

BBLセミナー プレゼンテーション資料

2015年11月6日

「世界経済見通し—低迷する資源価格における経済調整」

柏瀬健一郎

※資料の引用は、IMFのウェブサイトに掲載されている 世界経済見通し
本文及び図表から直接の引用とし、出典を明記してください

世界経済見通し 低迷する資源価格における経済調整



エコノミスト 柏瀬 健一郎
国際通貨基金 アジア太平洋地域事務所

2015年11月

世界経済は依然として緩やかに成長、 しかし各国間でのばらつきが顕著

経済見通し

- 多くの先進国において幾分回復
- しかし成長率は依然として緩やかで生産性は低迷
- 新興市場国の見通しは弱まる
- 5年連続で成長率は低下
- 経済パフォーマンスは国ごとに大きく異なる

リスク

- 資源価格の低迷に伴う新興市場国・低所得国への影響
- 世界レベルでの経済調整が広範囲にわたる金融市場のボラティリティを誘発
- 中国における経済成長のリバランスと国外への波及（スピルオーバー）効果

先進国の経済成長は緩やかなペースを維持

(実質GDP; 前年比増減率; パーセント)



世界



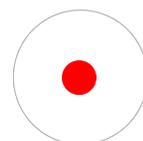
先進国



米国



イギリス



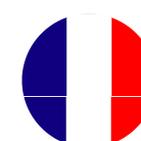
日本



ユーロ圏



ドイツ



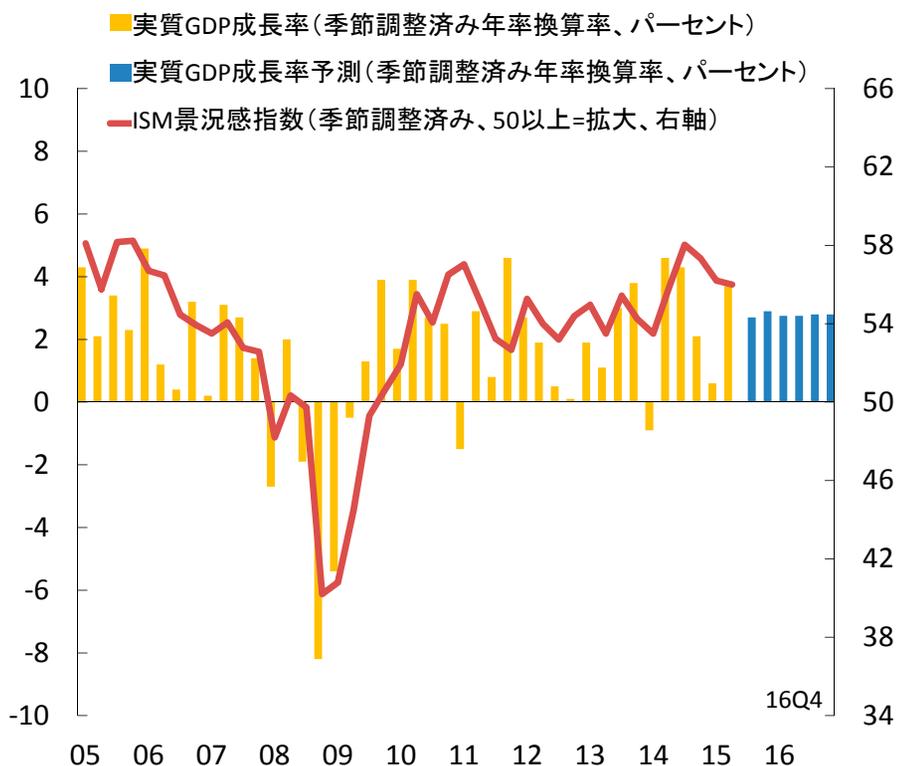
フランス

2015年	3.1	2.0	2.6	2.5	0.6	1.5	1.5	1.2
修正前と比較 (2015年4月時点)	(-0.4)	(-0.4)	(-0.5)	(-0.2)	(-0.4)	(0.0)	(-0.1)	(0.0)
2016年	3.6	2.2	2.8	2.2	1.0	1.6	1.6	1.5
修正前と比較 (2015年4月時点)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.3)	(-0.1)	(-0.2)	(0.0)	(-0.1)	(0.0)

出所: IMF世界経済見通し(WEO)(2015年10月)。

米国においては回復が継続

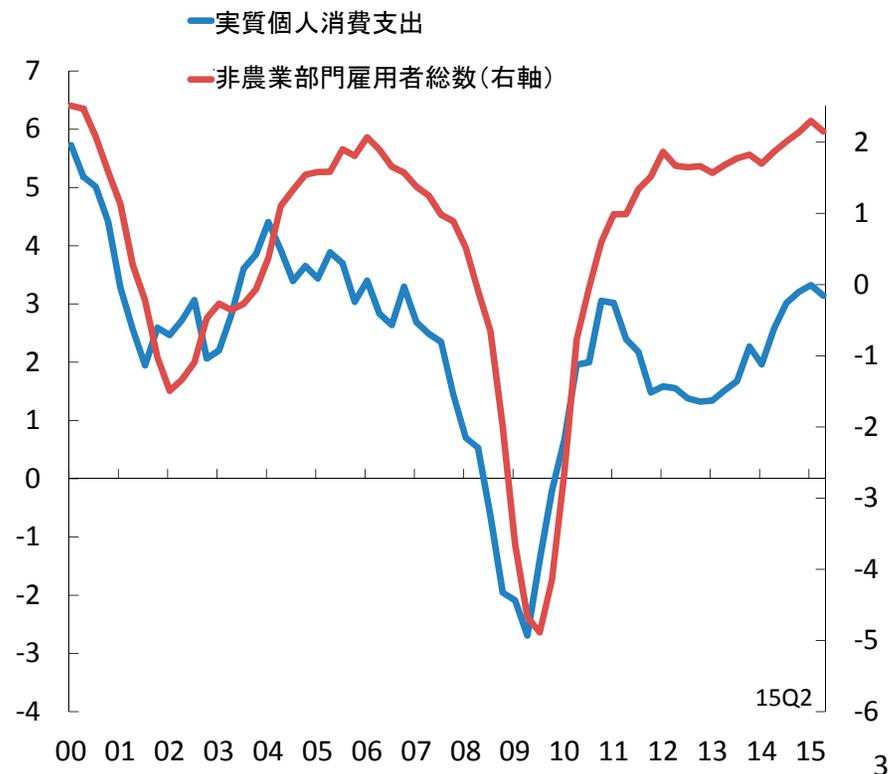
GDP成長率及び景況感



出所:IMF世界経済見通し(WEO)、ヘイパー・アナリティクス、IMFスタッフ算定。

雇用及び所得の伸び

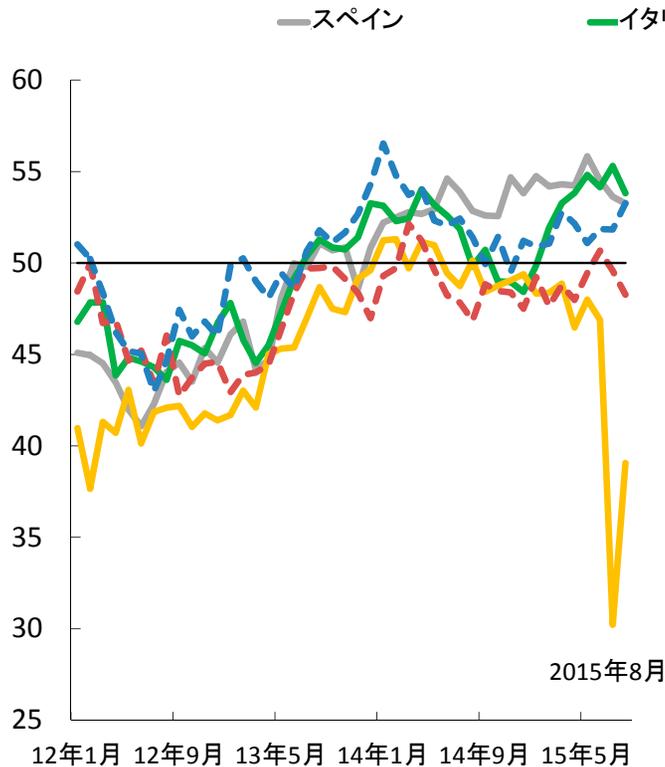
(パーセント、前年比増減率)



ユーロ圏では回復が更に前進

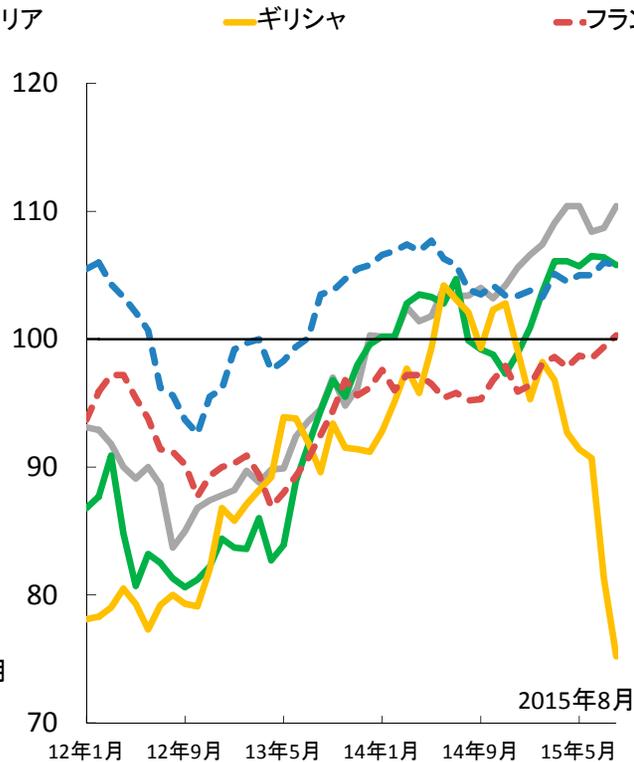
製造業PMI

(指数、50以上=拡大)



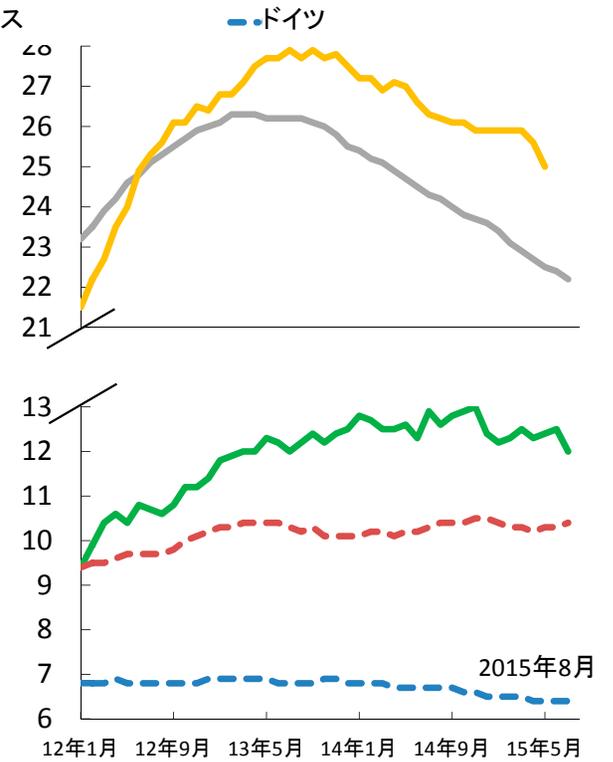
景況感

(指数、長期平均=100)



失業率

(パーセント)

