

# BBLセミナー プレゼンテーション資料

2015年5月21日

「世界経済と金融市場：今後の見通しと政策課題」

木下祐子

※資料からの引用は不可

# 世界経済見通し ばらつく成長—短期的・長期的要因



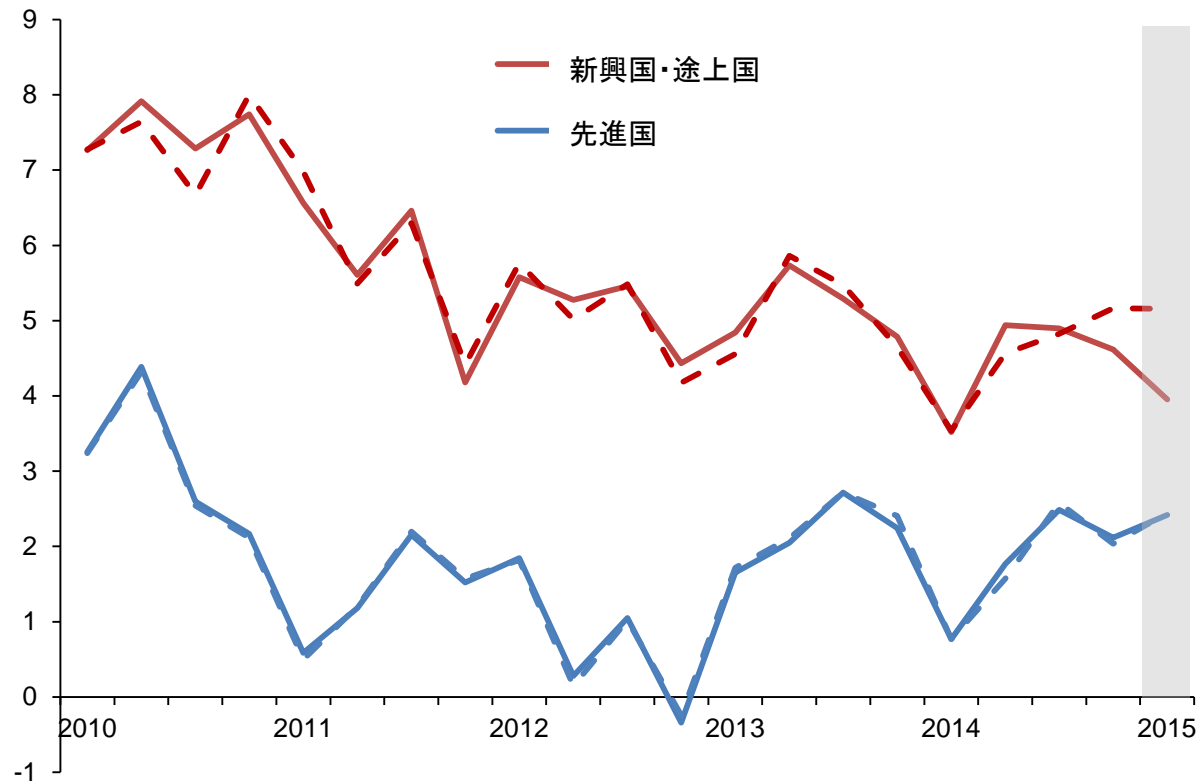
木下 祐子  
国際通貨基金 アジア太平洋地域事務所 次長

2015年5月

# 世界の経済成長は緩やか

## 実質GDP成長率

(前期比年率換算(%))、点線は「世界経済見通し(WEO)」(2014年10月より)

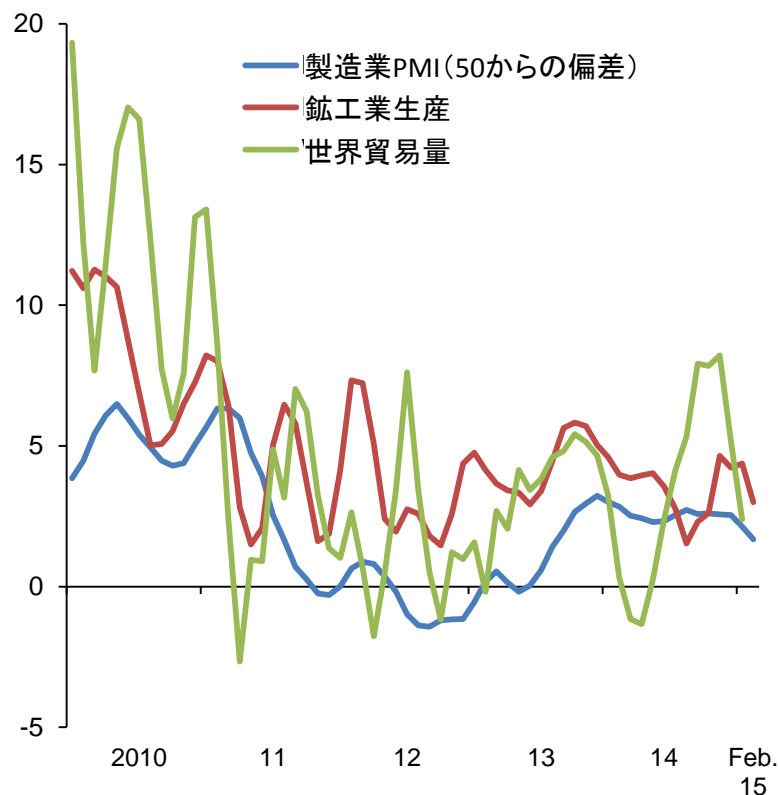


出所: IMF「世界経済見通し(WEO)」(2015年4月)

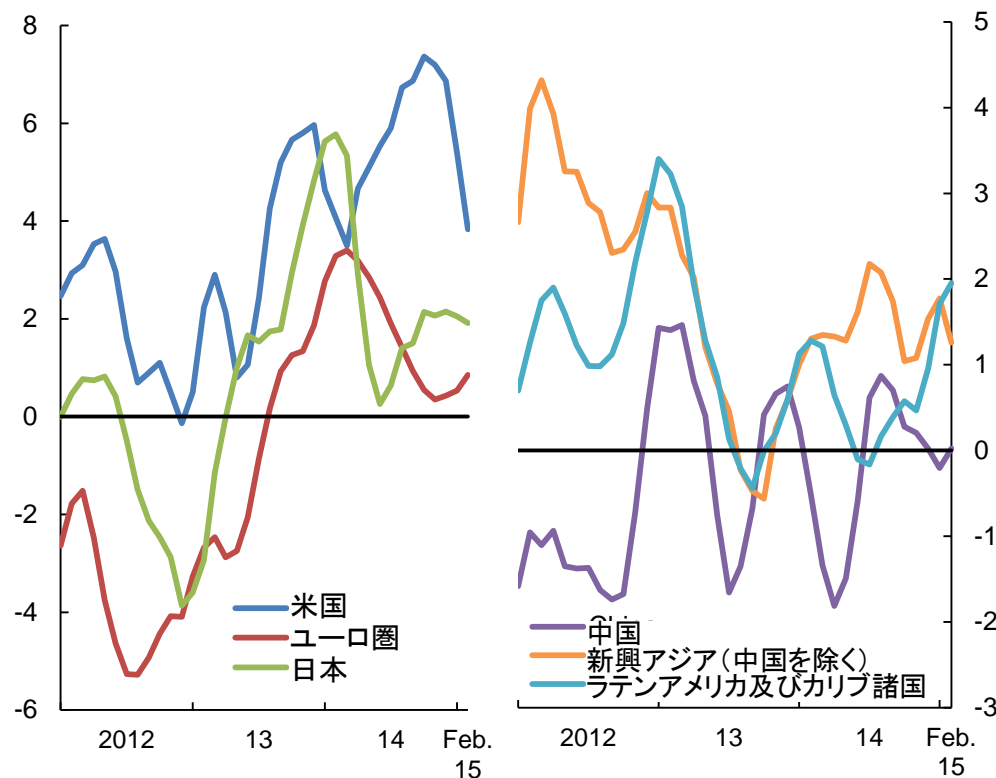
注: 2015年第1四半期は推計値

# 先行指数は世界の経済成長の回復を示唆するものの 各国でばらつきがある緩やかな回復

**世界貿易、鉱工業生産、製造業PMI**  
(3ヶ月移動平均、年率換算後の増減率(%))



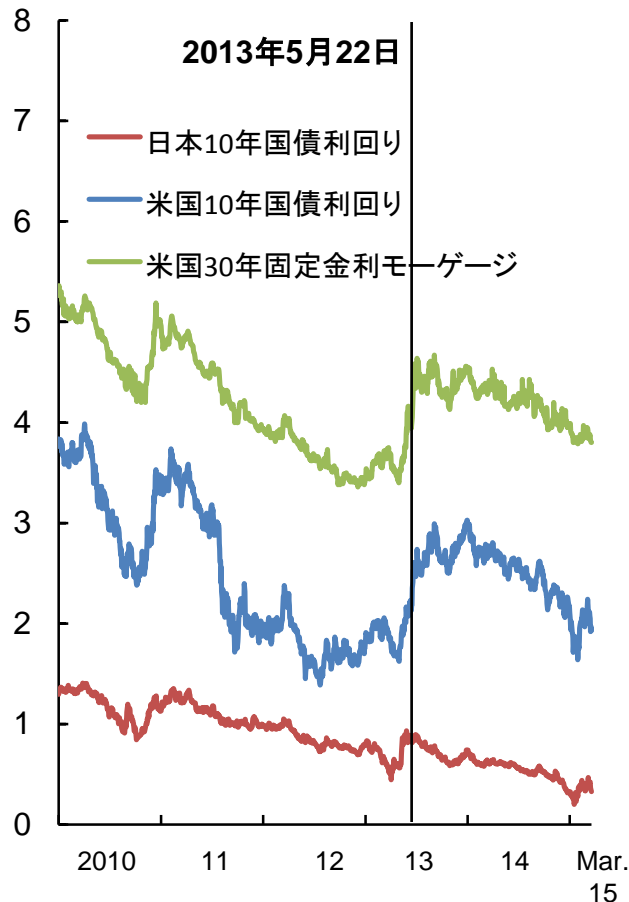
**製造業PMI**  
(3ヶ月移動平均、50からの偏差)



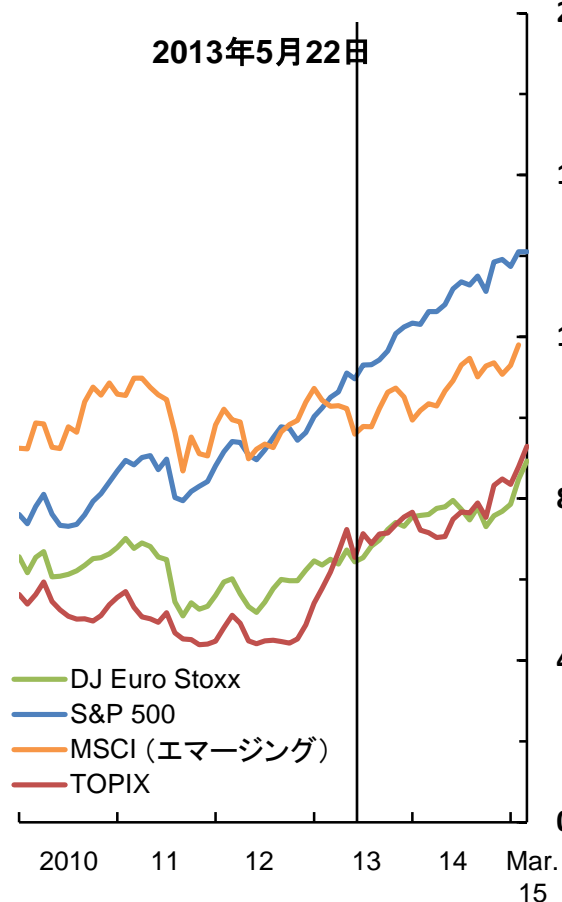
出所:IMF「世界経済見通し(WEO)」(2015年4月)

# 先進国及び新興国ともに 金融状況は2014年10月から緩和的

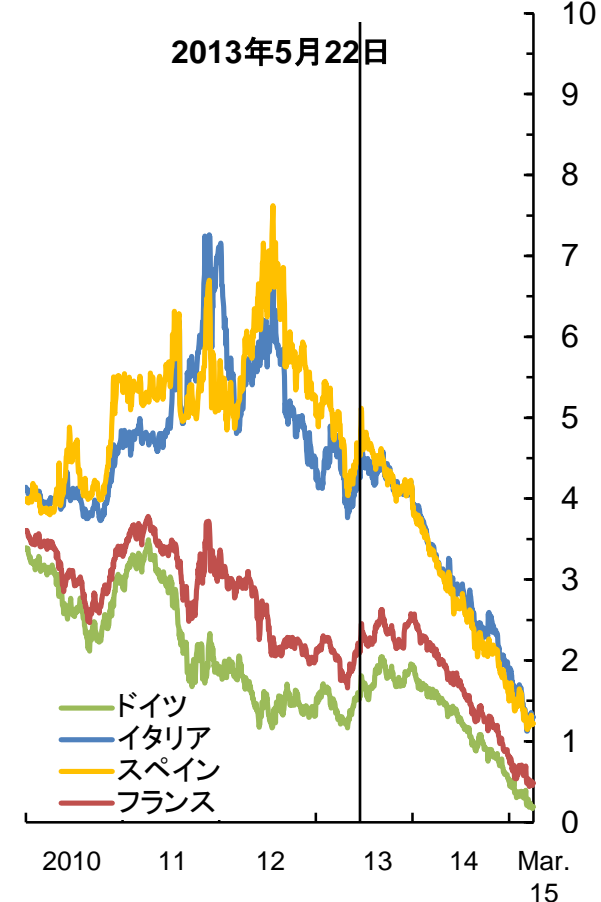
主要金利  
(パーセント)



株式市場  
(自国通貨)



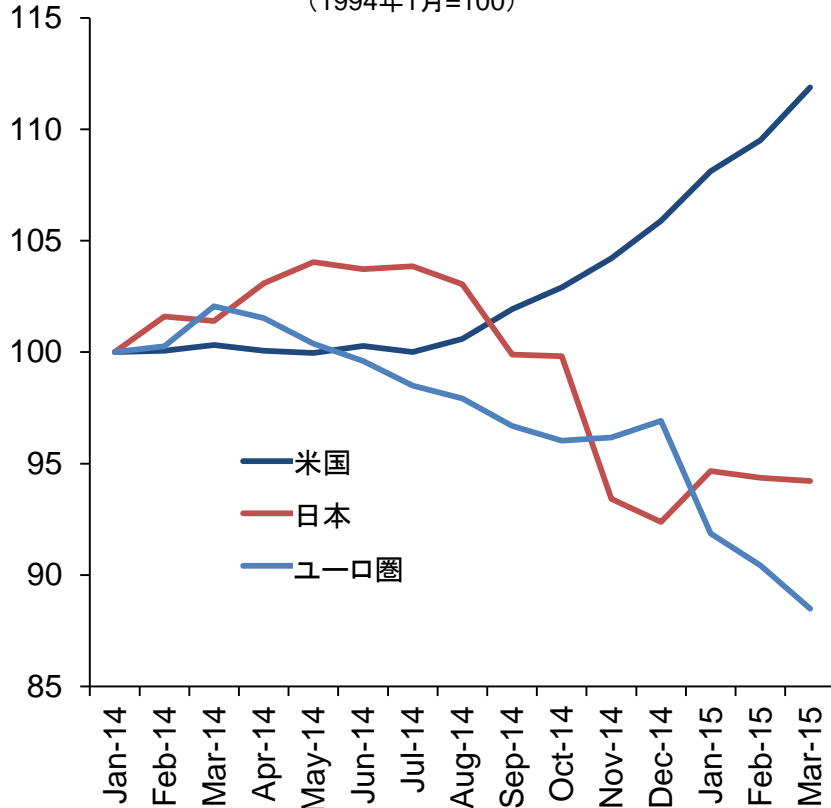
国債利回り  
(パーセント)



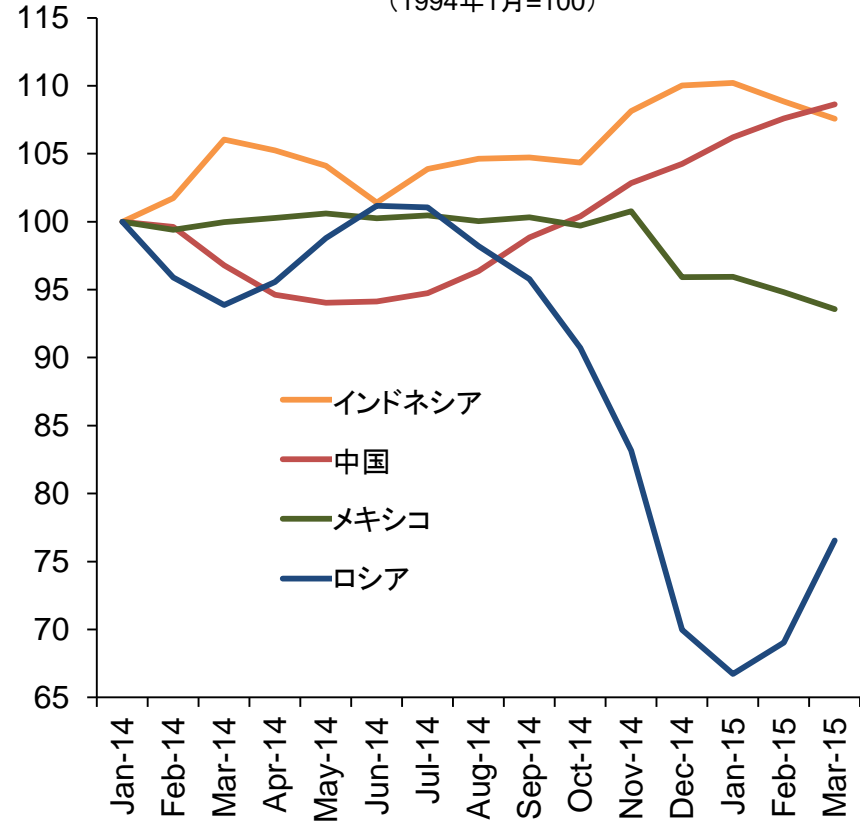
出所:IMF「世界経済見通し(WEO)」(2015年4月)

# 大きく変動する為替相場

先進国の実質実行為替レート  
(1994年1月=100)



