。しかし、2017年7月に制憲議会選挙が強行されたことを受け、米国は次々と制裁措置を発表し、PDVSAとシトゴの米ドル建て債券の取引を禁止した。これにより外貨準備高は2017年に100億ドルを下回り、12月12日時点では97億ドルの水準となっている。また、政府とPDVSAは10月と11月に国債の利子と社債の元本および利子の大きな支払いがあったが、期日までに債務返済が履行されなかったとして、格付け会社はベネズエラのソブリン格付けを「選択的デフォルト(SD)」としており、本格的なデフォルト(債務不履行)の懸念は依然として残っている。加えて、OPECによる減産合意により、ベネズエラ産原油の平均価格は、2016年の1バレル当たり35.15ドルから2017年11月時点では54.68ドルに回復したものの、生産量が2016年の日量平均215万バレルから2017年10月時点では186万バレルまで減少している。このため輸出量も減少傾向にあり、外貨不足を補うための大きな助けとはなっていない。

また、ベネズエラ工業連盟によると、経済状況に改善がみられない場合、2018年は製造業の27%が廃業に追い込まれる可能性があるとし、さらなる経済縮小と物価上昇によりベネズエラ経済は2018年も厳しい見通しだ。他方、ベネズエラ政府は、中国やロシアからの融資を受け、対外債務の再編交渉を行うなど支援を求めている。

### **2018年の大統領選は前倒し実施の見通し**

マドゥロ大統領は、2017年8月に制憲議会を発足させ、10月の統一知事選挙では23州中18州(後の再開票で与党候補者が逆転当選し19州に)で与党が勝利し、12月の全国市長選挙でも野党連合のボイコットにより335のうち300以上の選挙区で勝利するなど、国政から地方自治体に至るまで

左派勢力で圧倒した。2018年は大統領選挙を12月実施の予定だが、4月に大きな対外債務返済を控えているため、その前に大統領選を実施し、マドゥロ大統領が再選を図ると目されている。

項目	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	△ 16.5	△ 12.0	△ 6.0
民間最終消費支出	n.a.	n.a.	n.a.
政府最終消費支出	n.a.	n.a.	n.a.
国内総固定資本形成	n.a.	n.a.	n.a.
財貨・サービスの輸出	△ 9.9	△ 14.4	△ 11.8
財貨・サービスの輸入	△ 38.4	△ 5.4	△ 14.0
② 消費者物価指数上昇率(%)	302.6	1,133.0	2,529.6
③ 貸金上昇率(%)	180.8	555.2	n.a.
④ 失業率(%)	20.6	26.4	29.8
⑤ 国際収支(100万ドル)			
経常収支	△ 3,870.0	△ 947.0	△ 2,800.0
⑥ その他重要指標(100万ドル)			
外貨準備高(100万ドル)	10,995.0	9,727.0	n.a.
石油生産量(日量平均100万バレル)	215.4	186.3	n.a.
⑦ 為替レート(1ドル=ボリバル)	10.0	10.0	n.a.

(出所) ①②④⑤IMF「世界経済見通し(2017年10月)」、③2016年、2017年はベネズエラ官報、⑥外貨準備高:ベネズエラ中央銀行(2016年は12月末、2017年は12月8日時点)、石油生産量:OPEC(2016年、2017年は10月時点)、⑦ベネズエラ中央銀行(2016年は12月末、2017年は12月8日時点)

(高多篤史)

(ベネズエラ)

2017年の実質 GDP 成長率は前年（2.0%）を上回るというのが当初の見通し（2.6%）だったが、2016年末の税制改正による付加価値税（IVA）増税に伴う消費の落ち込みや、対内直接投資額が前年を下回るなど、2%を達成するのが難しい状況だ。資源価格の回復による輸出増加に伴い貿易収支が改善基調にある一方、2018年は足元で失業率の悪化が懸念されるほか、5月の大統領選挙を控えて2018年上半期の公共投資が手控ええられることが予想されるものの、経済は緩やかな回復となる見通しだ。

### **2016年末の増税が消費者マインドに大きく影響**

2017年第3四半期までの各四半期の GDP 成長率は、前年同期比 1.2%、1.3%、2.0%と推移し、2017年通年の GDP 成長率は 1.6%に減速する見通しだ。2016年末の税制改正で付加価値税（IVA）を従来の 16%から 19%に引き上げたことにより、消費者マインドが大きく冷え込んだ。このため、在庫調整の局面にあり、投資も低迷するなど回復が遅れている。しかし、景気は底を打ったとみる向きが多く、今後は緩やかながらコロンビア経済は回復することが期待されている。

消費者物価指数（CPI）上昇率は、2016年7月の 8.97%をピークに低下を続け、2017年10月時点で 4.05%となっており、2017年末には中央銀行がターゲットとしている「2~4%」の範囲をわずかに上回る見通し。中銀は、2017年に入り CPI 上昇率が順調に低下したことから、2016年8月に 7.75%だった政策金利を、2017年10月末までに9回の利下げを行い 5.00%とした。今後の CPI の見通しは、2017年末時点で 4.1%、2018年末には 3.5%となっている。

### **2018年は2.5%の経済成長を見込む**

OPEC 加盟国の原油減産により、政府は 2018年の原油価格について 1バレル当たり 55ドル前後で推移するとみており、コロンビアにとっては好材料だ。他方、2018年に予定されている議会選挙（3月11日）および大統領選挙（5月27日）を前にして、公共事業の進捗が懸念されている。法律 2005年第 996号の規定により、汚職等の防止に関する法律（Ley de Garantias）が大統領選挙 4カ月前の 2018年1月27日から発効する。同法律は公的財産を選挙対策としての政府の恣意（しい）的な支出から保護する仕組みとして創設されたが、過去、同期間中の公共調達 は平均 25%減少しているとのデータがある。今回も、大規模インフラ事業などが先送りされる可能性から、2018年上半期の経済活動への影響が懸念されている。バンコロンビアの 2018年の経済見通しのレポートによると、2018年の実質 GDP 成長率は 2.5%、2018~2022年の5年間は平均 3.22%の成長が見込まれている。

表 主要経済指標

2017年11月23日記入

項目	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
①実質GDP成長率(%)	2.0	1.6	2.5
民間最終消費支出	2.1	1.4	2.0
政府最終消費支出	1.9	3.6	2.7
国内総固定資本形成	△ 4.5	1.1	2.7
財貨・サービスの輸出	△ 0.9	△ 0.6	0.9
財貨・サービスの輸入	△ 6.1	△ 0.6	△ 0.8
②消費者物価指数上昇率(%)	5.8	4.1	3.5
③賃金上昇率(%)	7.0	7.0	n.a.
④失業率(%)	9.9	10.8	10.9
⑤国際収支(100万ドル)			
經常収支	△ 12,541	△ 12,040	△ 11,970
貿易収支	△ 11,530	△ 6,820	△ 7,810
⑥その他重要指標(100万ドル)			
石油輸出額	10,400	12,160	12,580
コーヒー輸出額	2,380	2,900	3,200
⑦為替レート(1ドル=ペソ)	3,053.4	2,976.0	3,010.0

(注) 貿易収支は財のみ。

(出所) ①、④、⑤、⑥はバンコロンビア(2017年10月時点)、②の2016年は国家統計庁、②の2017年・2018年、⑦はコロンビア中央銀行(2017年9月時点)、③は労働省

(高多篤史)

(コロンビア)

## **チリ：2.5～3.5%の成長率、銅価格の上昇で明るい兆し**

2018年02月02日（サンティアゴ事務所）

2017年の実質GDP成長率は年初の想定を下回り、第2次バチエレ政権の4年間で最も低い1.4%となる見通しだ。しかし、銅の国際価格上昇に伴い回復傾向がみられ、2018年の成長率は2.5～3.5%と予測されている。3月に就任するピニェラ次期大統領は、大規模インフラ投資を公約に掲げるなど経済政策に重きを置いており、ここ数年停滞していた経済に明るい兆しがみえ始めた。

### **EVの普及は銅需要拡大の追い風に**

輸出額の半分以上を占める銅の価格動向はチリ経済を大きく左右する。バチエレ大統領が就任した2014年以降は、中国経済の成長鈍化もあって銅価格は低迷、実質GDP成長率は2%程度にとどまっていた。しかし2017年に入り、米トランプ政権による景気拡大策への期待感や、中国における環境規制強化を背景とする銅スクラップの供給不安と地金需要の拡大があり、銅価格は上昇に転じた。英国やフランスにおいて内燃機関車から電気自動車（EV）へのシフトに関しての将来の方針が相次いで発表され、中国も同様の検討を行っていると伝わったことなども風向きが変わったもう1つの背景だ。EVは通常の自動車に比べ銅の使用量が多く、今後さらなる需要拡大が見込まれることとなる。2016年の銅価格は1ポンド（約0.45キロ）当たり2.21ドルだったが、2017年は2.80ドル、2018年は2.95ドルの見通しだ。2017年12月後半から2018年1月18日まで1ポンド＝3ドル以上で推移するなど、銅価格は堅調に推移している。

チリ経済は、2017年上半期はエスコンディエーダ鉱山のストライキによる操業停止などの影響もあり0.5%成長にとどまったが、第3四半期は2.2%、第4四半期も2.7%の見通しと回復傾向がみられる。チリ中央銀行は2018年の実質GDP成長率を2.5～3.5%（見通し）と発表している。

### **ピニェラ次期政権の経済政策に期待**

2017年12月に行われた大統領選の決選投票は当初接戦が想定されたが、ふたを開けてみると野党側のピニェラ候補が与党候補を10ポイント近く引き離れた。ピニェラ次期大統領は有名な実業家であり、経済の立て直しを期待する層の支持を集めることができた点が勝因の1つに挙げられる。インフラ、都市交通などへの大規模投資計画を公約に掲げており、就任後の経済政策が注目される。

為替レートは2018年は1ドル＝650ペソの見込みだが、2017年末からペソ高が急速に進み、1月に入り600ペソに迫る値となっている。工業製品を輸入に依存するチリにとり、ペソ高は経済の上向き要因ともなり得るが、第2の産業である農水産物の輸出にはマイナスとなるだけに、今後どの程度の振れ幅となるか注目されている。

表 主要経済指標

2017年12月19日記入

項目	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	1.6	1.4	2.5~3.5
民間最終消費支出	2.4	2.5	2.8
政府最終消費支出	5.1	3.7	2.8
国内総固定資本形成	△ 0.8	△ 2.5	3.1
財貨・サービスの輸出	△ 0.1	0.0	4.5
財貨・サービスの輸入	△ 1.6	5.8	7.3
② 消費者物価指数上昇率(%)	3.8	2.2	2.4
③ 賃金上昇率(%)	4.7	n.a.	n.a.
④ 失業率(%)	6.1	6.6	6.5
⑤ 国際収支(100万ドル)			
経常収支	△ 3,574	△ 3,000	△ 3,500
貿易収支	5,256	8,700	8,800
⑥ その他重要指標			
銅価格(ドル/ポンド)	2.21	2.80	2.95
⑦ 為替レート(1ドル=ペソ)	676.8	652.0	650.0

(注) ②は年平均値。

(出所) ①民間・政府最終消費支出と④失業率の2016・2017年はOECD、③賃金上昇率の2016年は国立統計院(INE)、⑦為替レートの2017・2018年は予算法案、それ以外は中央銀行

(中山泰弘、岡戸美濤)

(チリ)

## **ブラジル：設備投資の戻りが景気回復持続のカギに**

2017年12月18日 （サンパウロ事務所）

2017年の実質 GDP 成長率は0.9%と見込まれている。リセッションを脱し、2年ぶりのプラス成長となる。輸出の増加に個人消費の持ち直しも加わり、回復途上にあるブラジル経済は2018年には2.6%成長に加速する見通しだが、今後は設備投資の戻りがカギとなりそうだ。2018年10月に行われる大統領選挙の行方はまだ不透明だが、新大統領が引き続き経済改革を推進できるかどうか注目される。

### **2017年はリセッションを脱し2年ぶりのプラス成長に**

中央銀行が民間金融機関の予測を基に取りまとめているレポート「フォーカス」（12月1日）によると、2017年の実質 GDP 成長率は0.9%と2年ぶりのプラス成長が見込まれている。景気後退期が続いていたブラジルだが、ようやく出口がみえてきた。

回復を牽引したのは GDP の6割を占める個人消費と輸出だ。個人消費は、歴史的な低インフレとこれに伴って引き下げられた政策金利（Selic）により、需要が喚起された。また、企業退職金に相当する、勤続年数補償基金（FGTS）の一部引き出しを容認する政府の消費喚起策も寄与した。輸出については、記録的な穀物生産、鉄鉱石や原油などの資源価格の回復が背景にある。長らく停滞していた製造業にも回復の兆しがみえてきており、輸出の7割を占めるアルゼンチンやメキシコ向け自動車輸出が好調だ。商工サービス省によると、2017年1～11月の貿易黒字は過去最高となる620億ドル。貿易額も前年同期比14.6%増で、輸出だけでなく内需の回復による資本財の輸入などが増加したことも拡大を後押しした。

### **大統領選も焦点、経済改革の継続に注目**

中銀は、2018年の実質 GDP 成長率を2.6%と見込んでいる。持続的な景気回復が期待されるが、個人消費に下支えされて回復した景気もそれだけでは長続きしないだろう、と地元紙は分析する（「パロール」紙12月4日）。景気後退によって停滞していた設備投資の戻りが景気のさらなる押し上げ要因になることが期待されている。

また、2018年10月に行われる大統領選挙の結果が、投資の回復にも影響を与えそうだ。4年に1度行われる大統領選の有力候補者は現時点では定まっておらず、先行きは不透明だ。現職のミシェル・テーメル大統領は汚職問題を抱えながらも構造改革を推進し、労働法改正などで成果を収めた。引き続き、社会保障改革法案など国内財政健全化のための経済改革が必要で、新大統領が改革を継続できるか注目される。

表 主要経済指標

2017年12月4日記入

項目	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	△ 3.5	0.9	2.6
民間最終消費支出	△ 4.3	n.a.	n.a.
政府最終消費支出	△ 0.1	n.a.	n.a.
国内総固定資本形成	△ 10.3	n.a.	n.a.
財貨・サービスの輸出	1.9	n.a.	n.a.
財貨・サービスの輸入	△ 10.2	n.a.	n.a.
② 消費者物価指数上昇率(%)	6.3	3.0	4.0
③ 賃金上昇率(%)	11.7	6.5	3.0
④ 失業率(%)	11.3	n.a.	n.a.
⑤ 国際収支(100万ドル)			
経常収支	△ 23,530	△ 11,500	△ 28,100
貿易収支	47,683	66,000	52,000
⑥ その他重要指標			
外貨準備高(100万ドル)	372,221	381,056	n.a.
Selic(%)	13.8	7.0	7.0
⑦ 為替レート(1ドル=レアル)	3.3	3.3	3.3

(注) ③は最低賃金をベースとし、2017年は実績、2018年は見込み。  
 ④の2016年は平均値。⑥の外貨準備高の2017年は11月30日時点。  
 (出所) ①と②の2016年と④はブラジル地理統計院(IBGE)。③は大統領府。①②⑤⑥のSelicと⑦の2017年・2018年は中央銀行「フォーカス(2017年12月1日)」。⑤の経常収支と⑥⑦の2016年、⑥の外貨準備高の2017年は中銀。⑤の貿易収支の2016年は商工サービス省

(辻本希世)

(ブラジル)

## <欧州>

### EU：内需主導でEU、ユーロ圏ともに堅調に推移

2018年01月15日（ブリュッセル事務所）

欧州委員会は2017年11月9日、EU加盟28カ国の2018年の実質GDP成長率について、5月に発表した経済予測から上方修正し、2.1%と見込む。2017年（2.3%）よりも勢いは衰えるものの、引き続き内需主導の景気回復が進み、失業率のさらなる改善も見込まれる。なお、ビジネスヨーロッパ（欧州産業連盟）によると、一部の加盟国では技術労働者の確保が課題となる見込みだ。

### **EUとユーロ圏の回復が継続も、勢いは鈍化**

欧州委が11月9日に発表した2017年秋季経済予測（2017年11月20日記事参照）によると、2018年のEU28カ国およびユーロ圏の実質GDP成長率はともに2.1%と見込まれる。欧州委は、好調な世界経済や、2017年よりも勢いは衰えるものの堅調に推移する個人消費、金融緩和、雇用情勢および投資マインドの回復を背景に、EUとユーロ圏の経済が回復すると予測し、EUとユーロ圏の2018年のGDP成長率を、2017年5月に発表した春季経済予測からそれぞれ0.2ポイント、0.3ポイント上方修正した。

欧州委は、現在のEU加盟28カ国の経済回復は金利政策などに依存しており、経済・金融危機以来の財政・金融の脆弱（ぜいじゃく）性がある上、過去の経済回復時と比較すると相対的に域内需要が抑制されていることから、現在は回復途上としている。

ただし欧州委は、2018年には物価上昇に伴う家計の購買力の伸び悩みや雇用創出の減速、賃金の伸び悩みが予想されることから、個人消費の勢いは2019年にかけて鈍ると分析している。

### **産業界は課題に高度人材の確保難などを挙げる**

ビジネスヨーロッパ（欧州産業連盟）は、欧州委の予測に先駆けて11月6日に発表した秋季経済予測で、2018年の実質GDP成長率見通しを、EUでは欧州委と同じく2.1%、ユーロ圏では欧州委よりも低い2.0%と予測している。EU全域で雇用情勢が改善し、個人消費が堅調に推移することを背景に、2017年6月9日に発表した春季経済予測における2018年実質GDP成長率見通しから、EU、ユーロ圏ともにそれぞれ0.3ポイント上方修正した。企業の投資も堅調に推移すると見込む。

2018年のEUとユーロ圏の失業率に関して、ビジネスヨーロッパはそれぞれ7.5%、8.5%と見通す。また、労働市場の見通しについて、今後一部の加盟国では高度人材の確保が難しくなる点、および加盟国間の失業率の大きな格差は継続する点を指摘している。

ビジネスヨーロッパは、現在のEUの経済成長は欧州中央銀行（ECB）の金融緩和政策や、通貨ユーロ安、2014年に下落したエネルギー価格、などの一時的な要因に支えられていると指摘する。その上で、投資を促し、労働市場の改革を進めていくことの重要性を強調し、経済に悪影響を与え得るリスク要因として、ユーロ高の進行や政治的な不確実性、地政学的な要因などを挙げている。

表 主要経済指標

2017年12月5日記入

項目	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	1.9	2.3	2.1
民間最終消費支出	2.4	2.0	1.8
政府最終消費支出	1.7	1.2	1.5
国内総固定資本形成	3.4	3.8	3.7
財貨・サービスの輸出	3.4	4.7	4.4
財貨・サービスの輸入	4.7	4.7	4.6
② 消費者物価指数上昇率(%)	0.3	1.7	1.7
③ 賃金上昇率(%)	1.3	1.2	1.5
④ 失業率(%)	8.6	7.8	7.3
⑤ 国際収支			
經常収支(10億ユーロ)	214.4	209.2	227.5
貿易収支(10億ドル)	191.7	161.7	200.2
⑥ その他重要指標(GDP比、%)			
財政収支	△ 1.2	△ 1.2	△ 1.3
政府債務残高	84.8	83.5	81.6
⑦ 為替レート(1ユーロ=ドル)	1.1069	1.1295	1.1780