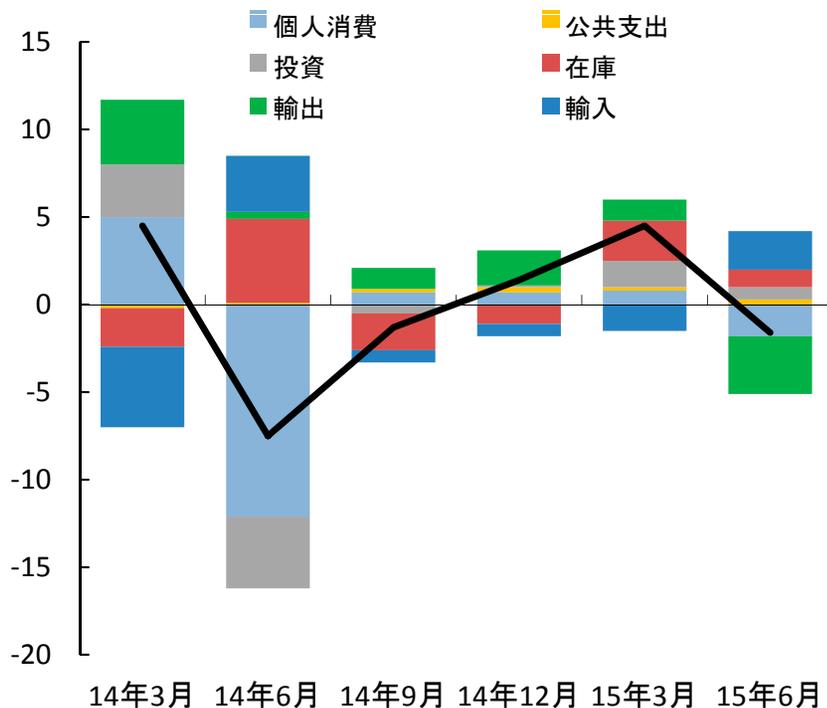


出所:IMFグローバルデータソース、欧州委員会。

しかし日本においては回復が依然緩やか

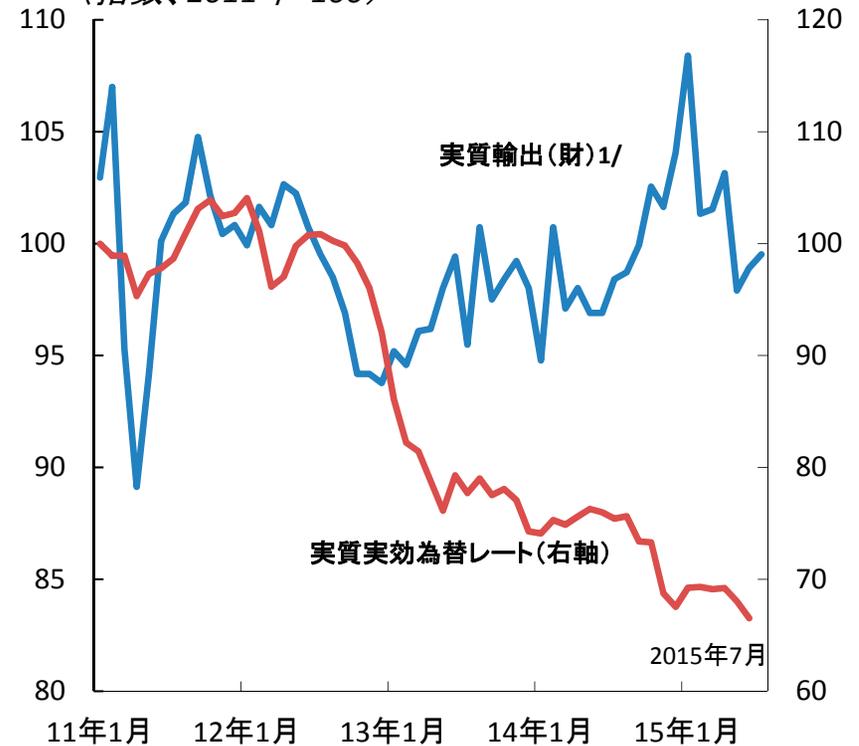
実質GDP成長率への寄与度

(パーセント、前期比増減率、季節調整済み年率換算)



輸出及び為替レート

(指数、2011年=100)



出所:内閣府、日本銀行、IMF世界経済見通し(WEO)、ヘイバー・アナリティクス、IMFスタッフ算定。

1/ 日本銀行発表の通関データに基づく。季節調整済み。

新興市場及び途上国においては成長が引き続き減速

(実質GDP; 前年比増減率; パーセント)



世界



新興市場及び
途上国



中国



インド



ブラジル



ロシア



低所得途上国

	世界	新興市場及び 途上国	中国	インド	ブラジル	ロシア	低所得途上国
2015年	3.1	4.0	6.8	7.3	-3.0	-3.8	4.9
修正前と比較 (2015年4月時点)	(-0.4)	(-0.3)	(0.0)	(-0.2)	(-2.0)	(0.0)	(-0.7)
2016年	3.6	4.5	6.3	7.5	-1.0	-0.6	5.9
修正前と比較 (2015年4月時点)	(-0.2)	(-0.2)	(0.0)	(0.0)	(-2.0)	(0.5)	(-0.2)

出所: IMF世界経済見通し(WEO)(2015年10月)。

中国における経済成長のリバランス: はたしてその影響は？

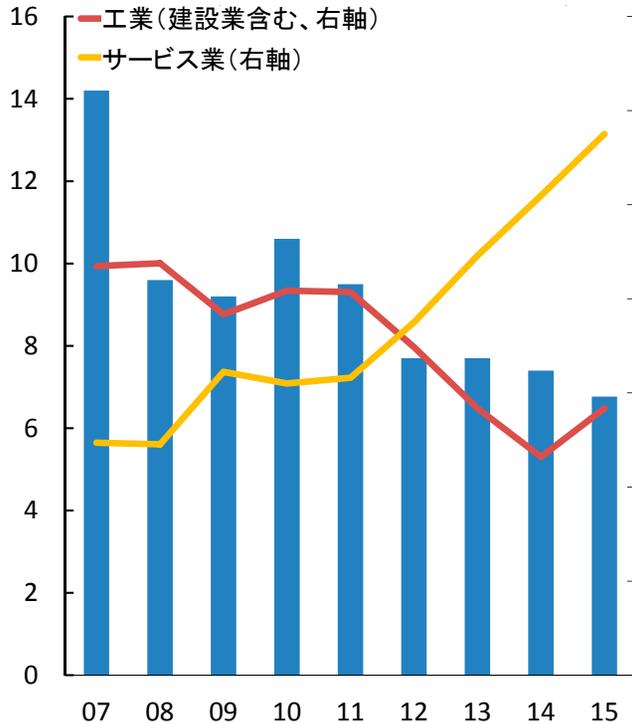
粗付加価値の比率1/

(対GDP比)

■ 実質GDP成長率(パーセント、前年比)

■ 工業(建設業含む、右軸)

■ サービス業(右軸)

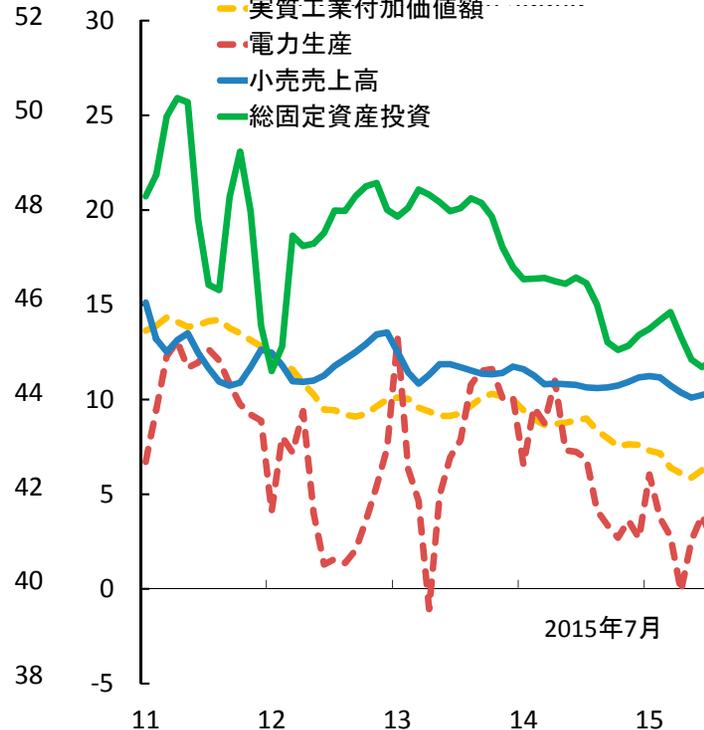


出所: 中国国家统计局、IMFスタッフ算定。
1/ 2015年の値は2015年第2四半期のデータ。

需給指数

(パーセント、前年比増減率、3ヶ月移動平均)

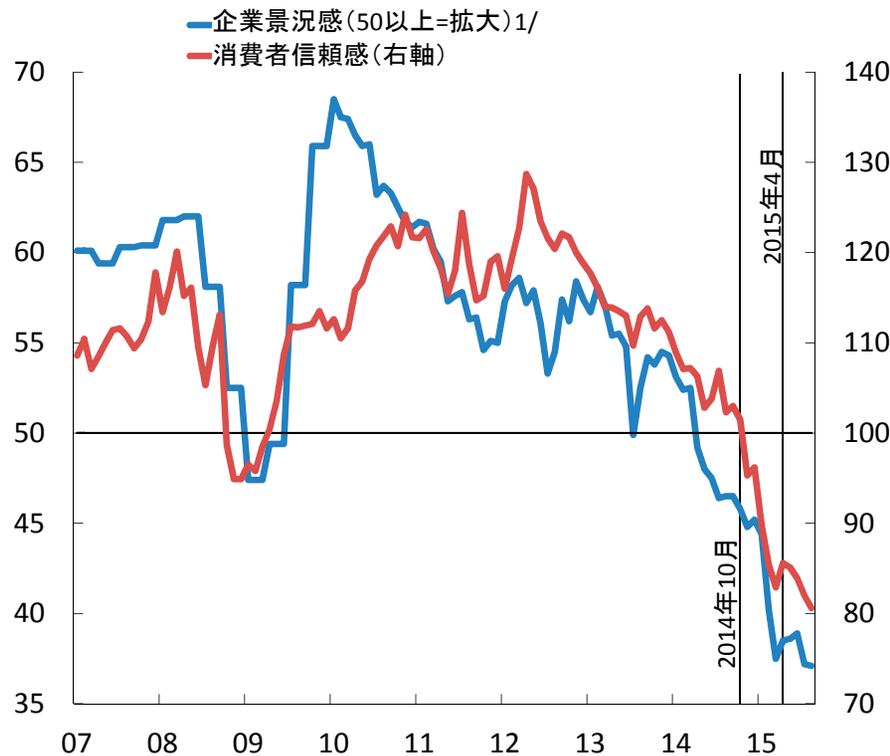
■ 実質工業付加価値額
■ 電力生産
■ 小売売上高
■ 総固定資産投資



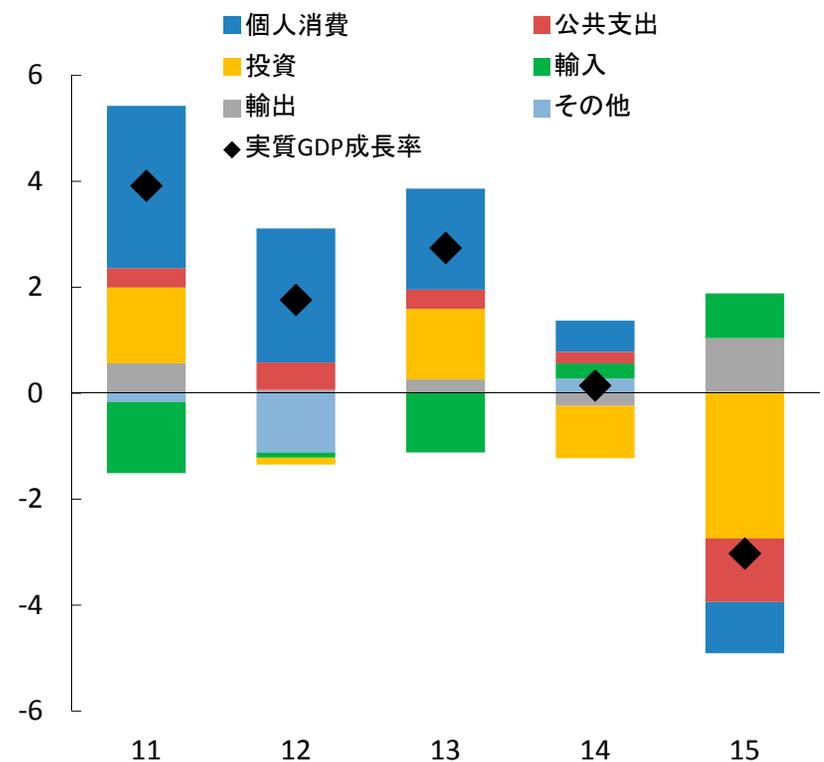
- 消費とサービス主導の新成長モデルへの複雑な移行
- 困難な改革に着手、需要の下支えと脆弱性を軽減する必要
- 貿易及び資源価格を通じた波及効果