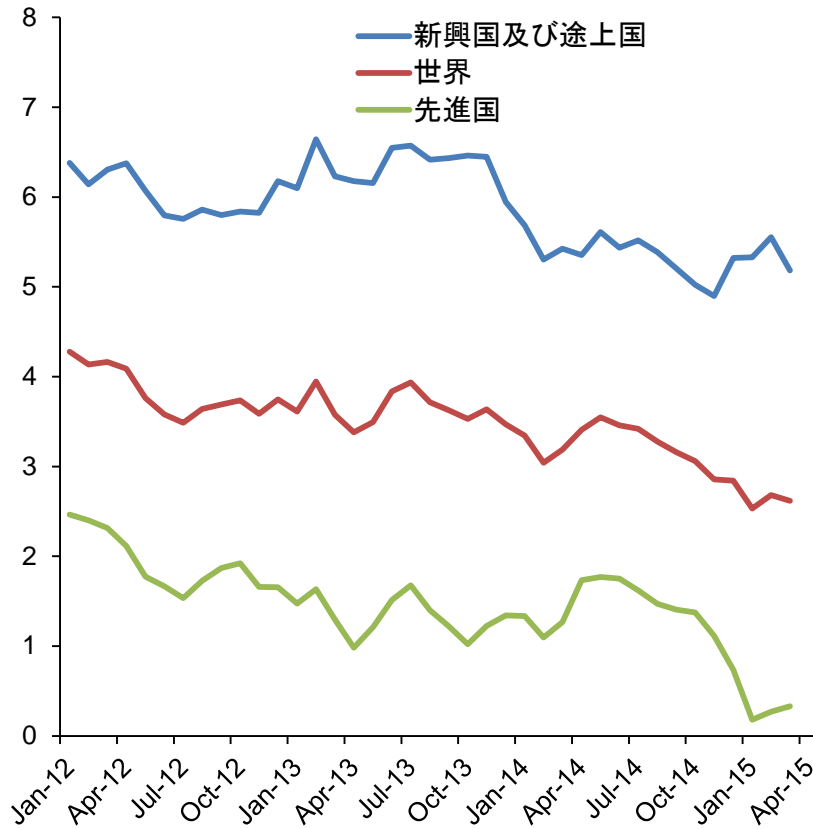
新興国の実質実行為替レート  
(1994年1月=100)



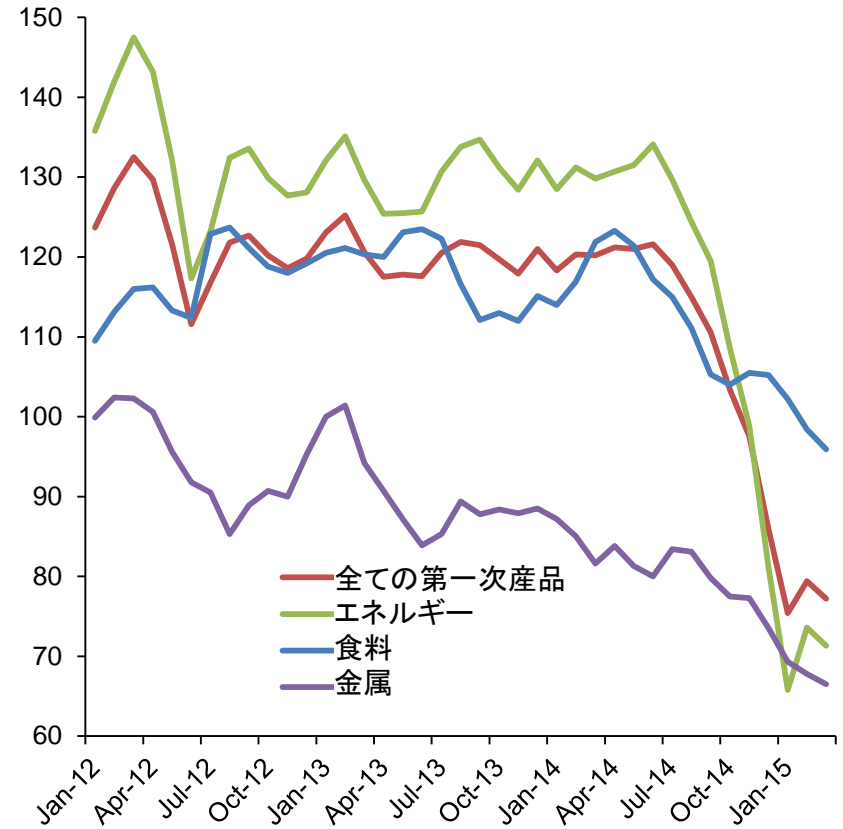
出所 : Haver Analytics

# インフレ圧力は減少

## 消費者物価指数 (前年同月比増減率(%))



## 国際商品価格指数 (指数、2010年=100)



出所 : Haver Analytics



# より高い成長率を支える主要因

- **先進国**
  - 極めて緩和的な金融政策
  - 好調な金融市場
  - 2014～2015年にかけて緩やかな財政引き締め
  - いくつかのケースにおける為替相場の再調整
- **新興国及び途上国**
  - 先進国からのより高い外需と依然有利な金融状況
  - いくつかの国における構造的障害の段階的な解消
  - 地政学的緊張や国内紛争による影響を受けた国の回復



# 見通しの背景にある短期的要因

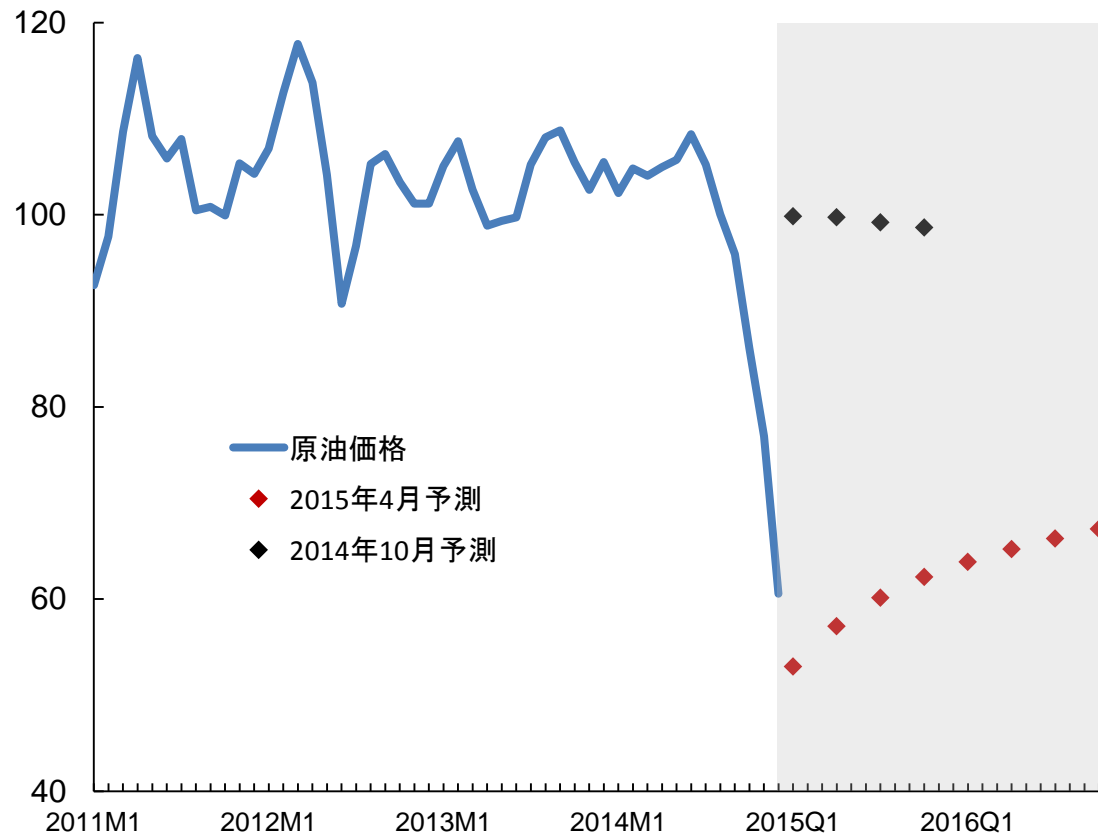
- 原油価格の急落
  - 原油輸入国や世界経済には押し上げ要因
  - しかし原油輸出国には負のショック
- 一段と低下する長期金利、インフレ率の低下
- 為替相場の再調整(ドル高、ユーロ安及び円安)
  - ユーロ圏及び日本の回復の支援材料
  - 世界的に一段と緩和的な金融政策、成長の後押し
  - リスク: バランスシート, 世界のリバランシング(再調整)

# 見通しの背景にある長期的要因

- 危機の遺産
  - 脆弱な銀行
  - 高い債務水準(公的部門、企業、家計)
- 長期的要因
  - 経済回復が見られるにもかかわらず、先進国及び主要な新興国における潜在成長率は低下(人口動態、収斂)
  - 見通しの再評価につながる、2010年以降の新興国に見られる一連の成長鈍化(中国を含む)

# 景気予測の前提： 原油価格は部分的で緩やかな反転上昇を想定

原油スポット価格及び先物価格  
(IMF原油スポット価格平均(APSP)、1バレル当たりドル)

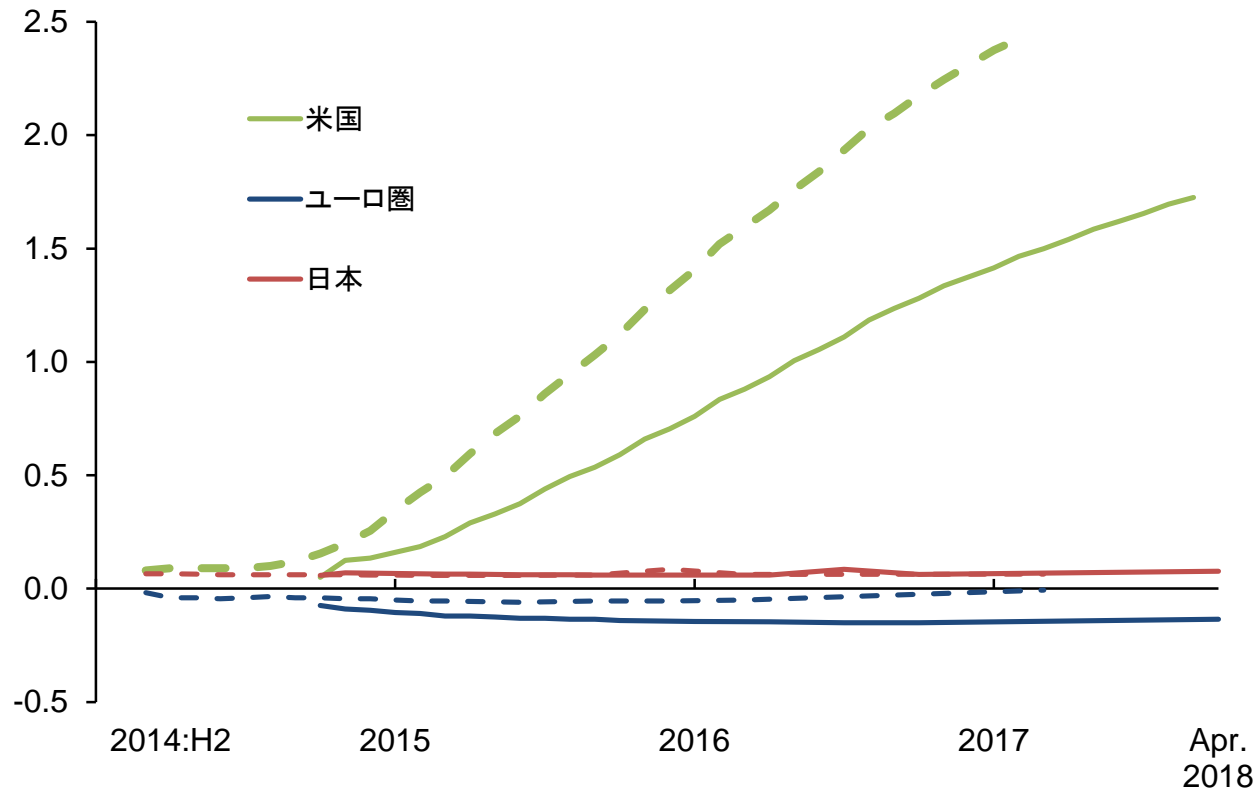


出所: IMF、GAS Liveデータベース、国際エネルギー機関(IEA)

# 金融引き締め予想の後退

## 政策金利予想

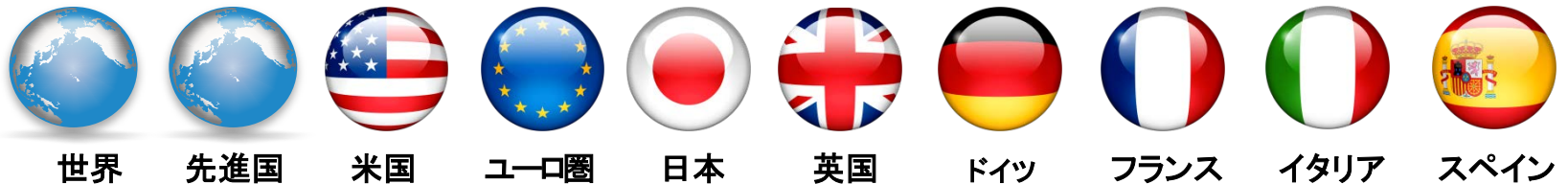
(パーセント; 点線は「世界経済見通し(WEO)」(2014年10月)より取得)



出所: IMF「世界経済見通し(WEO)」(2015年4月)

# 先進国の成長率見通し

## 先進国: 実質GDP成長率見通し (前年比増減率(%))



	世界	先進国	米国	ユーロ圏	日本	英国	ドイツ	フランス	イタリア	スペイン
2015年 (2015年4月)	3.5	2.4	3.1	1.5	1.0	2.7	1.6	1.2	0.5	2.5
2015年 (2015年1月)	3.5	2.4	3.6	1.2	0.6	2.7	1.3	0.9	0.4	2.0
2016年 (2015年4月)	3.8	2.4	3.1	1.6	1.2	2.3	1.7	1.5	1.1	2.0
2016年 (2015年1月)	3.7	2.4	3.3	1.4	0.8	2.4	1.5	1.3	0.8	1.8

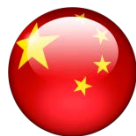
出所: IMF「世界経済見通し(WEO)」(2015年4月)

# 新興国及び途上国の成長率見通し

## 新興国及び途上国:実質GDP成長率見通し (前年比増減率(%))



新興国



中国



インド



ロシア



ラ米・カリブ



ブラジル



メキシコ



低所得途上国

2015年  
(2015年4月)

4.3

6.8

7.5

-3.8

0.9

-1.0

3.0

5.5

2015年  
(2015年1月)

4.3

6.8

6.3

-3.0

1.3

0.3

3.2

5.9

2016年  
(2015年4月)

4.7

6.3

7.5

-1.1

2.0

1.0

3.3

6.0

2016年  
(2015年1月)

4.7

6.3

6.5

-1.0

2.3

1.5

3.5

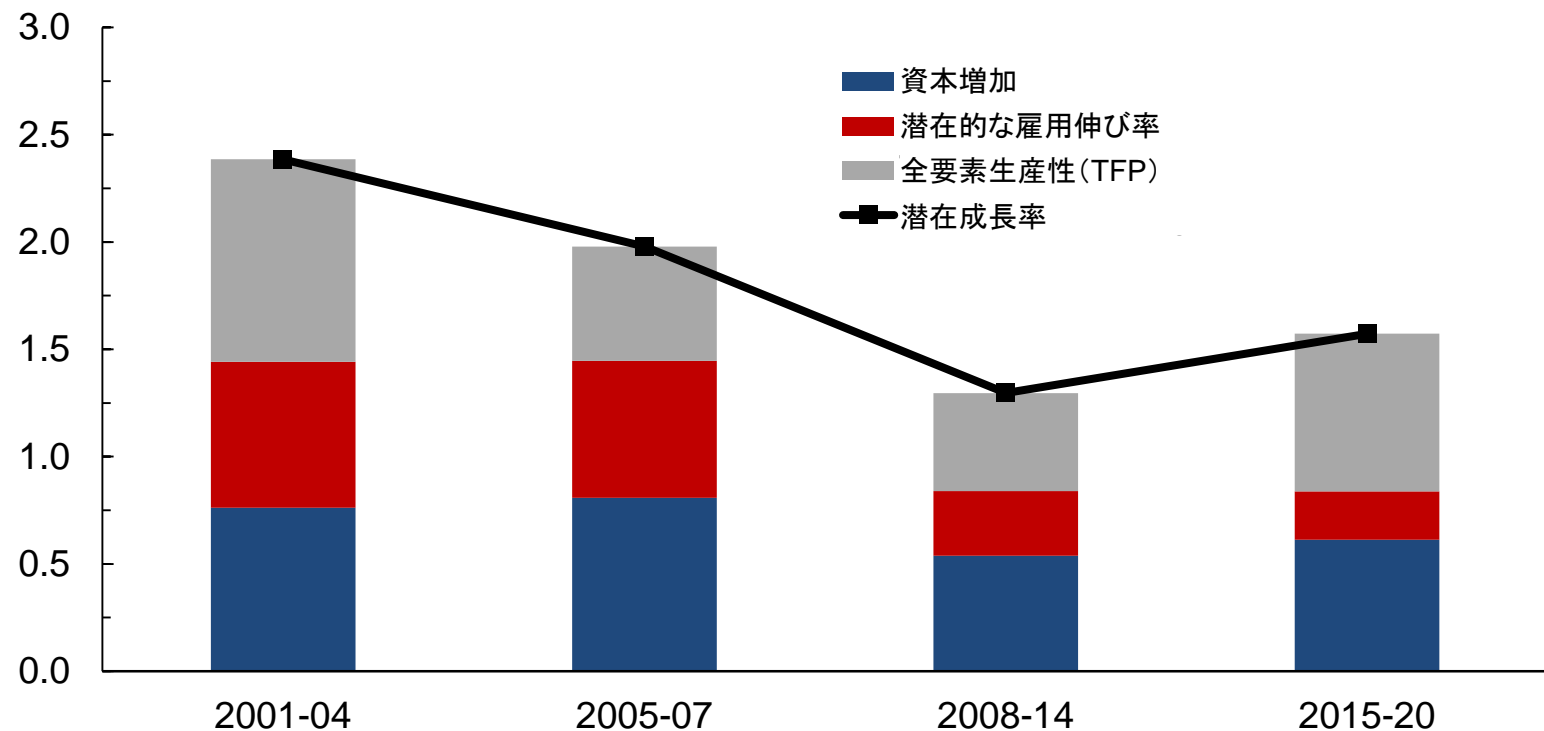
6.1

出所:IMF「世界経済見通し(WEO)」(2015年4月)

# 先進国における潜在成長率の回復は緩慢

## 先進国 1/

(平均、パーセント; 寄与度、パーセントポイント)



出所: IMF

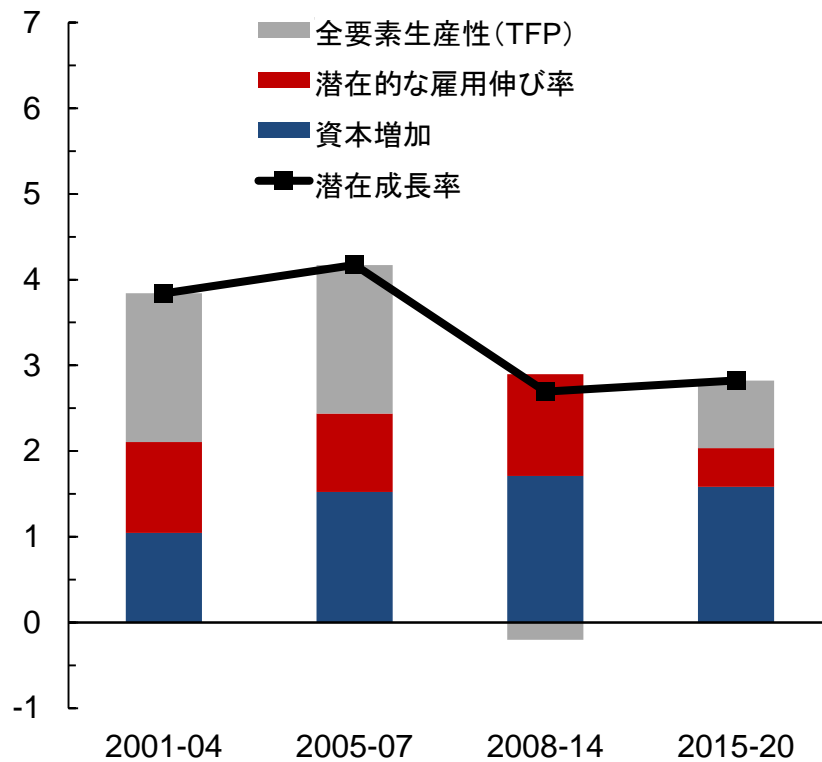
1/ オーストラリア、カナダ、ドイツ、フランス、イタリア、日本、韓国、スペイン、英国、米国から成る



