

# BBLセミナー プレゼンテーション資料

2013年5月9日

「世界経済と金融市場：今後の見通しと課題」

石井詳悟

※資料の引用は、IMFのHP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てください

<http://www.rieti.go.jp/jp/index.html>



# 世界経済見通し: リスクと今後の課題

石井詳悟

IMFアジア太平洋地域事務所所長

2013年5月

経済産業研究所 (RIETI) BBLセミナー

# ロードマップ

世界経済の最近の動向

世界経済の今後の見通しとリスク

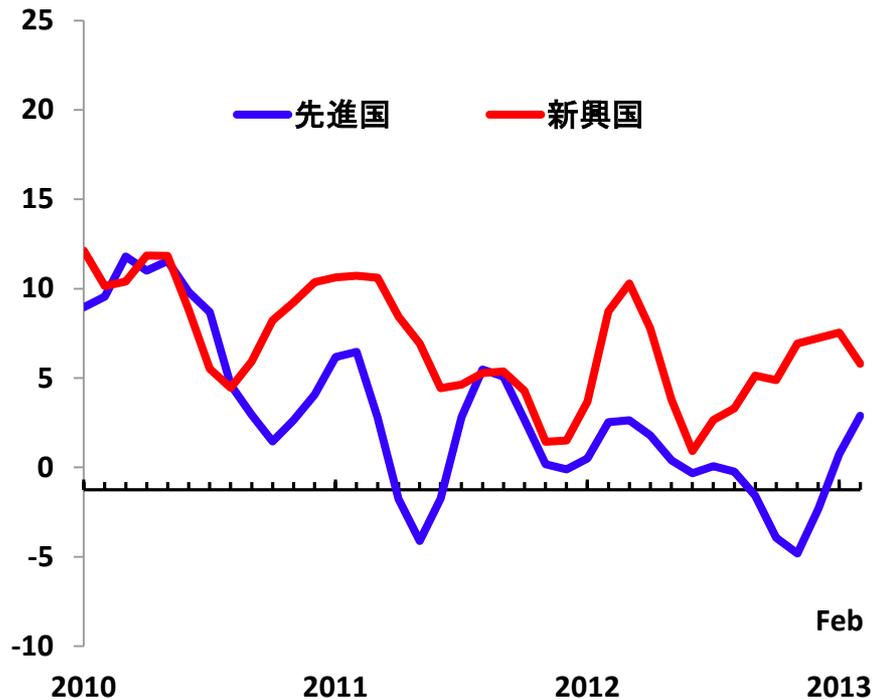