(注) ③は生産1単位当たり労働コスト(Unit labour costs)上昇率、

⑤の貿易収支は財のみ。

(出所) 欧州委員会「2017年秋季経済予測」

(大中登紀子)

(EU、ユーロ圏)

## **英国：GDP 成長率は 1.4%に減速、生産性向上が課題**

2017 年 12 月 27 日 （ロンドン事務所）

予算責任局（OBR）は、英国の 2018 年の実質 GDP 成長率について、EU 離脱に係る不透明性や公共支出の削減を主な要因として 1.4%と 2017 年からの減速を予測、今後の 5 年平均も 1.4%と前回（2017 年 3 月）予測から下方修正した。通貨ポンド安に伴う輸入コスト上昇により、2018 年の消費者物価指数（CPI）の上昇率はインフレターゲットの 2%を超える 2.4%としている。

### **生産性の伸びを見直し、成長見通しを下方修正**

OBR は、英国の EU 離脱（ブレグジット）に係る不透明性や公共支出の大幅な削減が見込まれることから 2018 年の実質 GDP 成長率を 2017 年より 0.1 ポイント低い 1.4%と予測した。これまでは経済危機以前と同程度の水準で生産性の伸びを想定してきたが、経済危機以降は想定を下回るペースにとどまっていることを考慮し、より低い水準の伸びへ見直したことが、GDP 成長率が低迷する大きな理由とした。今後 5 年間の実質 GDP 成長率は年平均 1.4%で、前回の予測（1.8%）から下方修正されている。

民間最終消費支出は、ポンド安によって物価上昇が加速したことが実質所得を圧迫し、2017 年の 1.5%増から、2018 年は 0.8%増と低水準にとどまる見込みだ。民間投資も、ブレグジットの不透明性から 2018 年は 2.3%増にとどまる見通し。内需の成長が低水準で推移することにより輸入の伸びの鈍化も予測される。一方、2018 年の失業率は 4.3%に改善される見込みだ。

2017 年 11 月公表の 2018 年度（2018 年 4 月～2019 年 3 月）予算案では、2016 年に設立された国家生産性投資基金（NPIF）を経由した研究開発や地方都市のインフラ開発のための予算が組み込まれ、これらを通じた生産性の向上が期待されている。また、ブレグジット交渉の早急な進展が必要とし、新たな移民システムや通商関係構築のため 30 億ポンド（約 4,560 億円、1 ポンド＝約 152 円）のブレグジット予算を確保し、2018 年と 2019 年にそれぞれ 15 億ポンドずつ配分する予定だ。

なお、その他の主要機関による英国の 2018 年の実質 GDP 成長率の見通しは、イングランド銀行（中央銀行）が 1.6%、IMF が 1.5%、欧州委員会が 1.3%となっている。

### **2018 年の CPI 上昇率は 2.4%と見込む**

また、ポンド安に伴う輸入価格の上昇により、予算案では 2017 年の CPI 上昇率をイングランド銀行のインフレ目標 2.0%を大きく上回る 2.7%と予測している。CPI 上昇率は、2017 年第 4 四半期をピークに徐々に低下し、2018 年は 2.4%、2019 年は 1.9%、2020 年以降はインフレターゲットの 2%前後で推移すると見込まれている。

財政については、公共部門の純借入額は 2017 年度の 499 億ポンドから次第に減少する見込みであるものの、2020 年度の財政赤字を 328 億ポンドと前回予測（2017 年 3 月）の 206 億ポンドから大幅に引き上げた。これは、中期的な経済成長見通しの後退により、所得税や付加価値税（VAT）などの税収が減少することに加え、地方自治体や鉄道網への資金拠出が増加する見通しであることが要因とな

っている。ただし、公的債務残高の GDP 比は、2017 年度の 86.5%から、2018 年度は 86.4%、2022 年度には 79.1%へと縮小していくと予測する。

項目	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	1.8	1.5	1.4
民間最終消費支出	2.8	1.5	0.8
政府最終消費支出	1.1	0.3	1.0
国内総固定資本形成	1.3	2.6	2.1
財貨・サービスの輸出	1.1	5.2	3.4
財貨・サービスの輸入	4.3	3.3	2.4
② 消費者物価指数上昇率(%)	0.7	2.7	2.4
③ 賃金上昇率(%)	2.8	2.3	2.3
④ 失業率(%)	4.9	4.4	4.3
⑤ 国際収支(億ポンド)			
経常収支	△ 1,154.6	△ 935.4	△ 984.3
貿易収支	△ 430.1	△ 343.6	△ 382.0
⑥ その他重要指標(%、GDP比)			
財政収支	△ 2.3	△ 2.4	△ 1.9
公的債務残高	85.8	86.5	86.4
⑦ 為替レート(1ドル=ポンド)	0.74	0.78	0.75

(注)⑤は年度(4月～翌3月)。

(出所) 予算責任局「Economic and fiscal outlook November2017」

(鵜澤聡)

(英国)

## **ドイツ：好調な製造業が牽引、成長率は2.5%に上方修正**

2018年01月15日 (ベルリン事務所)

ドイツ連邦銀行（中央銀行）は2018年の実質GDP成長率を、2.5%と予測している。製造業が好調だったことにより、2017年は設備稼働率が上昇し、設備投資も増加しており、この傾向は2018年も継続すると見込んでいる。英国のEU離脱問題の影響は限定的な一方、好況による労働力不足のための賃金上昇、中国経済の減速、米国の保護主義政策が今後のリスク要因になるとみている。

### **設備投資の拡大が好況持続のカギ握る**

ドイツ連邦銀行は2017年12月15日に発表した経済予測で、2018年の実質GDP成長率を2.5%とし、6月発表の前回予測から0.8ポイントと大きく上方修正した。

2018年の経済成長の主な牽引役は、活発な外需に支えられて好況の製造業による設備稼働率の上昇や設備投資の拡大などとなる見通しだ。民間最終消費支出は前年より減速するものの、労働市場の好況により前年比1.7%増と依然として堅調を維持する見込み。雇用は拡大を続け、失業率は5.3%と2017年に比べ0.4ポイント低下するとみており、今後は労働力不足が課題となる。政府消費支出は2017年に比べやや増加し、1.8%増となる見通し。企業や政府の投資活動も拡大し、総固定資本形成は4.2%増と予測されている。エネルギーや生鮮食品の価格の上昇傾向が予想されるものの、消費者物価指数（CPI）上昇率は1.6%と、2017年の1.7%とほぼ同水準になる見込みだ。

貿易の動向をみると、輸出は拡大が見込まれ、前年比5.4%増とする。一方、輸入は6.0%増と、輸出を上回る伸び率になる見通し。ユーロ圏内のみならず、域外からの輸入の拡大も見込まれる。ただし、2019年には、ドイツの労働賃金の上昇による価格競争力低下、中国の需要が投資財から消費財へ移行していること、英国のEU離脱を受けた英国での投資財の需要減などにより、輸出は鈍化していくと予測されている。

### **中国経済の減速や米国の保護貿易政策がリスク要因**

ドイツ連邦銀行は経済成長のリスク要因も挙げており、原油価格はCPIに、中国経済の減速と米国の保護主義政策は輸出や投資をはじめとした経済成長全般に影響を与える可能性があるとして分析している。

表 主要経済指標

2017年12月28日記入

項目	2016 (実績)	2017 (見通し)	2018 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	1.9	2.6	2.5
民間最終消費支出	1.9	2.3	1.7
政府最終消費支出	3.7	1.3	1.8
国内総固定資本形成	2.9	4.4	4.2
財貨・サービスの輸出	2.4	5.0	5.4
財貨・サービスの輸入	3.8	5.3	6.0
② 消費者物価指数上昇率(%)	0.4	1.7	1.6
③ 賃金上昇率(%)	2.4	2.7	2.9
④ 失業率(%)	6.1	5.7	5.3
⑤ 国際収支(億ユーロ)			
経常収支	2,593	1,906	n.a.
貿易収支	2,489	1,827	n.a.

(注) ⑤の2017年は第1～第3四半期の合計値。

(出所)ドイツ連邦銀行

(油井原詩菜子)

(ドイツ)

## **フランス：GDP 成長率は 1.7%、安定成長続く**

2018 年 01 月 10 日 (パリ事務所)

フランス国立統計経済研究所 (INSEE) は 12 月 19 日、2018 年の実質 GDP 成長率を 1.7%とする予測を発表した。内需は民間最終消費支出が堅調に推移するほか、生産能力増強に向けた民間設備投資の拡大が続く見込み。世界的な景気の持ち直しを受け、輸出が航空機、農産品、観光産業を軸に前年から加速し、輸入の伸び率を上回ることで純輸出の GDP 成長への寄与度は 6 年ぶりにマイナスから脱すると予測。ただし、不透明感高まるドイツ、イタリアの政局や英国の EU 離脱に関わる交渉の行方など、欧州における政治不安が強まれば、安定成長の腰折れ要因になり得る。

### **民間設備投資は引き続き高水準**

INSEE の景気報告によると、2018 年の外需の寄与度は前年のマイナス 0.5 ポイントからゼロに改善する見通しだ。輸入は前年比 3.1%増と 4%を超える伸びを示した前年の反動から減速する一方、輸出はエアバス航空機のほか、農産品や観光産業 (外国人観光客のフランスでの支出はフランスのサービス輸出に計上) を軸に 3.4%増と加速するとしている。とりわけ、観光産業における輸出は外国人観光客の客足が戻っていることから、2015~2016 年に起こったテロ事件以前の水準を取り戻すとみられる。

内需は、GDP の 5 割を超える民間最終消費支出が 1.1%増と前年からほぼ横ばいになる見通し。政府は 2018 年の税制改革で、労働者の購買力向上に向け一般社会税 (CSG) の税率引き上げを財源として健康保険・失業保険料の従業員負担分を廃止する一方、消費者物価指数は原油価格や各種サービス料金の値上がりなどから 2018 年 6 月に前年同月比 1.6%上昇と 2012 年 10 月以降で最大の伸び率が見込まれるため、家計の購買力改善は 0.6%と小幅な伸びにとどまると予測される。

民間設備投資は 3.7%増と前年 (4.4%増) より減少するものの、高い水準になるとする。とりわけ、業況改善が続く製造業では、生産能力増強に向けた設備投資の動きが続くとみられる。工業生産額も前年比 2.5%増と前年 (1.9%増) から伸びがさらに高まる見通しだ。

### **欧州の政治不安が下押しリスク**

企業部門の活発な動きを受け、民間部門の就労者数は 2018 年 1~6 月で約 10 万人増える一方、公的サービス部門の就労者数は同部門における失業者の就労支援縮小に伴い 3 万 2,000 人減る見込み。失業率は 2018 年 6 月に 9.4%まで改善するが、前年同月比では 0.1 ポイントの小幅な低下にとどまると予測する。

INSEE は、景気の下押しリスクとして「2017 年末から強まる欧州の政治不安」を挙げた。2017 年 9 月の連邦議会選挙後のドイツ政局、2018 年に行われるイタリア総選挙の行方、英国の EU 離脱 (ブレグジット) に関わる交渉など欧州政治に関わる不透明感が高まっており、「今後、不安が拡大すれば、現在みられる景気回復の足かせになる可能性がある」と指摘した。

表 主要経済指標

2017年12月20日記入

項目	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	1.1	1.9	1.7
民間最終消費支出	2.1	1.2	1.1
政府最終消費支出	1.2	1.5	1.1
国内総固定資本形成	2.7	3.7	3.2
財貨・サービスの輸出	1.9	3.3	3.4
財貨・サービスの輸入	4.2	4.6	3.1
② 消費者物価指数上昇率(%)	0.2	1.0	1.6
③ 賃金上昇率(%)	1.2	1.3	1.4
④ 失業率(%)	10.0	9.5	9.4
⑤ 国際収支(億ユーロ)			
経常収支	△ 190	△ 286	△ 305
貿易収支	△ 483	△ 627	△ 628
⑥ その他重要指標(GDP比、%)			
財政収支	△ 3.4	△ 2.9	△ 2.6
公的債務残高	96.3	96.8	96.8

(注)②④2018年は6月時点の予測値。

(出所)①②③④フランス国立統計経済研究所(INSEE)、⑤⑥経済・財務省の2018年予算法案

(山崎あき)

(フランス)

## **イタリア：1.1～1.5%と前年を下回る成長予測**

2018年01月04日 (ミラノ事務所)

国内外各機関による2018年の実質GDP成長率の予測値は1.1～1.5%と、2017年見通し(1.5%)を下回っている。政府は引き続き財政拡大を志向するが、2018年には総選挙が予定されており、その結果もイタリア経済に影響を与えるとみられている。

### **政府は財政拡大なら1.5%成長と予測**

経済財政省は9月に発表した経済財政文書で、2018年の実質GDP成長率について、大幅な財政出動をしない通常シナリオの場合は1.2%と予測した。GDPに影響を与える主な要因としては、欧州中央銀行の金融政策の変化と2018年春に実施予定の総選挙を挙げる。また、2018年の政府予算は、投資需要の喚起、若年層の失業率改善と貧困の解決に重点的に振り向けるとしている。また、こうした政策を促進し社会的な問題を解決するためには、より大きな財政出動が必要としている。こうした主張に沿って財政拡大政策を導入した場合は、GDPを0.3ポイント程度押し上げる効果を見込み、2018年は1.5%の成長を達成すると予測している。

国家統計局(ISTAT)は2018年の実質GDP成長率予測を、2017年と同様の上昇トレンドが続くとし1.4%としている。純輸出の寄与度はマイナス0.1ポイントとなるが、固定資本形成など内需の拡大に伴う経済成長を予測する。

民間機関の予測としては、イタリア産業総連盟研究所(CSC)が12月に1.5%と発表、それまでの1.3%から上方修正した。内需の堅調な拡大のほか、国内総固定資本形成、特に機械や運輸部門での伸びが力強いとし、輸出が4.2%、輸入も4.4%伸びると予測している。また、欧州委員会は1.3%、OECDは1.5%、IMFは1.1%と予測している。

表 主要経済指標

2017年12月13日記入

項目	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	0.9	1.5	1.2
民間最終消費支出	1.5	1.4	1.0
政府最終消費支出	0.5	1.0	0.1
国内総固定資本形成	2.8	3.1	2.7
財貨・サービスの輸出	2.4	4.8	3.5
財貨・サービスの輸入	3.1	5.5	3.4
② 消費者物価指数上昇率(%)	0.1	1.1	1.3
③ 賃金上昇率(%)	0.5	0.8	1.0
④ 失業率(%)	11.7	11.2	10.8
⑤ 国際収支(10億ユーロ)			
經常収支	45.6	n.a.	n.a.
貿易収支	59.8	n.a.	n.a.
⑥ その他重要指標(GDP比、%)			
財政収支	△ 2.4	△ 2.1	△ 1.2
政府債務残高	132.0	131.6	129.9

(注) ⑤の貿易収支は財のみ。⑥政府債務残高はグロス値。

(出所) ①～④⑥経済財政省「経済財政文書2017(改訂版)」の大幅な財政出動を実施しない通常シナリオベースでの予測値。⑤イタリア銀行「国際収支統計」

(山内正史)

(イタリア)

## **スペイン：成長は2.3%に減速、カタルーニャ独立問題も影響**

2018年01月11日 (マドリード事務所)

政府は2018年の実質GDP成長率を2.3%と予測している。景気と雇用はともに堅調であることに変わりはないが、消費ブームの一服で個人消費が鈍化する上、カタルーニャ州の独立問題による先行き不確実性が影響し、前年に比べて0.8ポイント減速する見込みだ。この問題で2018年の予算法成立も先延ばしとなっており、政治不安が景気の重荷となる懸念もある。

### **カタルーニャ問題を織り込み下方修正**

経済・産業・競争力省は2017年10月16日に発表したマクロ経済予測で、2018年の実質GDP成長率を2.3%とし、7月発表の前回予測から0.3ポイント下方修正した。他機関の予測も、欧州委員会(2.5%)、IMF(2.5%)、スペイン中央銀行(2.4%)と2%台前半に集中している。

2015～2017年の3年間にわたり3%台前半の成長が続いたが、2018年は景気回復の牽引役を担ってきた民間最終支出が前年比1.8%と2017年と比べて0.7ポイント減速する見通し。スペイン中銀の分析によると、欧州中央銀行(ECB)の量的緩和が縮小され2018年秋に終了が予定されていることや、原油価格の上昇、不況後の雇用回復に支えられた消費ブームの一巡などにより、今後は耐久消費財などを中心に短・中期的に消費が落ち込むと予測される。

またカタルーニャ州の独立問題により、2017年第4四半期から同州の小売りや住宅需要、観光関連の指標が鈍化しており、政府予測の下方修正には主にこの影響が織り込まれている。この問題がスペイン経済全体に及ぼす影響は今のところ限定的とはいえ、独立をめぐる政治・社会的な緊張が再び高まれば、影響も拡大するとの見方が一般的だ。

こうした先行きの不確実性は同州における投資にも影響しているようだが、スペイン全体では依然堅調な消費や好調な財・サービス輸出、良好な企業マインド、低金利などにより、2018年の設備投資と建設投資はそれぞれ前年比3.8%、3.5%の伸びが見込まれる。

輸出は、賃金抑制を背景とした競争力向上や、6割を占めるEUの景気の堅調が予想されることから、5.1%と力強い増加が見込まれる。一方、消費の鈍化で輸入の伸びが抑制されることから、純輸出はプラスとなり、内需(GDPへの寄与度1.8ポイント)と外需(0.5ポイント)両輪に支えられた成長が続くと予測されている。

雇用面では、就業者数(フルタイム換算)の伸びが前年の2.9%から2.4%へとやや低下するが、2018年は約42万5,000人の雇用が創出される見通し(2017年は50万人以上)。2018年の失業率は15.5%と前年から1.7ポイントの改善が見込まれる。マリアノ・ラホイ首相は12月、GDP成長率は2020年まで平均2.5%で推移し、失業率は2019年に11%程度まで低下するとの見通しを示した。

## 政治の不安定さが経済政策に悪影響も

財政健全化は、堅調な景気に伴う税収増により順調に進んでおり、2018年には財政赤字がEUの「安定・成長協定」で定められた基準のGDP比3%を下回り、過剰赤字から脱却する見込みだ。

その一方で、2018年予算案はまだ閣議で承認されていない。議会ではカタルーニャ州の自治権停止措置に反発するバスク州の民族主義政党が予算案の支持を拒否しており、成立の見込みが立っていないためだ。少数与党である民衆党（PP）政権は同措置を解除するまでは予算案の手続きを留保し、予算延長でしのぐ予定だ。

カタルーニャ州の自治権停止は、同州で新政権が樹立すれば解除される予定だが、12月21日の州議会選挙で独立賛成派が過半数を制したことで、再び独立プロセスを進める可能性も排除されないことから、予算案の先行きは不透明なままだ。2018年予算案が成立しなければ経済政策の余地は狭められ、これが景気や財政政策にマイナスの影響を及ぼすとの懸念も強い。