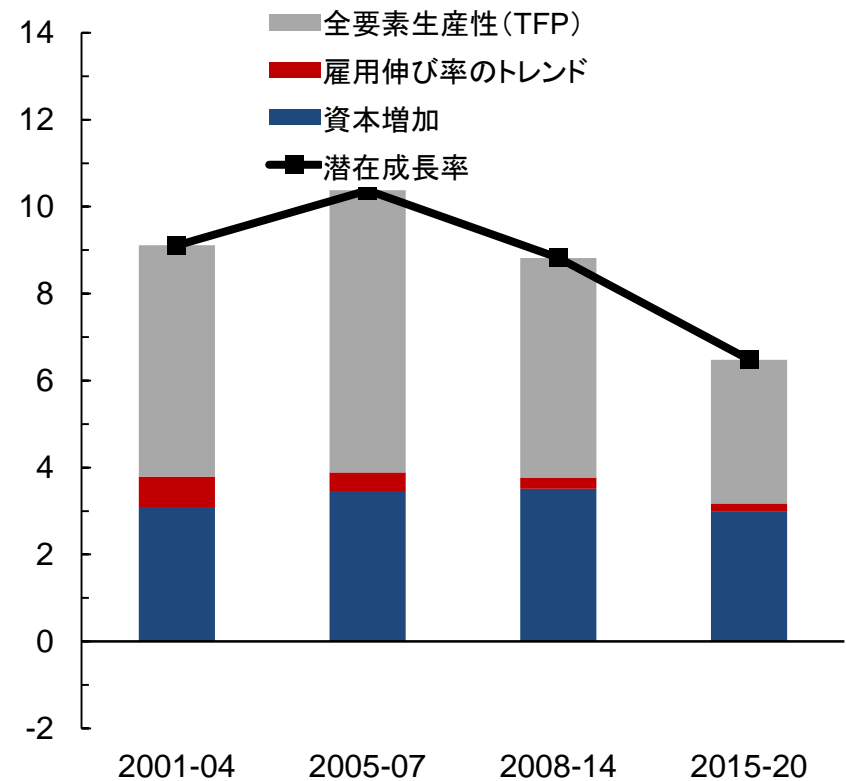
# 主要な新興国における潜在成長率は低下

## 中国を除く新興国 1/

(平均、パーセント; 寄与度、パーセントポイント)



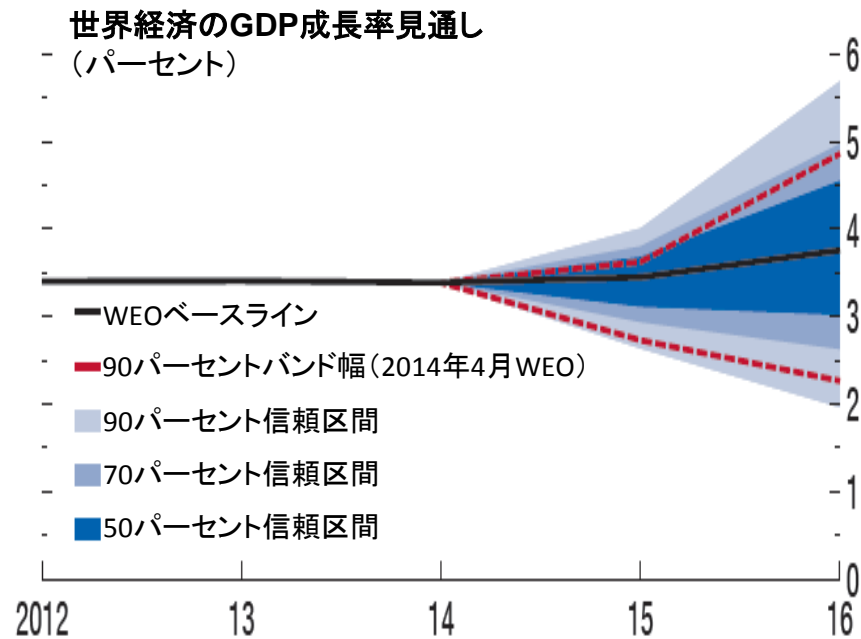
## 中国



出所: IMF「世界経済見通し(WEO)」

1/ ブラジル、インド、メキシコ、ロシア、トルコから成る

# リスク分布は昨年と比べ均衡が取れている



出所: IMF「世界経済見通し(WEO)」(2015年4月)

# 政策課題

## 先進国：需要と供給

回復に向けた需要の下支え

公共投資への後押し

潜在成長力を後押しするための構造改革(各国ごと)

## 新興国及び途上国

脆弱性への対処

潜在成長力の引き上げ(各国ごと)

原油輸出国：

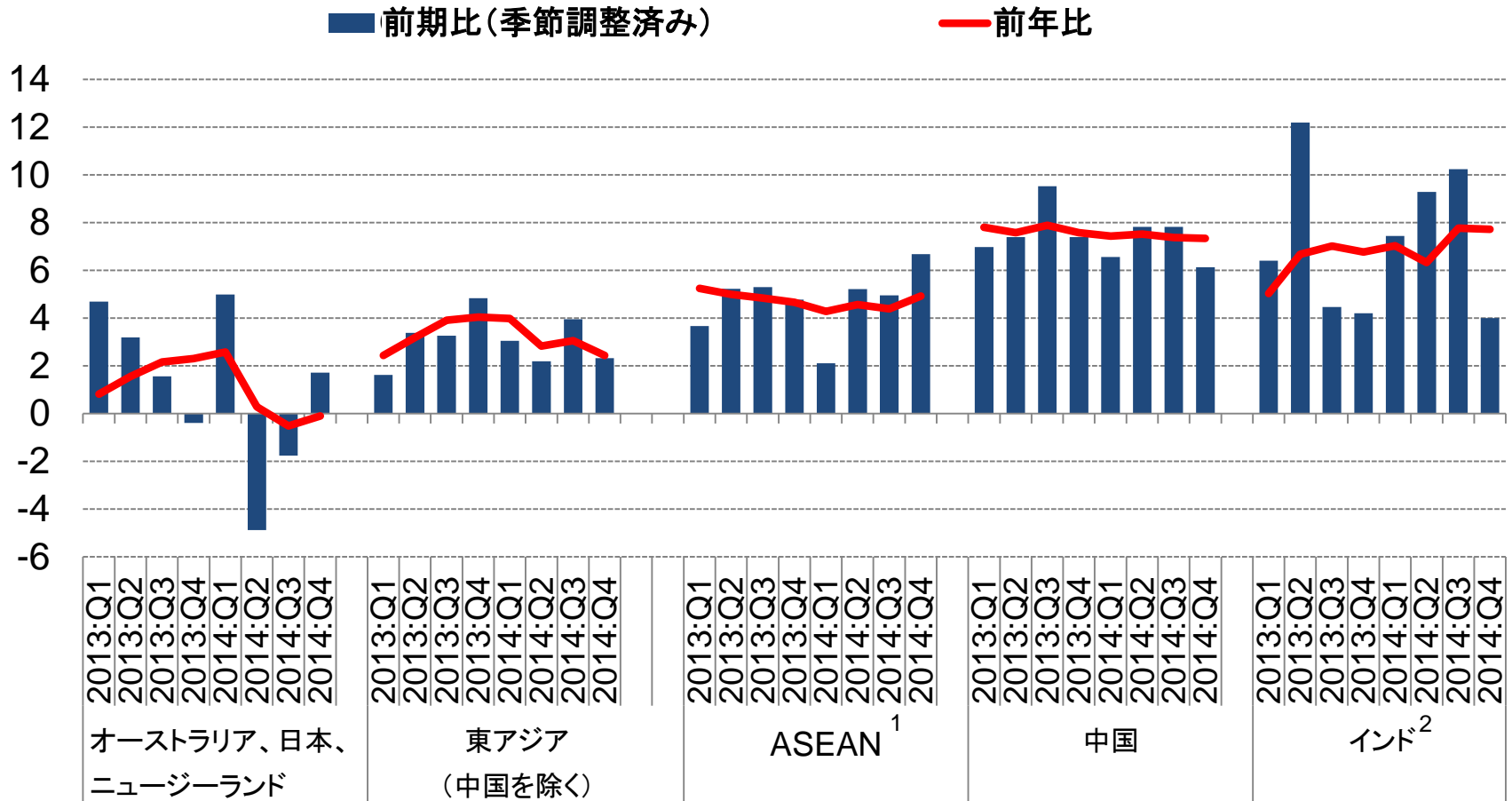
- 財政余地を活用して、公共支出の段階的な調整で原油価格の下落に対処する
- 為替相場の大幅な下落を許容すれば、自国経済への緩衝作用となる

各国経済：原油価格の下落は、エネルギー補助金やエネルギー課税見直しの機会

# アジア経済見通し

# アジア: 実質GDP成長率

アジア: 実質GDPの増減率(市場価格ベース)  
(パーセント)



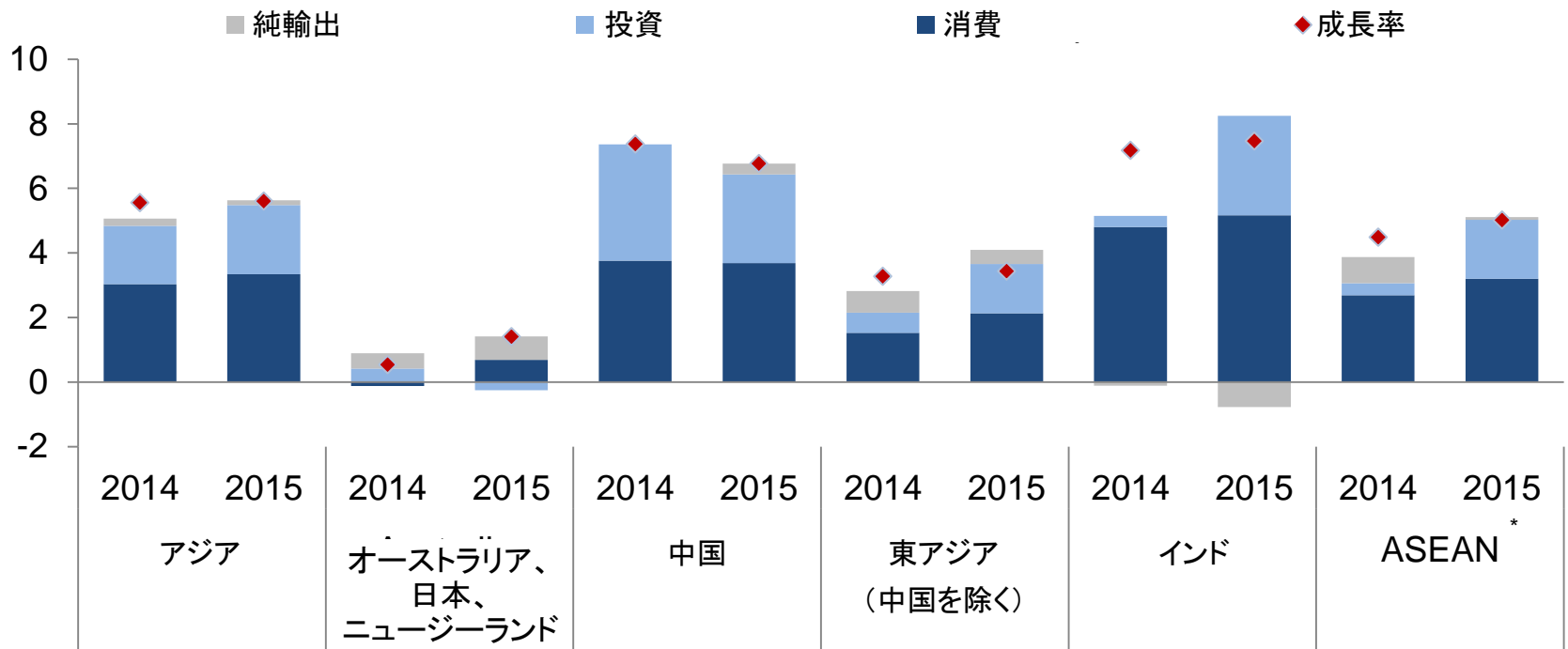
出所: CEICデータ社、Haver Analytics、IMF

<sup>1</sup> 東南アジア諸国連合(ASEAN)は、インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ、ベトナムを含む

<sup>2</sup> インドのGDPは要素費用ベース

# アジア: 内需が依然成長を牽引

## アジアの主要国: 成長率見通しの寄与度 1/ (パーセントポイント、前年比)

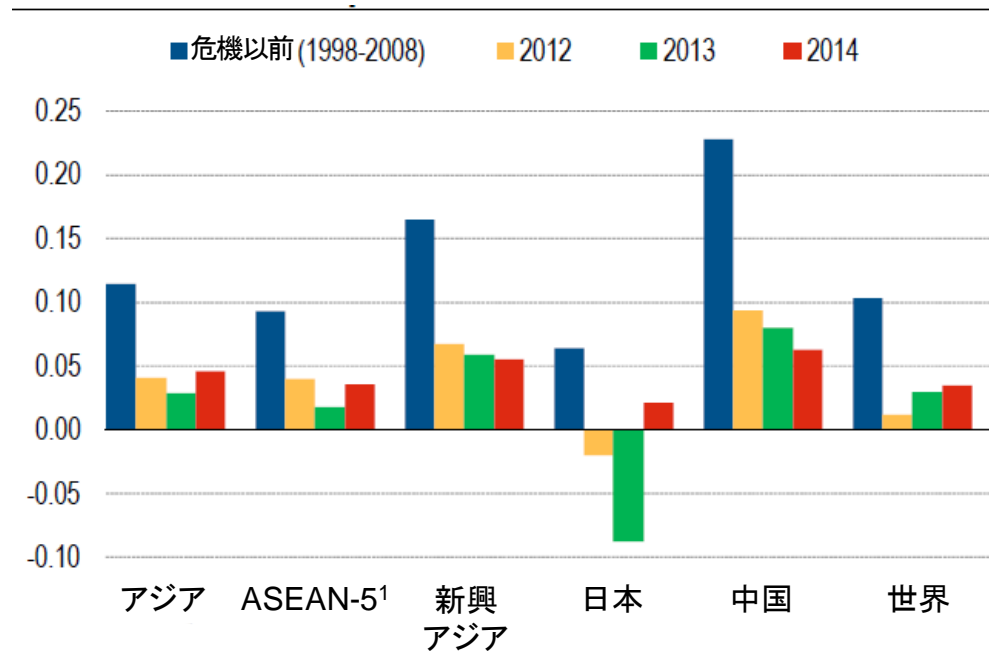


出所: IMF「世界経済見通し(WEO)」、IMF

1/ 東南アジア諸国連合(ASEAN)は、インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ、ベトナムを含む

# アジア：輸出の伸びは弱い

## アジアの主要国：輸出伸び率



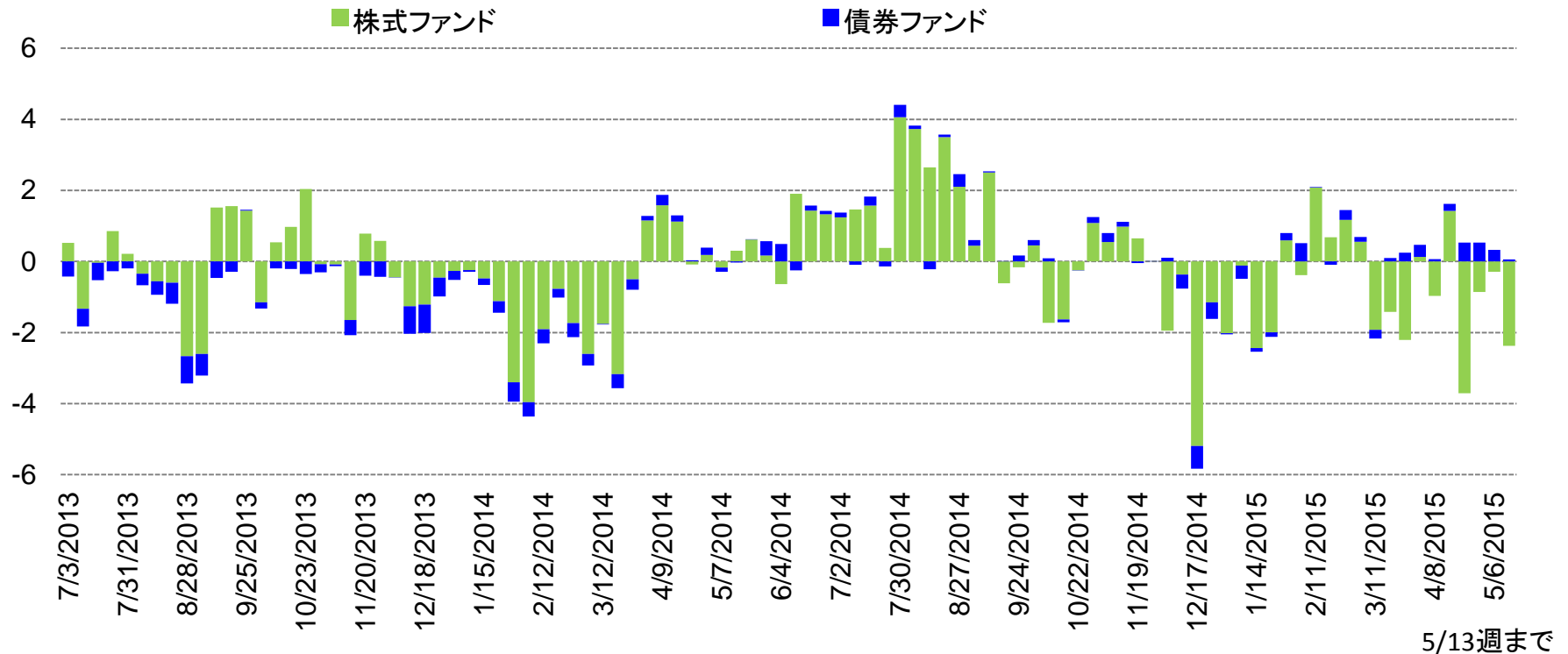
出所：IMF「地域経済見通し(REO)」(2015年5月)

1/ 東南アジア諸国連合の原加盟国(ASEAN-5)は、インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイを含む



# アジア：資本フローは引き続き不安定

アジア(日本を除く)<sup>1</sup>: 株式及び債券ファンド<sup>2</sup> — 2013~2015年における週次のフロー(ネット)  
(10億ドル)