アジア経済の最近の動向と見通し

今後の政策課題

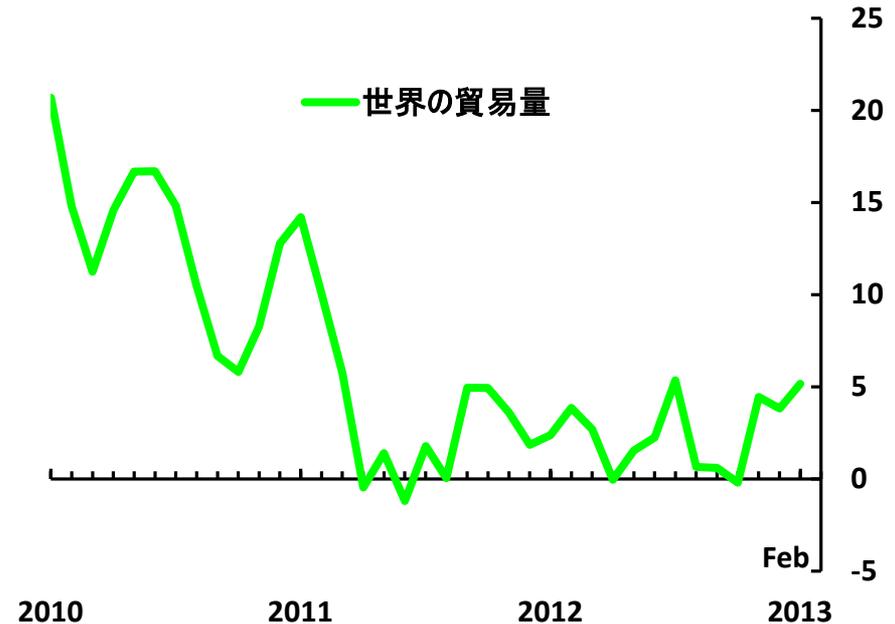
# 世界経済の最近の動向

# 2012年後半から経済活動は徐々に回復

**世界の工業生産**  
(3ヶ月移動平均変動率、パーセント)



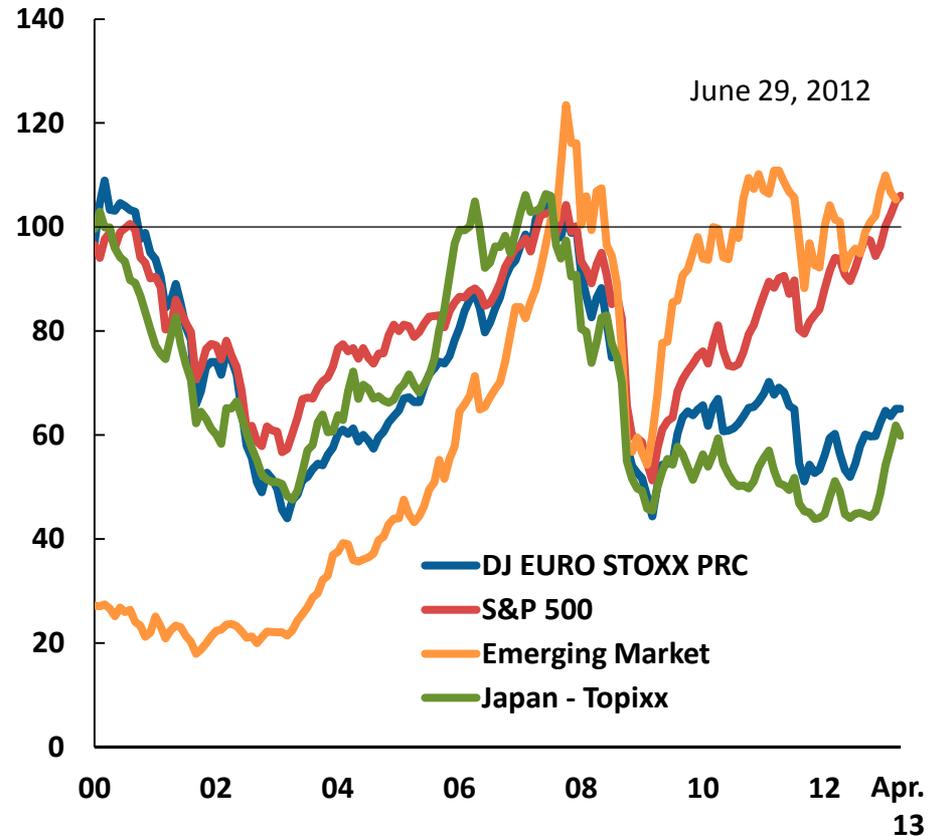
**世界の貿易量**  
(3ヶ月移動平均変動率、パーセント)



# 国際金融市場の状況も大幅に改善

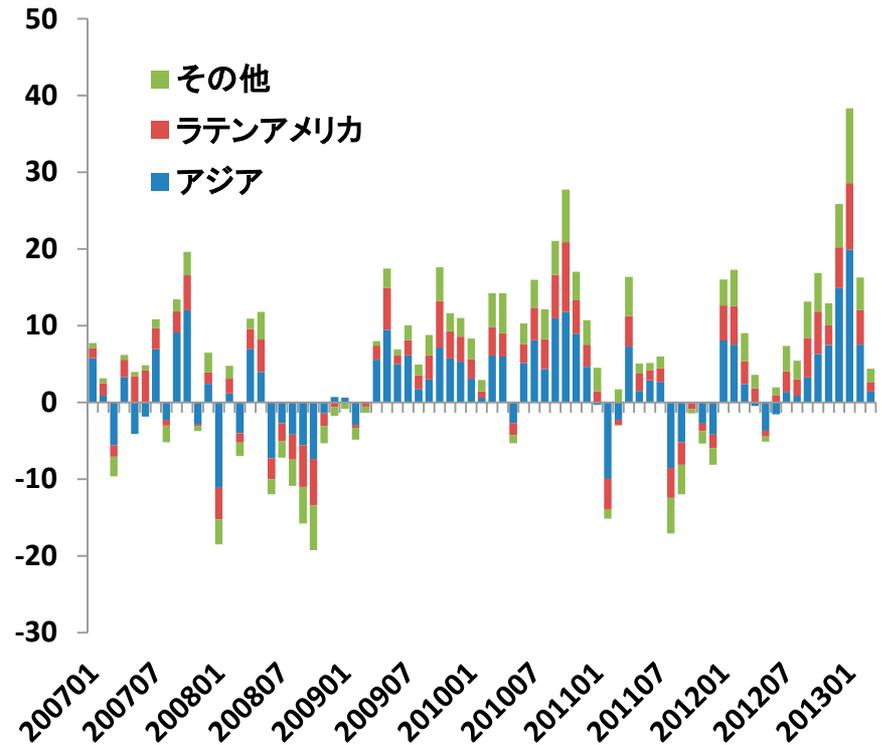
## 株式市場

(インデックス; 2007 = 100; 自国通貨建て)