ブラジルでは景況感は低迷、内需が減少

景況感 (指数)



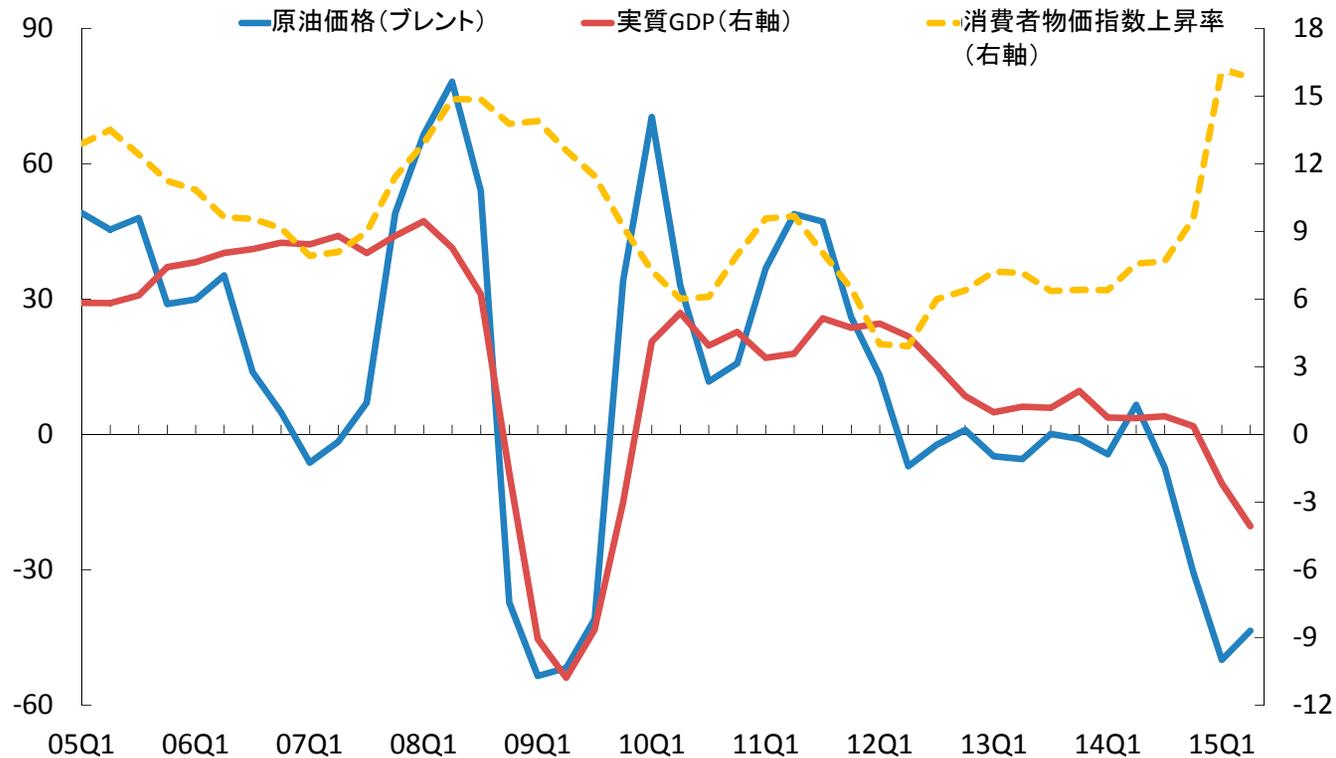
成長率への寄与度 (パーセント、前年比増減率)



出所: IMF世界経済見通し(WEO)、IMFグローバルデータソース、ヘイバー・アナリティクス。
 1/ 景気動向指数(DI)の値は0から100で示される。50以上の値は楽観的な見方を表す。

ロシアでは原油価格下落と経済制裁の影響が顕著

原油価格及び実質GDP成長率 (前年比)

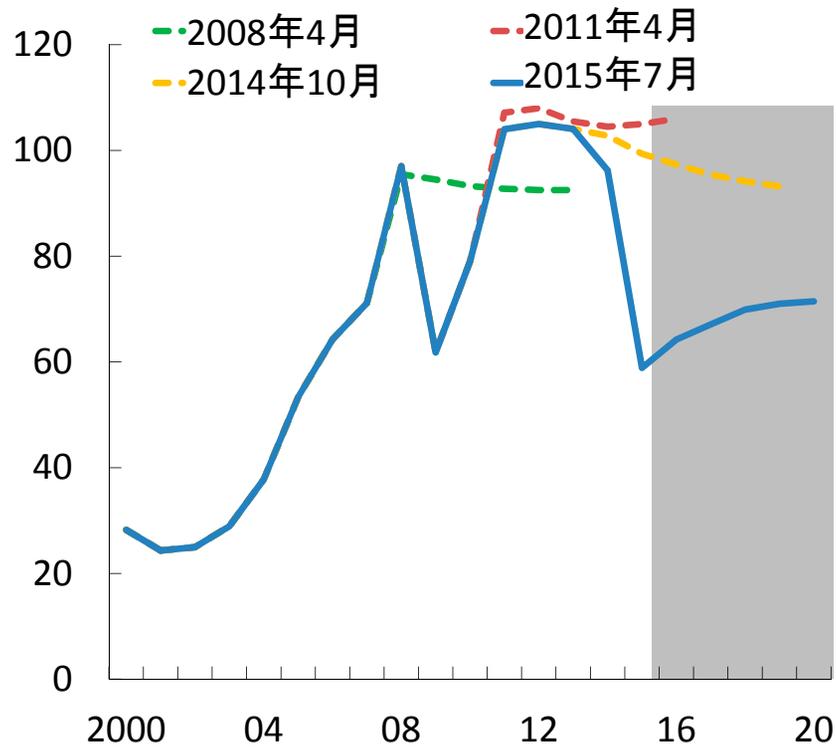


出所: IMF一次産品価格システム、IMF世界経済見通し(WEO)、IMFスタッフ算定。

そのような中で、コモディティ「スーパーサイクル」の幕が閉じる

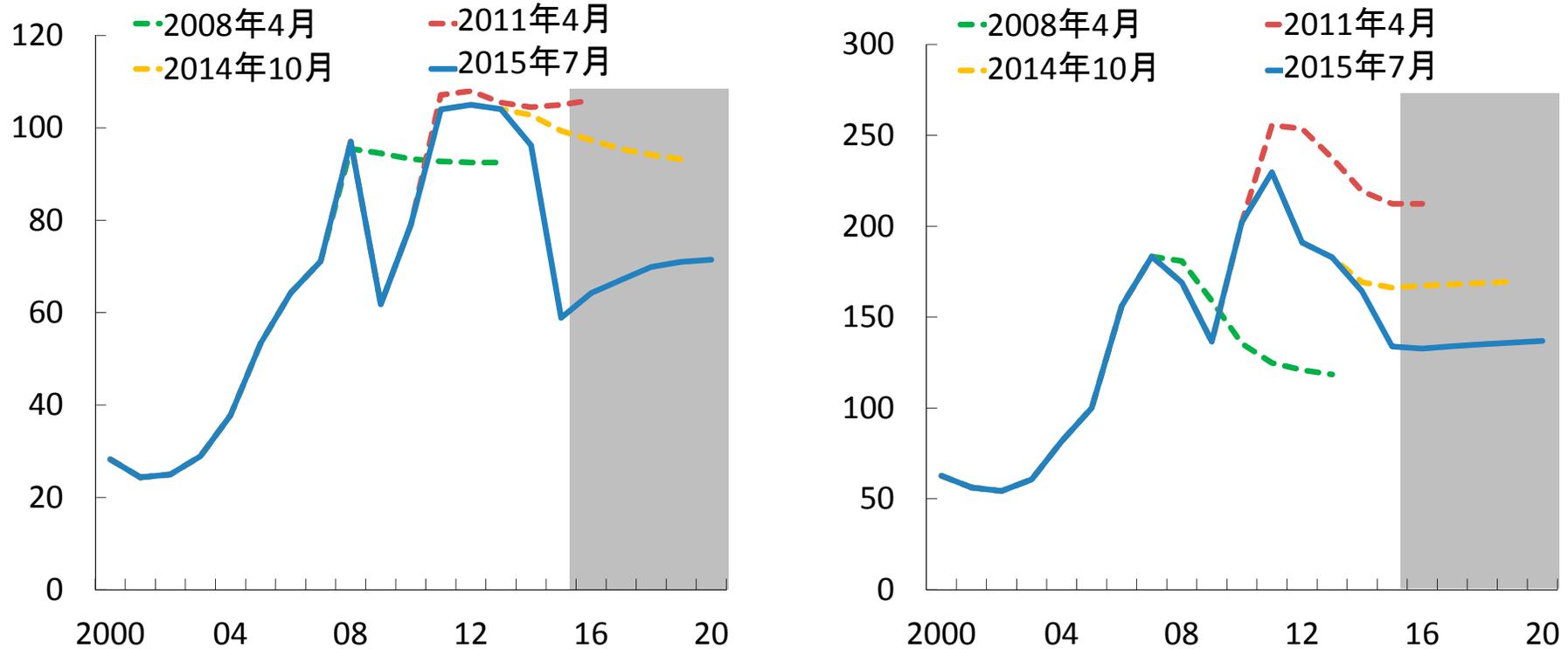
原油スポット価格平均

(1バレル当たり米ドル)