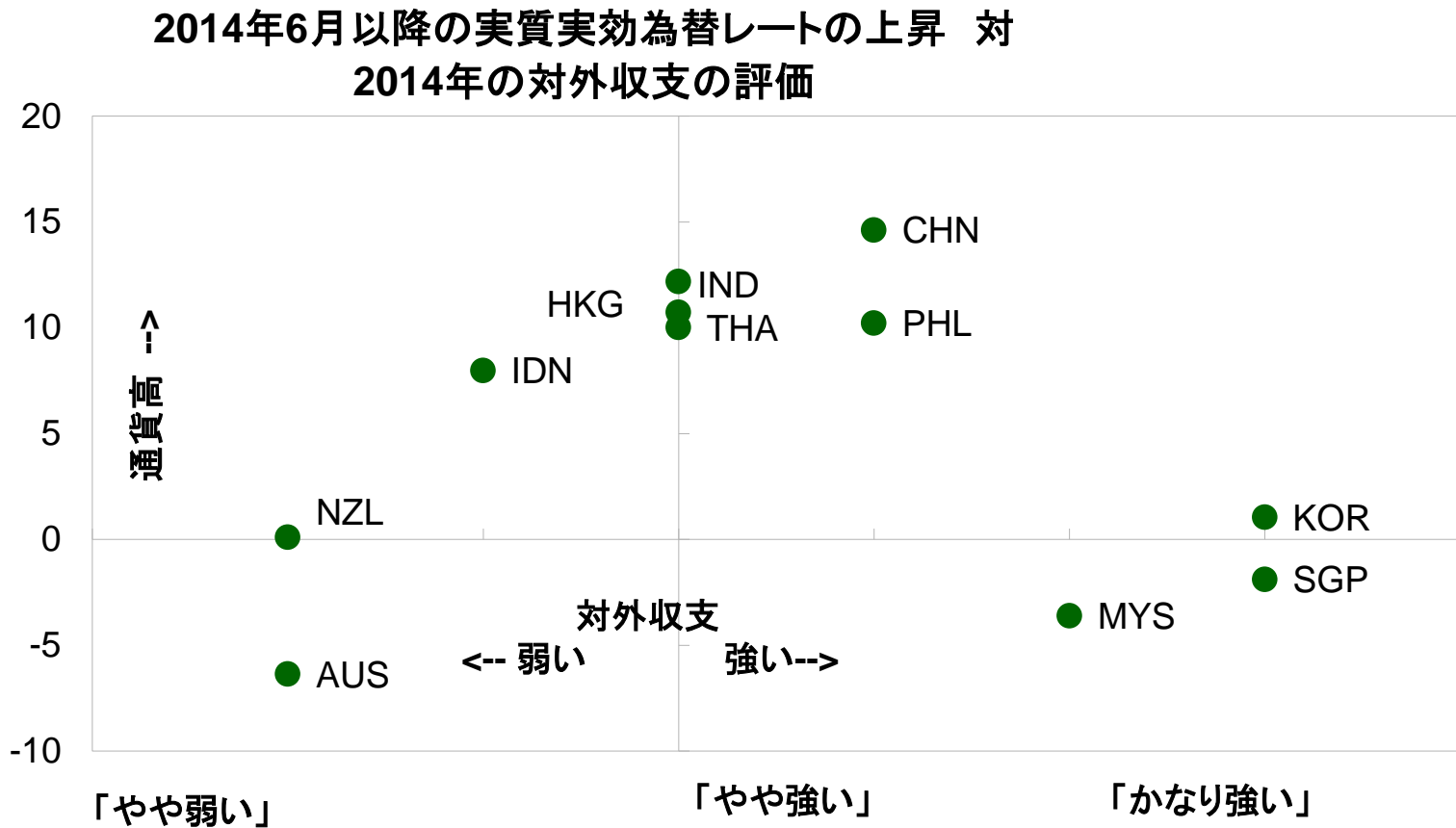


出所: EPFRグローバル、Haver Analytics

<sup>1</sup> アジアは、オーストラリア、ニュージーランド、中国、台湾、韓国、香港、インド、インドネシア、マレーシア、フィリピン、ベトナム、タイ、シンガポールを含む。

<sup>2</sup> 上場投資信託(ETF)及びミューチュアル・ファンドのフローを含む。

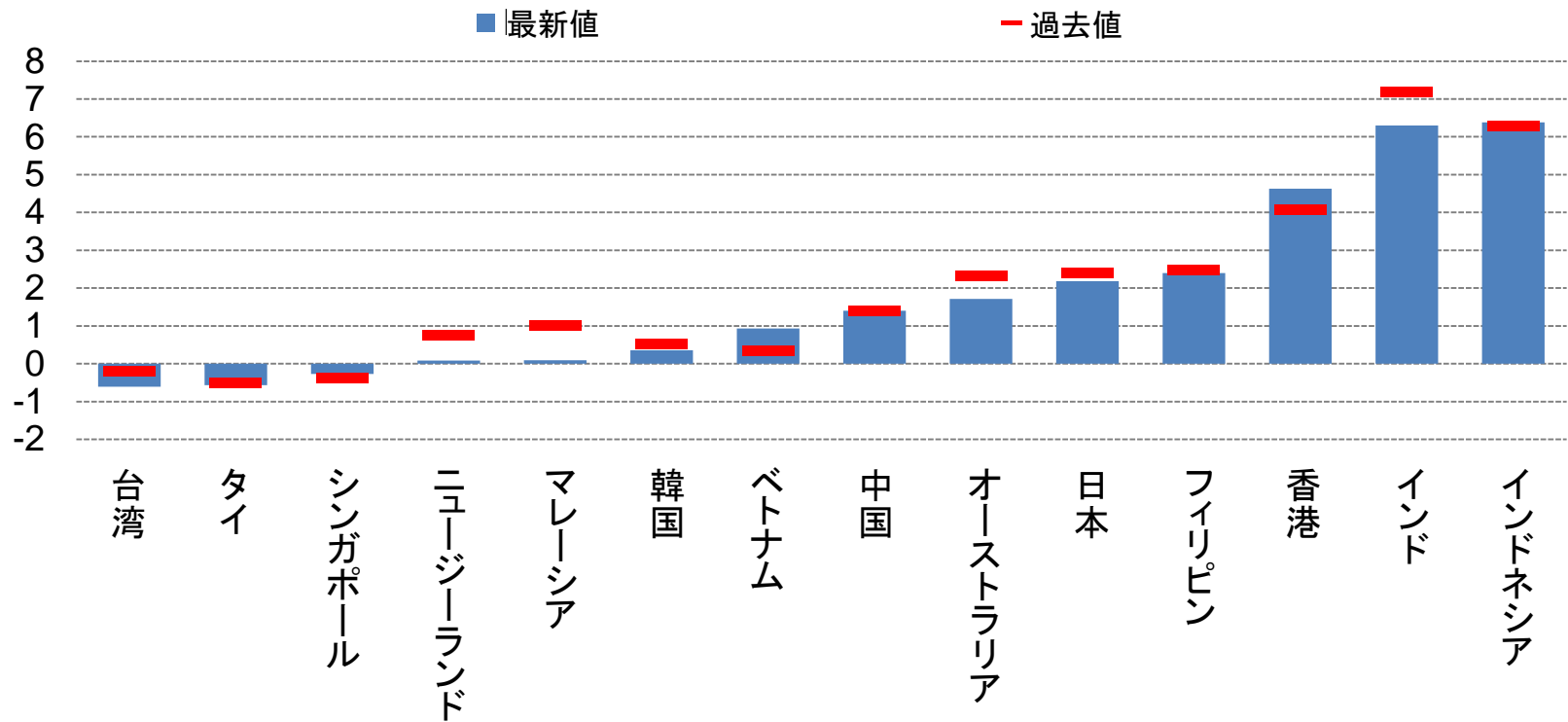
# アジア：実質為替レートは概ね上昇



出所：Haver Analytics、IMF

# アジア：インフレ率は低下傾向

## アジアの主要国：消費者物価指数 (前年比増減率)



出所：Haver Analytics、IMF

データは、2015年2月（日本、香港、シンガポール、マレーシア、インド）及び2014年第4四半期（オーストラリア）、2015年第1四半期（ニュージーランド）、2015年3月（その他）時点。

# アジア経済見通し

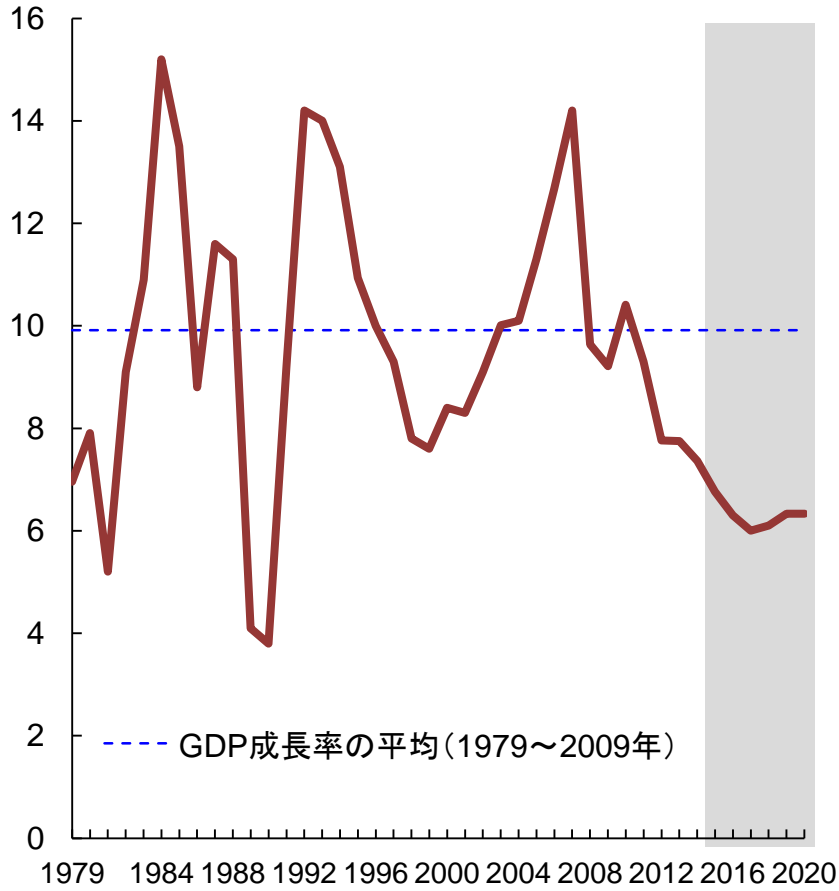
(前年比増減率(%))

	2014	2015	2016
アジア	5.6	5.6	5.5
日本	-0.1	1.0	1.2
東アジア	6.7	6.3	5.9
中国	7.4	6.8	6.3
韓国	3.3	3.3	3.5
南アジア	7.1	7.4	7.4
インド	6.1	6.3	6.8
ASEAN	4.6	5.1	5.3
インドネシア	5.0	5.2	5.5
マレーシア	6.0	4.8	4.9
フィリピン	6.1	6.7	6.3
シンガポール	2.9	3.0	3.0
タイ	0.7	3.7	4.0
ベトナム	6.0	6.0	5.8

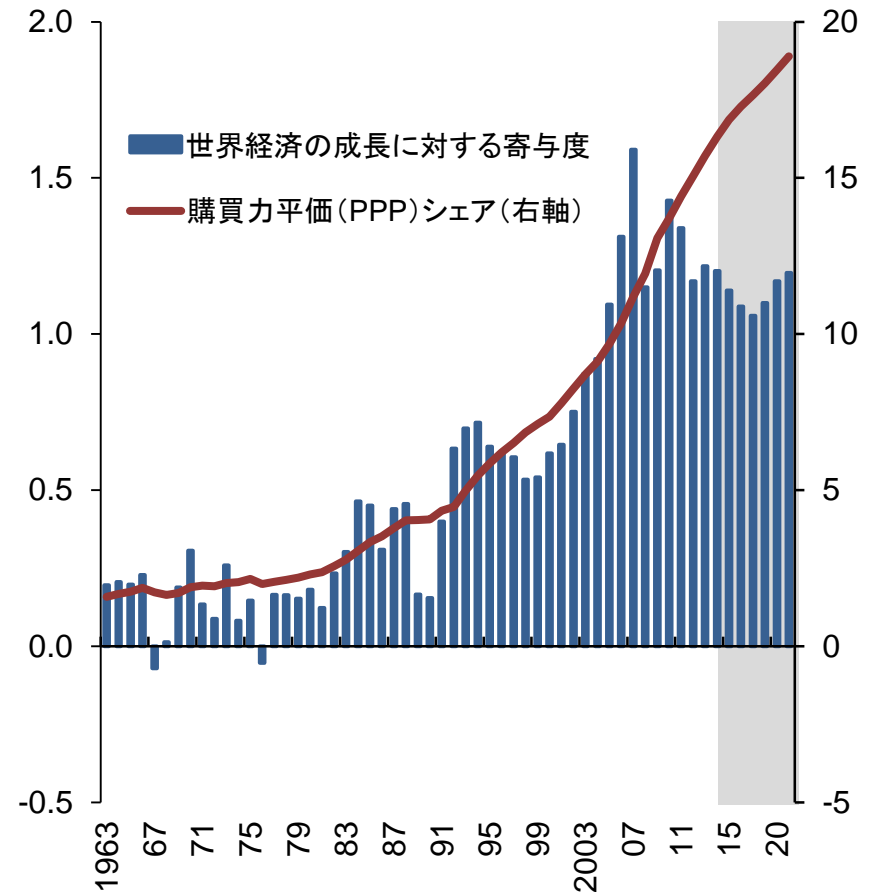
出所:IMF「地域経済見通し(REO)」(2015年5月)。

# アジア: 中国経済の成長率は減速する見込み

中国のGDP成長率  
(パーセント)



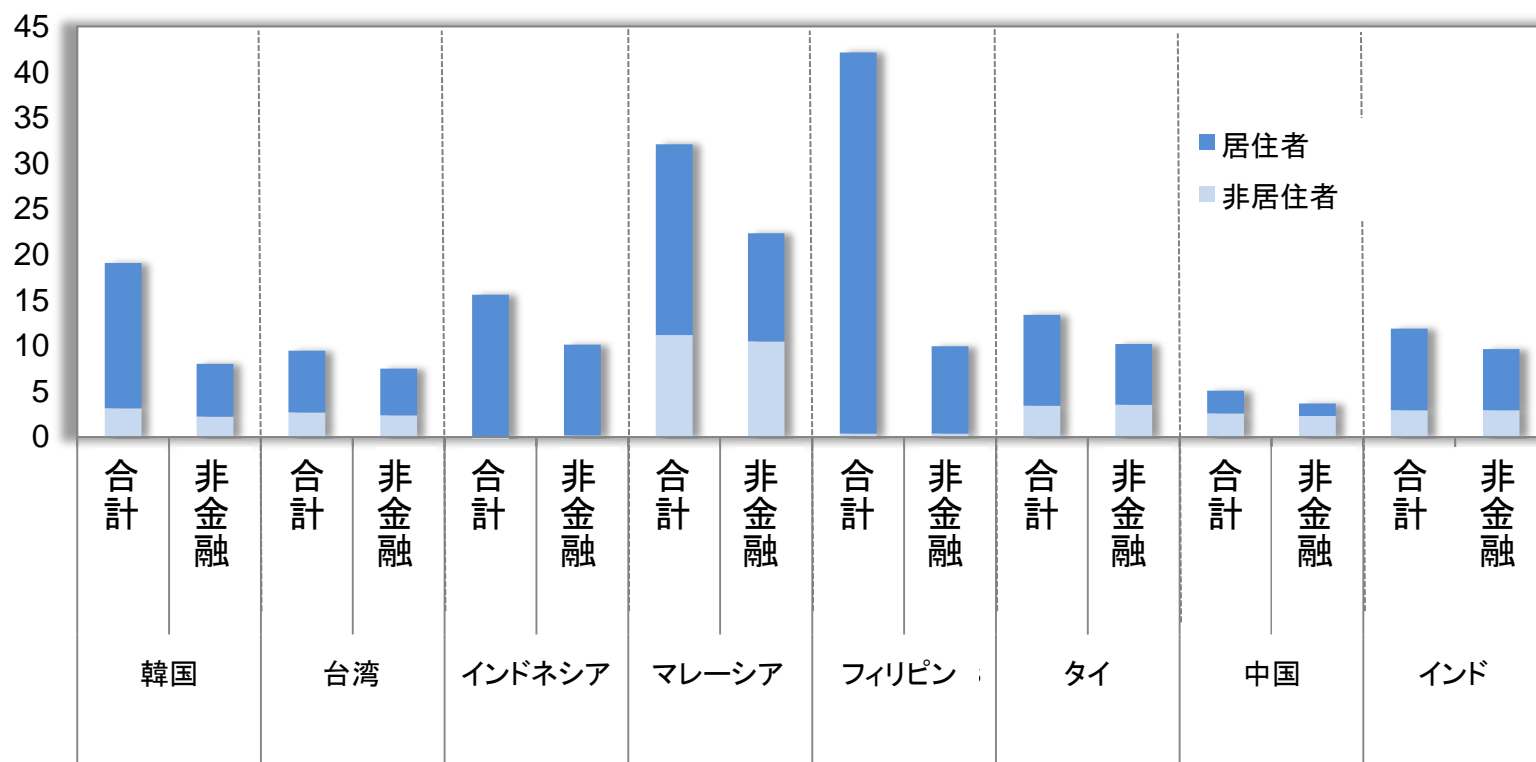
世界のGDP成長率に対する中国の寄与度  
(パーセント)



出所: IMF

# アジア：為替相場の大幅な変動は外貨建て債務が多い国に影響を及ぼす恐れ

既発債残高、自国通貨及び外貨建てシンジケート・ローン(2014年末) 1/  
(対GDP比率)

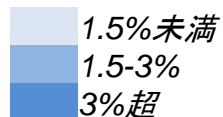


出所: Dealogic, IMF

1/ 居住者ベースは登録国における企業の借入、国籍ベースは居住する企業の非居住関連会社によるオフショア借入も含む。

# 多くのアジア諸国は原油価格の下落で恩恵を受ける

原油価格下落の恩恵: 2015年における原油の貿易収支への影響 1/  
(対GDP比率)



国	原油価格下落の影響
オーストラリア	0.2
ベトナム	0.4
マレーシア	0.7
ニュージーランド	0.9
中国	0.9
インドネシア	1.1
日本	1.4
フィリピン	1.8
シンガポール	1.9
インド	2.0
台湾	2.1
韓国	2.7
香港	2.8
タイ	5.0
アジア(単純平均)	1.7
アジア(加重平均)	1.4

出所: IMF「地域経済見通し(REO)」(2015年5月)