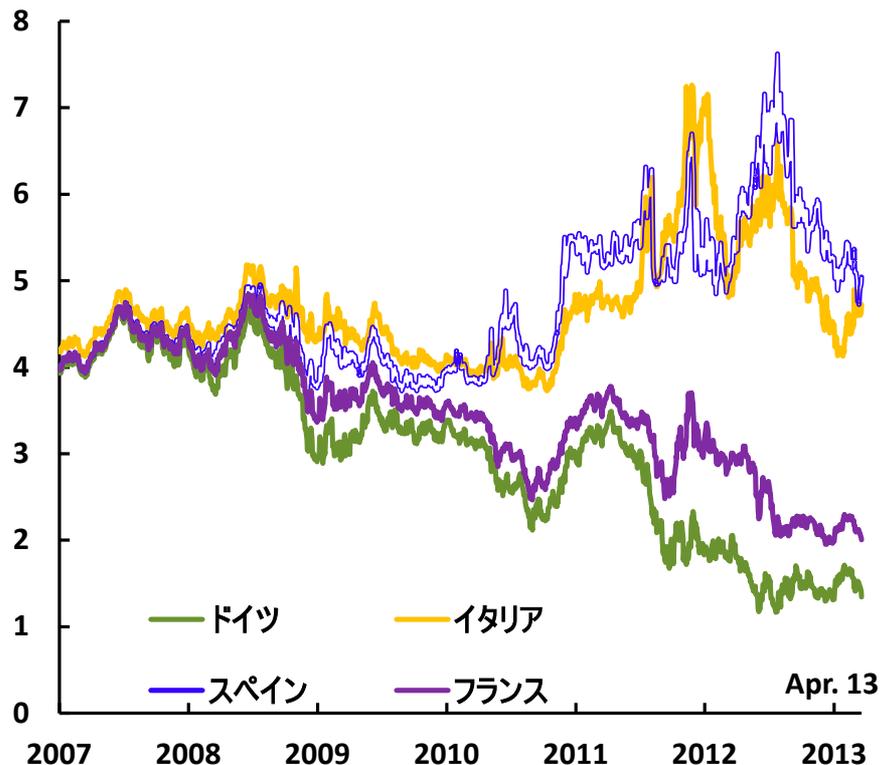
## 新興国への資本流入

(10億米ドル; 月毎)

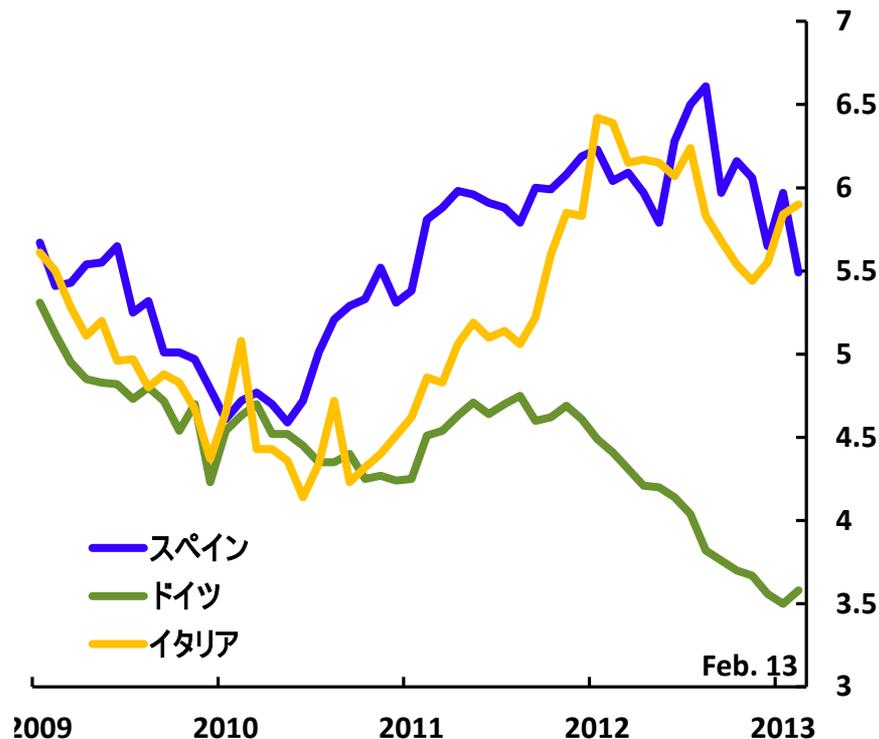


# ユーロ圏中核国では金利はかなり低下したが 周縁国では高止まり

国債利回り  
(パーセント;10年国債)