金属価格指数

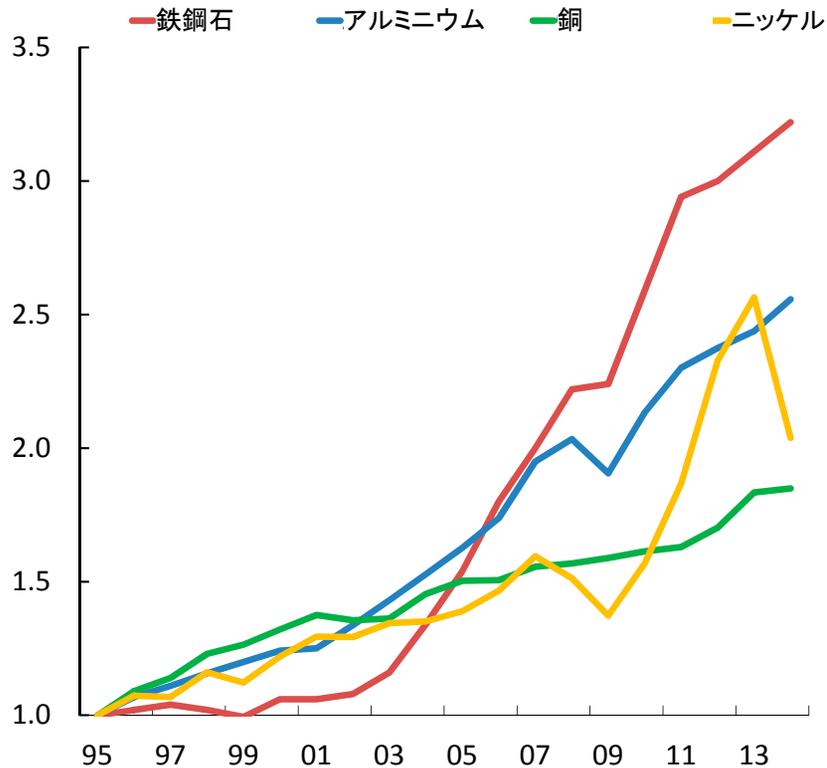
(2005年 = 100)



その背後にあるのは中国の中心的役割

世界の金属生産量

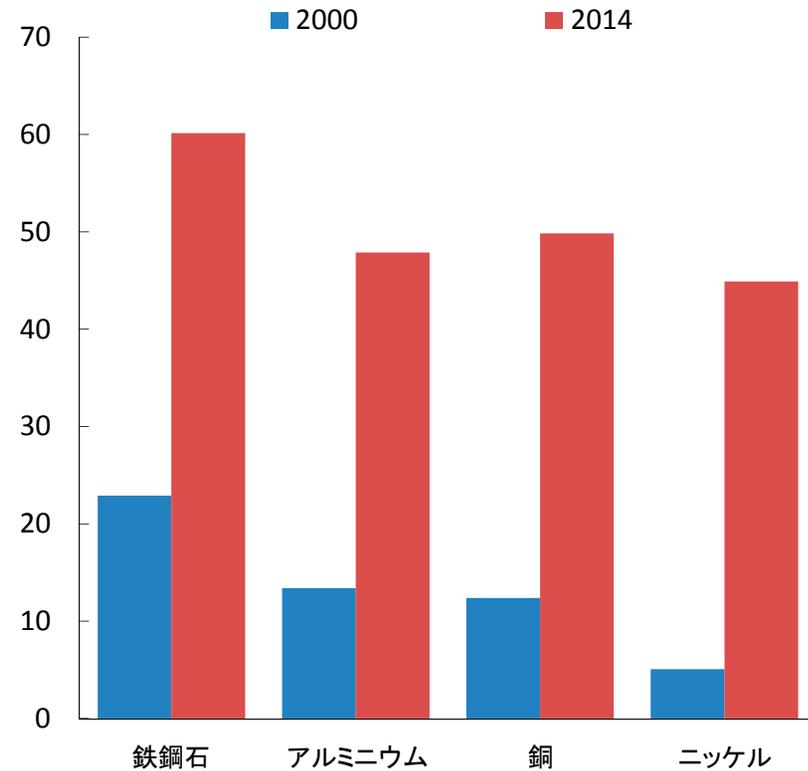
(指数、1995年=1)



出所:ブルームバーグ、世界鉄鋼統計研究所、IMFスタッフ算定。

世界の消費量における中国のシェア

(パーセント)



また、他の需給要因が原油市場を牽引

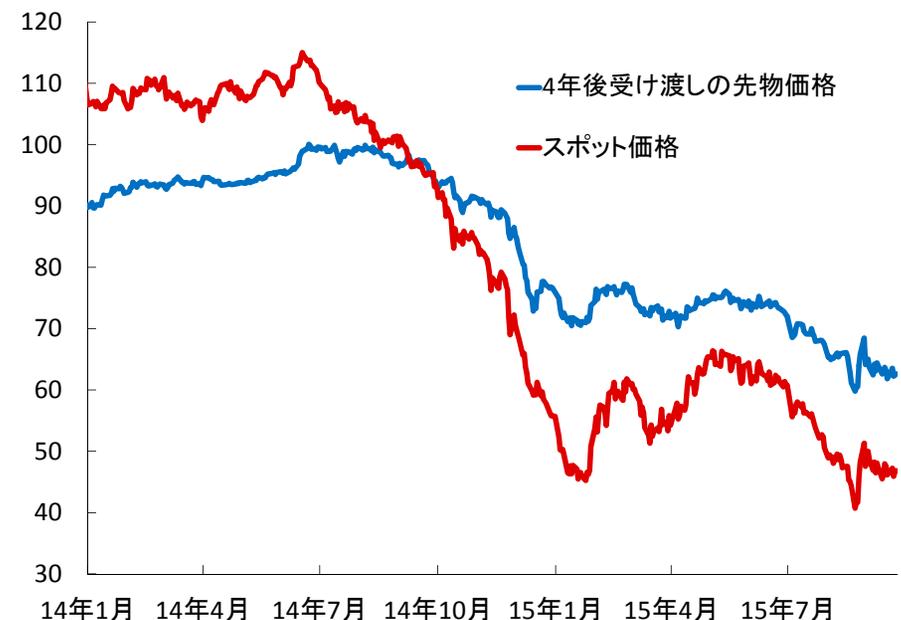
供給

- 石油輸出国機構(OPEC)の増産
- 米国のシェールオイルのより安定的な生産
- ロシアの増産
- イラン核協議合意

需要

- 世界需要の減少
- 「原油に特化した」需要の減少
(生産の原油集約度の低下)

ブレント原油価格、2014-15年
(1バレル当たり米ドル)

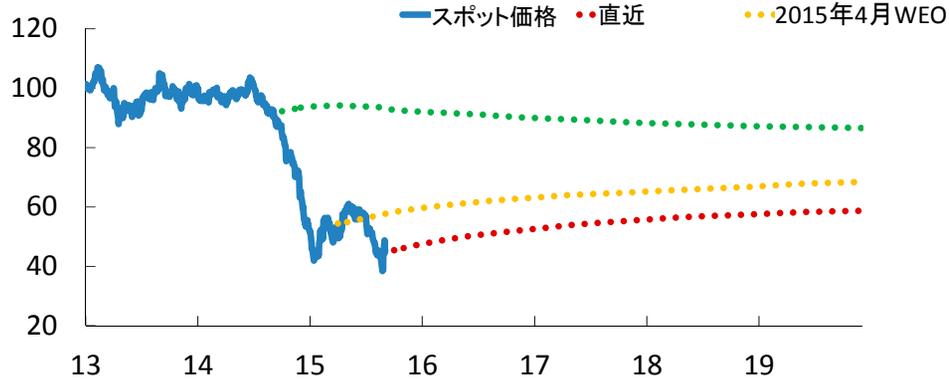


出所: IMFスタッフ算定。

資源価格の今後の持ち直しは依然として不透明

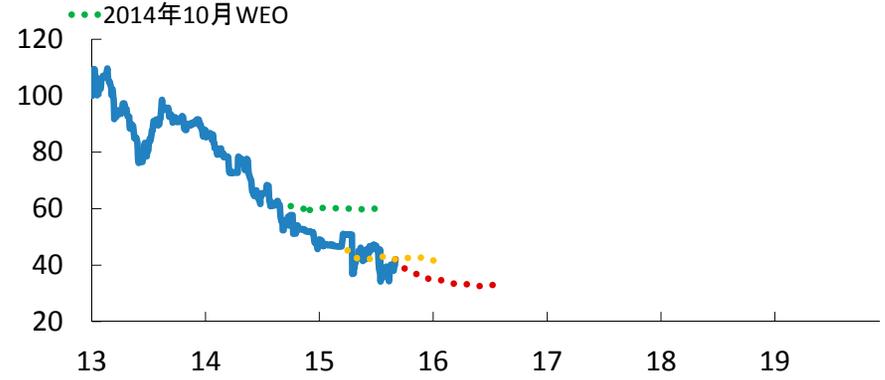
原油：スポット及び先物価格

(指数、2013年1月=100、ブレント)



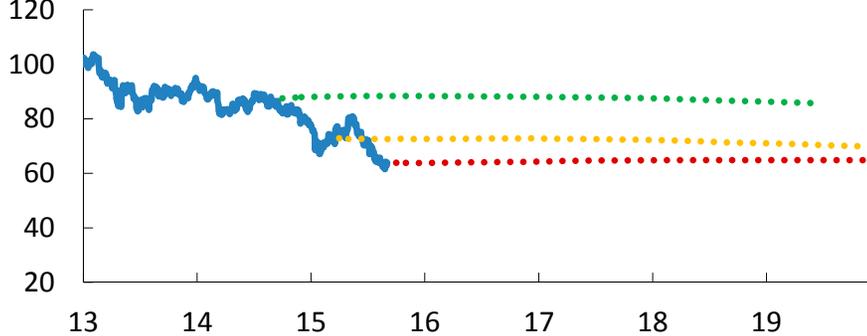
鉄鉱石：スポット及び先物価格

(指数、2013年1月=100)



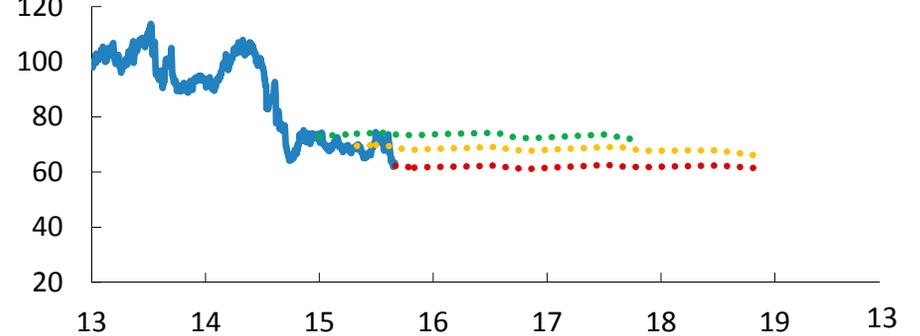
銅：スポット及び先物価格

(指数、2013年1月=100)



大豆：スポット及び先物価格

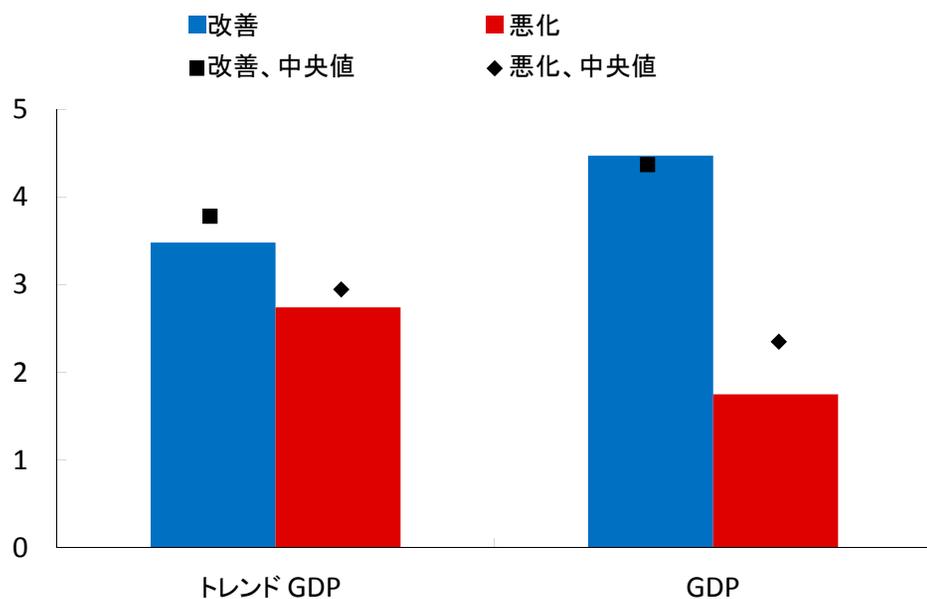
(指数、2013年1月=100)