1/ 2014年の原油の貿易収支(量は一定であると想定)、2015年は「世界経済見通し(WEO)」(2015年4月)の原油価格見通しに基づく。



## アジア：まとめ

アジアは内需に主導されて中期的に世界の成長リーダーとなる見通し

地域内の大きなばらつきがある

潜在成長率は危機以前の水準を依然下回る可能性が高い

補助金改革や財政支出効率化を通じたさらなる財政健全化が適切

# 世界経済見通し ばらつく成長—短期的・長期的要因



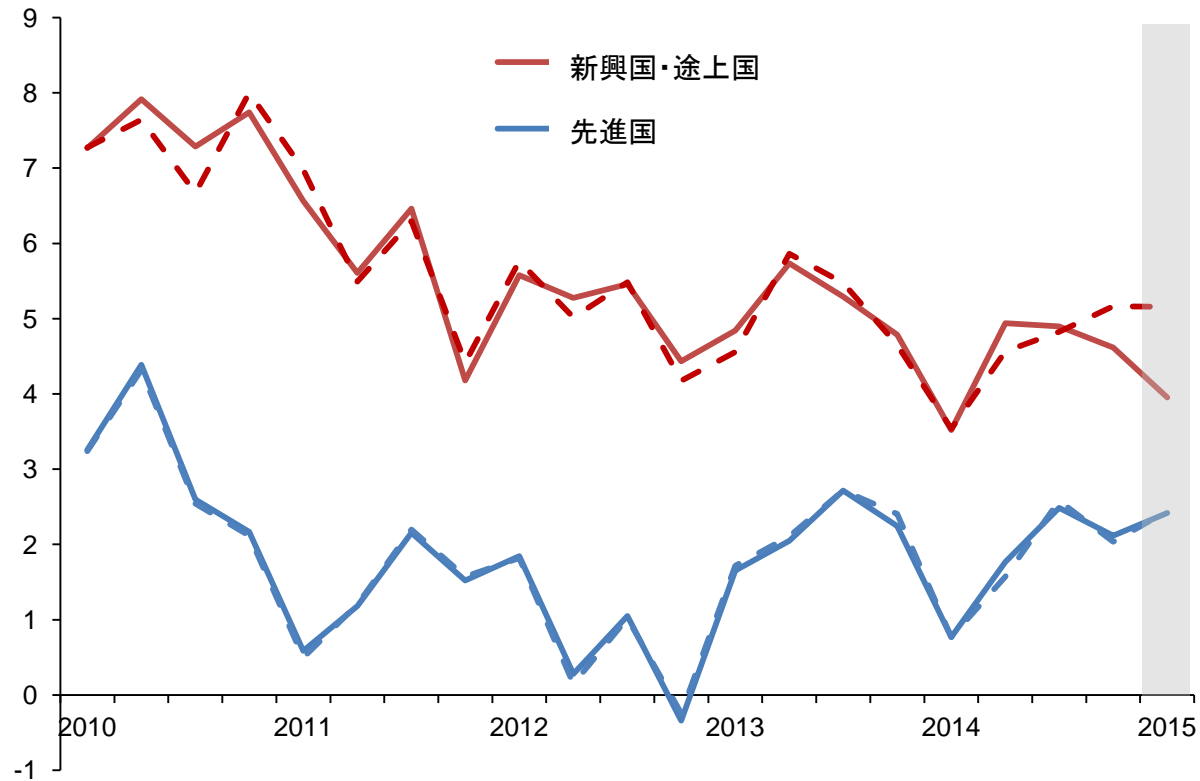
木下 祐子  
国際通貨基金 アジア太平洋地域事務所 次長

2015年5月

# 世界の経済成長は緩やか

## 実質GDP成長率

(前期比年率換算(%))、点線は「世界経済見通し(WEO)」(2014年10月)より

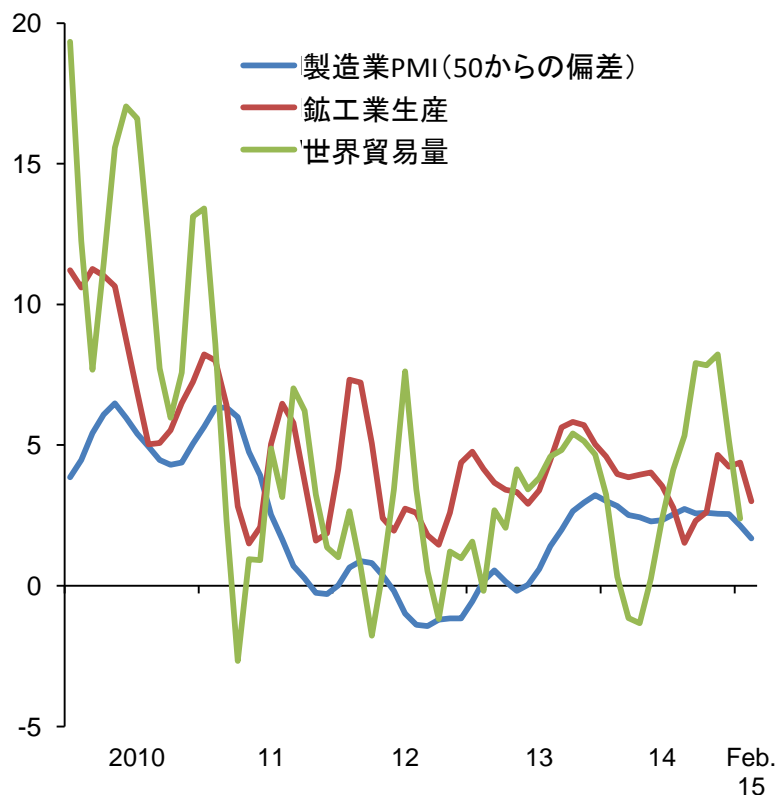


出所:IMF「世界経済見通し(WEO)」(2015年4月)

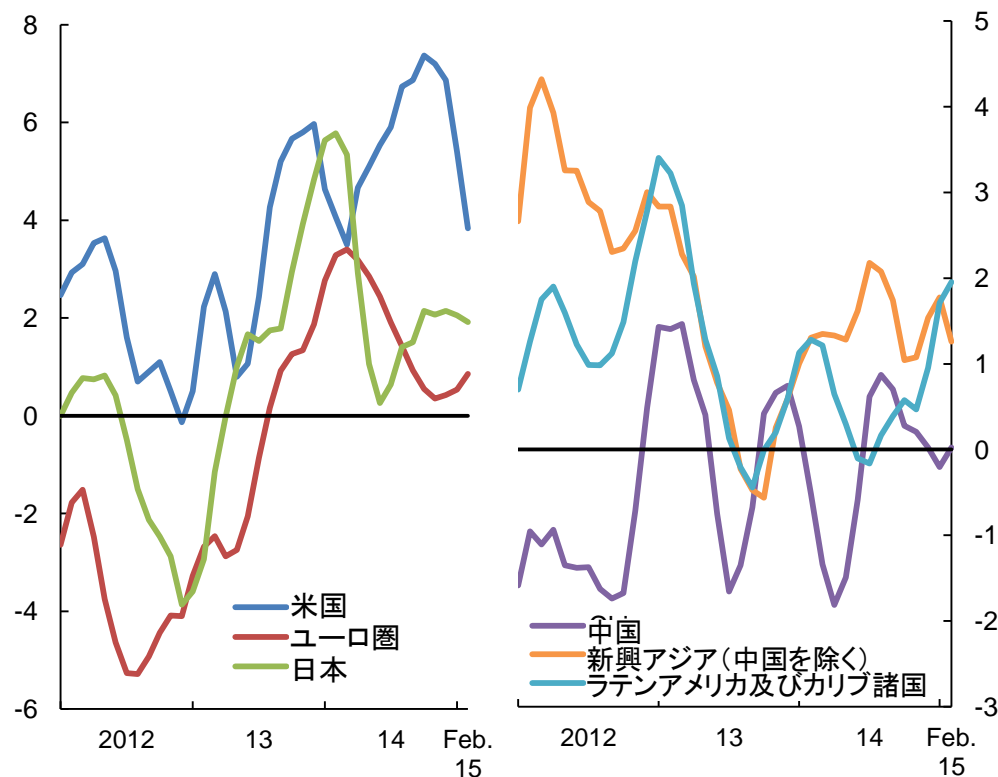
注:2015年第1四半期は推計値

# 先行指数は世界の経済成長の回復を示唆するものの 各国でばらつきがある緩やかな回復

**世界貿易、鉱工業生産、製造業PMI**  
(3ヶ月移動平均、年率換算後の増減率(%))



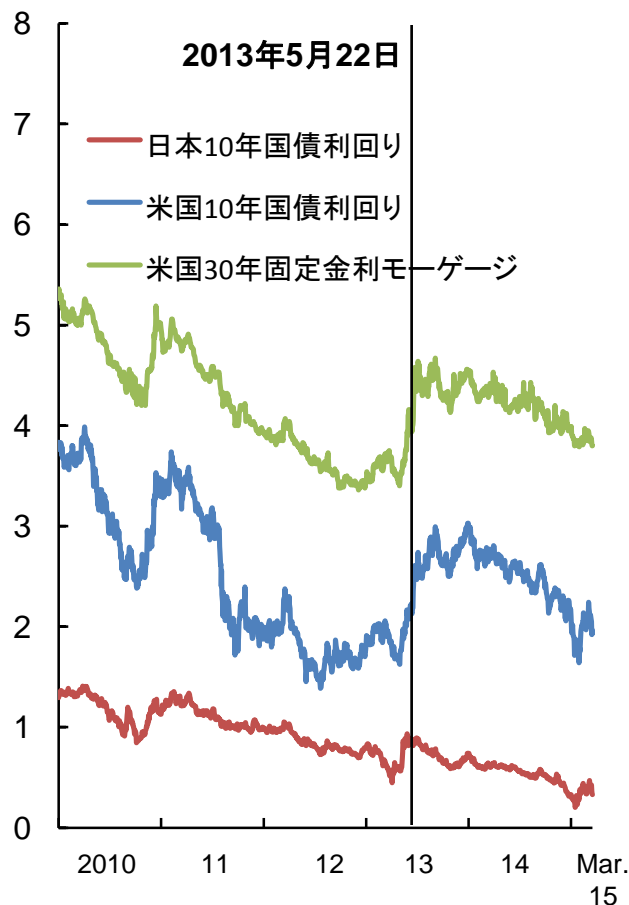
**製造業PMI**  
(3ヶ月移動平均、50からの偏差)



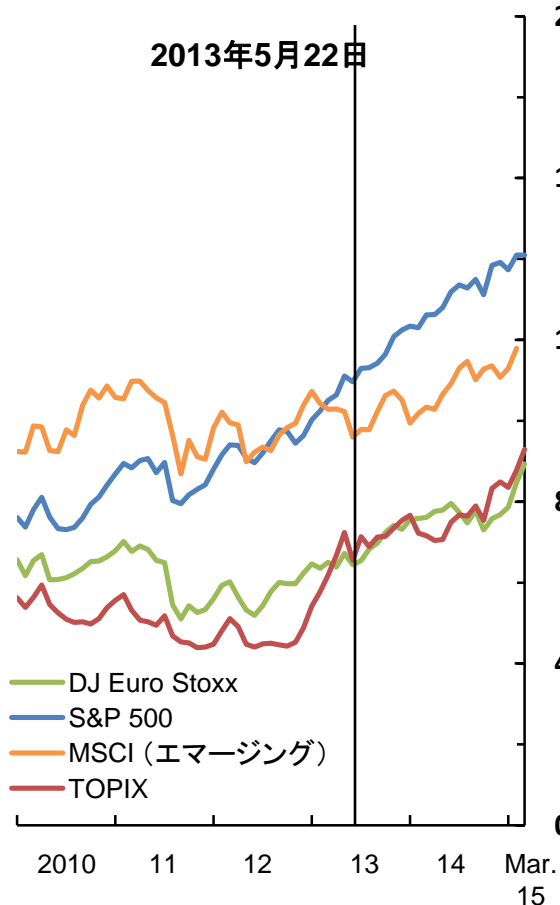
出所:IMF「世界経済見通し(WEO)」(2015年4月)

# 先進国及び新興国ともに 金融状況は2014年10月から緩和的

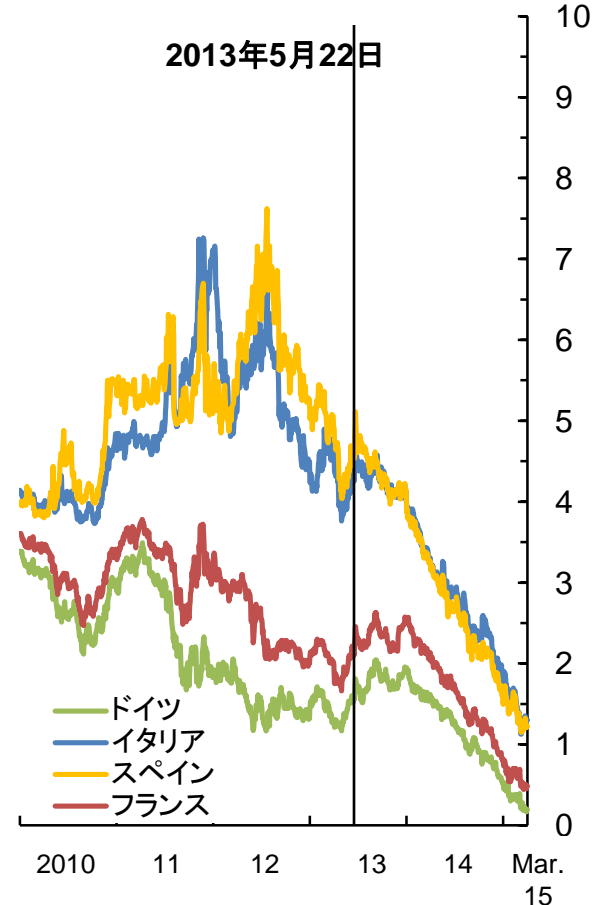
主要金利  
(パーセント)



株式市場  
(自国通貨)



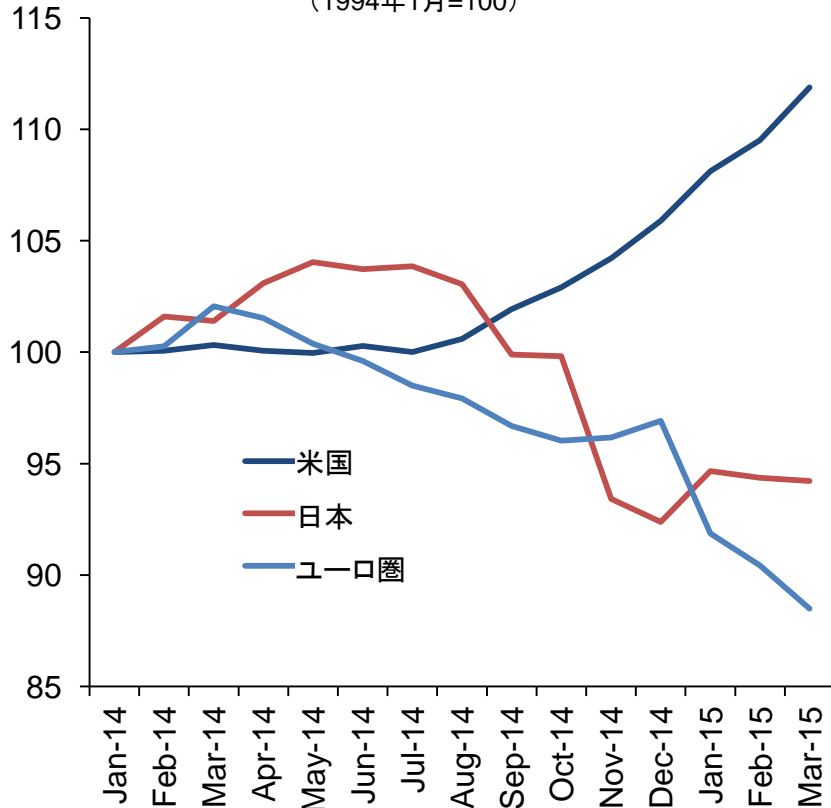
国債利回り  
(パーセント)



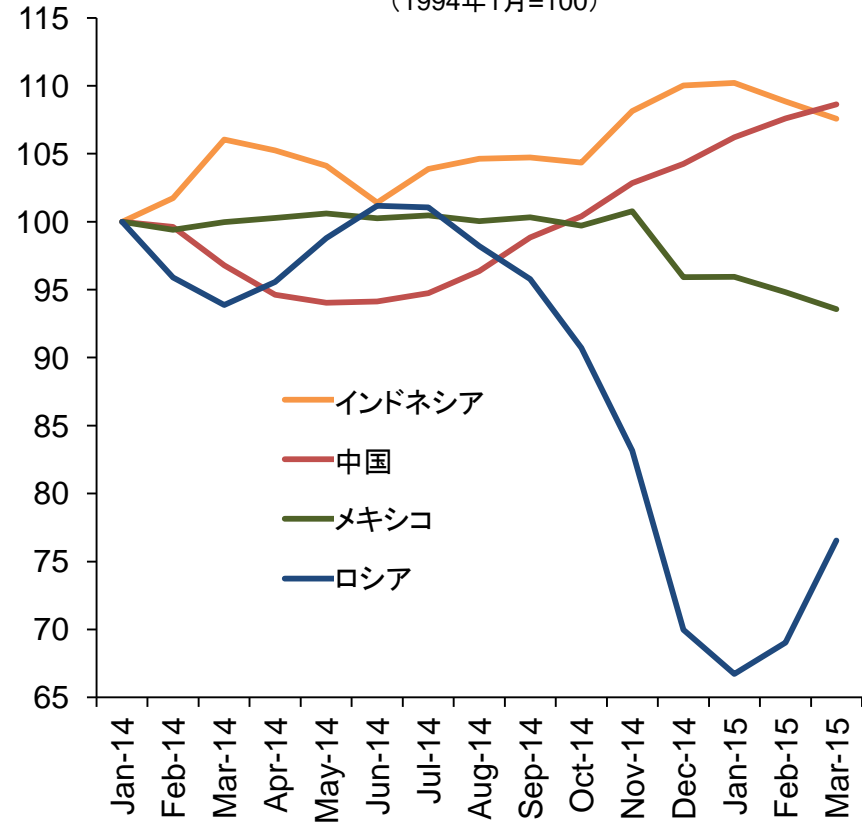
出所:IMF「世界経済見通し(WEO)」(2015年4月)

# 大きく変動する為替相場

先進国の実質実行為替レート  
(1994年1月=100)



新興国の実質実行為替レート  
(1994年1月=100)