項目	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	3.3	3.1	2.3
民間最終消費支出	3.0	2.5	1.8
政府最終消費支出	0.8	0.9	0.7
国内総固定資本形成	3.3	4.2	3.4
財貨・サービスの輸出	4.8	6.2	5.1
財貨・サービスの輸入	2.7	4.4	4.1
② 消費者物価指数上昇率(%)	△ 0.2	2.0	1.5
③ 賃金上昇率(%)	△ 0.3	1.1	1.1
④ 失業率(%)	19.6	17.2	15.5
⑤ 国際収支(100万ユーロ)			
經常収支	21,484	12,702	n.a.
貿易収支	33,672	25,351	n.a.
⑥ その他重要指標(GDP比、%)			
一般政府財政収支	△ 4.5	△ 3.1	△ 2.3
政府債務残高	99.0	98.1	96.8

(注)⑤の2017年は1～9月実績。貿易収支は財・サービスを含む。

(出所)①③④⑥は経済・産業・競争力省、②⑤は中央銀行

(伊藤裕規子)

(スペイン)

## **オランダ：堅調な経済が続き 3.1%成長と予測**

2018年01月10日 (アムステルダム事務所)

オランダ経済は2014年以降好調が続いており、2017年通年の実質GDP成長率は3.2%と2007年以来の3%台を達成すると見込まれている。政府の財政支出拡大もあり、2018年も3.1%と引き続き同水準の成長が予測されている。

### **2017年の経済成長率は2007年以来の3%台に**

経済政策分析局（CPB）が12月20日に発表した短期経済予測によると、2017年の実質GDP成長率は3.2%と、2007年の3.7%以来の3%台の伸びを見込んでいる。2012、2013年とマイナス成長だったオランダ経済は、2014年にプラス成長に転じた。低金利を背景にした民間住宅投資の拡大や、世界経済の回復による輸出の増加が成長を牽引してきており、2017年に入り民間住宅投資と輸出に加え、民間消費支出や企業の設備投資なども大幅に増加した。

CPBは2018年のGDP成長率を3.1%とし、引き続き経済拡大が続くと予測している。住宅投資の伸びは2017年と比較すると鈍化するものの、5.7%増と引き続き高い水準を維持するとしている。総資本形成も生産量の拡大、低い資本コストのため利益を生みやすいなどの理由により、2017年と同じ5.5%増を予測している。

### **2018年は政府支出が3.0%増と拡大へ**

民間消費支出については、雇用の拡大、賃金の上昇など好調な雇用環境を背景に2018年は2.4%増と2017年の2.2%増を上回る伸びを予測している。輸出は2017年の5.7%増から若干鈍化するものの、4.9%増と堅調に推移するとしている。さらに、2018年は政府消費支出の増加が経済拡大に大きく貢献すると予測している。2012年11月に発足した第2次ルッテ内閣では財政規律を重視し、財政支出は抑制されてきた。しかし、2017年10月に発足した第3次ルッテ内閣では、連立与党の政策協定に、教育や社会保障、国防などを中心に財政支出の拡大が盛り込まれた。CPBは、2017年に0.8%増にとどまった政府消費支出が2018年は3.0%増になると予測し、GDP成長率を0.8ポイント引き上げるとしている。

雇用についてもCPBは引き続き拡大を見込んでいる。雇用の総時間数は2017年に前年比2.1%増と見込まれているが、2018年にはさらに2.0%増を予測する。その結果、失業者数は2017年の44万人から36万人に減少し、失業率も2017年の4.9%から2018年は3.9%まで低下する見通し。労働需給の逼迫により、民間部門の給与は2.2%増加（2017年は1.6%増の見込み）すると予測している。

2018年の消費者物価指数上昇率は、2017年の1.3%を上回る1.5%と見込んでいる。公共料金などの固定経費の増加が比較的大きく影響し、輸入価格や労働コストの上昇も要因になるとしている。

CPBでは、予測を超える支出、投資や雇用の拡大の可能性に言及し、成長率が予測値を上回る可能性があるとしている。一方で、人手不足により、政府や福祉部門で必要な人材が確保できない状況が増えれば、政府支出の拡大の効果が予測を下回る可能性もあるとしている。

中央銀行であるオランダ国立銀行（DNB）が12月18日に発表した経済予測では、GDP成長率を2017年で3.3%、2018年は3.1%、2019年は2.3%と予測している。

項目	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	2.2	3.2	3.1
民間最終消費支出	1.6	2.2	2.4
政府最終消費支出	1.2	0.8	3.0
総資本形成(在庫変動を含む)	3.1	5.5	5.5
財貨・サービスの輸出	4.3	5.7	4.9
財貨・サービスの輸入	4.1	5.3	5.5
② 消費者物価指数上昇率(%)	0.1	1.3	1.5
③ 賃金上昇率(%)	1.5	1.6	2.2
④ 失業率(%)	6.0	4.9	3.9
⑤ 国際収支(10億ユーロ)			
経常収支	61.2	64.4	65.3
貿易収支(サービスを含む)	77.3	81.4	83.5
⑥ その他重要指標(GDP比、%)			
財政収支	0.4	0.5	0.5
政府債務残高	61.8	56.6	53.1

(注) ⑤は9月の予測、それ以外は12月の予測。

(出所)オランダ経済政策分析局(CPB)

(岡田茂樹)

(オランダ)

## **ベルギー：内需拡大で成長を維持、GDP 成長率は 1.7%**

2018 年 01 月 12 日 （ブリュッセル事務所）

2018 年のベルギーの実質 GDP 成長率は、1.7%と見込まれる。賃金の上昇に支えられた家計の購買力が伸び、国内需要が拡大して、2017 年と同程度の成長が持続される見込みだ。失業率も引き続き改善する見通しだ。一方、消費者物価指数上昇率はエネルギー価格の低下を受けて、1.6%にとどまるとしている。

### **個人消費に牽引され堅調に推移へ**

ベルギー国立銀行（中央銀行）は 2017 年 12 月 15 日、2020 年までの経済見通しを発表し、2018 年の実質 GDP 成長率を 1.7%と予測した。ベルギー経済は 2017 年上半期が好調だったことにより、2017 年の GDP 成長率が 2016 年の 1.5%よりも高い 1.7%となる見込みだ。そして、2018 年も同水準の成長を維持した後、伸び幅を徐々に縮めながら 2020 年には 1.4%程度の成長に落ち着く見通しだ。2017 年の経済は主に投資に牽引されて成長したが、2018 年は賃金の伸びに支えられた家計の購買力上昇による個人消費の拡大に牽引される見込みだ。一方、2017 年に拡大した企業投資は今後、緩やかに縮小するとしている。

雇用は 2016 年から大幅に拡大し、経済活動に沿った雇用状況となっており、2017 年の失業率は 7.3%となる見込みだ。今後は人手不足と賃金上昇の影響など供給側の要因を受けて、雇用創出のペースは減速し、2018 年の失業率は 7.0%と改善はわずかにとどまる。2020 年まで同水準で推移する見通しだ。賃金上昇率は 2017 年に前年のマイナス 0.1%から 1.6%とプラスに転じ、2018 年も同水準の 1.7%と見込む。

また、消費者物価指数上昇率は 2017 年が 2.2%の見込みで、2018 年にはエネルギー価格の低下とユーロ高を背景に、1.6%になると見通す。また、ベルギー国立銀行によると、前述の賃金上昇に伴う労働コストの上昇は、製品価格に全てが転嫁されるわけではなく、企業が利益率を低減させることで吸収すると予測し、これも物価上昇が緩やかになる一因としている。

### **財政収支の改善ペースはやや鈍化**

ベルギー国立銀行によると、2017 年のベルギー政府の財政赤字は予想よりも改善が進み、GDP 比で 1.2%となる見通しだ。2018 年は再び赤字幅は広がるものの、2017 年とほぼ同水準を維持し、GDP 比 1.3%としている。

表 主要経済指標

2017年12月20日記入

項目	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	1.5	1.7	1.7
民間最終消費支出	1.7	1.2	1.5
政府最終消費支出	0.5	0.8	0.7
国内総固定資本形成	3.6	1.0	3.8
財貨・サービスの輸出	7.5	4.7	4.3
財貨・サービスの輸入	8.4	4.4	4.5
② 消費者物価指数上昇率(%)	1.8	2.2	1.6
③ 賃金上昇率(%)	△ 0.1	1.6	1.7
④ 失業率(%)	7.9	7.3	7.0
⑤ 国際収支(100万ユーロ)			
経常収支	408.0	n.a.	n.a.
貿易収支	△ 4,410.2	n.a.	n.a.
⑥ その他重要指標(GDP比、%)			
財政収支	△ 2.5	△ 1.2	△ 1.3
政府債務残高	105.7	103.3	102.1

(注) ③は民間部門における生産1単位当たりの労働コスト上昇率。

⑤貿易収支は財のみ。

(出所)ベルギー国立銀行

(大中登紀子)

(ベルギー)

## **スウェーデン：政府は成長率 2.8%と予測、輸出の伸びが牽引**

2018年01月31日（ロンドン事務所）

スウェーデン財務省は2017年12月19日、2018年の経済予測を発表した。それによると、スウェーデン経済は堅調で、実質 GDP 成長率は 2.8%と見込まれる。世界全体の景気回復によって輸出が伸びることを主要因として、2018年の GDP 成長率を前回（2017年9月）予測から引き上げた。中央銀行はマイナス金利の継続を発表しており、金利の引き上げ開始は2018年半ばと予測される。

### **個人消費や投資も活発で堅調な経済成長に**

スウェーデン財務省は2017年12月19日、最新の政府経済予測を発表した。スウェーデンの好景気は継続しており、2018年以降も引き続き順調に成長し、2017年の実質 GDP 成長率は 2.5%、2018年は 2.8%となる見込み（表1参照）。2015年および2016年の GDP の水準を中央統計局が上方修正したため、2017年の成長率は前回予測の 3.1%から下方修正された。一方で、2018年の予測は前回（2.5%）より上方修正された。個人消費や投資、輸出の伸びが牽引力となる。

今後の経済リスク要因としては、中国経済の停滞、米国と欧州における政治の不確実性、不安定な資源価格、スウェーデン国内における家計債務の増加、などが挙げられている。一方、プラス要因としては、ユーロ圏での景気上昇とスウェーデン国内の個人消費増加が挙げられている。

マグダレーナ・アンデション財務相は、近年問題となっている住宅問題、すなわちスウェーデン国内の住宅難と住宅価格について特に取り上げた。ここ3カ月は住宅の供給が増えたことなどから、価格の下落が続いている。アンデション財務相は、住宅価格がどこまで下落するか予測することは困難としながらも、高い消費意欲や消費者の所得増、さらには住宅不足が依然として続いていることなどを理由として、住宅需要が確かなものであることを説明した。

また、雇用が増え、かつ失業率も低下しており、失業手当などの各種手当の受給者数について2018年は1981年以来の低水準が見込まれる。失業率は2017年が6.7%、2018年が6.1%と予想されている。国外出身者の失業率が依然として高い傾向がある。今後、福祉の主要な受け手となっている人口（20歳未満ならびに75歳以上）の割合の増加が見込まれ、将来、大きな問題となる可能性がある、とアンデション財務相は解説した。

財政収支が2015年以降プラスであることから、政府債務残高が GDP に占める割合は2020年まで順調に低下していく見通しとなっている。

表1 主要経済指標

(単位:%)

	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)	2019年 (見通し)	2020年 (見通し)
実質GDP成長率	3.2	2.5	2.8	2.2	2.2
家計消費支出	2.2	2.4	2.7	2.9	2.7
政府消費支出	3.1	0.7	1.4	0.3	1.0
総固定資本形成	5.6	7.2	3.6	1.9	2.4
純輸出	0.1	△0.5	0.4	0.3	0.1
生産性(前年比)	1.6	1.6	1.8	1.9	1.6
失業率(年平均)	6.9	6.7	6.1	6.1	6.1
消費者物価指数上昇率(年平均)	1.0	1.7	1.5	1.9	2.4
政府債務残高(GDP比)	42.2	39.6	36.8	34.7	32.5

(出所) 中央統計局およびスウェーデン財務省

**中銀はマイナス金利を 2018 年半ばまで継続へ**

スウェーデン中央銀行は 2017 年 12 月 20 日、政策金利をマイナス 0.50% で継続することを発表した(表 2 参照)。ただし、好景気が続いており、インフレ率が目標値の 2.0% に近いレベルで推移していることから、中銀は 2018 年半ばの引き上げ開始を示唆している。

表2 中銀による政策金利の予測

(単位:%)

	2017年4Q	2018年4Q	2019年4Q	2020年4Q
政策金利	△0.50	△0.27	0.24	0.75

(出所) スウェーデン中央銀行

(三瓶恵子)

(スウェーデン)

## **スイス：GDP 成長率は 2.3%、輸出産業の回復で加速**

2018 年 01 月 09 日 （ジュネーブ事務所）

経済省経済事務局（SECO）は 12 月 19 日、スイスの 2018 年の実質 GDP 成長率見通しを 2.3%と発表した。安定した内需に加えて、世界的な景気回復と通貨スイス・フランの下落によって、輸出産業が経済成長を牽引していくとした。雇用についても、2019 年にかけて改善が進むと見込んでいる。

### **輸出産業の回復と安定した内需が成長を牽引**

SECO が 12 月 19 日に発表した見通しによると、2017 年通年の実質 GDP 成長率は 1.0%にとどまる。ただし、下半期には回復傾向がみられており、2017 年第 3 四半期の実質 GDP 成長率は前期比 0.6%、前年同期比 1.2%となった（2017 年 12 月 28 日記事参照）。当初は製造部門のみが成長を支えていたのに対し、年後半に入り、ほとんどのサービス部門も徐々に回復してきたことが背景にある。2018 年の実質 GDP 成長率は、世界的な景気回復の後押しを受け 2.3%と予測し、前回 9 月の予測（2.0%）からさらに 0.3 ポイント上方修正した。2019 年についても、1.9%と堅調な成長を見込んでいる。

2018 年について、輸出産業は世界的な景気回復の恩恵を受けているとし、特に好景気と好条件の為替が大きな追い風となる機械、電気電子、金属、観光の各セクターがスイス経済の牽引役になると予測、また、好不況の影響を受けにくい化学・医薬品セクターも継続して経済成長の推進力になるとした。

内需では、産業活動の活発化に伴い、受注増加による生産能力の拡大と好条件の融資で、設備投資が加速するとした。一方、個人消費については弱い伸びにとどまると SECO はみている。雇用市場の回復や人口増加にかかわらず、実質賃金の伸びが停滞していることが理由だ。雇用数は 2019 年にかけて増加し、失業率は 2017 年が 3.2%、2018 年が 2.9%、2019 年には 2.8%へ改善していくと見込んでいる。

消費者物価指数については、上昇率が 2012 年からマイナスまたは横ばいで推移しているが、2017 年は石油価格の上昇により 0.5%とプラスに転じ、2018 年が 0.3%、2019 年が 0.7%と見込む。

今後のリスク要因として SECO は、北朝鮮の動向や英国の EU 離脱（ブレグジット）など地政学的リスクを挙げている。これらのリスクが具現化し、世界経済の先行きが不透明になれば、安全通貨としてのスイス・フランの価値が再度上昇することになり、輸出産業に悪影響を与えるとした。

### **中銀は金融緩和政策を継続の意向**

スイス国立銀行（中央銀行）は、12 月 14 日の経済状況評価で、政策金利（3 カ月物ロンドン銀行取引金利：LIBOR）の誘導目標レンジをマイナス 1.25～マイナス 0.25%に、預金金利をマイナス 0.75%に据え置くと発表した。前回（9 月）の評価以降、スイス・フランはユーロだけでなくドルに対しても下落しており、安全通貨とされるスイス・フランの需要が低下している（すなわち経済状況が好転している）ことの表れだとした。しかし、中銀のトーマス・ジョルダン総裁は「状況は相変わらず不安

定」とし、物価の安定化と経済活動へのサポートを目的としたマイナス金利政策を継続する意向を示した。また、状況が悪化すれば、いつでも為替市場に介入する姿勢をあらためて示した。

スイス・フランの下落と石油価格の上昇により、中銀は 2017 年の消費者物価指数上昇率を 0.5%（前回 9 月予想 0.4%）とした。これは SECO と同様の見解だが、2018 年は 0.7%（0.4%）、2019 年には 1.1%（1.1%）と次第に加速していくと見通している。

### **経団連は輸出企業の競争力向上を期待**

SECO に先立ち、スイス経団連は 12 月 6 日、独自の経済見通しを発表した。それによると、2017 年の GDP 成長率を 1.0%とし、要因として、欧州をはじめとする海外市場の回復とスイス・フランの下落が下支えし、国内産業の景気回復につながった点を挙げた。その後も経済の上向き傾向は継続し、2018 年の GDP 成長率を 2.2%と予測し、2017 年、2018 年ともに SECO とほぼ同様の数字を示した。チーフエコノミストのルドルフ・ミンシュ氏は、スイス・フランに対してユーロが上昇したことについて、2015 年 1 月の対ユーロ上限策撤廃以降、業績不振に陥った輸出企業が国際市場での競争力を再度高める契機となり、「多くの企業が投資活動への意欲を再燃させている」とした。また、「ユーロ高はスイスの観光産業にとっても今後ポジティブに働いていくだろう」とコメントした。

フランス語紙「ル・タン」（12 月 19 日）は、SECO 経済政策局長のエリック・シャイデッガー氏が「スイス・フランの下落と好調な世界経済がスイスの輸出を牽引しており、全ての業種が恩恵を得ている」「スイス・フランの下落に加えて、観光客の出国地の経済が好調なことが、観光業の回復にも貢献している」と述べたことを報じている。

さらに同紙は、ミラボー銀行エコノミストのバレンティン・ピサ氏がスイス経済について楽観的な見解を表し、ドイツの ifo 経済研究所がドイツ経済もスイスと同様に高い信頼性を示しているとしたことを挙げ、「スイス経済もその恩恵を直接受けるだろう」とのコメントを紹介している。

表 主要経済指標

2017年12月25日記入

項目	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	1.4	1.0	2.3
民間最終消費支出	1.5	1.2	1.4
政府最終消費支出	1.6	1.3	0.7
建設投資	0.9	1.2	1.1
設備投資	4.5	2.8	3.7
財貨・サービスの輸出	6.8	3.4	4.5
財貨・サービスの輸入	4.7	2.6	3.9
② 消費者物価指数上昇率(%)	△ 0.4	0.5	0.3
③ 賃金上昇率(%)	0.7	0.5	n.a.
④ 失業率(%)	3.3	3.2	2.9
⑤ 国際収支(100万スイス・フラン)			
経常収支	62,234.0	n.a.	n.a.
貿易収支	36,931.0	n.a.	n.a.
⑥ 為替レート(1ドル=スイス・フラン)	0.9850	0.9845	n.a.