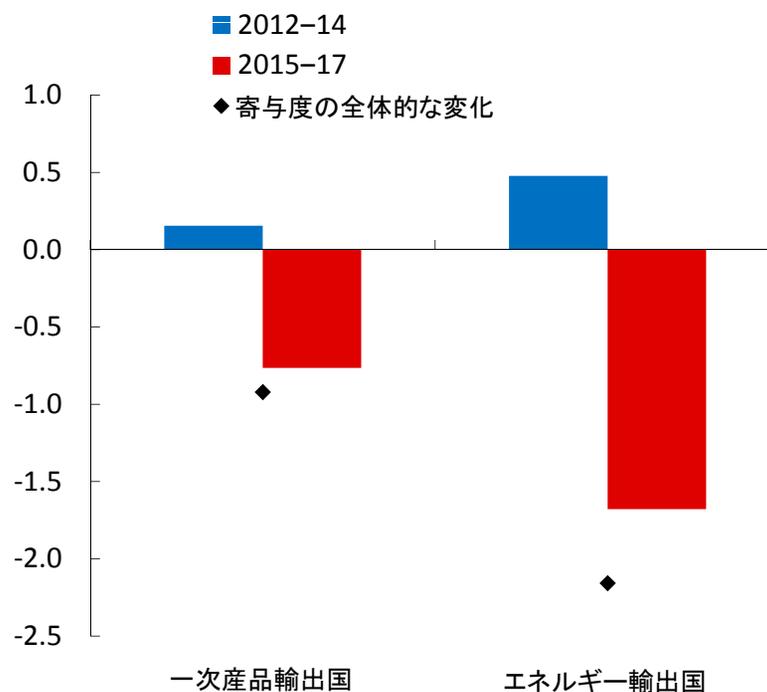
出所：ブルームバーグ。

資源輸出国の実質及び潜在成長率は減速する見通し

一次産品の交易条件の改善及び悪化時における平均年間成長率 (パーセント)



平均年率GDP成長率のインパクト (パーセント)

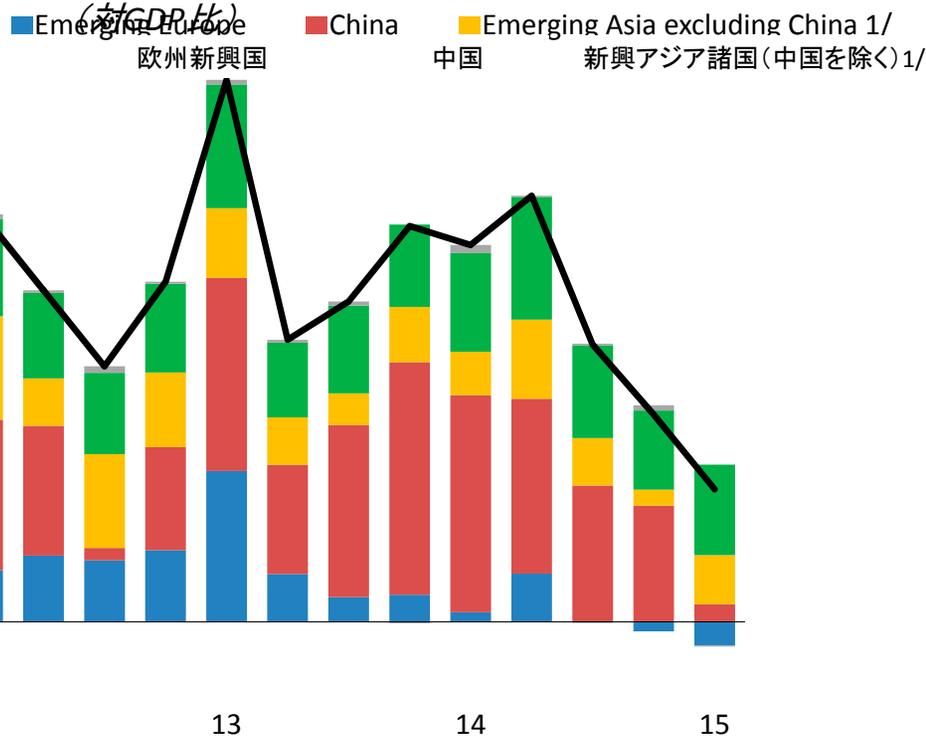


出所: IMF世界経済見通し(WEO)、IMFスタッフ算定。

新興市場国においては資本流入と外貨準備の減少がより顕著に

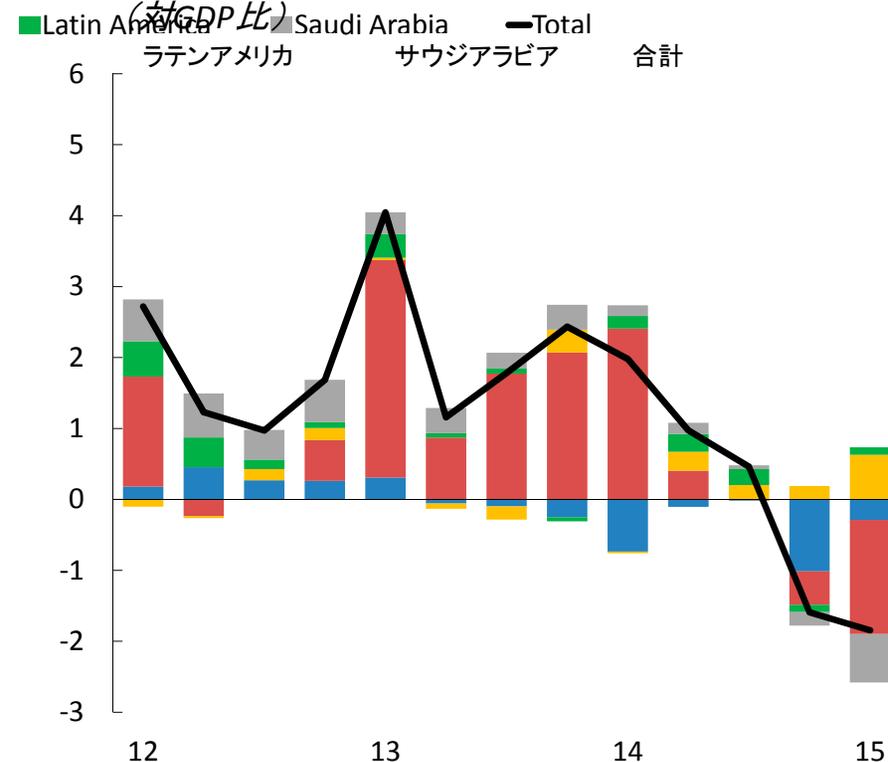
資本流入

(対GDP比)



外貨準備

(対GDP比)

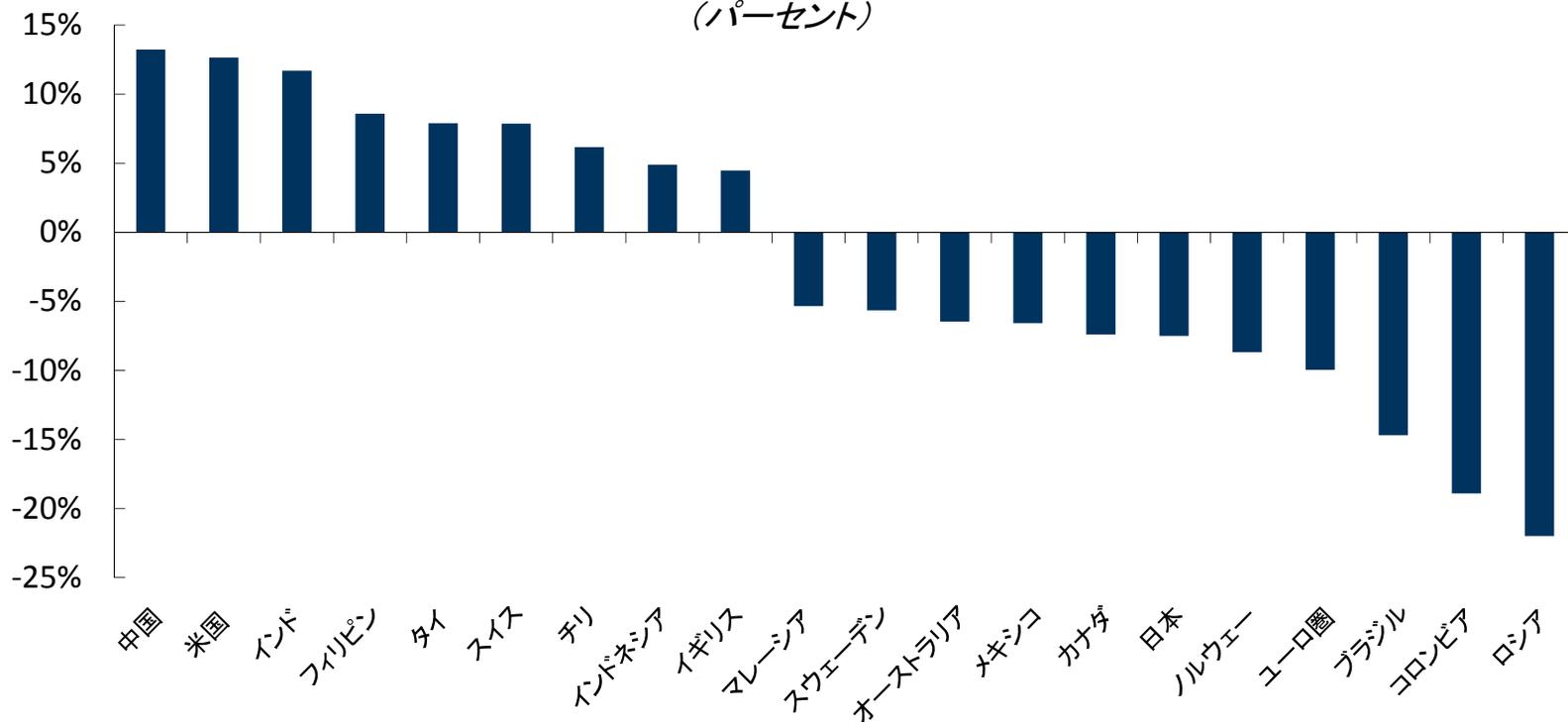


出所: ブルームバーグ、EPFRグローバル、ヘイバー・アナリティクス、IMF国際金融統計、IMFスタッフ算定。

1/ 新興アジア諸国(中国を除く)はインド、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイを含む。欧州新興国はポーランド、ルーマニア、ロシア、トルコを含む。ラテンアメリカはブラジル、チリ、コロンビア、メキシコ、ペルーを含む。