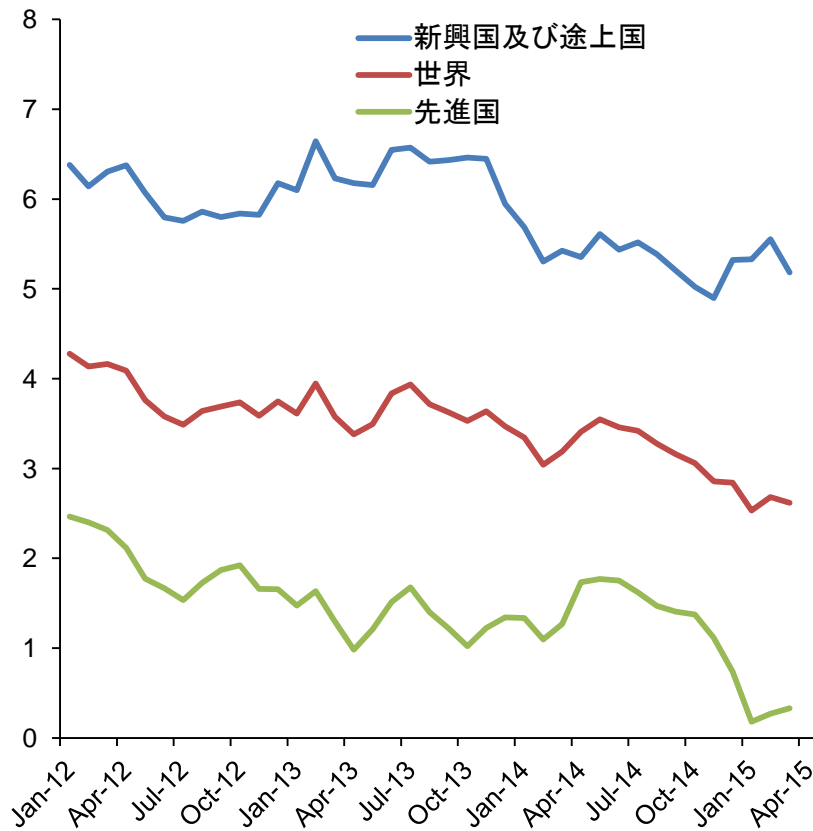


出所 : Haver Analytics

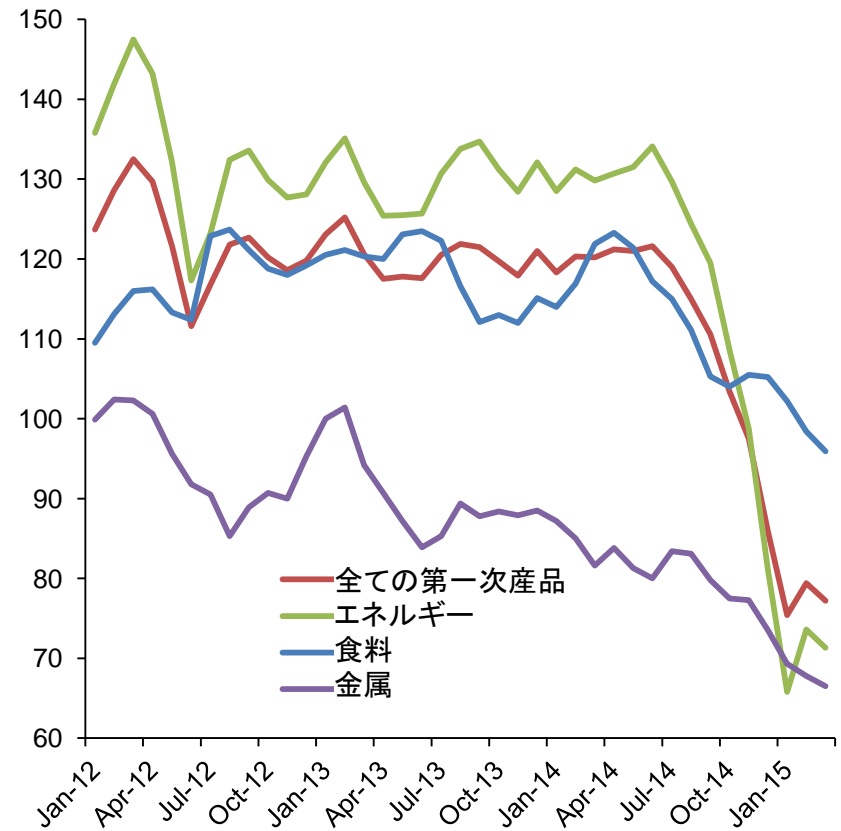


# インフレ圧力は減少

## 消費者物価指数 (前年同月比増減率(%))



## 国際商品価格指数 (指数、2010年=100)



出所 : Haver Analytics



# より高い成長率を支える主要因

- **先進国**
  - 極めて緩和的な金融政策
  - 好調な金融市場
  - 2014～2015年にかけて緩やかな財政引き締め
  - いくつかのケースにおける為替相場の再調整
- **新興国及び途上国**
  - 先進国からのより高い外需と依然有利な金融状況
  - いくつかの国における構造的障害の段階的な解消
  - 地政学的緊張や国内紛争による影響を受けた国の回復

# 見通しの背景にある短期的要因

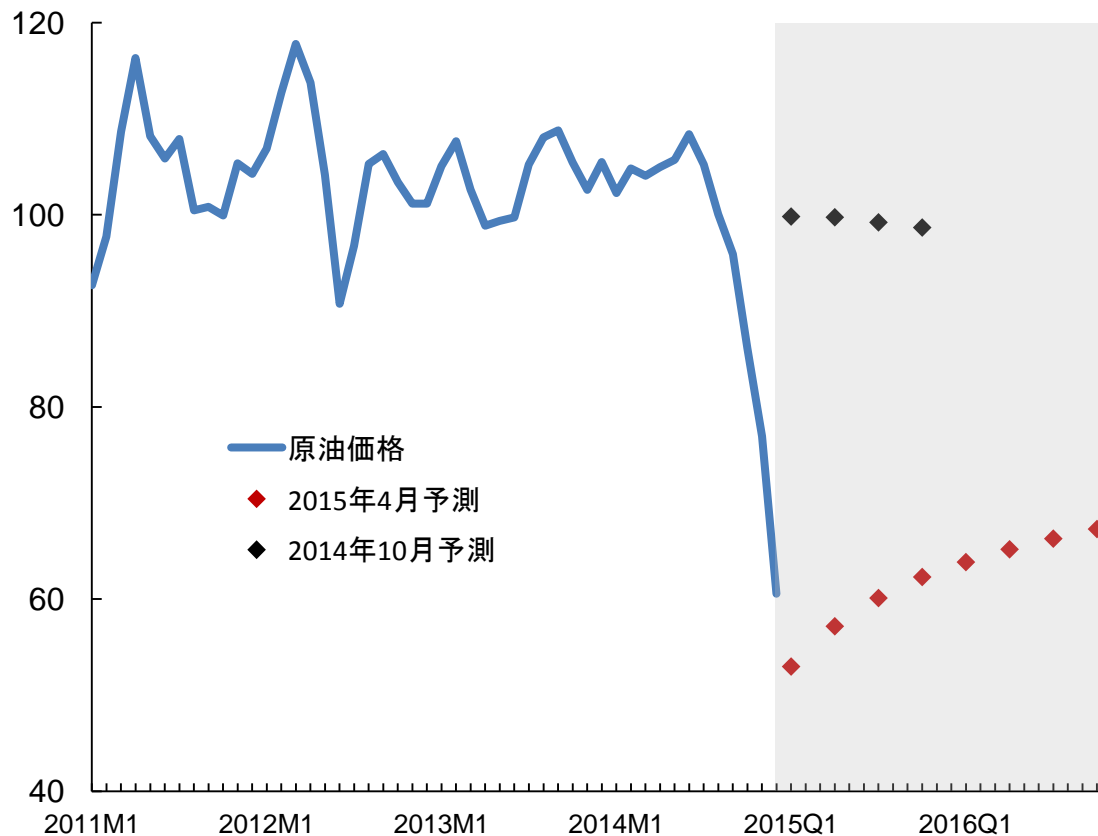
- 原油価格の急落
  - 原油輸入国や世界経済には押し上げ要因
  - しかし原油輸出国には負のショック
- 一段と低下する長期金利、インフレ率の低下
- 為替相場の再調整(ドル高、ユーロ安及び円安)
  - ユーロ圏及び日本の回復の支援材料
  - 世界的に一段と緩和的な金融政策、成長の後押し
  - リスク: バランスシート, 世界のリバランシング(再調整)

# 見通しの背景にある長期的要因

- 危機の遺産
  - 脆弱な銀行
  - 高い債務水準(公的部門、企業、家計)
- 長期的要因
  - 経済回復が見られるにもかかわらず、先進国及び主要な新興国における潜在成長率は低下(人口動態、収斂)
  - 見通しの再評価につながる、2010年以降の新興国に見られる一連の成長鈍化(中国を含む)

# 景気予測の前提： 原油価格は部分的で緩やかな反転上昇を想定

原油スポット価格及び先物価格  
(IMF原油スポット価格平均(APSP)、1バレル当たりドル)

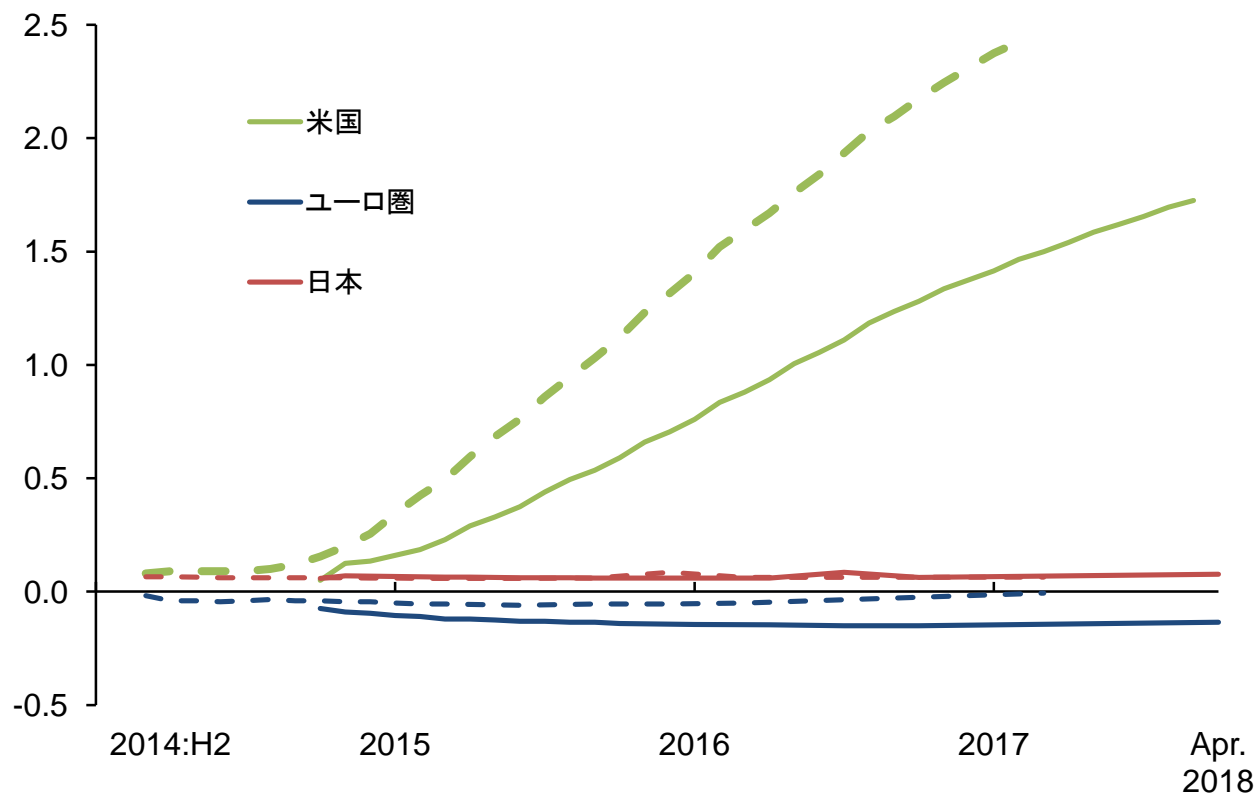


出所: IMF、GAS Liveデータベース、国際エネルギー機関(IEA)

# 金融引き締め予想の後退

## 政策金利予想

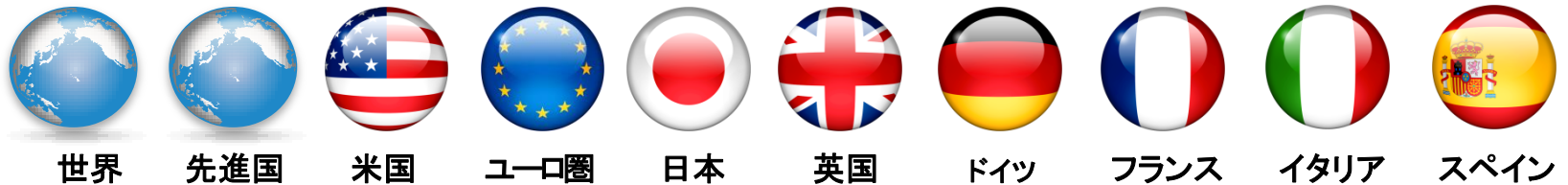
(パーセント; 点線は「世界経済見通し(WEO)」(2014年10月)より取得)



出所: IMF「世界経済見通し(WEO)」(2015年4月)

# 先進国の成長率見通し

## 先進国: 実質GDP成長率見通し (前年比増減率(%))



2015年 (2015年4月)	3.5	2.4	3.1	1.5	1.0	2.7	1.6	1.2	0.5	2.5
2015年 (2015年1月)	3.5	2.4	3.6	1.2	0.6	2.7	1.3	0.9	0.4	2.0
2016年 (2015年4月)	3.8	2.4	3.1	1.6	1.2	2.3	1.7	1.5	1.1	2.0
2016年 (2015年1月)	3.7	2.4	3.3	1.4	0.8	2.4	1.5	1.3	0.8	1.8

出所: IMF「世界経済見通し(WEO)」(2015年4月)

# 新興国及び途上国の成長率見通し

## 新興国及び途上国: 実質GDP成長率見通し (前年比増減率(%))



新興国



中国



インド



ロシア



ラ米・カリブ



ブラジル



メキシコ



低所得途上国

2015年  
(2015年4月)

4.3

6.8

7.5

-3.8

0.9

-1.0

3.0

5.5

2015年  
(2015年1月)

4.3

6.8

6.3

-3.0

1.3

0.3

3.2

5.9

2016年  
(2015年4月)

4.7

6.3

7.5

-1.1

2.0

1.0

3.3

6.0

2016年  
(2015年1月)

4.7

6.3

6.5

-1.0

2.3

1.5

3.5

6.1

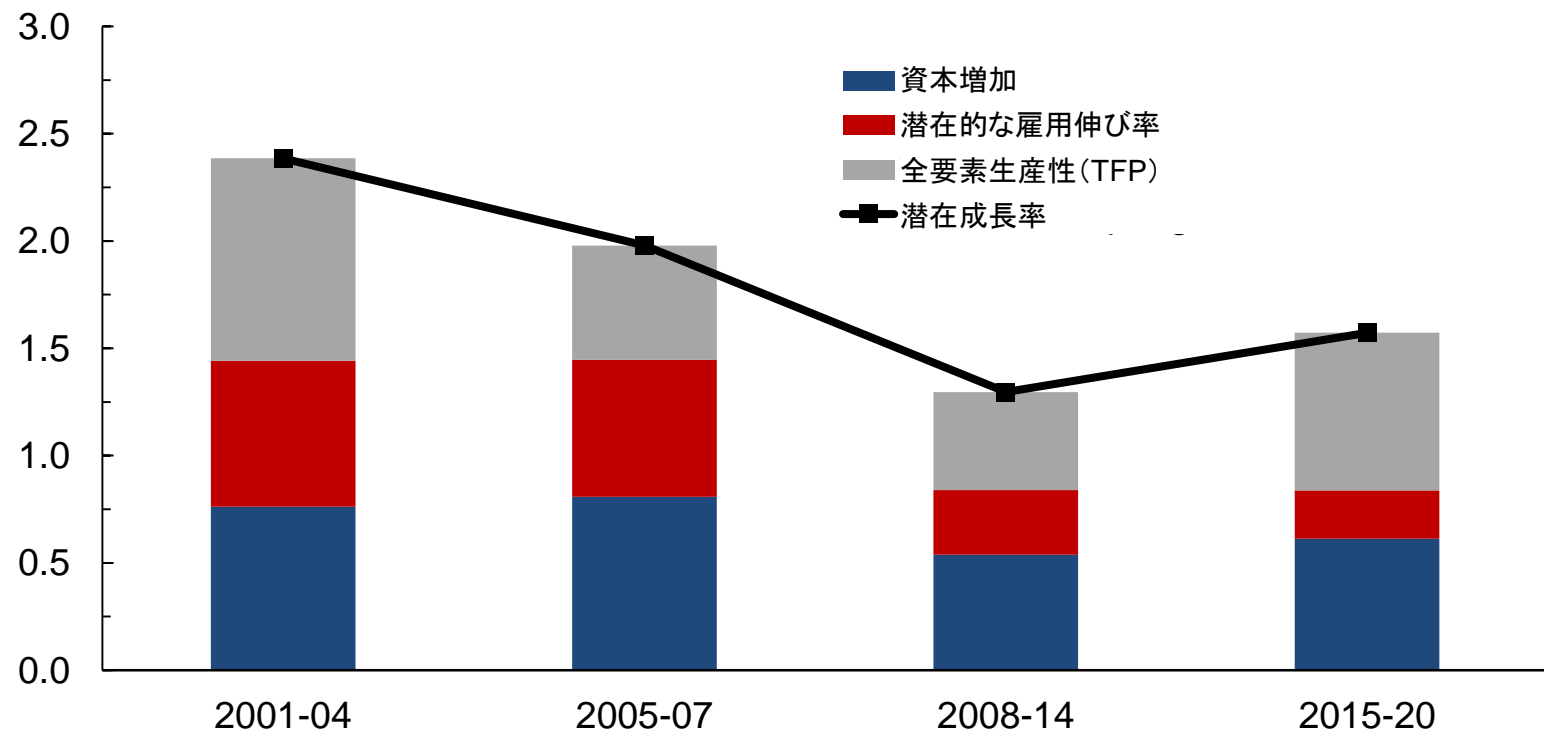
出所: IMF「世界経済見通し(WEO)」(2015年4月)



# 先進国における潜在成長率の回復は緩慢

## 先進国 1/

(平均、パーセント; 寄与度、パーセントポイント)



出所: IMF

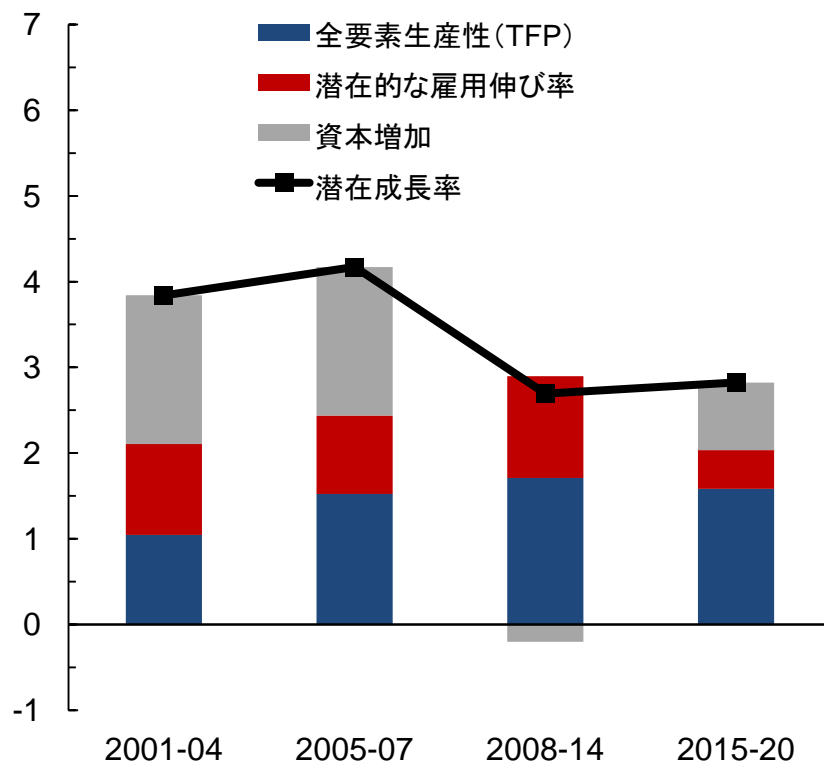
1/ オーストラリア、カナダ、ドイツ、フランス、イタリア、日本、韓国、スペイン、英国、米国から成る