(注) ① 財貨・サービスの輸出入は、非貨幣金および貴重品を含まない。  
 ③ 賃金上昇率: 2017年見通しは、2017年第3四半期までの結果に基づく数字。  
 ⑥ 2017年為替レートは、2017年1～11月の平均値を記載した。  
 (出所) ①②④は連邦経済省経済事務局(SECO)、③は連邦統計局、⑤の経常収支および⑥はスイス国立銀行、⑤の貿易収支は連邦関税局

(ブリショー雅子)

(スイス)

## **オーストリア：2.8%成長の好景気を維持、失業率は5.1%に低下**

2018年01月10日（ウィーン事務所）

オーストリア国立銀行（中央銀行）は2018年の実質GDP成長率の予測を2.8%と発表した。輸出と設備投資が成長を下支えし、民間最終消費支出も堅調に拡大する見込み。労働市場も改善傾向にあり、EU加盟国からの出稼ぎ労働者などの流入で労働力の供給が増加するが、被雇用者数の増加が流入を上回るため、2018年の失業率は5.1%に低下すると予測される。

### **世界貿易の活性化で輸出が拡大**

オーストリア国立銀行は2017年12月15日、2018年の経済予測を発表した。2016年上半期に始まった力強い成長が2017年にピークを迎え、2017年の実質GDP成長率は10年ぶりの3%台となる3.1%、2018年も好調が続き2.8%と予測される。中・東欧をはじめとする主な貿易相手国の需要が大幅に増加し、輸出は2017年に5.6%増、2018年には5.0%増と拡大する一方、輸入はそれぞれ4.6%増、4.1%増と輸出の伸びを下回るため、貿易収支は2018年にGDP比3.3%と2017年より0.2ポイント改善するとしている。

### **生産能力拡大のための設備投資**

輸出の拡大とともに企業の投資活動も活発になり、設備投資は2017年に8.3%増、2018年は4.2%増と大幅増が見込まれる。オーストリア国立銀行は、企業による投資循環が長期間にわたり、また累積投資額が大きいことから、企業の設備投資の目的は既存の生産機械の整備や更新ではなく、生産能力の増強のためとの見方を示している。2018年の設備投資を含めた国内総固定資本形成は2.9%増が予測される。

ここ数年、悪化傾向だった労働市場も改善に向かう見通しだ。EU加盟国からの出稼ぎ労働者などの流入などで、労働力の供給は2017、2018年にそれぞれ前年比1.2%、1.3%（約5万5,000人に相当）増加するが、被雇用者数も同時期に1.8%増、1.9%増となり、失業率は2016年の6.0%から2018年には5.1%まで下がると予測される。既に業種によっては労働力不足も発生している。公的職業紹介所である労働市場サービス（AMS）の調査によると、特に電気工事士、配管工、機械工、自動車整備工などの熟練工の採用が困難になっている。また、労働市場の逼迫により賃金上昇圧力も高まり、賃金（グロス）は2018年に2.8%増、2019年にも2.5%増と大幅に上がる見通しだ。

労働市場の改善により、賃金上昇率が消費者物価指数（CPI）上昇率を上回り、民間最終消費支出が2018年に1.6%増となり、経済成長を下支えすると見込まれる。

CPI上昇率は、2017年が前年比2.2%で近年では最大の伸びで、2018年には同水準の2.1%になる見通しだ。2017年にCPIの上昇をもたらしたエネルギー価格は2018年には下落に転じるとみられるが、内需の拡大と労働コストの上昇によりCPI上昇率は2.1%と高めにとどまるとしている。

## 財政状況も大幅な改善の見込み

好景気を背景として、オーストリアの財政状況も大幅に改善する。財政収支は2016年のGDP比マイナス1.6%から毎年改善し、2020年には黒字に転じる見通しだ。対外債務のGDP比は、金融危機時に国営化された銀行の資産売却が進んでいることから、2018年には74.9%になり、2020年には69%まで下がるとみられる。

なお、2017年12月18日に発足した新政権は法人税の減税や労働時間の規制緩和など、ビジネス環境を改善する政策の実行を宣言しているが、その効果は今回の予測には反映されていない。

項目	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
①実質GDP成長率(%)	1.5	3.1	2.8
民間最終消費支出	1.5	1.5	1.6
政府最終消費支出	2.0	1.4	2.0
国内総固定資本形成	3.8	5.1	2.9
財貨・サービスの輸出	2.4	5.6	5.0
財貨・サービスの輸入	3.6	4.6	4.1
②消費者物価指数上昇率(%)	1.0	2.2	2.1
③賃金上昇率(%)	2.3	1.5	2.8
④失業率(%)	6.0	5.5	5.1
⑤国際収支(GDP比、%)			
經常収支	2.1	1.9	2.1
貿易収支	3.2	3.1	3.3
⑥その他重要指標(GDP比、%)			
財政収支	△ 1.6	△ 0.8	△ 0.5
対外債務	83.6	78.3	74.9

(注)③はグロス賃金、④はEU統計局(ユーロスタット)定義の数値。

(出所)オーストリア国立銀行

(エックハート・デアシュミット)

(オーストリア)

## ポーランド：内需に牽引され安定成長が続く

2018年02月08日（ワルシャワ事務所）

ポーランド国立銀行（中央銀行）は2018年の実質GDP成長率を3.6%と予測している。内需が牽引し、4%を超える成長率が見込まれる2017年に引き続き、安定した経済成長になると見通している。

### **中銀や政府は3%台後半の成長を見込む**

ポーランド国立銀行（NBP）は2017年11月発表の報告書で、2018年のGDP成長率を3.6%とした。2017年9月に政府が提出し、1月19日に上院が採択した2018年予算案では3.8%と想定されており、欧州委員会（秋季経済予測、11月）も同様に3.8%と予測している。IMF（2017年10月経済見通し）は3.3%、OECD（11月経済見通し）は3.5%とやや慎重な見通しを示している。

2017年のGDP成長率については、国内銀行最大手のPKO BPが12月に4.4%と予想している（2017年12月26日記事参照）。統計局（GUS）によると、失業率は6.6%（2017年12月時点）と民主化以降でも低い水準にあり、名目賃金上昇率（2017年第3四半期）も4.9%と労働市場は好調。政府が2016年4月に導入した、2人目以降の子供に対し毎月500ズロチ（約1万6,500円、1ズロチ＝約33円）の手当を支給する「500プラス」なども背景に、旺盛な消費が経済を下支えしている。

失業率が低い一方で、労働市場での人手不足が大きな課題となっている。これは中・東欧地域共通の課題でもあるが（2017年9月1日記事参照）、ポーランドでは人口が比較的多いほか、大量に流入するウクライナ人を雇用することで対応している。地域間や都市間でも労働需給のギャップにはばらつきがあり、東部地域は依然失業率が高い。とはいえ、中銀の短観によると、被雇用者の募集難を抱えているとする経営者の比率は、2017年第3四半期には前年同期比で10ポイント超上昇し、50%に達した。西欧との賃金格差がまだ大きい現状では投資の阻害要因とまではならないとしても、新規投資に当たっては、ウクライナ人の活用や雇用確保も見据えた投資先の慎重な検討が必要となろう。

### **労働力不足や政治問題のリスク要因の指摘も**

欧州委の秋季経済予測でも、景気の下振れリスクとして、労働力不足が投資を阻害する要因となる可能性を指摘している。また、「法の支配をめぐる不確実性は想定した以上に経済活動に悪影響を与える可能性がある」として、政治が経済に影響を与える可能性も引き続き指摘されている。

他方、投資は2018年以降に回復していく見通し。2016年から投資が低調だった主な理由は、2007～2013年のEU中期予算枠組みから2014～2020年の枠組みへの移行期間に当たり、EU補助金の執行額が減少したことだった。中銀の予想によると、2017年を底に2018年以降はEU予算の執行額が増加していく見込みで、公共支出だけでなく、EU補助金を活用した民間投資も増加していくとみられる。既に2017年第3四半期から回復の兆しがみられており、2018年以降は消費主導の経済成長から投資主導の経済成長へと徐々に移行していくことが期待されている。

政治リスクについても、これまで副首相兼経済開発相兼財務相として経済政策を主導してきたマテウシユ・モラビエツキ首相が就任し、より穏健な閣僚メンバーをそろえたことは、外交関係の改善に向けた政府のメッセージと捉えられている（2018年1月26日記事参照）。憲法裁判所問題と裁判所法改正をめぐる対応で具体的な変化がみられるわけではないものの、少なくともブリュッセル（EU）とのコミュニケーションは改善が期待されている。

表 主要経済指標 2018年1月4日記入

項目	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	2.7	4.2	3.6
民間最終消費支出	3.8	4.7	3.7
政府最終消費支出	2.8	2.4	2.4
国内総固定資本形成	△ 7.9	5.8	7.6
財貨・サービスの輸出	9.0	6.0	5.7
財貨・サービスの輸入	8.9	6.9	6.8
② 消費者物価指数上昇率(%)	△ 0.6	1.9	2.3
③ 賃金上昇率(%)	3.8	5.1	6.4
④ 失業率(%)	6.2	4.7	4.1
⑤ 国際収支(100万ユーロ)			
経常収支	△ 1,254	n.a.	n.a.
貿易収支	2,935	n.a.	n.a.
⑥ その他重要指標(GDP比、%)			
財政収支	△ 2.5	△ 1.7	△ 1.7
公的部門債務残高	54.1	53.2	53.0
⑦ 為替レート(1ユーロ=ポーランド・ズロチ)	4.4240	4.2500	4.2500

(出所) ①～⑤はポーランド国立銀行(NBP)、⑥は欧州委員会秋季経済予測、⑦は2018年度予算案(2017年9月提出)

(牧野直史)

(ポーランド)

## **チェコ：財務省は 3.3%成長を予測、内需と投資が牽引力に**

2017 年 12 月 15 日 （プラハ事務所）

2018 年のチェコ経済は、2017 年に引き続き民間消費と総固定資本形成（投資）を牽引力とした好調な伸びが見込まれている。財務省は 2018 年の実質 GDP 成長率を 3.3%と予測する。

### **失業率は 2.8%まで低下の見込み**

財務省によると、2017 年は低失業率と賃金高騰に支えられた民間最終消費の伸びにより、4.1%の実質 GDP 成長率が見込まれ、この傾向は 2018 年も持続するとみられている。好調な経済を受けて、2017 年の失業率は 3.0%と過去 20 年間で最低を記録し、EU28 カ国の中でも最低水準となる見込みだ。2018 年はさらに、2.8%まで低下すると予想されている。一方、賃金については、2017 年 11 月に公務員の賃金引き上げを実施したほか、2018 年 1 月には最低賃金を 10.9%引き上げる（2017 年 9 月 4 日記事参照）。労働市場での人手不足などの状況を反映して、2018 年以降も賃金上昇に拍車が掛かるものとみられている。

投資面では、2014～2020 年の EU 基金を活用した政府および民間の投資プロジェクトの本格化が進むため、国内総固定資本形成が 4.1%増大し、民間消費とともに、経済成長牽引の核となる見通しだ。政府消費部門では、税収増による潤沢な国家予算を利用した、電気自動車用充電インフラ網の拡張、プラハ環状線の完成やプラハからフラデツ・クラウロベールを經由してポーランド国境を結ぶ高速道路プロジェクトなど、公共投資の拡大も期待される。

### **輸出と輸入はともに 5%台の伸びを予想**

チェコ国立銀行（中央銀行）は 2017 年 4 月に、外国為替目標を 1 ユーロ＝27 コルナと定めた為替介入体制の終了を決定した（2017 年 4 月 19 日記事参照）。そのため、対ユーロレートは 2017 年が平均 26.4 コルナ、2018 年には 25.5 コルナまで上昇すると予想されている。コルナ高および内需の加速による輸入増で、中銀は純輸出の GDP 成長に対する寄与度がマイナスに転じると予測している。しかし、財務省は「外需、特にドイツを中心とする主要輸出先における経済成長の継続が見込まれる」として、このプラス要因がコルナの為替レート上昇というマイナス要因を上回り、輸出は 2018 年も 5%台の伸びを予想している。輸出の増加は、投資の増大と同様に、国外から調達する原材料などの輸入に拍車を掛ける。また、内需の増加を反映した外国商品の輸入が増えることにより、輸入全体も 2018 年は 5%台の高い伸びを見込んでいる。

項目	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
①実質GDP成長率(%)	2.6	4.1	3.3
民間最終消費支出	3.6	3.9	3.5
政府最終消費支出	2.0	1.9	1.7
国内総固定資本形成	△ 2.3	6.2	4.1
財貨・サービスの輸出	4.5	5.8	5.7
財貨・サービスの輸入	3.4	5.2	5.7
②消費者物価指数上昇率(%)	0.7	2.4	2.4
③賃金上昇率(%)	3.7	7.1	7.2
④失業率(%)	4.0	3.0	2.8
⑤国際収支(10億コルナ)			
經常収支	53.0	30.0	24.0
貿易収支	251.0	245.0	249.0
⑥その他重要指標(GDP比、%)			
財政収支	0.7	1.1	1.3
政府財務残高	36.8	34.7	33.1
⑦為替レート(1ユーロ=チェコ・コルナ)	27.0	26.4	25.5

(出所)チェコ財務省11月20日発行「チェコのマクロ経済見通し」

(中川圭子)

(チェコ)

## **ハンガリー：安定成長の下、雇用環境は大きく改善**

2017年12月25日 （ブダペスト事務所）

国立銀行（中央銀行）は9月に発表した経済見通しで、2018年のハンガリーの実質GDP成長率を3.7%とした。製造業やサービス業などが好調で、政府が賃金上昇を後押ししたこともあり、雇用環境も大幅に改善されると予測。個人消費支出と製造業が経済を牽引すると見込んでいる。

### **輸出と消費が経済を牽引**

国立銀行は、好調な自動車などの製造分野や個人消費に牽引されて、2018年の実質GDP成長率は前年同様3%台後半と予測する。

2017年の輸出は6.5%増、輸入は8.2%増の見通しだが、2018年はこれを上回り、輸出7.7%増、輸入8.8%増とみている。製造業の主軸である自動車関連では、新モデルや電気自動車（EV）エンジンの生産が開始され、勢いはしばらく持続する見込みだ。

民間最終消費支出は、賃金引き上げなど消費刺激策が打ち出された2017年をピークに減速するものの、3%台後半になると予想する。個人消費を刺激しているのは、(1)雇用環境の改善、(2)法定最低賃金の引き上げ（2017年15%、2018年8%）や高校以上の卒業資格者に対して保証する最低賃金の引き上げ（2017年25%、2018年12%）、(3)一部商品の付加価値税の軽減（2017年は牛乳や鶏肉など、2018年は魚など）、(4)新築住居の取得補助金により活発化した不動産取引（住宅価格上昇率はEU内で上位）や住宅購入ローンおよび耐久消費財購入ローンの拡大などだ。なお、政府は2017年に年金受給者に1人当たり3万4,000フォリント（約1万4,620円、1フォリント＝約0.43円）の一時金を支給し、世代を超えて景気回復を実感させたい考えだ。

国内総固定資本形成は、2017年の16.2%増から2018年は11.1%増と減速を予測する。民間部門の投資は事業への新規進出、事業の拡大、設備の機械化など旺盛だが、公共部門では新たなEUからの補助金の流入による2017年の勢いは持続しないとみている。政府は企業に賃金の引き上げを求める一方、企業の税負担を軽減させたい考えで、2017年には法人税を一律9%とすることを決定した。また、社会保険負担の雇用主負担のうち社会貢献税を2017年には27%から5ポイント引き下げ22%に、2018年はさらに2.5ポイント引き下げ19.5%とする。しかし、従業員の総所得に対する税金や社会保障などの負担割合は48.25%（2016年、OECD調査）と依然高く、中・東欧諸国の中で最高となっている。

消費者物価指数（CPI）の上昇率は、2017年2.4%、2018年2.5%と予測する。当面、賃金上昇による可処分所得の増加が消費を刺激し続けるものとみられる。国立銀行は、ガソリンなどエネルギー価格の大幅な上昇は2018年まで起こらないとみている。

### **失業率は4%を割る見通し**

失業率は、歴史的低水準の域に入ってきており、2017年は4.2%、2018年には4%を割り3.9%と予測する。都市部やその周辺地域を中心に製造業、サービス業ともに労働力の確保は厳しい状況で、

省力化の工夫が求められている。政府は公的部門の労働力を民間へ移転するプログラムを展開しており、2018年までに3万人を移転させることにより公的部門の賃金水準の向上も狙っている。若年層、高齢者および育児休暇中の女性向けの柔軟な雇用環境を整備する必要性を求める声も出ている。

賃金上昇率は、2017年が12.0%、2018年は9.5%との見通しだ。国立銀行によると、労働市場は売り手市場で、企業は労働者確保のため賃金引き上げに動いており、その傾向は2018年も続くものとみられる。政府は、一連の賃金上昇により、賃金の高いドイツなどの近隣国への労働力の流出の流れが弱まることを期待する。

### 選挙に伴う歳出の拡大が予想

国家財政赤字はGDP比で、2017年の1.8%から2018年は2.3%に拡大すると予測する。歳入では賃金の上昇、家族向け支援策の充実により、社会貢献税などの減税分を上回る税収を見込む。しかし、2018年の春には国民議会の選挙が予定されており、公共事業や個人向け新築住宅取得の補助など有権者を意識した歳出が拡大することが予想される。

高い水準の政府債務残高は、GDP比で2017年の72.5%から2018年は71.2%とわずかながら改善を見込む。政府は引き続き(1)公的債務残高の削減、(2)外国債の負債割合の縮小、(3)一般家計の国債購入促進を進める考えだ。なお、2017年の8月と11月に、主要格付け会社2社がハンガリーのソブリン格付けを「ステイブル(安定的)」から「ポジティブ(上向き可能性)」に引き上げた。さらなる評価向上のためには一層の債務削減が求められる。

項目	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	2.2	3.6	3.7
民間最終消費支出	4.9	4.6	3.8
政府最終消費支出	0.6	△ 0.1	0.8
国内総固定資本形成	△ 12.6	16.2	11.1
財貨・サービスの輸出	5.8	6.5	7.7
財貨・サービスの輸入	5.8	8.2	8.8
② 消費者物価指数上昇率(%)	0.4	2.4	2.5
③ 賃金上昇率(%)	6.2	12.0	9.5
④ 失業率(%)	5.1	4.2	3.9
⑤ 国際収支(GDP比、%)			
經常収支	5.5	3.5	2.5
貿易収支	10.3	8.3	7.2
⑥ その他重要指標(GDP比、%)			
国家財政収支	△ 1.8	△ 1.8	△ 2.3
政府債務残高	74.1	72.5	71.2
⑦ 為替レート(1ユーロ=フォリント)	311.5	308.7	-

(注)2017年為替レートは1～10月の平均データ。

(出所)中央銀行の2017年9月発表の四半期ごとインフレーションレポート

(本田雅英、バラジ・ラウラ)

(ハンガリー)

## **ルーマニア：消費主導の高成長続く、国家予測委は6.1%見込む**

2018年03月01日（ブカレスト事務所）

国家予測委員会（CNP）は2018年の実質GDP成長率を6.1%と見込む。旺盛な消費が下支えし、7%を超える成長率が予測される2017年に引き続き、2018年もルーマニア経済は堅調に推移するとみられる。

### **成長率予測を前回から0.6ポイント上方修正**

CNPが2月2日に発表した2018年の実質GDP成長率は、2017年11月発表の前回予測値5.5%から0.6ポイント上方修正され、6.1%となった。また、2017年のGDP成長率は7.1%と予測され、前回予測値の6.1%から1ポイント引き上げられた。