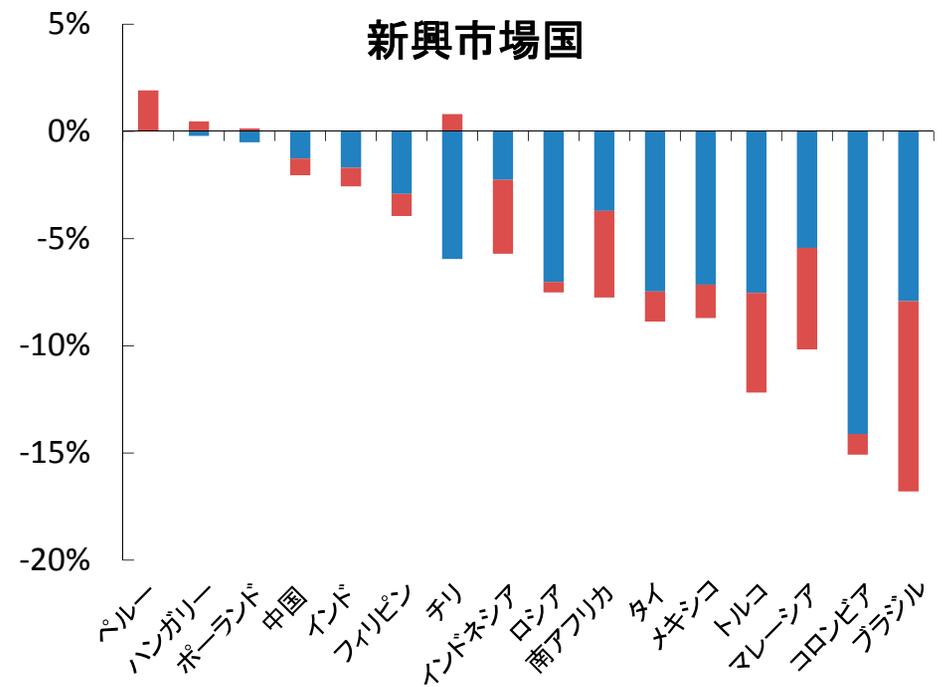
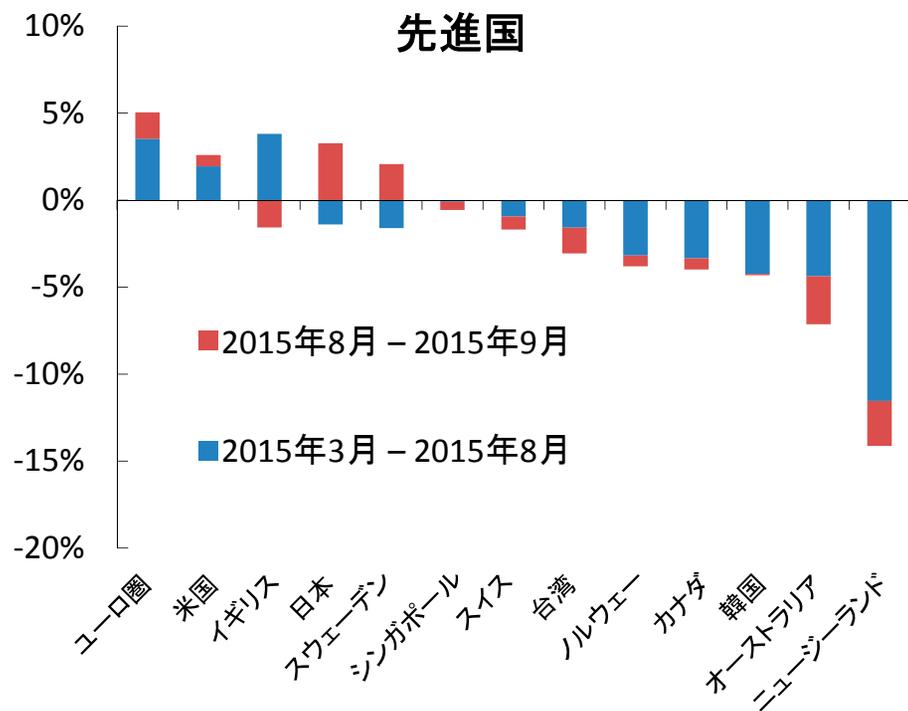
そして、為替相場も大幅なリバランスを経験

実質実効為替レート、2014年8月-2015年3月の変動
(パーセント)

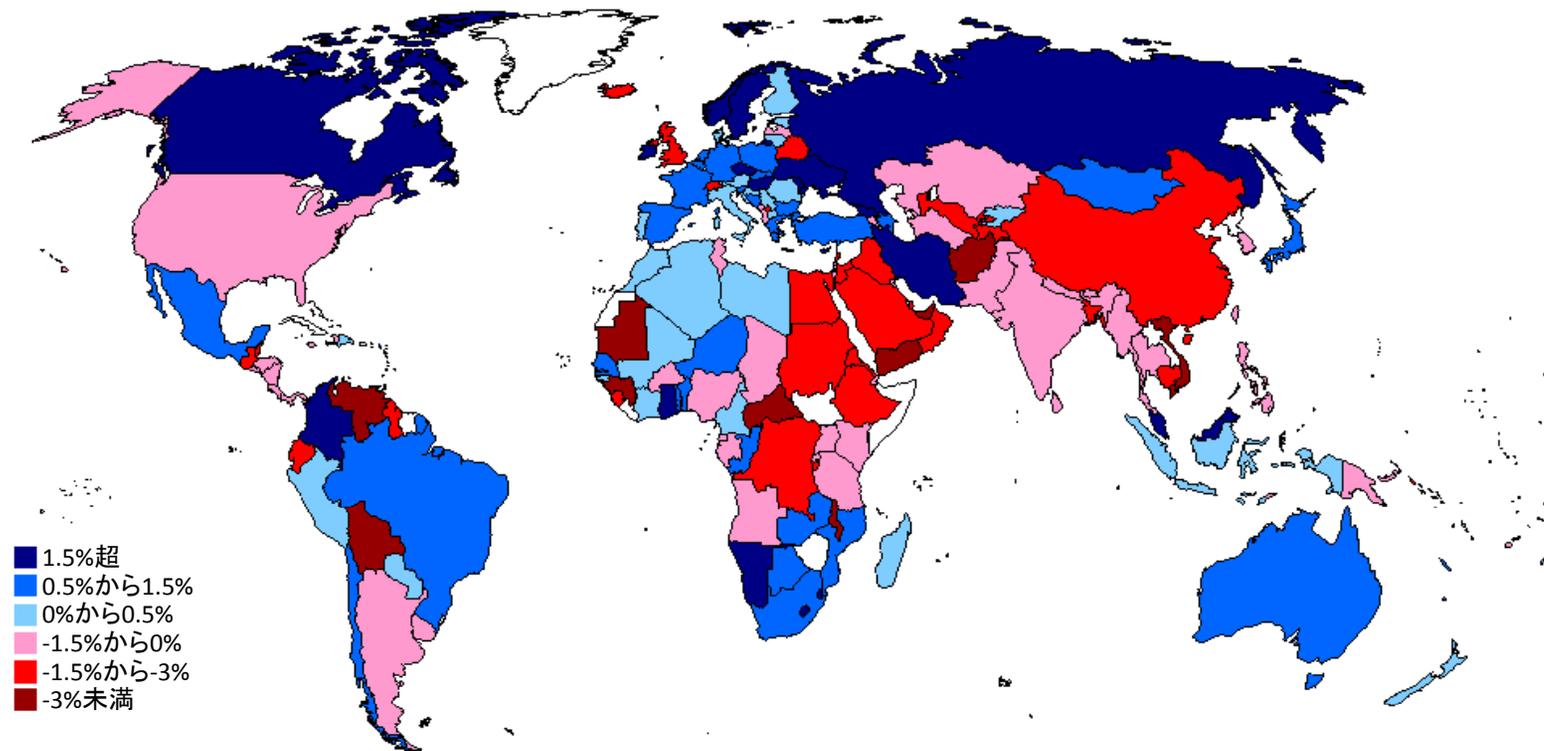


人民元切り下げの影響を受け、為替相場制は更に大きく変動

実質実効為替レート、2015年3月-9月の変動 (パーセント)



実質純輸出の増減は国によってばらつきが見られる



注：2013年1月から2015年6月までのCPIベースの実質実効為替レートの変動が実質純輸出に与える影響（対GDP比）。
国ごとの弾力性の推計値の平均値に基づく（全ての国・地域に適用）。各国のGDPに占める輸出入の割合は2012年のデータ。

出所：IMFスタッフ算定。

成長見通しを下押しするリスクが依然として残る

- 地政学的リスクは低下しているが、実体経済に影響を与える可能性が存在
- 全体的に金融状況はタイト化
- 資源価格の下落により輸出国の景気が悪化

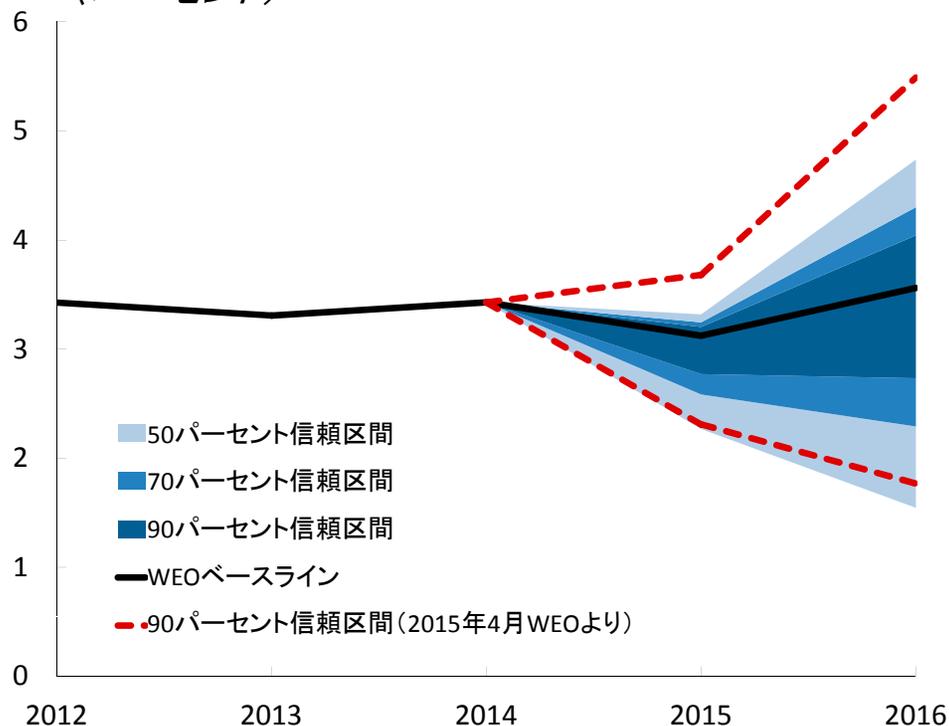
新興市場国

- 金融フローが急停止するリスク、世界的なリスクプレミアの上昇
- 中国の成長の鈍化
- 潜在成長率の低下

先進国

- 長期に及ぶ経済成長の停滞、低インフレが定着するリスク

世界経済成長率見通し
(パーセント)



出所: ブルームバーグ、コンセンサス・エコノミクス、ヘイパー・アナリティクス、IMFスタッフ推定。

資源価格が低迷する中での重要な政策課題

先進国

- 需給ギャップがマイナスでインフレ率が低すぎる場合は緩和的な金融政策を維持(ユーロ圏、日本)、スムーズな正常化(米国)
- 世界金融危機の余波に対処
- 更なるマクロプルーデンス政策と必要に応じた政策の実施
- 財政余力を一層活用(ユーロ圏)、政府機能の一時停止の回避(米国)

新興国・途上国

- 世界経済の再調整によって誘発される広範囲にわたる資産価格の変動や、ボラティリティの上昇(通貨、株価、債券、商品、資本フロー)に備える
- 金融緩和の前に財政政策のトレードオフを見極める
- 成長減速にもかかわらず需給ギャップが小さい可能性を判断する
- 金融監督及びマクロプルーデンスの枠組みを強化