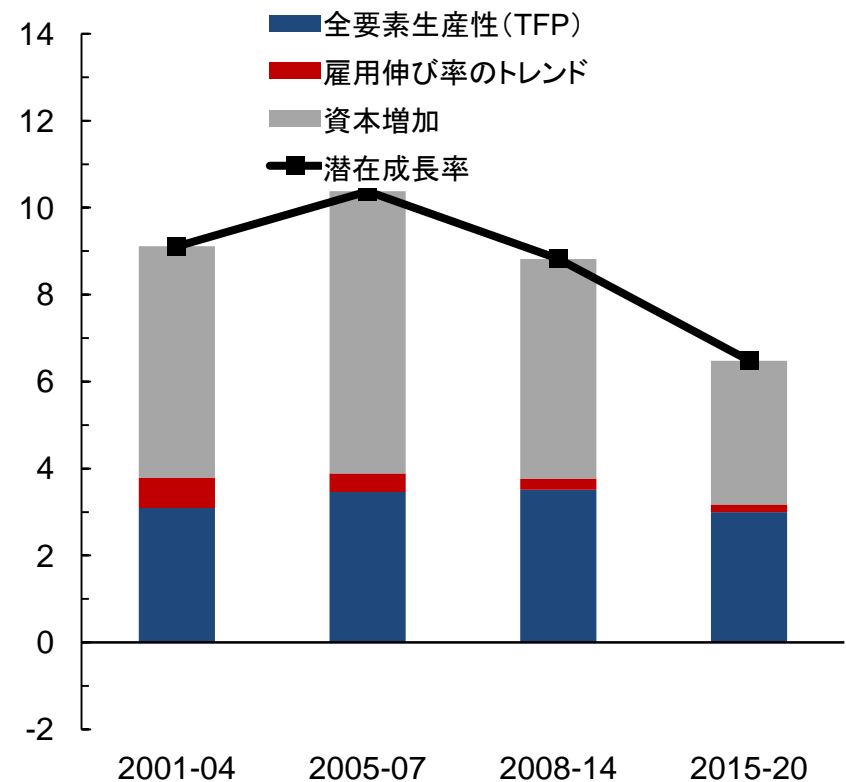
# 主要な新興国における潜在成長率は低下

## 中国を除く新興国 1/

(平均、パーセント; 寄与度、パーセントポイント)



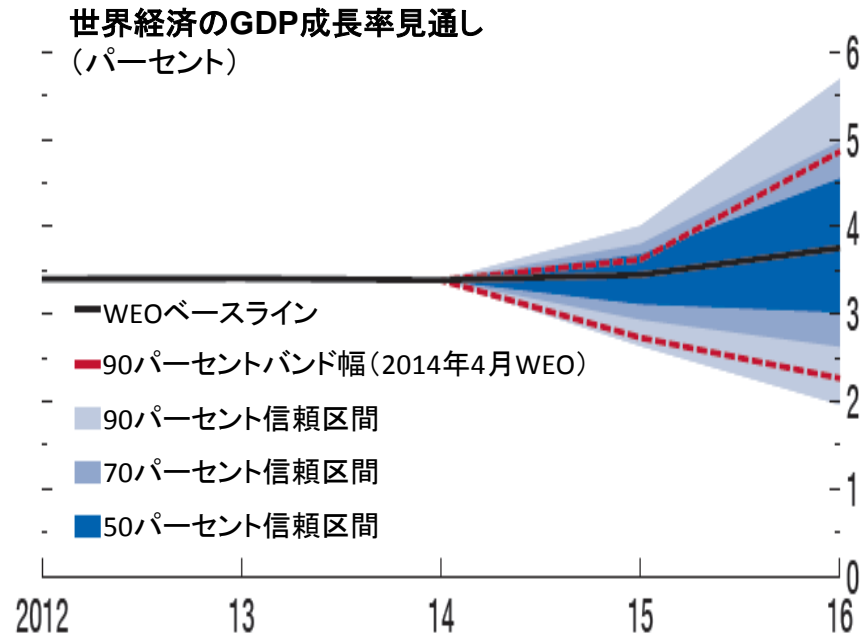
## 中国



出所: IMF「世界経済見通し(WEO)」

1/ ブラジル、インド、メキシコ、ロシア、トルコから成る

# リスク分布は昨年と比べ均衡が取れている



出所: IMF「世界経済見通し(WEO)」(2015年4月)

# 政策課題

## 先進国：需要と供給

回復に向けた需要の下支え

公共投資への後押し

潜在成長力を後押しするための構造改革(各国ごと)

## 新興国及び途上国

脆弱性への対処

潜在成長力の引き上げ(各国ごと)

原油輸出国：

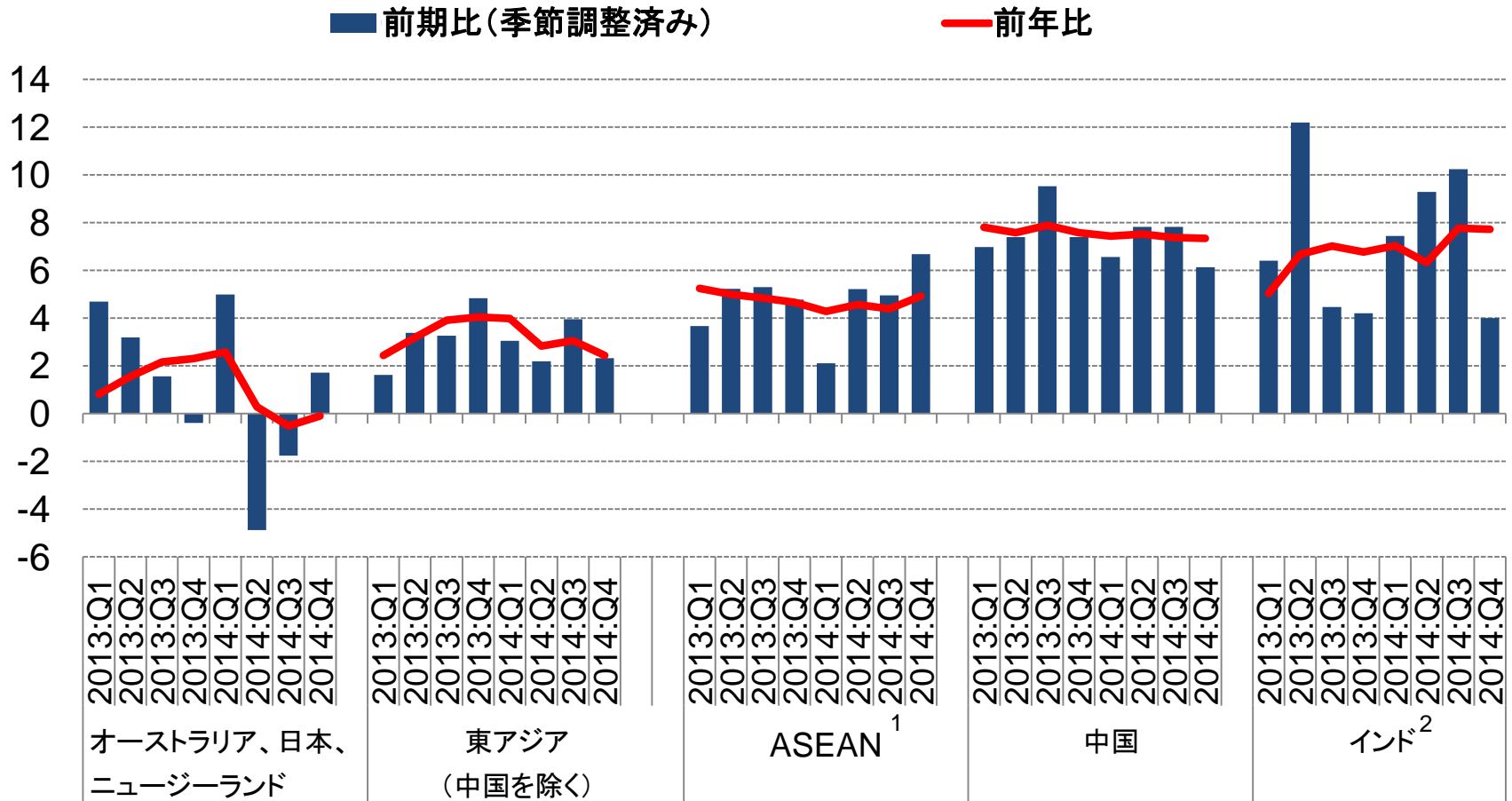
- 財政余地を活用して、公共支出の段階的な調整で原油価格の下落に対処する
- 為替相場の大幅な下落を許容すれば、自国経済への緩衝作用となる

各国経済：原油価格の下落は、エネルギー補助金やエネルギー課税見直しの機会

# アジア経済見通し

# アジア: 実質GDP成長率

アジア: 実質GDPの増減率(市場価格ベース)  
(パーセント)



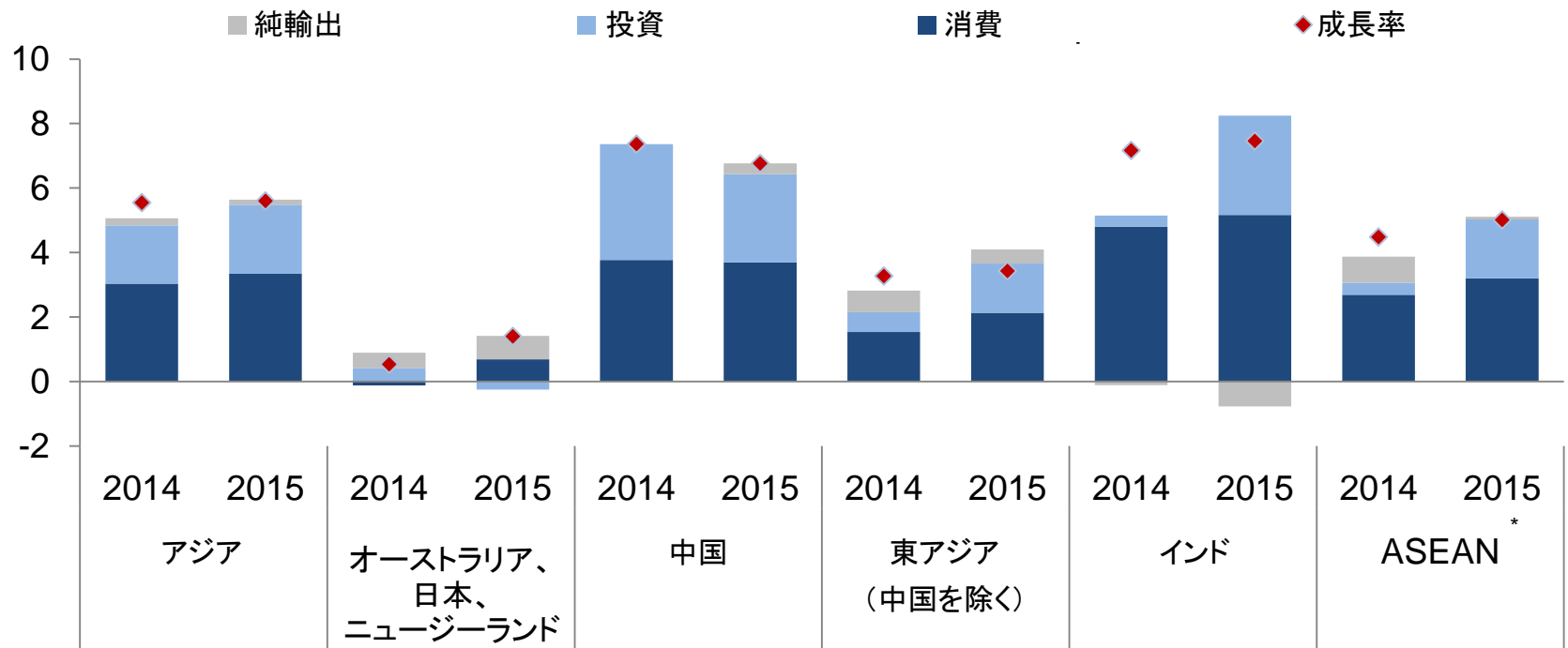
出所: CEICデータ社、Haver Analytics、IMF

<sup>1</sup> 東南アジア諸国連合(ASEAN)は、インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ、ベトナムを含む

<sup>2</sup> インドのGDPは要素費用ベース

# アジア: 内需が依然成長を牽引

## アジアの主要国: 成長率見通しの寄与度 1/ (パーセントポイント、前年比)

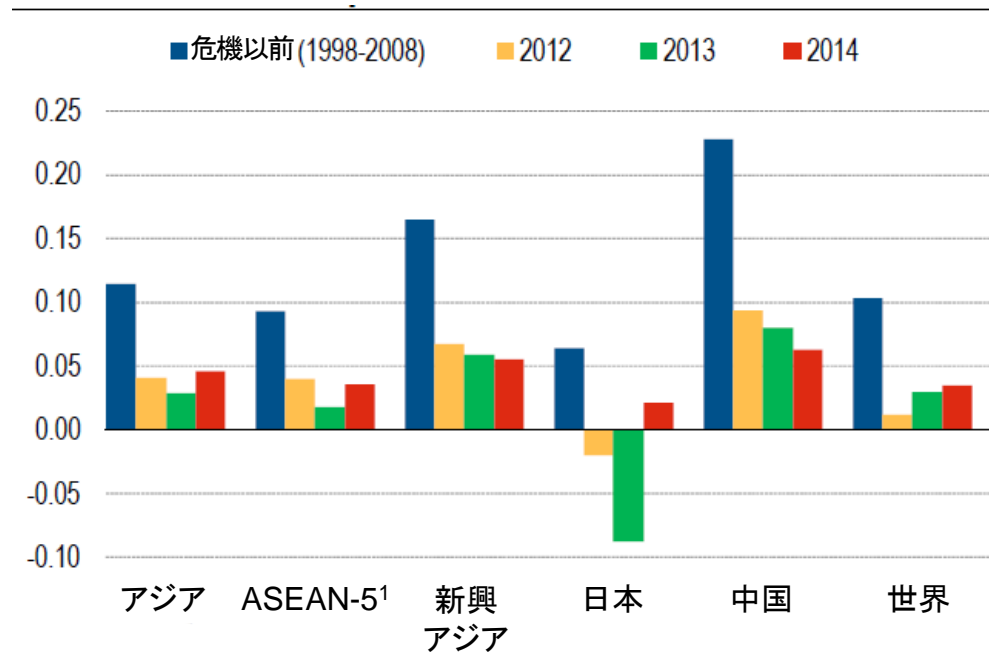


出所: IMF「世界経済見通し(WEO)」、IMF

1/ 東南アジア諸国連合(ASEAN)は、インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ、ベトナムを含む

# アジア: 輸出の伸びは弱い

## アジアの主要国: 輸出伸び率



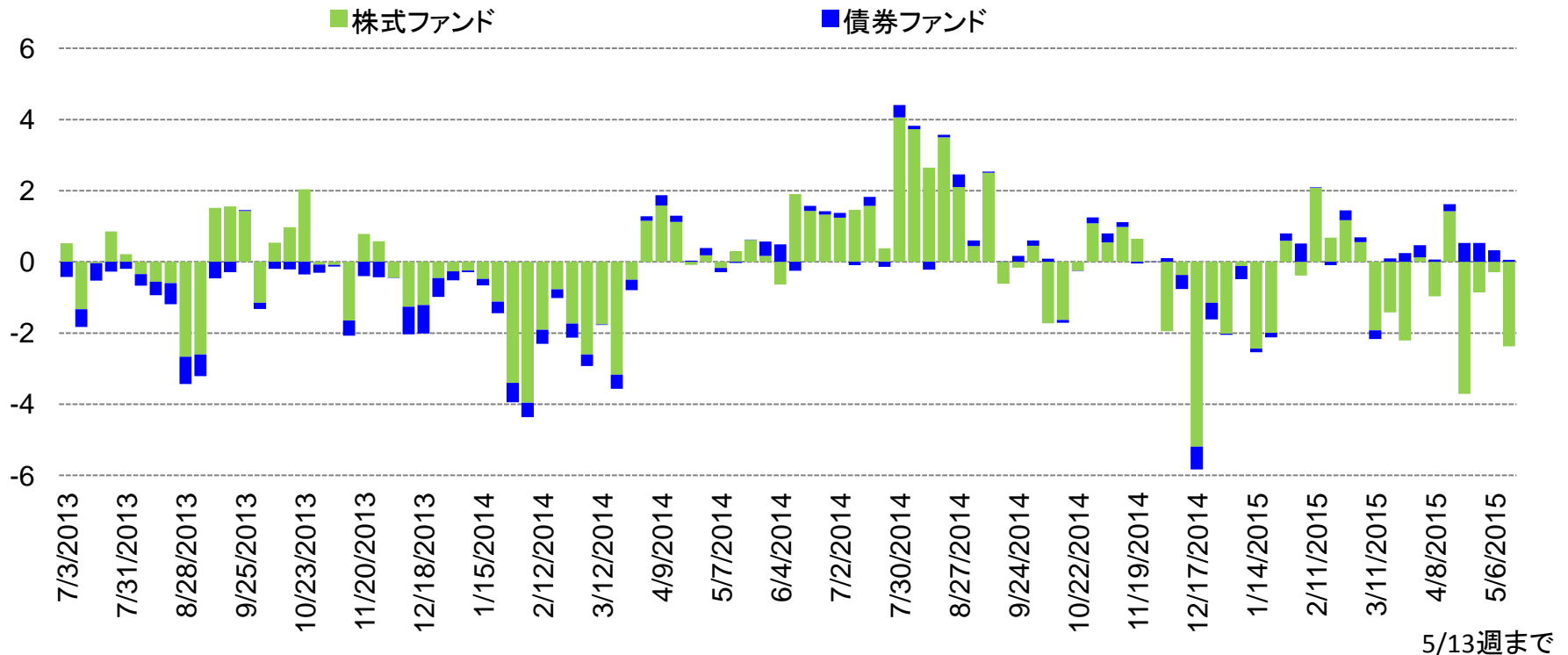
出所: IMF「地域経済見通し(REO)」(2015年5月)

1/ 東南アジア諸国連合の原加盟国(ASEAN-5)は、インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイを含む



# アジア：資本フローは引き続き不安定

アジア(日本を除く)<sup>1</sup>: 株式及び債券ファンド<sup>2</sup> — 2013~2015年における週次のフロー(ネット)  
(10億ドル)