好調な経済を支えているのは旺盛な消費だ。2018年の失業率は2017年から0.2ポイント改善の4.8%と見込む。2018年の名目賃金上昇率は11%で、消費主導の経済成長が2018年も続く見通しだ。1月29日に就任したビオリカ・ダンチラ首相は、減税と最低賃金の引き上げを表明している。具体的には、2020年までの政策として、最低手取り賃金を毎年、月額100レイ（約2,800円、レイは通貨単位レウの複数形、1レウ＝約28円）引き上げること、付加価値税（VAT）を2019年1月1日から現行の19%から18%に引き下げること、年金支給額を引き上げることなどを発表している。一方、企業にとっては、失業率の低下による人手不足が引き続き課題となる。国内総固定資本形成（投資）は、2017年の3.0%増から2018年には7.9%増と大幅な伸びが見込まれるが、これはEU基金を使った大規模インフラ整備への期待によるものとみられる。

なお、欧州委員会（冬季経済予測、2018年2月）とIMF（2017年10月経済見通し）はルーマニアの2018年のGDP成長率見通しをそれぞれ4.5%、4.4%としており、CNPの予測値は他の国際機関に比べ楽観的といえる。欧州委は、公務員給与の引き上げや個人所得税率の引き下げにより、財政赤字がGDP比で2017年の3.0%から2018年は3.9%に拡大すると予測している。EU加盟国はマーストリヒト基準により財政赤字をGDP比3%以内に抑える必要があり、ルーマニアは財政赤字削減への取り組みが不十分として、欧州委から度々指摘を受けている。

### **中銀は2008年以來の利上げを実施**

2015年、2016年と2年連続でマイナスだった消費者物価指数（CPI）上昇率は、2017年にはVATの引き下げにもかかわらず1.34%と上昇に転じた。2018年は3.7%と予測されており、インフレ圧力が高まっている。中央銀行であるルーマニア国立銀行（NBR）は2018年1月8日、2008年以降で初となる政策金利の引き上げに踏み切り、1.75%から2.00%に利上げた。2月8日には、さらに0.2ポイント引き上げ2.25%とした。

好調な経済成長が見込まれる一方、財政政策の不確実性が引き続き懸念事項だ。2017年11月に緊急命令が発令された税制改正は、社会保険制度の改定や零細企業に対する法人税の改定を含み、2018年1月1日から適用が開始された（2017年11月22日記事参照）。一方で、本改正について既に修正が加えられており、2018年も財政政策の変更には注意が必要だ。

表 主要経済指標

2018年2月15日記入

項目	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
①実質GDP成長率(%)	4.8	7.1	6.1
民間最終消費支出	7.4	9.1	6.6
政府最終消費支出	0.7	3.0	4.0
国内総固定資本形成	△ 2.0	3.0	7.9
財貨・サービスの輸出	8.7	9.9	7.5
財貨・サービスの輸入	9.8	10.8	8.6
②消費者物価指数上昇率(%)	△ 1.55	1.34(注1)	3.7
③賃金上昇率(%)	9.9	15.0	-(注2)
④失業率(%)	5.9	5.0	4.8
⑤国際収支(100万ユーロ)			
経常収支	△ 3,498	△ 5,760	△ 5,570
貿易収支	△ 9,972.2	△ 12,880	△ 14,715
⑥その他重要指標(GDP比、%)			
財政収支	△ 3.0	△ 3.0	△ 3.9
政府債務残高	37.6	37.9	39.1
⑦為替レート(1ユーロ=レイ)	4.4908	4.5681(注1)	4.59

(注1)実績。

(注2)③社会保険負担率の雇用者から従業員への移転が含まれるため、2017年までの数値と2018年の予測値は比較できない。

(出所)①②③④⑤⑦は国家予測委員会(CNP)、⑥は欧州委員会秋季経済予測

(藤川ともみ)

(ルーマニア)

## <ロシア・CIS>

### ロシア：投資と生産の活発化で 2.1%成長を予測

2018年01月09日 (モスクワ事務所)

経済発展省は2017年の実質GDP成長率を2.1%と予測している。2018年の成長率も同じく2.1%と見通しており、投資と生産の活発化により、過去2年間続いたマイナス成長から脱する見込みだ。世界銀行も需要と消費の拡大により、2017年、2018年ともに1.7%のプラス成長になるとみている。

#### **2018年は2年連続のプラス成長を見込む**

経済発展省が10月27日に発表した「2018～2020年のロシア社会・経済発展見通し」（基本シナリオ）では、ほぼ全ての産業分野で回復が見込まれていることもあり、2017年の実質GDP成長率は前年比2.1%とプラスに転じる予測。2018年はウラル産原油価格の年平均価格を1バレル当たり43.8ドルと設定（注）しても、投資の拡大や製造業の活発化などにより2.1%の成長率に達するとしている。

消費面では、2017年の小売商品売上高を前年比1.2%増と予想している。実質賃金の上昇や消費者ローンの拡大が背景にあるとし、2018年も2.9%増としている。

2017年の消費者物価指数上昇率は前年12月比で3.2%と予測している。2018年は4.0%と見込んでおり、その要因として、公共料金の値上げ幅の抑制、温室栽培施設の新規導入などを通じた野菜などの国内生産増と輸入依存度の低下、為替安定による食料品分野でのインフレ抑制を挙げている。

固定資本投資は2014年以降マイナスが続いていたが、2017年初年から回復に向かっており、2017年通年では前年比4.1%増と見込まれている。輸送、建設、不動産、製造業（特に化学、機械製造分野）への投資の活発化や企業の財務状況改善が背景にある。2018年も4.7%増と予想しており、マクロ経済の安定、公共料金の引き上げ抑制、建設・不動産分野での投資活動の活発化によって支えられるとしている。

#### **世界銀行は1.7%成長の見通し**

生産面をみると、2017年の鉱工業生産は前年比2.1%増としている。食品、繊維・衣類、皮革・同製品、木材加工・同製品、紙・同製品、コークス・石油製品、化学品、タイヤ・ゴム、医薬品、冶金（やきん）、機械・設備など多くの分野で生産拡大がみられる。2018年は投資需要による生産回復が期待されており、2.5%増と見込んでいる。機械製造分野での公共調達、エネルギー、冶金、化学分野などの輸出産業、公共投資によるインフラ建設の需要喚起のほか、食品工業は輸入代替プログラムの継続により引き続き成長を維持するとしている。

世界銀行が11月29日に発表した「ロシア経済レポート」によると、堅調な原油価格、マクロ経済の安定が需要と消費の拡大に寄与しているとして、2017年、2018年ともに1.7%成長と予測している。

表 主要経済指標

2017年12月6日記入

項目	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	△ 0.2	2.1	2.1
最終消費支出	△ 2.3	1.2	1.2
総固定資本形成	△ 0.4	0.9	1.0
財貨・サービスの輸出	0.9	1.0	0.9
財貨・サービスの輸入	△ 0.6	△ 1.8	△ 0.8
② 消費者物価指数上昇率(%)	5.4	3.2	4.0
③ 実質賃金上昇率(%)	0.8	3.2	4.1
④ 実質可処分所得上昇率(%)	△ 5.1	1.3	2.3
⑤ 失業率(%)	5.6	5.2	5.0
⑥ 国際収支(10億ドル)			
經常収支	25.0	25.6	7.0
貿易収支(財のみ)	90.3	109.1	90.1
輸出(財のみ)	281.8	336.9	324.9
輸入(財のみ)	191.6	227.8	234.8
⑦ その他重要指標			
鉱工業生産(%)	1.3	2.1	2.5
固定資本投資(%)	△ 0.9	4.1	4.7
小売商品売上高(%)	△ 4.6	1.2	2.9
ウラル産原油価格(ドル/バレル)	41.7	49.9	43.8
⑧ 為替レート(1ドル=ルーブル、年平均)	66.9	59.4	64.7

(注) 予測は基本シナリオの場合。②は前年12月比。

(出所) 経済発展省「2018～2020年のロシア連邦社会経済発展見通し」(2017年10月27日)

(注) 12月8日時点のウラル原油価格は1バレル当たり62.88ドル。

(齋藤寛)

(ロシア)

## **ウズベキスタン：対内投資の拡大で 5.9%の成長を見込む**

2018年01月11日 （タシケント事務所）

2018年予算案によると、2018年の経済成長見通しは5.9%となっている。2017年については7.8%の当初見込みのところ、5.5%にとどまったもようだ。2017年9月に実施した外為規制の緩和と通貨スムの切り下げは短期的には成長抑制の要因だが、次第に投資環境の改善と外国投資の増加に結びつくものとみられている。シャフカト・ミルジヨエフ大統領のこうした改革を背景に、既に自動車業界では2017年後半から外資系企業の動きが活発化している。

### **貿易相手国の成長や自国の投資環境改善がプラス要因**

12月20日に議会上院が採択した2018年予算案によると、2018年の実質GDPは前年比5.9%増で、鉱工業生産6.4%増、農業生産4.0%増、投資は6.5%増、財政赤字はGDP比0.02%が見込まれている。従来の実質GDP成長率予測値が7~8%台だったのに比べると、控えめな見通しとなった。ジャムシド・クチカロフ副首相兼財務相は12月20日の上院で、「予算案の各指標は主な貿易相手国のポジティブな経済成長予測、特にロシア（1.6%）、カザフスタン（2.8%）、中国（6.5%）、欧州諸国（1.8%）、そして（自国の）外為市場や貿易政策、投資環境の自由化を踏まえて算出した」と語った。

一方、ミルジヨエフ大統領は12月22日、国会演説で2017年の経済成長率見通しを5.5%と述べた。政府は2017年予算案では同年の経済成長率見通しを7.8%と見込んでおり、5%台への減速は相当な理由があるべきだが、これを裏付ける要因を明確にしなかった。ミルジヨエフ大統領は「5.5%という数字は何度も見直したものだ。非現実的な数字合わせの慣習から決別しなければならない」として、統計指標の信頼性向上に向けた取り組みの意義を強調した。

アジア開発銀行（ADB）の2017年4月と9月の経済予測で比較すると、ウズベキスタンの2017年の経済成長率は7.0%から6.8%に下方修正された一方、2018年は7.3%から7.5%へと上方修正された。その背景にあるのは、2017年9月初めの外為規制緩和に伴う通貨スムの切り下げだ。これが個人消費の落ち込みやサービス業の不振を招き、経済成長が減速したが、今後は次第にビジネス環境の改善と外国投資の流入増に結び付くとの期待から、2018年の予測が上方修正された。

### **大統領の社会経済改革を好感し自動車業界に投資の動き**

ミルジヨエフ大統領による社会経済改革は、2016年12月の就任時の予想とは裏腹に、かなりの急ピッチで進んでいる。2017年後半以降、自動車業界で投資の動きがみられる。プジョー・シトロエンが9月、小型商用車の工場建設に着手し、生産の前倒し（2018年12月から）を発表したほか、既に操業している大型トラック製造のマン（ドイツ）が大型観光バス組み立てを、またカマズ（ロシア）はトラック、フォルクスワーゲン（ドイツ）がピックアップトラック、現代（韓国）がトラックとバスの組み立ての意向をそれぞれ表明した。日本のトヨタ車を扱うディーラーも活動を開始するなど、従来のゼネラルモーターズ（GM、乗用車）、いすゞ（小型・中型トラック・バス）、マン（大型バス）の3メーカーが独占してきた市場のプレーヤーが多様化しそうだ。

日本との関係では、2018年の早い時期ともいわれるミルジヨエフ大統領の訪日や、日ウ経済合同会議の日程に関係者の関心が集まっている。

項目	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	7.8	5.5	5.9
(上段は政府発表値、下段はIMF予測)	7.8	6.0	6.0
絨工業生産	6.0	5.7	6.4
農業生産	6.6	3.5	4.0
② 消費者物価指数上昇率(%) (注1)	5.7	13-14	12-13
(上段は政府発表値、下段はIMF予測)	8.0	13.0	12.7
③ 賃金上昇率(%) (注2)	14.9	14.9	n.a.
④ 失業率(%) (注1)	5.2	5.1	n.a.
⑤ 国際収支(10億ドル)			
経常収支	0.5	0.6	0.2
貿易収支	△2.0	△2.1	△2.3
⑥ その他重要指標			
外貨準備高(10億ドル)	26.5	28.7	30.6
対外債務(GDP比、%)	20.2	22.2	24.3
⑦ 為替レート(1ドル=スム) (注3)	3,231.48	8,095.88	n.a.

(注1) 前年比。2017年は1～9月の実績値。

(注2) 全国の公務員給与および法定最低賃金の上昇率。2017年は12月改定額の  
前年10月改定額比。

(注3) 2016年は期末値、2017年は11月末値。

(出所) ①の2016年実質GDP成長率上段と絨工業生産、農業生産、②の2016年上  
段、④は国家統計委員会。①の2017年実質GDP成長率上段と絨工業生産、農業  
生産、2018年実質GDP成長率、絨工業生産、農業生産、②の2018年上段は  
gazeta.uz(12月20日)。②の2017年上段はuza.uz(12月14日)。①の成長率下段と  
②の下段、⑤の経常収支、⑥はIMF「地域経済見通し」(2017年10月)。③は大統  
領令各号。⑤の貿易収支はアジア開発銀行(ADB)「アジア経済見通し2017年」  
(2017年4月)。⑦は中央銀行

(下社学)

(ウズベキスタン)

## <中東・アフリカ>

### イラン：IMFは3.8%成長を予測、米国の対イラン政策にも注目

2018年01月15日 (テヘラン事務所)

IMFはイランの2018年のGDP成長率を3.8%と予想している。イランとしてはさらなる経済成長のために外資の導入を進めているが、米国トランプ政権による対イラン強硬姿勢が続く中で、外資のイラン参入いかに、今後のイラン経済のポイントになりそうだ。

#### **米国の対イラン政策が焦点**

2018年のイラン経済は、2017年に引き続いて国際社会の動向、特に米国トランプ政権の対イラン政策が焦点となるだろう。米国のトランプ大統領は「核合意を破棄する」と以前から発言しているものの、いまだ米政府の対イラン政策および対中東政策は明確ではなく、対イラン制裁の復活・再開はされていない。直近の注目点である、対イラン制裁を一時停止とするウェーバー（適用除外）の次の更新期限が2018年1月半ばに予定されており、米国の動向を引き続き注視する必要がある。

#### **失業率の改善が急務**

イラン国内に目を向けると、IMFの発表によると、イランの2017年のGDP成長率は3.5%、2018年は3.8%と予想されている。経済制裁の解除・緩和以降、石油部門の生産・輸出拡大が顕著だったが、原油生産量（日量）はOPECにおいて合意した上限380万バレルに既に達しており、これ以上の大幅な増産は見込まれない。このような状況下、非石油部門の成長が期待されており、外資による最新設備導入や技術移転に伴う、生産性の向上と製品の品質改善が求められている。

2016年からイラン経済は回復基調にあるものの、失業率は2017年と2018年ともに12.4%と予想されており、好景気とはいえない。2017年5月に行われた選挙で再選を果たしたローハニ大統領は、国民生活の改善を公約に掲げた。経済活性化は同政権の最優先課題で、外資導入は必須だ。2017年は、フランス自動車大手ルノーをはじめとして多くの外国企業がイランとのビジネス提携を合意・発表する事例が増えたが、イランを取り巻く国際情勢が不透明な状況下で、これらの合意が着実に履行されていくのかどうか、2018年以降のイラン経済に大きな影響を与えるだろう。

表 主要経済指標

2017年12月17日記入

項目	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	12.5	3.5	3.8
民間最終消費支出	n.a.	n.a.	n.a.
政府最終消費支出	n.a.	n.a.	n.a.
国内総固定資本形成	n.a.	n.a.	n.a.
財貨・サービスの輸出	n.a.	n.a.	n.a.
財貨・サービスの輸入	n.a.	n.a.	n.a.
② 消費者物価指数上昇率(%)	9.0	10.5	10.1
③ (最低) 賃金上昇率(%)	14.5	n.a.	n.a.
④ 失業率(%)	12.5	12.4	12.4
⑤ 国際収支(100万ドル)			
経常収支	16,388.0	n.a.	n.a.
貿易収支	20,843.0	n.a.	n.a.
⑥ その他重要指標(100万ドル)			
対外債務残高	8,481.0	n.a.	n.a.
⑦ 為替レート(1ドル=リアル)	31,389.0	n.a.	n.a.

(注) ⑤～⑦の2016年の期間は、2016年3月21日～2017年3月20日。

(出所) ①②④はIMF「世界経済見通し(2017年10月)」、③は労働最高評議会、⑤～⑦はイラン中央銀行

(藤塚理、中東アフリカ課)

(イラン)

## **サウジアラビア：原油価格上昇に期待、VAT など歳入源も多角化**

2018年02月07日（リヤド事務所）

2018年の実質 GDP 成長率は、IMF が 1.6%、当地投資銀行が 0.8%と予測している。2017年11月以降、原油価格が1バレル当たり60ドルを上回るなど上昇傾向にあるが、非石油部門の成長を目指す政府は、大型の財政支出を伴う景気刺激策を実行することで2.7%と強気の成長率を見込んでいる。

### **2017年は2年連続減速しマイナス成長に**

2017年の実質 GDP 成長率はマイナス0.7%と、2年連続での減速となり、2009年以来のマイナス成長となる予測だ。特に石油部門が OPEC の減産合意の影響によりマイナス3.0%に落ち込んだ上に、成長の牽引役として期待された非石油部門も民間が0.7%、政府部門が1.7%にとどまった。

歳入は6,960億リヤル（約20兆1,840億円、1リヤル=約29円）で、油価の値上がりが牽引して前年比で30%以上伸びたものの、歳出は9,260億リヤルに達し、2,300億リヤルの赤字だった。

油価は1バレル当たり40～50ドル台を推移していたが、2017年11月以降は、60ドルを上回っている。財務省発表では、2017年の産油量は日量990万バレル、11月までの原油価格（ブレント）は1バレル当たり平均53.30ドルだった。石油収入は、予定されていた国内エネルギー価格の改定が延期された影響もあり、年度当初の予算計画を8%下回った。他方で、新たに導入されたたばこ・エナジードリンクなどへの物品税、外国人労働者の扶養家族への課税などは、非石油部門の歳入を前年比38%増加させたとしている。

### **大幅な歳出増で政府は強気の成長予測**

2018年の実質 GDP 成長率予測は、IMF が2017年10月に発表した経済見通しでは1.1%、当地投資銀行ジャドワ・インベストメントが0.8%だったが、IMF は昨今の油価上昇に伴い1月に入って1.6%に上方修正した。

財政に関しては、1月1日に導入された付加価値税（VAT）5%が歳入増に大きく貢献する見通しだ。また、これまでは外国人従業員数がサウジアラビア人従業員数を上回る企業からのみだった課徴金を、全企業から徴収する手続きも始まった。7月には、2017年7月に始まった外国人労働者の扶養家族への課税額も、1人につき月額100リヤルから200リヤルへ増額され、これらは非石油部門の歳入となる。一方、石油部門では燃料費などの補助金削減が、2015年に続き1月1日から実施されている。