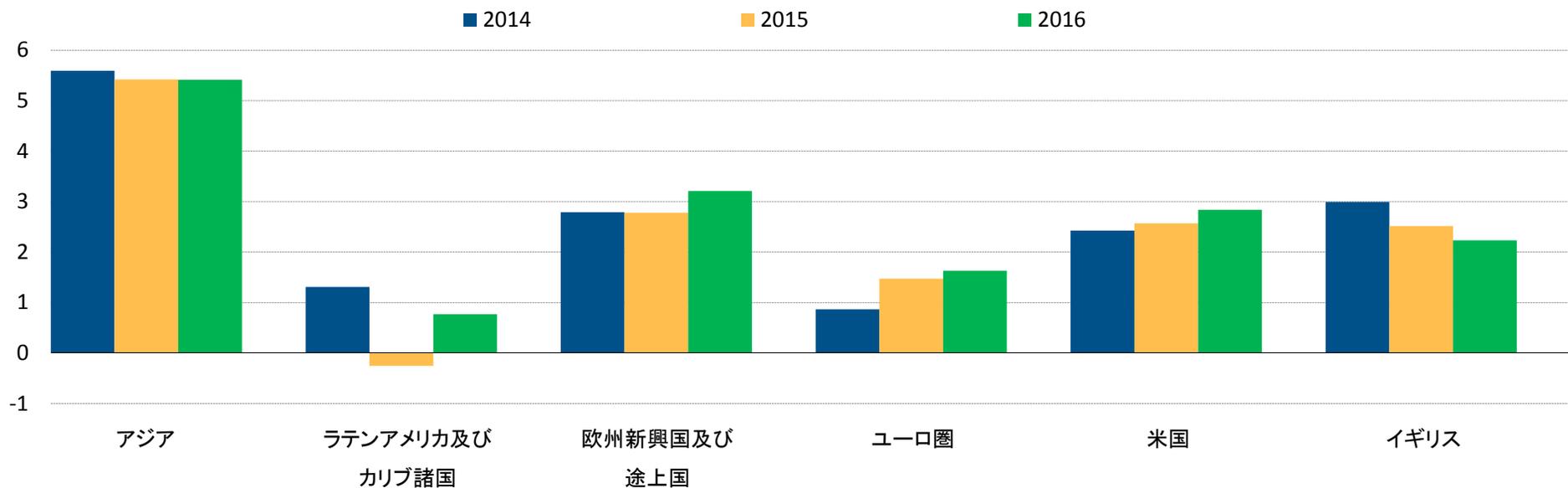
全世界

- 構造改革を通しての潜在GDPの引き上げ
- インフラ投資拡大を促進させる

アジア経済の見通し

アジアは依然として世界経済における最もダイナミックな地域

世界経済の見通し: 実質GDP成長率
(前年比増減率、パーセント)

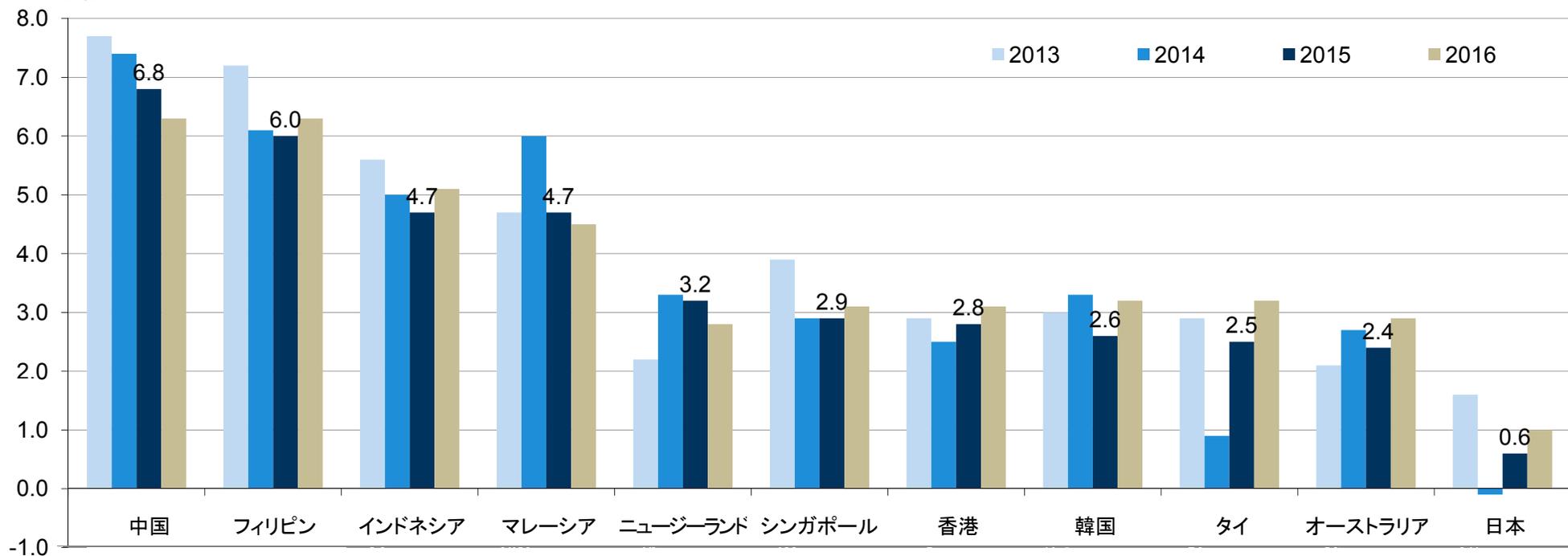


出所: IMF世界経済見通し(WEO)データベース。

成長率及び見通しは域内で異なる

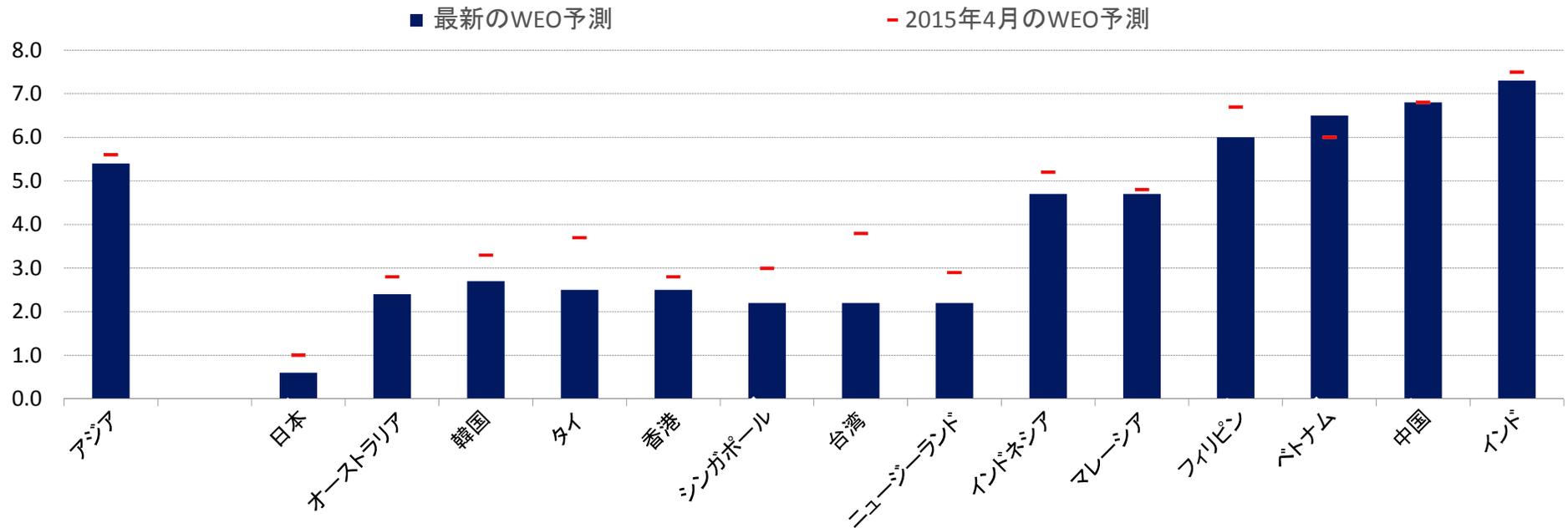
実質GDP成長率

(前年比増減率、パーセント)



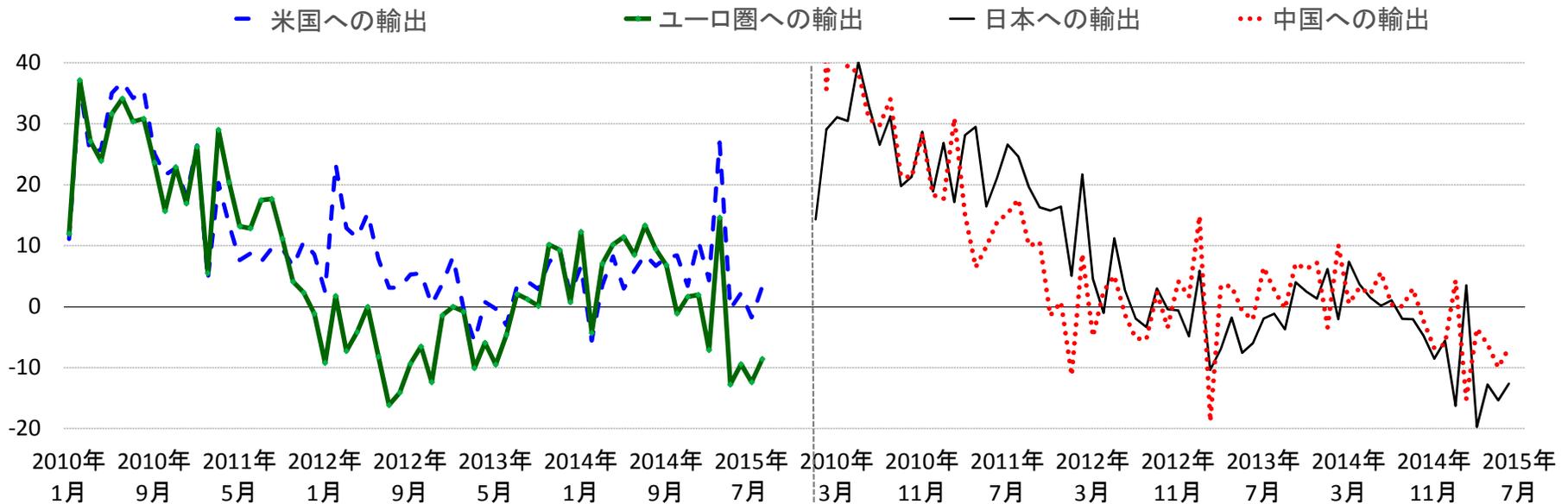
成長率の下方修正が国によっては顕著

2015年GDP成長率の下方修正
(前年比増減率、パーセント)



原因の一つは輸出の弱い伸び...