出所: EPFRグローバル、Haver Analytics

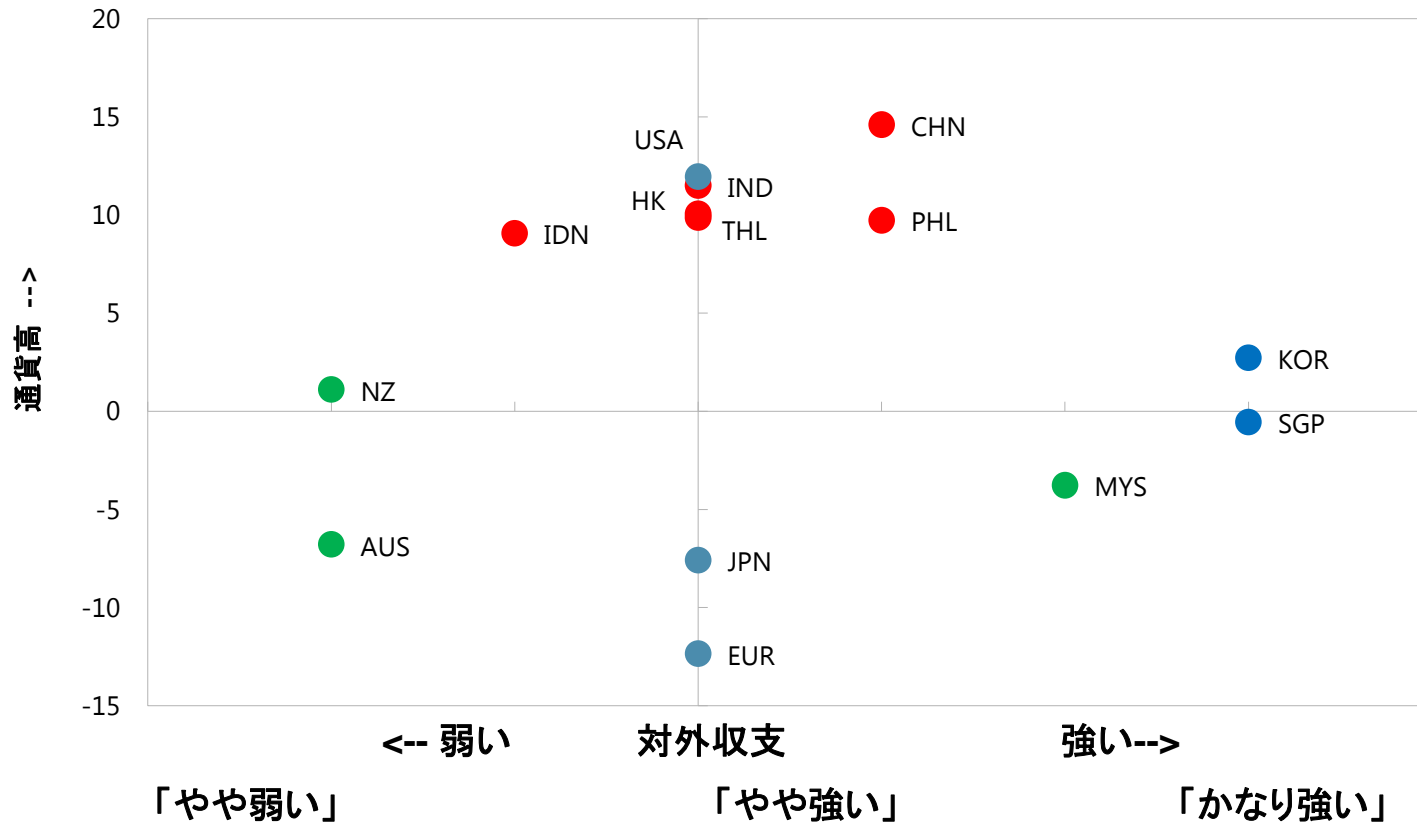
<sup>1</sup> アジアは、オーストラリア、ニュージーランド、中国、台湾、韓国、香港、インド、インドネシア、マレーシア、フィリピン、ベトナム、タイ、シンガポールを含む。

<sup>2</sup> 上場投資信託(ETF)及びミューチュアル・ファンドのフローを含む。



# アジア：実質為替レートは概ね上昇

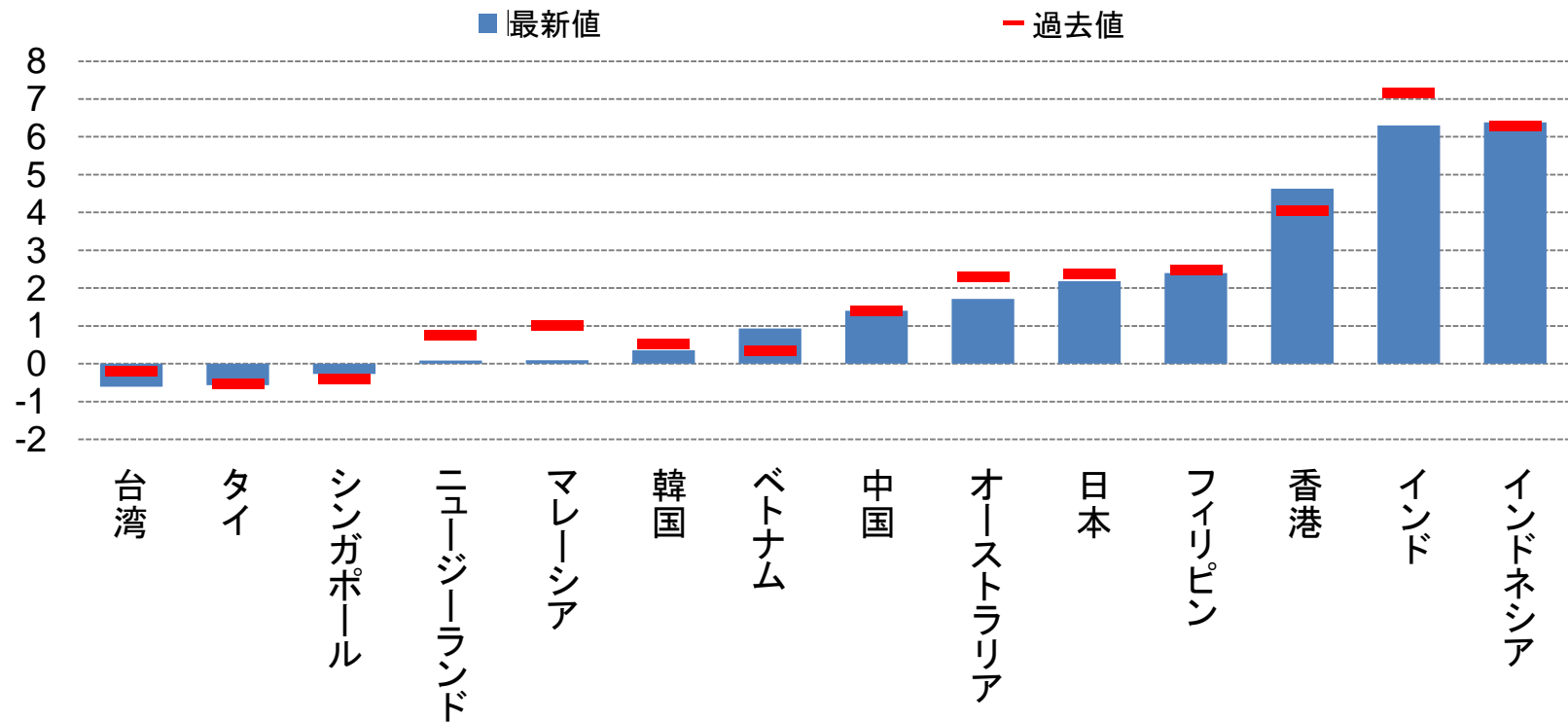
2014年6月以降の実質実効為替レート および 2014年の対外収支の評価



出所: IMF

# アジア：インフレ率は低下傾向

## アジアの主要国：消費者物価指数 (前年比増減率)



出所：Haver Analytics、IMF

データは、2015年2月（日本、香港、シンガポール、マレーシア、インド）及び2014年第4四半期（オーストラリア）、2015年第1四半期（ニュージーランド）、2015年3月（その他）時点。

# アジア経済見通し

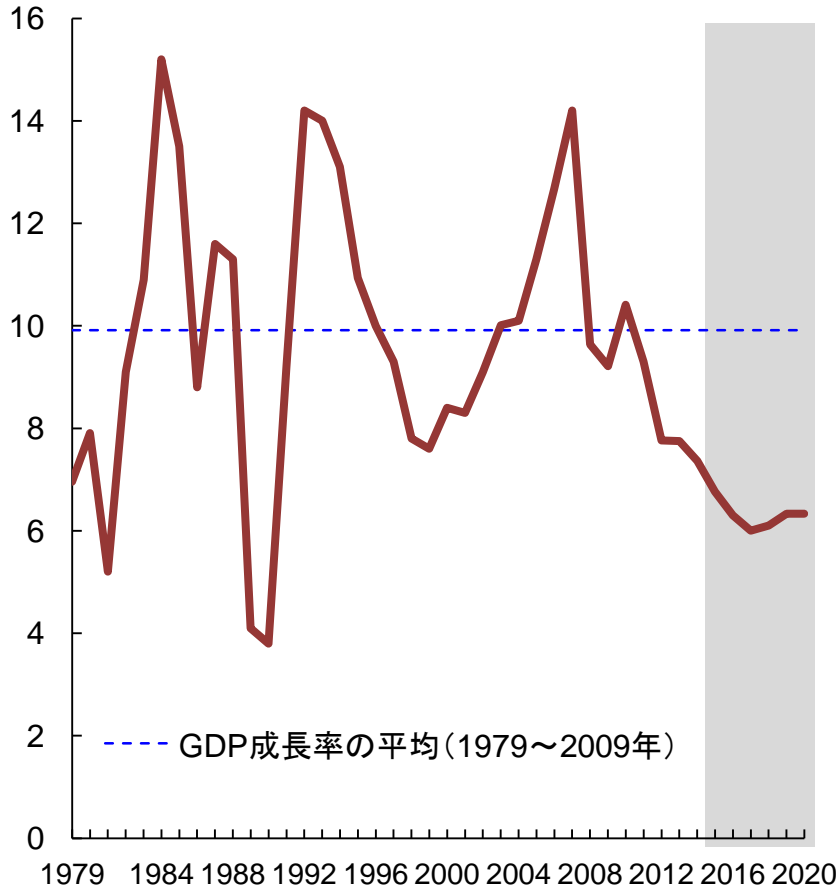
(前年比増減率(%))

	2014	2015	2016
<b>アジア</b>	<b>5.6</b>	<b>5.6</b>	<b>5.5</b>
日本	-0.1	1.0	1.2
<b>東アジア</b>	<b>6.7</b>	<b>6.3</b>	<b>5.9</b>
中国	7.4	6.8	6.3
韓国	3.3	3.3	3.5
<b>南アジア</b>	<b>7.1</b>	<b>7.4</b>	<b>7.4</b>
インド	7.2	7.5	7.5
<b>ASEAN</b>	<b>4.6</b>	<b>5.1</b>	<b>5.3</b>
インドネシア	5.0	5.2	5.5
マレーシア	6.0	4.8	4.9
フィリピン	6.1	6.7	6.3
シンガポール	2.9	3.0	3.0
タイ	0.7	3.7	4.0
ベトナム	6.0	6.0	5.8

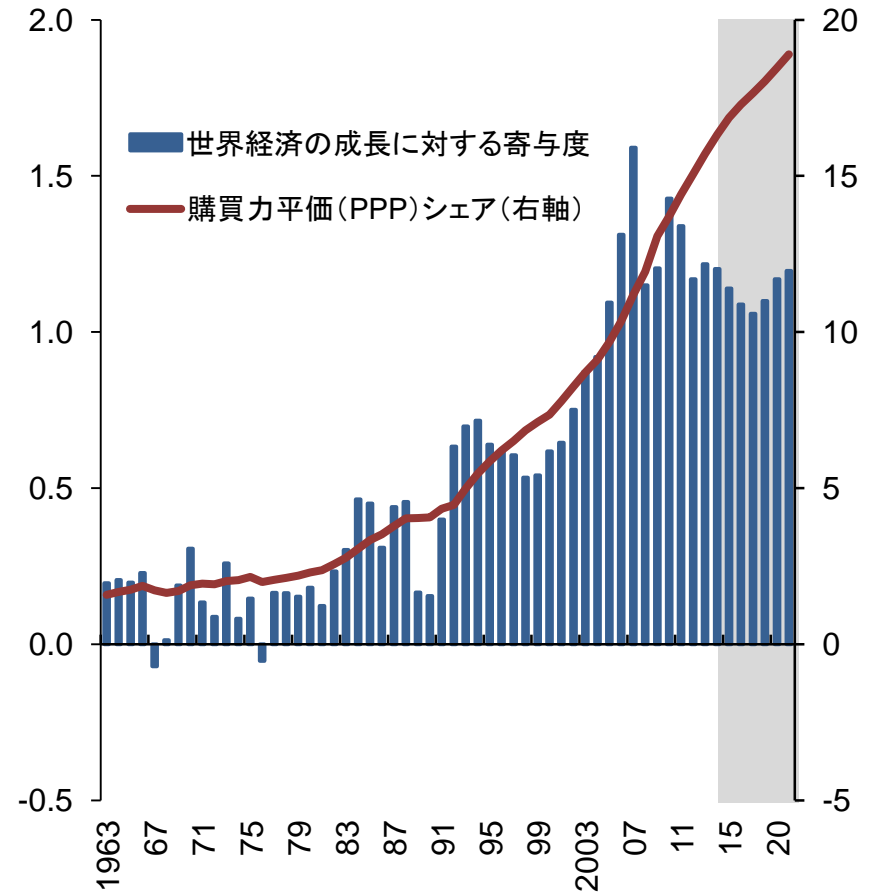
注：東アジアは中国、香港、韓国、台湾を含む。南アジアはバングラデシュ、インド、スリランカを含む。  
出所：IMF「地域経済見通し(REO)」(2015年5月)。

# アジア: 中国経済の成長率は減速する見込み

中国のGDP成長率  
(パーセント)



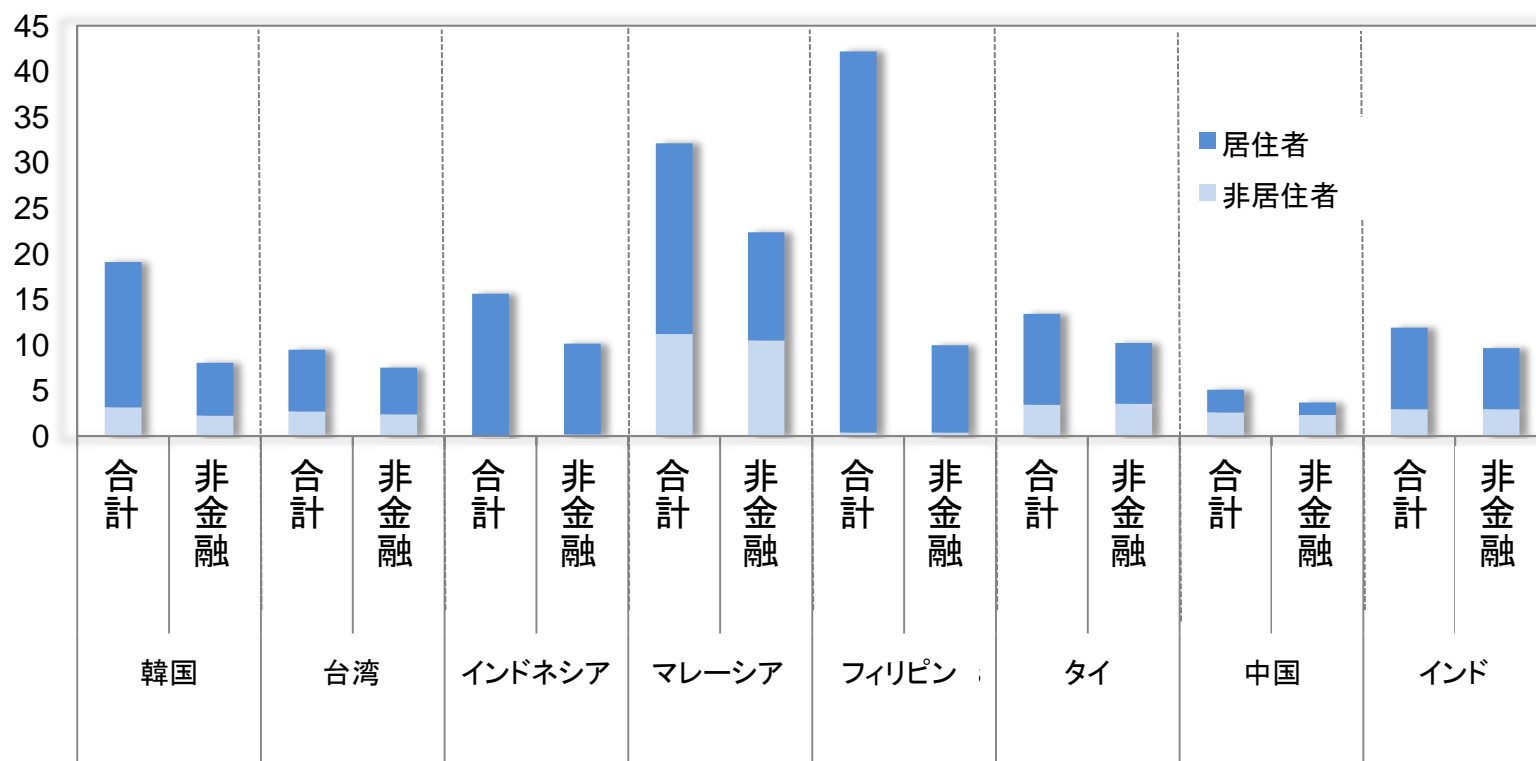
世界のGDP成長率に対する中国の寄与度  
(パーセント)



出所: IMF

# アジア：為替相場の大幅な変動は外貨建て債務が多い国に影響を及ぼす恐れ

既発債残高、自国通貨及び外貨建てシンジケート・ローン(2014年末) 1/  
(対GDP比率)

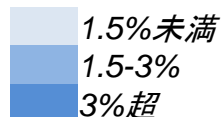


出所: Dealogic, IMF

1/ 居住者ベースは登録国における企業の借入、国籍ベースは居住する企業の非居住関連会社によるオフショア借入も含む。

# 多くのアジア諸国は原油価格の下落で恩恵を受ける

原油価格下落の恩恵: 2015年における原油の貿易収支への影響 1/  
(対GDP比率)



国	原油価格下落の影響
オーストラリア	0.2
ベトナム	0.4
マレーシア	0.7
ニュージーランド	0.9
中国	0.9
インドネシア	1.1
日本	1.4
フィリピン	1.8
シンガポール	1.9
インド	2.0
台湾	2.1
韓国	2.7
香港	2.8
タイ	5.0
アジア(単純平均)	1.7
アジア(加重平均)	1.4

出所: IMF「地域経済見通し(REO)」(2015年5月)

1/ 2014年の原油の貿易収支(量は一定であると想定)、2015年は「世界経済見通し(WEO)」(2015年4月)の原油価格見通しに基づく。

## アジア：まとめ

アジアは内需に主導されて中期的に世界の成長リーダーとなる見通し

地域内の大きなばらつきが明らかになっている

リスクは下振れ方向に傾いている

潜在成長率は、危機以前の水準を依然下回る可能性が高い

補助金改革や財政支出効率化を通じたさらなる財政健全化が適切



A world map composed of white dots on a blue background. The dots are arranged in a grid pattern, with the density of dots varying to represent the landmasses of the world. The text "御清聴ありがとうございました" is overlaid on the map in a white, sans-serif font.

御清聴ありがとうございました