国民への負担が確実に増していく中、政府は緩和策として中・低所得世帯へは家計給付制度による現金支給を、公務員・軍関係者へは特別ボーナス支給を行うといった対策を取っている。2018年度予算における「経済関係（公共事業を含む）」という歳出項目は、前年度に比べて大幅増の1,050億リヤルとなっている。同項目が家計給付制度などの財源とみられ、2018年度予算発表と同時に財務省が示した2018年の予測は、実質 GDP 成長率2.7%と強気だ。

国民の不満を抑えながら、痛みを伴う改革を進める政府だが、2018年中には実施されるとみられる国営石油会社サウジアラムコの上場（IPO）や公共投資を通じた民間部門の刺激策による経済回復を期待する声と、「財政均衡計画2020」が3年延長となるなど財政規律の面で不安定な要素もみえる中で、2019年までは様子見だとの声も入り混じっている。2018年はビジョン2030の成功に向けた試金石ともいえる1年となるだろう。

表 主要経済指標 2018年1月24日記入

項目	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	1.7	△ 0.7	0.8
石油部門	3.6	△ 3.0	0.6
非石油部門(民間)	0.1	0.7	1.1
非石油部門(政府)	0.6	1.7	0.5
② 消費者物価指数上昇率(%)	3.4	△ 0.3	5.2
③ 賃金上昇率(%)	n.a.	n.a.	n.a.
④ 失業率(%)	12.3	12.3	12.0
⑤ 国際収支(10億リヤル)			
経常収支	△ 105.0	7.5	52.5
貿易収支	210.0	322.5	363.8
⑥ その他重要指標(10億リヤル)			
歳入	528	696	783
歳出	825	926	978
⑦ 為替レート(1ドル=リヤル)	3.75	3.75	3.75

(注)2017年・2018年①～⑥は推計値。⑥は年度予算(前年12月31日～12月30日)。④はサウジアラビア人、15歳以上の値。  
(出所)経済企画省総合統計庁、財務省、中央銀行、ジャドワ・インベ  
ストメントのレポート(2017年12月版・2018年1月版)

(星出純江)

(サウジアラビア)

## **アラブ首長国連邦 (UAE) : 成長率は 3.4%に回復、協調減産の再延長が懸念材料**

2018 年 01 月 30 日 (ドバイ事務所)

IMF は 2018 年のアラブ首長国連邦 (UAE) の実質 GDP 成長率を 3.4%とし、原油の協調減産の影響を受けた 2017 年の 1.3%から回復し、堅調に成長すると見込んでいる。非石油部門は 3.4%の成長を維持し、石油部門は 2017 年のマイナス 2.9%から 3.2%に回復する見込み。ただし協調減産の再延長決定により、石油部門を中心に下方修正される懸念はある。

### **石油部門は 3.2%のプラス**

IMF は 2017 年 10 月、中東の地域経済見通しを発表し、2018 年の UAE の実質 GDP 成長率を 3.4%とした。協調減産の影響を受けた 2017 年の 1.3%から 2.1 ポイント回復し、堅調に成長すると見込んでいる。原油価格低迷により湾岸協力会議 (GCC) 諸国に財政赤字の削減や経済多様化の促進を促す中で、UAE の非石油部門の GDP に占める割合が約 8 割と高いことや、財政赤字も比較的小さいことから、GCC 諸国の 2.2%を超える成長を見込んでいる。これは、非石油部門が 3.4%と 2017 年 3.3%とほぼ同様の成長を維持する一方、石油部門は 2017 年のマイナス 2.9%から 3.2%に回復するとの見通しによる。しかし、石油部門のマイナス成長の要因となった協調減産の 2018 年末までの 9 カ月の再延長は、IMF の経済見通し発表後の 2017 年 11 月に決定された。IMF は 2018 年の UAE の石油生産量を前年から日量 11 万バレル増えて 299 万バレルと見込んでいたが、これが削減されるため石油部門の成長率は下方修正される可能性がある。

### **政府は非石油部門の成長維持に自信**

非石油部門については、スルターン・ビン・サイード・アル・マンスーリー経済相が「ドバイ万博まであと 2 年となり、活気のある非石油部門の復活により経済成長の加速が予測される」と述べるなど、UAE 政府も非石油部門の堅調な成長の維持に自信を示している。国際金融協会 (IIF) チーフエコノミストのガブリス・イラディアン氏も現地メディアに対し、「UAE は発展した観光業や非石油貿易・金融セクターが原油価格低迷の影響を緩和させるだろう」と述べている。実際に、海外からの来訪者数や非石油貿易額など 2017 年に過去最高を更新すると見込まれている指標も複数あり、また世界銀行のビジネス環境ランキングで 26 位から 21 位に順位を上げたことで海外からの投資も続くと思われている。

また、イラディアン氏は厳しい歳出削減により、過去 2 年間の成長が鈍化していたアブダビの非石油部門についても、原子力発電所や空港の拡張など重要プロジェクトが遅れてはいるものの着実な進展により改善すると見込んでいる。また、石油部門がほとんどないドバイについては、ハムダン・ビン・ムハンマド・アール・マクトゥーム皇太子が、経済の多様化、持続可能性、インフラ開発に焦点を当てた外向きの市場戦略と政策により、実質 GDP 成長率は 2017 年 3.2%、2018 年 3.5%、2019 年 3.7%と着実に加速していくとの見込みを述べた。

UAE 政府は 1 月 1 日から導入した付加価値税 (VAT) により GDP の 1.5~2.0%に相当する 120 億ディルハム (約 3,600 億円、1 ディルハム=約 30 円) の歳入が増えたとし、IMF は財政赤字も 2017 年の GDP 比 3.7%から 2018 年には 2.2%に縮小すると見込んでいる。一方で、UAE 政府は VAT が

5%という比較的低い税率であるため物価への影響は小さいとしており、IMFの2018年の消費者物価上昇率も2.9%と2017年の2.1%から0.8ポイントの上昇にとどまると見込んでいる。

項目	2016年 (暫定)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	3.0	1.3	3.4
非石油部門	2.7	3.3	3.4
石油部門	3.8	△ 2.9	3.2
名目GDP成長率	△ 2.6	8.6	5.9
② 消費者物価指数上昇率(%)	1.8	2.1	2.9
③ 賃金上昇率(%)	n.a.	n.a.	n.a.
④ 失業率(%)	n.a.	n.a.	n.a.
⑤ 国際収支(10億ドル)			
経常収支	8.4	7.9	8.5
財貨・サービスの輸出	355.0	371.1	390.1
財貨・サービスの輸入	△ 309.1	△ 322.8	△ 338.6
⑥ その他重要指標			
原油輸出価格(年平均、ドル/バレル)	43.00	50.28	50.17
財政均衡原油価格(ドル/バレル)	60.7	68	61.7
⑦ 為替レート(1ドル = UAEディルハム)	3.6725	3.6725	3.6725

(出所)IMF「中東・中央アジア地域経済見通し(2017年10月)」

(山本和美)

(アラブ首長国連邦)

## **トルコ：政府は中期計画目標の 5.5%成長を見込む**

2017 年 12 月 21 日 （イスタンブール事務所）

2017 年のトルコ経済は全体的に力強く、政府は実質 GDP 成長率が中期経済計画の目標 5.5%を上回る 7%程度まで上昇すると期待している。IMF、世界銀行も 10 月に 2017 年の成長率予測をそれぞれ 5.1%、4.0%に軒並み上方修正した。ただし、2018 年も目標の 5.5%台の成長が続くとする政府の期待には疑問を呈する向きもある。

### **政治リスクあるも 2017 年は 7%成長の見通し**

2017 年は、2016 年 7 月のクーデター未遂事件後の「非常事態宣言」下、4 月に憲法改正の国民投票が行われた。欧州をめぐる人権問題に端を発したドイツとの関係悪化に伴い、ドイツでのトルコ政治集会の禁止、エルドアン大統領によるドイツ連邦議会選挙（9 月）への干渉など両国関係はこれまでにない緊張をみせ、政治リスクが高まった。一方で、イラクとシャームのイスラム国（ISIS）の拠点であるイラクのモスル（7 月）、シリアのラッカ（10 月）の陥落、また北イラクでのクルド独立の是非をめぐる住民投票が失敗（10 月）し、中東における地政学リスクは低減しており、国内の治安状況も安定傾向にある。こうした中、トルコ経済は、一部消費財や不動産購入に関わる時限減税や信用保証基金を通じた中小企業への借入金利支援などの大型景気喚起策が奏功し、個人消費と政府支出の伸びが予想を上回ったことから好調だ。2017 年第 3 四半期の実質 GDP 成長率は前年同期（マイナス 0.8%）のベース効果もあり、11.1%もの高成長を遂げた。政府は 2017 年通年の成長率を 7%前後と見込み、ゼイベクジ経済相はトルコを投資不適格に引き下げた格付け会社を驚かす結果になるだろうと述べている。

しかし、11 月に入ってから、米国でトルコ国営ハルクバンク幹部のイラン制裁違反とマネーロンダリングに対する裁判が始まり、政権中枢への贈賄疑惑による政府および金融界への悪影響が懸念されている。トルコ・リラは、11 月下旬にかけて、対ドルの史上最安値を更新し、一時 1 ドル=3.98 リラに達するなど、輸入物価を押し上げている。インフレ率は 11 月に前年同月比で 12.98%を記録した。こうした中、12 月中にも中央銀行が利上げを余儀なくされるとの観測も出始めている。

### **2018 年は金融市場への悪影響に懸念**

トルコ政府の 2018 年の成長目標は 5.5%だ。一方、IMF、世界銀行、欧州復興開発銀行（EBRD）の予測は 2017 年初の予想を上方修正したものの、3.5%と政府目標を下回る。EBRD は、政府が実施した財政・貸し出し増加に向けた刺激策は好影響とした。一方で、エルドアン政権の金利引き下げ圧力といった中銀の独立性への懸念や、2013 年から停滞している経済構造改革が進むかどうかといった内政事情、米国がエルサレムをイスラエルの首都と認めたことなどに伴うイスラム世界全体の反発といった地政学的な不安定要因、欧米先進国の金融引き締めによる国際的流動資産の緩やかな減少が高水準にある経常赤字を抱えるトルコへの資金流入に及ぼす悪影響といったリスクも指摘している。2018 年は、2017 年の比較的順調な推移に比べて、厳しいマクロ経済環境に直面するとの見解（シテイバンク）もあり、2017 年の高成長予測が、持続的で長期的な安定感につながるという展望はみられてないようだ。

また、2019年に予定されている大統領選挙と議会選挙をにらみ、トルコでは恒例の財政規律の緩みが予想される一方、2018年は自動車保有税の増税、法人税の3カ年時限増税（税率20%→22%）などの歳入確保のための施策も予想される。しかし、米司法当局がトルコ地場銀行に対する多額の罰金といった措置を取るような事態が発生した場合、銀行部門全体の資金調達環境に不安をもたらし、外国資金への依存度が高いトルコを厳しい状況に追い込みかねない。トルコ政府は米国での裁判を「陰謀」と非難しているが、市場はその行方とトルコ政府の対応を注視している。

表 主要経済指標 2017年11月29日記入

項目	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	3.2	5.5	5.5
民間最終消費支出	3.8	4.6	3.9
政府最終消費支出	10.5	2.7	3.5
国内総固定資本形成	2.2	4.8	5.5
財貨・サービスの輸出(FOB、10億ドル)	142.5	156.5	169.0
財貨・サービスの輸入(CIF、10億ドル)	198.6	222.0	237.0
② 消費者物価指数上昇率(%)	8.5	9.5	7.0
③ 賃金上昇率(%)	12.3	7.1	7.6
④ 失業率(%)	10.9	10.8	10.5
⑤ 国際収支(10億ドル)			
経常収支	△ 32.6	△ 39.2	△ 40.0
貿易収支	△ 40.9	△ 47.3	△ 46.0
⑥ その他重要指標			
財政収支(10億ドル)	△ 29.9	△ 61.7	△ 65.9
プライマリー財政収支(GDP比、%)	0.8	△ 0.1	0.2
⑦ 為替レート(1ドル=トルコ・リラ)	3.0	3.6	3.7

(注) ⑦は中期経済計画のデータから計算した年間平均の為替レート。

(<http://www.mahfielimmez.com/2017/09/orta-wadeli-programn-elestirisi.html>)

(出所) ①②④⑤⑥⑦は開発省の中期経済計画、③はKAMU-SEN(公共労働者労働組合)からの聞き取り

(中島敏博)

(トルコ)

## **イスラエル：消費に加え、輸出の貢献で 3.3%成長に加速**

2018 年 01 月 18 日（テルアビブ事務所）

イスラエル中央銀行によると、イスラエル経済は 2016 年に消費と投資の好調により 4.0%成長を遂げた。2017 年は GDP 成長率が若干鈍化するものの、3.1%と堅調な成長を続け、2018 年には 3.3%に成長率が加速するとみられる。

### **先進国経済や世界貿易の堅調を反映**

中銀によると、2018 年の実質 GDP 成長率は 2017 年の 3.1%を上回る 3.3%と予測している。成長の牽引役としては、従来の個人消費に加え、徐々に輸出の貢献度が高まるとみている。これは、先進国経済の成長率が 2017 年は 2.1%、2018 年は 1.9%と安定的に推移し、世界貿易もそれぞれ 4.5%増、3.9%増と拡大するとみられるためだ。

なお、2016 年において民間最終消費支出（乗用車購入など）、国内総固定資本形成（商業車購入など）、財貨・サービスの輸入（自動車輸入）の増加率が高いのは、2017 年 1 月に施行された自動車税の増税を控えて駆け込み需要が発生したためだ。2017 年はこの駆け込み需要が消失したため、消費、投資、輸入ともに伸び率が鈍化している。

### **物価は上昇に転じる見込み**

消費者物価指数の上昇率（第 4 四半期平均の前年同期比）について、中銀は 2017 年が横ばい、2018 年が 1.0%と見込む。国内経済が好調に推移しており、内需がタイトなことや輸入物価が上昇するとみられることによる。

表 主要経済指標

2017年11月28日記入

項目	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	4.0	3.1	3.3
民間最終消費支出	6.1	3.0	3.5
政府最終消費支出(注1)	4.0	4.2	1.5
国内総固定資本形成(注2)	11.2	0.0	9.0
財貨・サービスの輸出(注3)	1.1	4.5	4.0
財貨・サービスの輸入(注4)	8.1	2.5	8.0
② 消費者物価指数上昇率(%、注5)	△ 0.3	0.0	1.0
③ 賃金上昇率(%)	2.2	n.a.	n.a.
④ 失業率(%)	4.1	3.5	3.5
⑤ 国際収支(100万ドル)			
経常収支	12,032	5,721(注6)	n.a.
貿易収支	1,073	1,272(注6)	n.a.
⑦ 為替レート(1ドル=シェケル)	3.841	3.6177(注7)	n.a.

(注1) 防衛品目の輸入を除く。

(注2) 船舶・航空機を除く。

(注3) ダイヤモンド、スタートアップ企業を除く。

(注4) ダイヤモンド、船舶、航空機を除く。

(注5) 第4四半期平均の前年同期比。

(注6) 第2四半期までの累計。

(注7) 年初から10月までの平均値。

(出所) イスラエル中央銀行

(余田知弘)

(イスラエル)

## **エジプト：IMFは4.5%成長を予測、景気回復に期待**

2018年02月01日（カイロ事務所）

エジプトでは住宅や商業施設、公共工事など建設分野が好調で、観光産業にも回復の兆しがある。物価上昇も落ち着き始め、IMFなどの支援により外貨不足が解消されつつある。政府は治安強化に取り組むほか、新投資法を制定し、ビジネス環境改善に向けた動きをみせる。IMFは2018年の実質GDP成長率を4.5%と見込んでおり、景気回復が期待される。

### **建設分野が好調、物価上昇は落ち着く**

2017年に人口9,600万人を記録し、高い人口増加率（2.2%）を背景に、住宅や商業施設の建設、首都移転関連の公共工事が活発になるなど、民間と公共部門の投資が経済成長のカギを握る。ビジネス環境改善のために新投資法が制定され、IMFの支援などにより外貨不足も解消されつつあり、投資家からの信頼回復と海外からの投資促進にも期待がかかる。2015年に発見されたガス田の生産開始も後押しし、IMFは2018年の実質GDP成長率は4.5%と予測している。

2018年の消費者物価上昇率は、前年より低下すると予測される。2017年は30%前後で推移し、過去30年間で最も高い水準となったが、中央銀行は景気悪化を防ぐため、2018年第1四半期の目標を13%に設定した。2016年11月の外国為替の自由変動相場移行後の物価急騰が多少の落ち着きをみせ、2017年12月は前年同月比21.9%となっている。

### **観光産業にも回復の兆し**

2017年末に行われたロシアとエジプトの首脳会談で、両国間の直行便再開が合意された。かつてエジプト訪問客数の約3分の1を占めていたロシア人の来訪は、2015年のロシア機墜落により激減したが、直行便が再開されれば回復する可能性がある。2017年には日本との直行便も再開された。2018年はギザの新スフィンクス国際空港が開港の予定で、大エジプト博物館の部分開業が予定されるなど、観光に関係した動きが多い。中国人観光客も増加傾向にある。治安の懸念に対しては、政府は治安回復を最優先に取り組む旨を表明している。

さらに投資の活発化、インフレ抑制、政治の安定、外貨獲得の収入源である観光部門の回復が本格化すれば、経済成長に向けた期待が高まる。

### **政局は安定化の見通し**

政局も安定傾向にある。2018年3月に大統領選挙が予定されており、シシ大統領が立候補すれば再選されると予想する見方が多い。現政権に対して、物価高騰や依然として高い若年層の失業率などに不満の声もあるが、前政権時の惨状を経験したこともあり、アラブの春のような大規模なデモになる可能性は低いとみられる。シシ政権が継続されれば、ロシアとの原子力発電所建設、中国とのスエズ運河経済地域のインフラ整備、EUとのアレキサンドリア・トラムの敷設など、インフラに関する援助や融資を引き出す外交が展開されるだろう。また、「エジプト・ビジョン2030」で示されたエネルギーミックスの転換、鉄道や地下鉄の増設などに関連した動きもあるとみられる。

表 主要経済指標

2018年1月19日記入

項目	2015/16年度 (実績)	2016/17年度 (実績)	2017/18年度 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	4.3	4.2	4.5
民間最終消費支出	4.7	4.2	n.a.
政府最終消費支出	3.9	2.5	n.a.
国内総固定資本形成	11.2	11.3	n.a.
財・サービスの輸出	△ 15.0	86.0	n.a.
財・サービスの輸入	△ 2.2	52.5	n.a.
② 消費者物価上昇率(%)	13.7	29.6	21.3
③ 賃金上昇率(%)	7.7	7.0	4.9
④ 失業率(%)	12.7	12.2	11.5
⑤ 国際収支(億ドル)			
経常収支	△ 198.3	△ 155.8	n.a.
貿易収支	△ 386.8	△ 354.4	n.a.
⑥ その他重要指標			
外貨準備高(億ドル)	175.5	313.1	370.2
財政収支(GDP比、%)	△ 12.5	△ 9.8	△ 9.0
⑦ 為替レート(1ドル = エジプト・ポンド)	10.2	17.9	n.a.