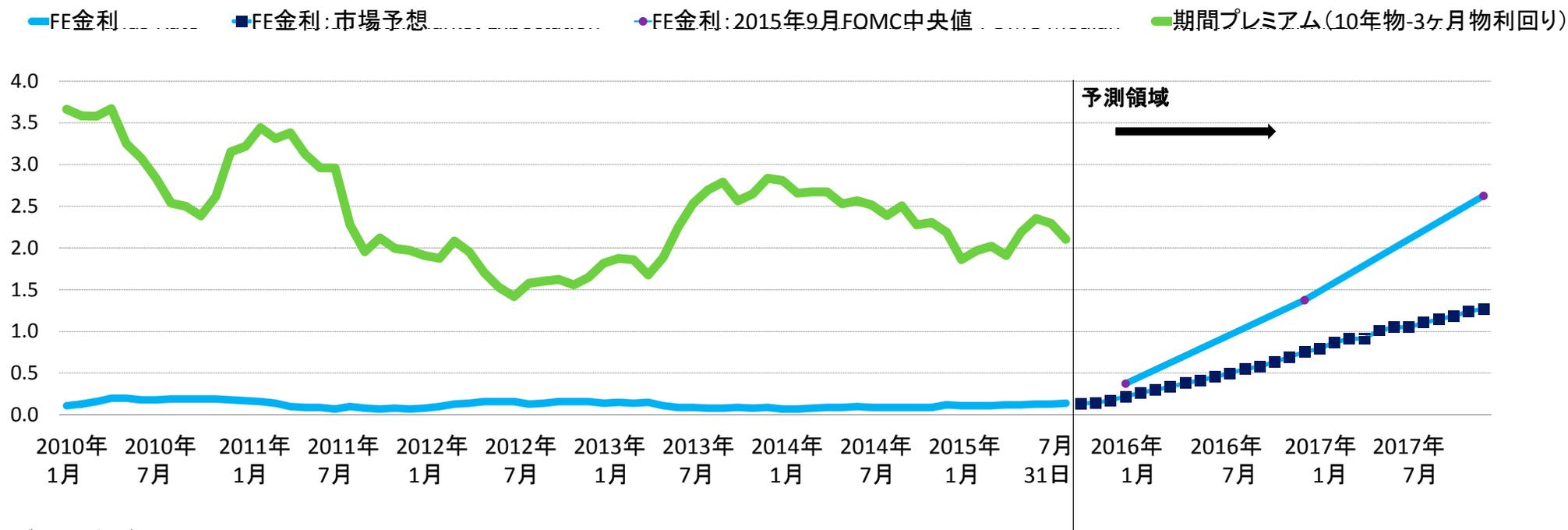
主要アジア諸国:主要輸出相手国¹
(前年比増減率、パーセント)



¹主要アジア諸国は、日本、マレーシア、タイ、フィリピン、ベトナム、シンガポール、東アジアを含む。インドネシアはデータにラグが生じるため除く。
出所:CEICデータ・カンパニー、ヘイバー・アナリティクス。

予想される米国準備理事会 (FRB) の利上げは 更なる資本流出や金融状況のタイト化へと ...

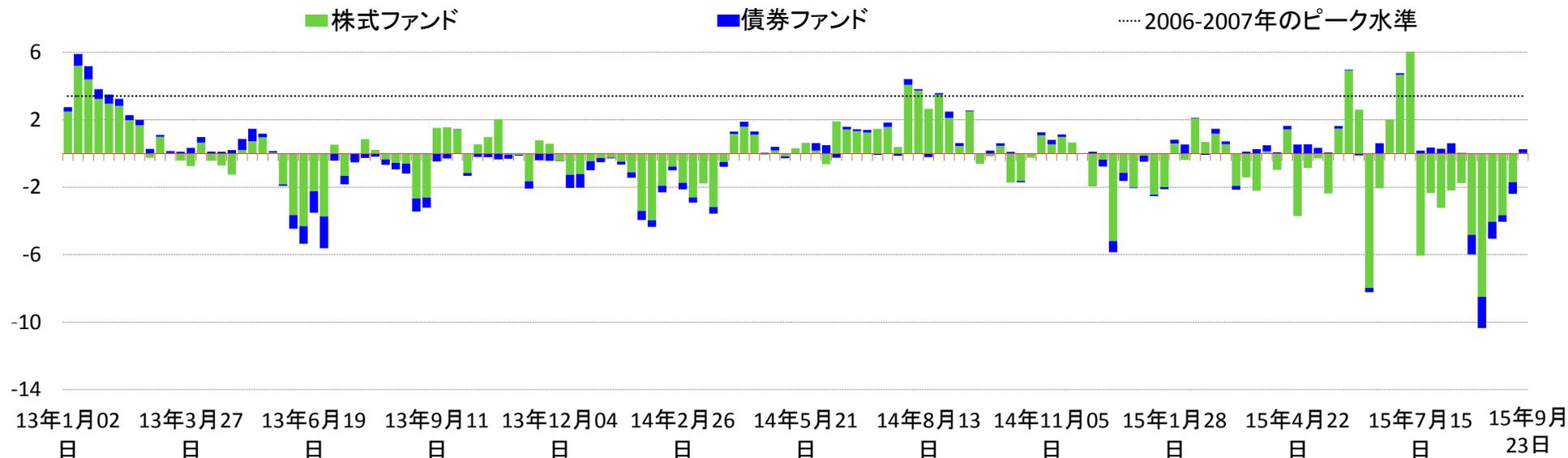
米国:金利



出所:ブルームバーグ。

資本流出は最近になって増加傾向

アジア(日本を除く)¹: 株式及び債券ファンド² — 2013-2015年の週次ベースの純フロー(10億米ドル)



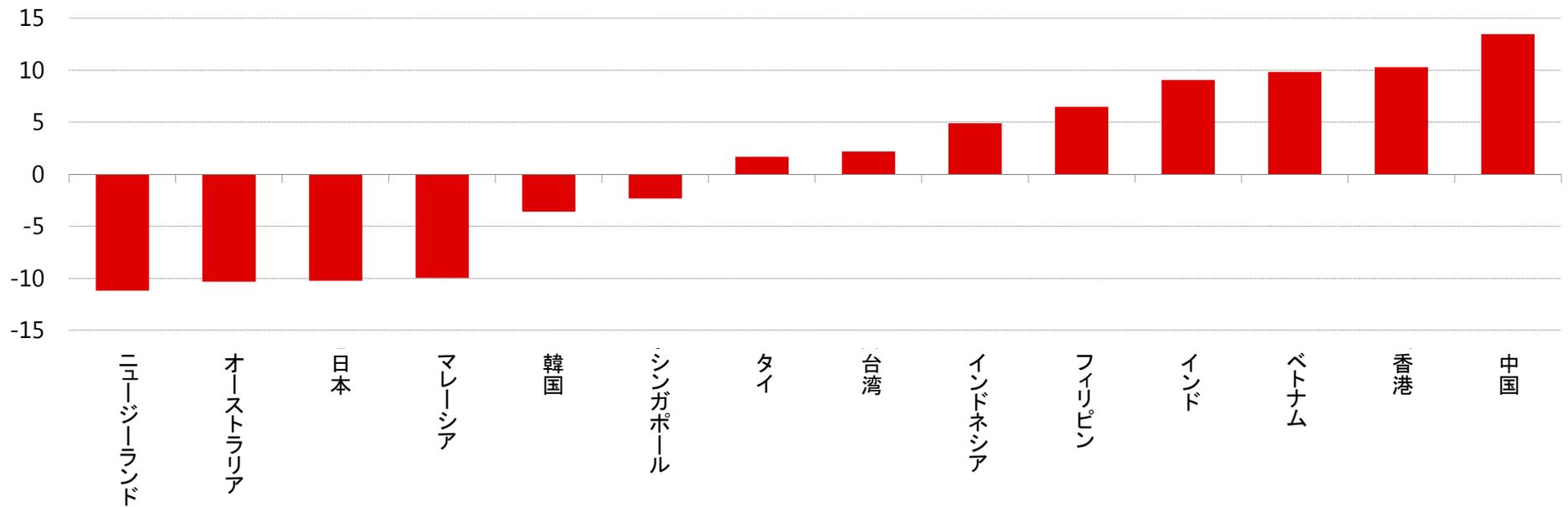
¹ アジアは、オーストラリア、ニュージーランド、中国、台湾、韓国、香港、インド、インドネシア、マレーシア、フィリピン、ベトナム、タイ、シンガポールを含む。

² 上場投資信託(ETF)のフロー、投資信託(뮤チュアルファンド)のフローを含む。

出所: EPFRグローバル、ヘイバー・アナリティクス。

資源価格の動向もアジア各国に影響

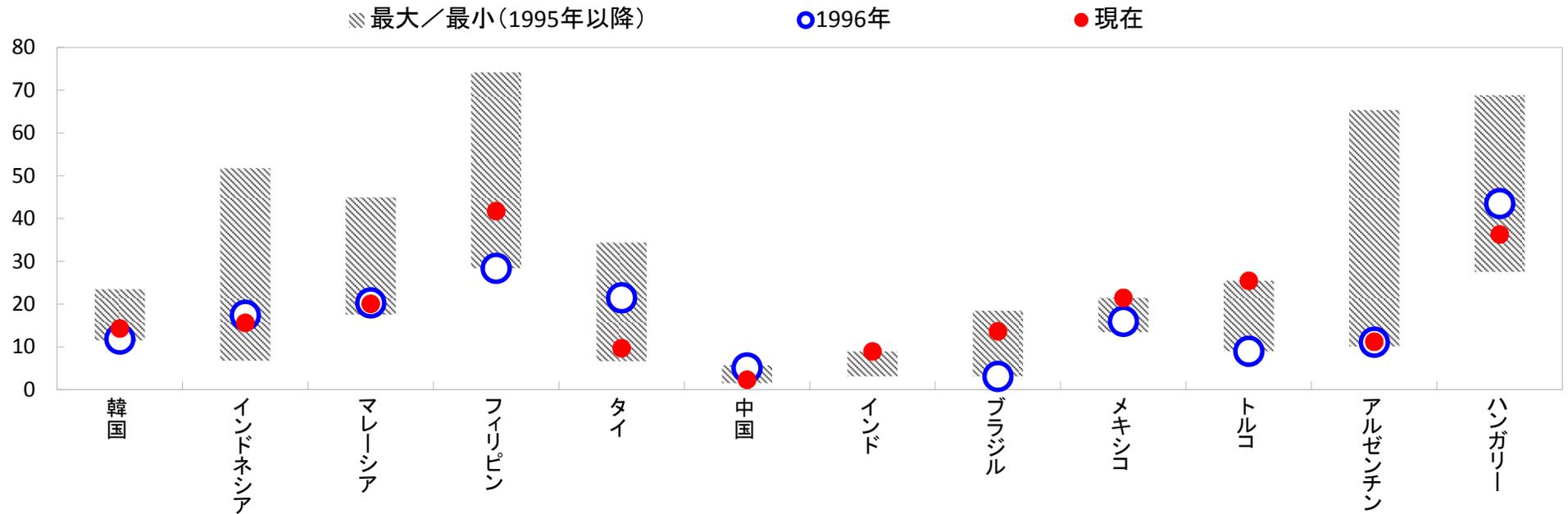
主要アジア諸国:実質実効為替レートの変動
(パーセント、正の値=自国通貨高、2014年6月以降の変動率)



出所:ブルームバーグ、CEICデータ・カンパニー、ヘイバー・アナリティクス、IMFスタッフ算定。
2015年8月時点。

外貨建て負債比率は注意が必要

アジア及び他地域の主要国における外貨建て負債
(債券及びシンジケート・ローン、対GDP比)



出所：ディールロジック、IMFスタッフ算定。

アジアに向けたメッセージ

- アジアの経済成長は緩やかになりつつあるが、世界の中では依然として最もダイナミックな地域
- 成長減速は、より持続可能な世界経済への移行の一環
- 中国からアジア地域への潜在的な波及効果は以前の予想を上回る
- 脆弱性は高まっている。アジアは民間債務問題に優先的に取り組む必要がある
- 一次産品及びエネルギー価格の下落は、地域全体にとっては潜在的な景気の上振れ要因である



御清聴ありがとうございました