(注) エジプトの年度は7月～6月。2015/16・2016/17年度は実績値。2017/18年度は①、②、④はIMFによる暦年見通し。③は公務員賃金総額の上昇率。外貨準備高は2017年12月末時点。

(出所) ①の2015/16・2016/17年度は計画省。①②の2017/18年度、④はIMF「世界経済見通し(2017年10月)」。②の2015/16・2016/17年度、⑤、⑥の外貨準備高、⑦は中央銀行。③、⑥の財政収支は財務省

(井澤 壤土)

(エジプト)

モロッコ高等計画委員会（HCP）は1月10日、2018年の実質GDP成長率を2.8%とする予測を発表した。2017年の4.0%（暫定値）から減速する見込みだ。主な要因として、2017/2018年シーズンの農業成長率の低下が指摘されており、農業部門の付加価値生産は2017年の13.6%増から2018年は1.3%増と大きく鈍化することが見込まれている。農業部門は引き続きモロッコ経済成長のブレーキ要因であり、農業生産の安定が同国の主要な課題だ。

### **農業部門が鈍化、非農業部門も弱含みに推移か**

HCPの経済分析によると、モロッコの経済成長率の変動は農業部門が主たる原因だ。2008年以降の平均成長率が6.4%であるのに対し、過去5年の成長率は5.8%にとどまっており、その影響を中長期的な課題に挙げている。また、非農業部門の成長率の弱さも経済減速の一因と指摘している。実際、2008年から2012年まで5カ年の非農業部門の平均成長率は4.2%だったが、2013年から2017年にかけては2.2%に低下している。これは、非農業部門の牽引役である内需の伸びが5.3%から3.2%に縮小したことが原因となっている。一方、ここ数年外需は好調で、2008年から2012年までの平均4.2%増から2013年から2017年にかけては平均5.6%増と伸びが拡大している。

### **所得の伸び悩みにより内需が減速の見通し**

モロッコ国民経済計算（2018年の予測）の供給項目をみると、農業部門の付加価値は金額ベースで前年比2.1%増と前年水準を維持しているものの、GDP成長率への寄与度は前年が1.6ポイントのプラスだったのに対して、2018年は0.2ポイントのマイナスとなる見込みだ。一方、非農業部門は2016年以降の成長を維持しており、2018年は付加価値ベースで2.9%増、GDP寄与度は2.2ポイントとなる見通しだ。第二次産業は内需、外需ともに堅調で2018年は2.9%増、GDP寄与度は0.7ポイントが見込まれている。第三次産業も同様に堅調で、特に小売り部門が3.4%増、公的部門が1%増、全体では3%増、GDP寄与度は1.5ポイントと期待されている。なお、インフレ率は2017年の0.2%から1.5%に、また失業率は10.2%から10.5%になると予測されている。

需要項目をみると、内需が金額ベースで前年の3.2%増から2.7%増に減速し、GDP寄与度は3.6ポイントから3ポイントに低下する見込みだ。民間最終消費支出は前年の3.2%増から2.8%増に鈍化するとみられる。主な要因として、2018年は家計部門の所得伸び悩みが見込まれており、家計支出は前年の4%増から3.3%増に減速するとされている。一方、政府最終消費支出が給与報酬を除くその他の財政支出の増加により、前年の0.8%増から1.2%増となって下支えすることから、最終消費支出のGDP寄与度は2.5ポイントから2.2ポイントになる見込みとなっている。そのほか、国内総固定資本形成は大型投資案件が引き続き実施されることから、金額ベースで前年の3.4%増から4.1%増に拡大し、GDP寄与度も1ポイントから1.2ポイントになる見込みだ。貿易部門は、輸出が金額ベースで6.8%増（前年は8.8%増）が見込まれている。一方、輸入は5.8%増（5.9%増）となり、純輸出ではGDP成長率に0.2ポイントのマイナス寄与となる見込みだ。なお、2018年の財政赤字は緊縮財政と税収強化によりGDP比3.5%に抑制される見通しで、対外債務残高は2017年がGDP比81.6%だったのに対し、2018年は82.3%に拡大すると見込まれる。

表 主要経済指標

2018年2月23日記入

項目	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	1.2	4.0	2.8
民間最終消費支出	3.1	3.2	2.8
政府最終消費支出	2.1	0.8	1.2
国内総固定資本形成	9.3	3.4	4.1
財貨・サービスの輸出	5.1	8.8	6.8
財貨・サービスの輸入	15.4	5.9	5.8
② 消費者物価指数上昇率(%)	1.6	0.2	1.5
③ 賃金上昇率(%)	n.a.	n.a.	n.a.
④ 失業率(%)	9.9	10.2	10.5
⑤ 国際収支(10億モロッコ・ディルハム)			
経常収支	△ 44.0	△ 35.0	n.a.
貿易収支	△ 185.0	△ 190.0	n.a.
⑥ 為替レート (1ドル=モロッコ・ディルハム)	9.8	9.6	n.a.

(注)②は期中平均。

(出所)①②④はモロッコ高等計画委員会、⑤はモロッコ為替局、⑥はモロッコ中央銀行

(水野大輔)

(モロッコ)

## **ケニア：IMFは5.5%成長を見込むも、金融政策に注目**

2017年12月19日 (ナイロビ事務所)

IMFは世界経済見通し（2017年10月発表）で、2018年のケニアの実質GDP成長率を5.5%と見込んでいる。ケニヤッタ大統領が再選されたことにより、公約に基づいて安定した政策が遂行されるとみられる。一方、2016年9月から商業銀行の貸付金利に上限が設定されたことで経済は大きな影響を受けており、中央銀行の金融政策が注目される。

### **農林漁業は2017年の反動から急成長を期待**

最大産業の農林漁業はGDPの4分の1以上を占める。2016年第4四半期から干ばつが深刻化し、2017年は大きな打撃を受けた。2018年はその反動から急成長が期待されるものの、生産性の向上や市場に流通するまでの管理が引き続き課題となっているほか、気候条件、国際市況、主要輸出先である欧州の政治・経済動向など外的要因に左右されそうだ。また、ケニヤッタ政権は排他的経済水域にある漁業資源を活用できていないとの認識の下、ブルーエコノミー（海洋開発）の推進を掲げており、2018年から漁業振興に本格的に取り組んでいくとみられる（2017年8月3日記事参照）。

### **大型インフラ事業が進展の見込み**

政権の目玉政策のナイロビとモンバサを結ぶ標準軌鉄道（SGR）は、2017年6月1日から運行が開始されており、2018年は引き続き、ナイロビからナイバシャまでの延伸計画が進められる見込みだ。また、2018年は、ケニア・ラム港～南スーダン共和国～エチオピアをつなぐ回廊（LAPSSET）開発の一環として、ラムとイシオロを結ぶ530キロの道路建設、ジョモ・ケニヤッタ国際空港（JKIA）の第2滑走路およびターミナルなど周辺のインフラ整備、トゥルカナ湖風力発電地帯と基幹送電線を結ぶ400キロボルト（kV）送電線の敷設、オルカリア地熱発電の開発なども進展するとみられる。また、大統領選の前後は手控えられていた民間不動産開発も活発化し、ケニア各地でショッピングモール、商業施設、経済特区、外資系ホテルの建設が進み、2018年のケニア経済を牽引していくものと考えられる。

### **貸付金利の上限設定で貸し渋り発生**

2016年9月から、商業銀行の貸出金利の上限が公定歩合に4%分上乗せした利率が設定されたことで、金融機関による民間部門への貸し渋りが発生している。ケニア銀行業協会によると、2017年第2四半期における民間金融機関による民間セクターへの融資額は前期比マイナス1.14%に急落しており、銀行業の収益を圧迫しているほか、製造業の設備投資が滞るなど深刻な事態を引き起こしている。上限金利の設定は、ローンで購入される新車販売台数にも影響しており、2018年も引き続き厳しい状況が続くと想定される。ケニア中央銀行（CBK）のンジョロゲ総裁は現地マスコミに対し、金利の上限設定を撤廃する可能性を示唆しており、2018年のCBKの金融政策が注目される。

### **ホテル・レストラン業は堅調に成長**

ホテル・レストラン業は2015年第4四半期にプラス成長に転じて以降、2017年も急成長を遂げており、ケニアへの来訪者数が本格的に回復してきたと考えられる。特にナイロビにおいては政府の治安・テロ対策が一定の成果を生んでおり、大統領選で混乱したものの大規模なテロ事件などは発生し

ていない。ケニア観光局によると、ビジネスパーソンや観光客の需要を見越して国際的ブランドホテルが進出を計画しており、ホテル・レストラン業は2018年も底堅い成長が見込まれる。また、ケニア航空が2018年からJKIAと米国を結ぶ直行便を計画しているほか、エールフランスもJKIAとパリの直行便を再開する予定など、明るいニュースがある。

項目	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	5.8	6.1	5.5
民間最終消費支出	4.8	n.a.	n.a.
政府最終消費支出	7.0	n.a.	n.a.
国内総固定資本形成	△ 9.3	n.a.	n.a.
財貨・サービスの輸出	0.6	n.a.	n.a.
財貨・サービスの輸入	△ 4.7	n.a.	n.a.
② 消費者物価指数上昇率(%)	6.3	9.0	5.2
③ 賃金上昇率(%)	5.9	n.a.	n.a.
④ 失業率(%)	n.a.	n.a.	n.a.
⑤ 国際収支(10億ドル)			
経常収支	△ 3.7	△ 4.8	△ 6.0
貿易収支	△ 7.9	n.a.	n.a.
⑥ その他重要指標(10億ドル)			
公的外貨準備高	7.2	n.a.	n.a.
対外債務残高	33.3	41.7	47.5
⑦ 為替レート(1ドル=ケニア・シリング)	101.5	n.a.	n.a.

(注1) 失業率は公式統計がない。

(注2) ⑤⑥の2016年はケニア・シリング建てを⑦の為替レート(期中平均)でドル換算したもの。

(出所) ①②③⑤⑦および⑥の公的外貨準備高の2016年はケニア国家統計局「Economic Survey 2017」。①②⑤の2017・2018年、⑥の対外債務残高はIMF「世界経済見通し(2017年10月)」

(島川博行)

(ケニア)

## **南アフリカ共和国：政治に不透明感、政府は1.1%の低成長を予測**

2018年01月09日 (ヨハネスブルク事務所)

財務省は中期予算方針で、2017年の経済成長率を0.7%、2018年を1.1%と予測している。政治の不透明性に伴う国内市場への企業の信頼感低下と消費・投資意欲の減退を低成長の理由としている。

### **国債の格下げも影響**

財務省は2017年10月発表の中期予算方針で、2017年の実質GDP成長率は0.7%、2018年は1.1%にとどまると予測した。リーマン・ショック直後の2009年（マイナス1.5%）以来の低成長となった2016年（0.3%）からは緩やかな回復が見込まれるものの、依然として低調だ。

財務省は2017年2月の予算案では2017年の成長率を1.3%、2018年を2.0%としていた。予測値を下方修正した理由についてマルシ・ギガバ財務相は、世界経済は回復に向かっているものの、政治の不透明性による国内市場への信頼感の低下により消費・投資意欲が減退していることと、国債格下げ（2017年4月14日記事参照）による資金調達コストの増加を挙げた。3月にジェイコブ・ズマ大統領が財政再建派のプラビン・ゴードン財務相を突如解任したことを受け、大手格付け会社スタンダード&プアーズ（S&P）とフィッチ・レーティングスは南アフリカ共和国の長期外債建て国債を17年ぶりに「投資不適格（ジャンク債）」に格下げした。通貨ランドが下落したほか、電力公社エスコムをはじめとする国営企業や大手民間銀行の格下げも同時に招き、国内経済に大きな打撃を与えた。

IMFも10月、前回4月発表の成長率を下方修正し、2017年は0.7%、2018年は1.1%と発表した。野村証券は3月の内閣改造直後に2018年の経済成長率は0.7%と厳しい見方を示したが、12月に与党・アフリカ民族会議（ANC）の新総裁に経済政策に期待が持てるシリル・ラマポーザ副大統領が選出されたことを受け（2017年12月19日記事参照）、2018年の成長率を1.0%に上方修正した。

また、消費者物価指数（CPI）上昇率について財務省は、国内の干ばつ被害の改善により主要食用作物のメイズをはじめ食品価格の上昇が落ち着いたことを受け、2017年通年を南ア準備銀行（SARB、中央銀行）のインフレ目標圏内（3~6%）の5.4%、2018年にはさらに5.2%に低下するとした。SARBは7月に、政策金利を0.25ポイント切り下げ6.75%とした。利下げは2012年以来、5年ぶりとなった。干ばつ被害により2016年はマイナス7.8%成長に落ち込んだ農業部門の反動は著しく、2017年1月から9月まで3四半期連続の20%超成長に転じ、主要産業である金融・小売り部門が低調な中、経済を下支えしている。

### **財政はさらに悪化の見込み**

財務省は中期予算方針において、経済成長率の下方修正と歳入の減少に伴い、2017年度（2017年4月~2018年3月）の財政赤字は前年度のGDP比3.3%から4.3%に悪化するとし、公的債務（グロス）も2016年度のGDP比50.7%から2017年度は54.2%に増加し、2020年度には59.7%に拡大するとの見通しを示していた。2月の予算案では2017年度の財政赤字はGDP比3.1%に減少する見込みだと財政健全化をアピールしていたが、さらなる財政状況の悪化が明らかになった。ギガバ財務相は、非効率な経営が続いている国営企業の改革を進めることで財政支出の抑制に取り組むと述べた。

財政悪化の事実を受け、4月に外貨建て長期国債を「投資不適格」に格下げしたS&Pは、11月に自国通貨建て長期国債も「投資不適格」に格下げした。現在、大手格付け3社のうちムーディーズは外貨建ておよび自国通貨建て長期国債の格下げに踏み切っていないが、当地大手投資銀行インベストエックのエコノミストのカミラ・カプラン氏は「2018年2月の予算案で財政健全化を示せなければ、ムーディーズも格下げに踏み切る可能性は十分にある」とした上で、「ムーディーズが格下げを行った場合、米シティグループの世界国債インデックスから南ア国債の銘柄が除外される可能性が高く、その結果、通貨ランドは急落し、経済に甚大な影響を及ぼす恐れがある」と警鐘を鳴らす。

与党総裁のラマポーザ副大統領が、2019年に次期大統領に就任する可能性が高まったことを市場はおおむね歓迎しているが、フィッチ・レーティングスは「依然として南アの政治は不透明な状況が続いている」と懸念を示している。数々の汚職や特定企業との癒着の疑いがかけられるズマ大統領の任期は2019年5月までで、当面はズマ大統領とラマポーザ総裁による権力の二重構造の下、経済再生と財政再建に向けた政府の実行力が問われることになる。

### エコノミストは0.7~1.2%成長を予測

当地大手銀行ネドバンク主席エコノミストのデニス・ダイクス氏は、2018年の成長率を財務省の発表より0.1ポイント高い1.2%と予測している。世界経済の成長に伴う資源価格の回復により鉱業部門が経済を底上げするとの見方を示し、ラマポーザ総裁が提唱する南ア経済再生に向けた「ニューディール政策」に沿った改革に成功すれば、2018年は1.8%まで上向き可能性があるとした。しかし、英国のEU離脱や米国の保護貿易に向けた動きをはじめ、今後の世界経済の動きは予見し難い上に、南ア国内で議論が高まっている「土地改革(Land Reform)」の強化・改憲(注)など政治の不透明性の高まりにより、最悪の場合は2018年は0.4%成長に落ち込む可能性もあるとした。

一方、カプラン氏は2018年の実質GDP成長率を、財務省、ダイクス氏より低い0.7~1.0%と予測。政府が財政再建に向けて所得増税に踏み切る可能性が高く、増税に伴う消費の冷え込みが成長を押し下げるとの見方を示している。付加価値税(VAT)については、2019年の総選挙をにらみ据え置かれると予想。また、南アの経済成長のためには企業や投資家からの信頼回復が急務であり、政府が2月に発表する予算案で財政再建への取り組みとその結果を示せるかがカギだと強調した。

表 主要経済指標

2017年12月18日記入

項目	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	0.3	0.7	1.1
民間最終消費支出	0.8	1.0	1.2
政府最終消費支出	2.0	0.9	1.7
国内総固定資本形成	△ 3.9	△ 0.6	0.5
財貨・サービスの輸出	△ 0.1	2.5	3.2
財貨・サービスの輸入	△ 3.7	4.0	3.1
② 消費者物価指数上昇率(%)	6.3	5.4	5.2
③ 貸金上昇率(%)	n.a.	n.a.	n.a.
④ 失業率(%)	27.1	27.7	n.a.
⑤ 国際収支(100万ランド)			
経常収支	△ 141,596	△ 92,589	n.a.
貿易収支	14,356	48,707	n.a.
⑥ その他重要指標(%)			
レポ・レート	7.0	6.75	n.a.
⑦ 為替レート(1ドル=ランド)	13.8361	14.0782	n.a.

(注) ④は第3四半期、⑤2017年は第3四半期、⑥は年末時点、⑦は2016年は12月平均レート、2017年は11月平均レート。

(出所) ①②は南ア財務省。④は南ア統計局。⑤～⑦は南ア準備銀行

(注) アパルトヘイト時代に白人支配階級から強制的に土地を奪われた人々に対して、土地（主に白人所有の農地）を返還していく政策。2014年に土地権返還法修正法案が可決されたが、与党ANCは黒人への土地返還を加速させるべきだとしている。

(高橋史)

(南アフリカ共和国)

## **ナイジェリア：回復基調は継続するも国内需要は鈍い戻り**

2018年01月17日（ラゴス事務所）

2017年に回復をみた原油の価格・生産は2018年もおおむね安定的に推移する見込みで、ナイジェリア経済の回復基調も継続が予想される。一方、不況下で陥った著しい通貨安や物価上昇により大幅に落ち込んだ国内需要は戻っておらず、急速な回復は見込めない。政府は積極財政による景気刺激策を継続するが、2019年2月の大統領選挙に向けた政治的駆け引きが下振れ要因だ。

### **原油部門が回復し外貨不足は解消**

原油の価格および生産双方の回復を受け、2017年のナイジェリアの実質GDP成長率は1%未満となる見込みで（注1）、25年ぶりのマイナス成長だった前年を底に、緩やかな回復基調に転じた。

この傾向は、2018年も継続するとの見方が大勢だ。IMFは2017年12月22日、4条協議後の記者発表で、2018年の実質GDP成長率を従来予測の1.9%から2.1%に引き上げた。また、南アフリカ共和国の調査会社NKCアフリカン・エコノミクスは2.6%、英スタンダード・チャータード銀行は3.0%と、さらに高い成長を予測している。

その背景には、原油の価格と生産がおおむね安定的に推移するとの見方に加え、外貨不足が大幅に改善したことがある。2017年4月に開設された、変動相場制による投資家・輸出事業者向け外貨供給窓口（2017年9月25日記事参照）などが功を奏し、国外からの資本流入は2017年第3四半期に前期の18億ドルから41億ドルに急増し、原油価格下落以前の水準まで回復した。この傾向がどこまで続くかは、米国の利上げなども含めさまざまな要因に左右されるため予測は困難だが、外貨準備高も2017年12月21日時点で378億ドルと油価下落前水準に回復しており、2017年第1四半期までのような厳しい外貨不足に陥る可能性は低いとみられている。

### **国内需要の急回復は見込めず**

ただし、前年を上回る2~3%程度の成長になっても、年平均8%以上の成長を謳歌（おうか）した2001~2010年、それよりは減速したものの4~6%程度を維持した2011~2014年に比べると、大きく見劣りする。最大の要因は、不況下で著しく毀損（きそん）した国内需要が十分に回復していないことだ。外貨不足がおおむね解消し、商品供給が可能になったものの、これまでの大幅な通貨下落と高止まりするインフレ率によって家計の可処分所得が大幅に減少しており、消費の足腰は弱い。1.4%の成長となった2017年第3四半期においても、製造、卸・小売り、情報通信、金融、不動産、建設など、鉱業と農業以外の主要部門は軒並みマイナス成長で、回復の足取りは極めて鈍いのが実態だ。

この需要サイドの問題が短期間で解消するための材料は乏しく、回復は緩やかなペースにとどまるとの見方が支配的だ。

### **積極財政も選挙がらみの政治が下振れ要因**

国内需要が弱含む中、政府は積極財政による景気刺激策を継続し、景況回復のてこ入れを狙う。2017年11月7日に国会に提出されて審議中の2018年予算案は、前年予算比15.7%増の8兆6,120

億ナイラ（約 2 兆 6,697 億円、1 ナイラ＝約 0.3 円、注 2）を計上。このうち、インフラ整備など公共事業に充てる投資的歳出は、11.5%増の 2 兆 4,280 億ナイラを見込んでいる。過去 2 年は予算成立が年央近くまでずれ込み、効果的な執行ができなかったが、2018 年は早期成立にこぎ着け、速やかな財政投入が実現できるか注目される。

2018 年は、政治も大きな変動要因だ。2019 年 2 月には大統領選挙と国会議員選挙が予定されている。現職のブハリ大統領が再選を目指して立候補する可能性が高まっているが、2017 年上半年期の大半を国外で病気療養に充てることになった健康状態には、いまだ不安も残る。2016 年 11 月下旬には、過去に大統領選に立候補したアティック・アブバカル元副大統領が与党・全進歩会議（APC）を離脱し、12 月に最大野党の人民民主党（PDP）に事実上入党するなど、選挙に向けた動きは既に始まっている。ブハリ大統領が立候補を見合わせれば、与党の大統領候補をめぐる政治的駆け引きも激しさを増すため、政策実行力が低下し、内外投資家の手控えも顕著になるだろう。

項目	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%、注1)	△ 1.6	0.4	2.1
民間最終消費支出	△ 5.7	n.a.	n.a.
政府最終消費支出	△ 15.1	n.a.	n.a.
国内総固定資本形成	△ 5.0	n.a.	n.a.
財貨・サービスの輸出	11.5	n.a.	n.a.
財貨・サービスの輸入	△ 10.4	n.a.	n.a.
② 消費者物価指数上昇率(%、注2)	15.7	16.8	14.8
③ 賃金上昇率(%)	n.a.	n.a.	n.a.
④ 失業率(%、注3)	14.2	18.8	n.a.
⑤ 国際収支(億ドル)			
經常収支	27.2	76.7	47.0
貿易収支(注4)	35.4	31.6	n.a.
⑥ その他重要指標(億ドル)			
外貨準備高(注5)	258.4	349.5	n.a.
⑦ 為替レート(1ドル＝ナイラ、注6)	305	306	308

(注1) 2017年の総額は第1～第3四半期の速報値。

(注2) 2017年は2016年11月～2017年11月の平均。

(注3) 2016年は第4四半期、2017年は第3四半期。

(注4) 2017年は7月末時点。

(注5) 2016年は12月末、2017年11月末時点。

(注6) 2016年は12月末、2017年は11月末時点の中央銀行レート。2018年は期中平均。

(出所) ①2016、2017年、②2016、2017年、④は国家統計局、①2018年、②2018年、⑤經常収支2017、2018年はIMF、⑤經常収支2016年と貿易収支、⑥⑦2016、2017年は中央銀行、⑦2018年はFBNQuest Capital

(注 1) ナイジェリア政府は、毎年後半に議会に提出する向こう 3 年間の「中期歳出フレームワーク・戦略計画書」において、2017 年の GDP 成長率予測を 2.5%から 1.5%に引き下げている。一方、IMF はそれ以前から、政府予測よりも低い 0.8%と予測している。既に公表されている第 1～第 3 四半期では 0.4%となっており、2017 年通年では政府見込みの 1.5%には届かないとみられる。

(注2) 1ドル=約306ナイラ（ナイジェリア中央銀行による公定レート）、約330ナイラ（NiFEX：中銀が市場介入によりドルを供給する際の参照レート）、約360ナイラ（NAFEX：投資家・輸出事業者向け外貨供給窓口での取引レート）。予算編成は公定レートが適用されている。

（宮崎拓）

（ナイジェリア）

## エチオピア：外国投資と輸出の拡大続く

2018年03月22日（アディスアベバ事務所）

ハイレマリウム首相が2月15日に辞意表明したことで、政局が不透明になった。国家非常事態宣言も出されているが政治が早期に安定すれば、企業活動への影響は軽微となるだろう。IMFは協定第4条に基づくエチオピアとの協議を経て2017年12月にまとめた報告書（2018年1月発表）で、輸出と外国投資の継続的な拡大を見込んでおり、8%前後の経済成長が続くとしている。

### **外国直接投資は増加傾向**

ハイレマリウム首相の辞意表明を受けて、2月16日には国家非常事態が宣言され（2018年2月19日記事参照）、3月2日には国会が6カ月間の宣言を可決している。2016年8月まで10カ月間続いた前回の非常事態宣言では、外国企業が投資決定を先送りし、宣言終了後に対エチオピア投資を再開したとされている。今回も、3月中旬と見込まれる後継首相の選出を経て政治が安定するまでは、同様のことが想定される。外国直接投資額は2012年以降、年を追うごとに増加しており、2016年は32億ドル余りを記録していた〔国連貿易開発会議（UNCTAD）〕。

政府・中央銀行は輸出拡大に向けて金融政策を変更しており、2017年10月に為替レートを15%切り下げるとともに、外貨一時保有口座の外貨の割合を10%から30%に変更した。為替切り下げは輸出競争力の改善につながり、外貨保有割合の引き上げは慢性的な外貨不足が問題視される当地では輸出拡大の誘因材料となる。主要産品でも輸出を増やす取り組みとして、コーヒー豆は一次産品取引所を通さなくても輸出できるように制度が改められ、ゴマについても制度改正が検討されている。政府はまた、地質調査を進めることで鉱業への参入を促しており、金を中心に探鉱ライセンスを取得する国内外の企業が増えている。切り花などの園芸作物では、2017年に政府が新規投資を促すために土地を確保するなどの取り組みを打ち出してきた。

2018年は、これら輸出拡大に向けた施策が功を奏するか、足下の政治情勢とともに注目される。

表 主要経済指標

2018年3月8日記入

項目	2016/2017年 (推計)	2017/2018年 (予測)	2018/2019年 (予測)
①実質GDP成長率(%)	10.9	8.5	8.3
第1次産業寄与度	2.5	n.a.	n.a.
第2次産業寄与度	4.4	n.a.	n.a.
第3次産業寄与度	4.0	n.a.	n.a.
②消費者物価指数上昇率(%)	7.2	11.5	8.1
③貸金上昇率(%)	n.a.	n.a.	n.a.
④失業率(%)	n.a.	n.a.	n.a.
⑤国際収支(GDP比、%)			
經常収支	△8.2	△7.7	△7.5
貿易収支	△16.1	△16.0	△16.3
⑥その他重要指標			
外貨準備高(輸入月数)	1.9	2.0	2.2
外国直接投資(100万米ドル)	4,171	4,913	5,446
⑦為替レート(1ドル=ブル)	22.4	n.a.	n.a.

(注)①の2016/2017年(2016年7月8日～2017年7月7日)は実績。⑦期中平均。

(出所)①⑦2016/2017年はエチオピア中央銀行、その他はIMF国別報告書(No. 18/18)

(関隆夫)

(エチオピア)

## **モザンビーク：輸出増と通貨安定を背景に景気は回復基調**

2018年02月26日（マプト事務所）

モザンビーク政府は2017年と2018年の実質GDP成長率について、それぞれ5.5%、5.3%との見通しを示した。一方で、世界銀行は2017年のGDP成長率を3.8%から3.1%に下方修正し、2018年は3.2%の見通しだ。好調な石炭輸出と通貨メティカルの安定に支えられ、景気は回復基調にあるものの、公的部門の非開示債務問題を背景とする政府への信頼性の低下による投資額の減少、IMFの支援停止に伴う財政緊迫と歳出増加の見込みから、2018年の経済も緩やかな成長となる見通しだ。

### **2017年は石炭輸出が好調な鉱業が牽引**

政府は2018年度（暦年）の社会経済計画と国家予算案を発表し、2017年の実質GDP成長率は5.5%に上昇し、経済は回復基調との見通しを示した（2017年12月14日）。一方で、国家統計局の発表によると、2017年第1～第3四半期における各四半期の実質GDP成長率はそれぞれ2.9%、3.1%、2.9%で、通年では約3%の成長が見込まれている。世界銀行は「モザンビーク経済見通し（2017年12月）」で、2017年のGDP成長率見込みを3.8%から3.1%に下方修正した。2017年第1～第3四半期の成長の主な牽引役は、石炭輸出が好調な鉱業（成長率：40.1%）や漁業（10.1%）、運輸（5.3%）。一方、建設（マイナス12.3%）、電気・ガス・水（マイナス11.7%）、製造業（マイナス4.9%）、ホテル・レストラン（マイナス3.8%）はマイナス成長で、非開示債務問題による民間・公共投資の減少の影響を受けている。非開示債務問題の発生のため、2016年末の公的対外債務のGDP比は103%まで上昇したものの、2017年末には通貨メティカルの上昇などによりGDP比83%まで縮小する見通しだ。非開示問題による政府への信頼性の低下から、援助団体からの財政支援とプロジェクト借款が、2015年のGDP比9%から2017年にはGDP比3.8%に低下すると予想されている。

国家統計局によると、2017年12月のインフレ率は15.1%で、前年同月に比べて4.8ポイント下がっている。為替レートが安定していることを受け、モザンビーク中央銀行は引き続き慎重な金融政策を続けるとの姿勢を示しているものの、徐々に金融緩和を実施しており、2018年1月末の公定歩合は、前年同月の23.5%から20.5%に低下している。2017年の輸入については、前年比3.3%増の緩やかな増加を見込む一方、輸出は鉱物資源の好調で大幅に伸び、42.4%増となる見通しだ。外貨準備高は、2016年12月末の17億ドルから2017年11月末には24億ドルに増加しており、マクロ経済は安定しつつある。

### **2018年もインフレ率の低下で緩やかな成長の見通し**

政府は2018年度社会経済計画で2018年の経済について、鉱業（成長率見通し：13.8%）、電力・ガス（7%）、商業（7.2%）、運輸（6.1%）が成長を牽引し、5.3%成長と見込んでいる。2018年の石炭生産は1,530万トンに増加することが見込まれているが、石炭価格は前年より低下することが予想されている。通貨の安定とインフレ率の低下は、2018年も続くと予想されており、経済の回復基調が続くが、非開示債務問題による信頼性の低下と投資の減少、IMFプログラム再開の見通しが無いことから、世界銀行はモザンビーク政府のように楽観視しておらず、2018年の実質GDP成長率を3.2%と見込んでいる。

2018年10月には統一地方選挙が予定されており、公的支出が増加する懸念がある。一方で、モザンビーク北部の黒鉛生産が開始され、コーラル・サウス・ガス田の液化天然ガス（LNG）施設建設も開始する見込みであることから、鉱物資源セクターは引き続き好調な見通しだ。

世界銀行のエコノミストは、2017年第1～第3四半期のGDP成長率が約3%となっていることや、IMFの援助再開の見通しが立たないことから、2018年の成長率は3.2%と緩やかに推移すると見込んでいる。バークレイズ銀行のエコノミストは、世界銀行の2018年の経済見通しは現実的と評価しつつ、ロブマ堆積盆地でのガス田開発の進捗状況によっては経済成長が上向き可能性があるとした。

項目	2018年1月31日記入		
	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	3.8	3.1	3.2
民間最終消費支出	5.1	n.a.	n.a.
政府最終消費支出	4.8	n.a.	n.a.
国内総固定資本形成	△ 29.9	n.a.	n.a.
財貨・サービスの輸出	1.2	42.4	n.a.
財貨・サービスの輸入	8.3	3.3	n.a.
② 消費者物価指数上昇率(%)	25.3	15.5	11.9
③ 賃金上昇率(%)	n.a.	n.a.	n.a.
④ 失業率(%)	n.a.	n.a.	n.a.
⑤ 国際収支(100万ドル)			
経常収支	△ 3,979.0	△ 1,451.0	n.a.
貿易収支	△ 4,195.0	△ 1,881.0	n.a.
⑥ その他重要指標			
外貨準備高(輸入月数)	3.6	3.1	6.0
公的対外債務(GDP比、%)	103	83	n.a.
⑦ 為替レート(1ドル=メティカル)	62.6	58.6	66.1

(注)①の2017年財貨・サービスの輸出・輸入は、財貨のみのデータ。  
(出所)①⑤は国家統計局と世界銀行、②は経済財務省、③は経済財務省と世界銀行、⑦は国家統計局とABSA

(阿部晶子)

(モザンビーク)

## **コートジボワール：8.3%の高成長を持続、カカオ市況次第では減速懸念も**

2018年01月25日（アビジャン事務所）

政府は2018年の実質GDP成長率を8.3%と予測、小幅ながら加速するとしている。個人消費や設備投資など内需を中心に内需が底堅さを維持する見込みだが、カカオ豆の国際市況の動向によっては下振れする可能性もある。2012年以降は堅調な内需に支えられ8~9%台の高成長が続いていたが、2016年秋以降のカカオ豆の市況低迷が財政を圧迫し、2017年の実質GDP成長率は年初見通しを下回る8.1%の見込みだ。

### **堅調な内需が成長を牽引**

2017年10月に発表された政府の経済見通しによると、2017年は年初から不満兵士による騒乱や、待遇改善を求める公務員らによる一連の抗議デモやストが相次ぎ社会不安が高まったことに加え、最大の輸出産品であるカカオ豆の市況低迷により公共支出が大幅に削減され、個人消費に水を差したことから、実質GDP成長率は前年を下回る8.1%の見込みだ。2018年に入ってもカカオ豆の国際市況は低迷しており、長期にわたり弱含みに推移するようだと再び成長押し下げの要因になる可能性がある。

2018年は、2020年までに所得倍増を図り新興国入りを目指す「第2次国家開発計画」の中間年に当たり、政府は予算を大幅に増額し、公共事業やインフラ投資の拡大とともに、個人消費の喚起を狙った内需刺激策を継続する。雇用・所得環境の改善に加えて景気に配慮した政策もあり、投資や個人消費を中心とした堅調な内需に牽引され、政府は8.3%の高成長を見込んでいる。

需要項目別にみると、6割強を占める民間最終消費支出は、インフレ率が低位安定して推移する中、正規雇用の増加、世帯収入の向上に押し上げられ、8.4%の伸びが予測される。一方、政府最終消費支出は、雇用創出、治安、教育、保健衛生政策など優先分野に重点を絞り、効率的な支出で財政健全化を図る取り組みの継続によりマイナス4.1%となった。

### **旺盛なインフラ需要、財源の多様化が課題**

民間投資は18.7%と7年連続で2桁の伸びが予測される。政府による積極的な構造改革やインフラ支出の増加、企業向け支援策、資本財価格の低下などがプラスに作用し、企業の投資マインドが一層改善するとみられる。企業の自動車や生産機械の入れ替え・拡張など設備投資のほか、政府の支援策を追い風に住宅や商業用施設など建設投資、土木事業が推進される見通しだ。公共投資は、空港、港湾、鉄道、道路、エネルギーなど大型予算が積み増しされたインフラ整備を中心に、官民連携の推進とともに大型開発案件が順次着工され、9.4%の伸びが見込まれる。

コートジボワールでは近年、旺盛なインフラ需要に応えるため公共事業を拡大する動きが活発化している。政府はインフラ開発を優先し、財政支出を増やしてきたが、必要な予算を十分に確保できず、国債発行を増やす政策を打ち出している。今後は公共事業の拡大を支えていくため、歳入基盤の強化と民間資金の活用の両面から財源の多様化を図り、インフラ開発を加速する方針だ。

## 生産活動は総じて好調に推移

産業別では、ほぼ全部門で順調な伸びが見込まれる。第一次産業は6.6%の成長が予測されている。良好な天候に加え、第2次国家農業投資計画の進展による農業分野への投資拡大により、コメをはじめ主要産品のカシューナッツ、天然ゴム、綿を中心に換金作物の生産拡大が見込まれる。

第二次産業は9.5%の成長が予測される。国内の需要増や近隣諸国を中心とした海外需要の拡大、政府の奨励策や官民連携の推進による投資拡大に伴う生産能力の向上が期待されている。農産品加工、その他製造業、エネルギー部門をはじめ、大型インフラ建設の継続により建設・土木事業のほか、鉱物資源採掘なども総じて好調を維持するとみられる。唯一、石油精製部門が収益性の低下で振るわない見通しだ。

第三次産業は9.7%の伸びが見込まれる。運輸、観光部門ではインフラ整備の拡大や規制緩和により需要の拡大が見込まれ、商業、電気通信部門などでも消費市場の拡大、収益性の向上により好調を維持するとみられる。

表 主要経済指標 2018年1月5日記入

項目	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)
① 実質GDP成長率(%)	8.3	8.1	8.3
民間最終消費支出	9.7	6.0	8.4
政府最終消費支出	5.2	14.1	△4.1
国内総固定資本形成	15.2	11.3	15.5
財貨・サービスの輸出	△5.9	7.4	5.7
財貨・サービスの輸入	1.0	6.1	6.1
② 消費者物価指数上昇率(%)	0.7	1.0	2.0
③ 貸金上昇率(%)	n.a.	n.a.	n.a.
④ 失業率(%)	n.a.	n.a.	n.a.
⑤ 国際収支(10億CFAフラン)			
経常収支	△236.2	△502.1	△617.7
貿易収支	1,868.8	1,715.1	1,747.9
⑥ その他重要指標(10億CFAフラン)			
外貨準備高	1,808.9	1,858.9	1,928.9
対外債務残高	6,109.9	5,904.9	n.a.
⑦ 為替レート(1ドル=CFAフラン)	592.7	581.6	557.6

(注) ②は年平均。⑤は年末時点の数値。

(出所) ①⑤は経済財政省経済情勢分析・予測局、②は国立統計院、⑥

⑦は西アフリカ諸国中央銀行

(渡辺久美子)

(コートジボワール)



レポートをご覧いただいた後、アンケート（所要時間：約 1 分）にご協力ください。

<https://www.jetro.go.jp/form5/pub/ora2/20180012>

## 2018 年の経済見通し（世界 57 カ国・地域）

---

作成者：日本貿易振興機構（ジェトロ）

〒107-6006 東京都港区赤坂 1-12-32

TEL:03-3582-5544（海外調査部海外調査計画課）

<http://www.jetro.go.jp>

---

禁無断転載