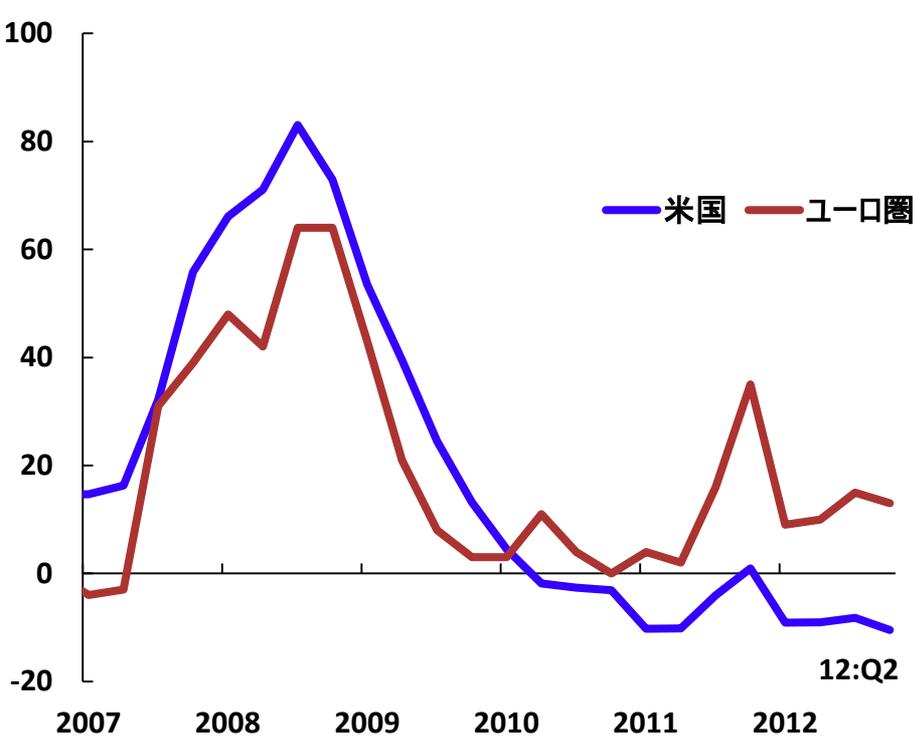


ユーロ圏 貸出金利  
(パーセント;百万ユーロ以下、満期1-5年のローン)

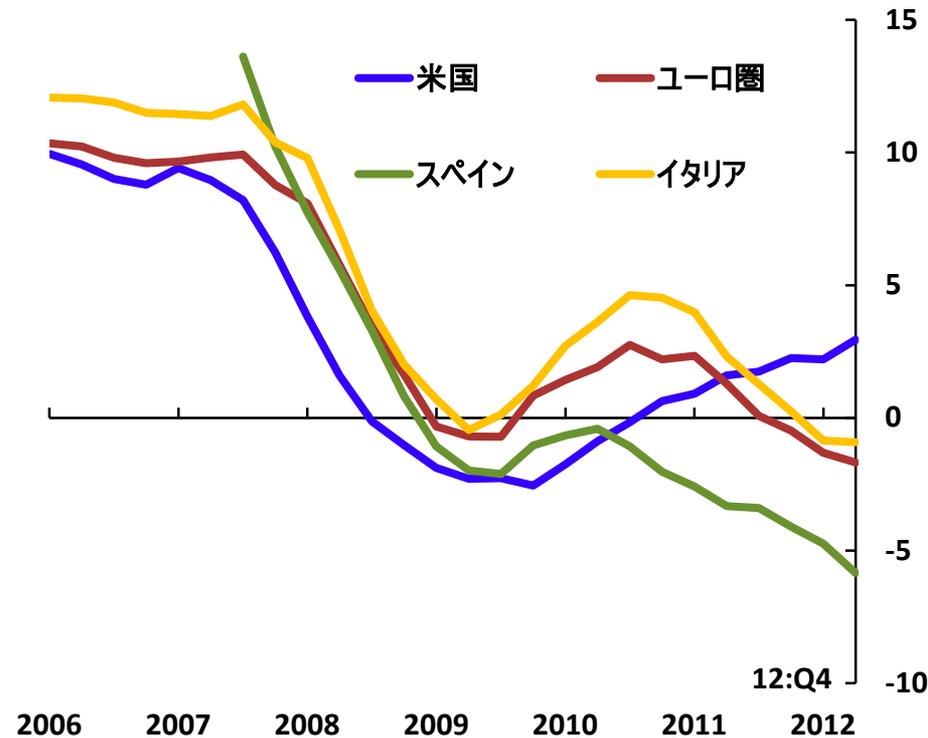


# しかし銀行貸出しはユーロ圏では下落

金融機関の貸出条件  
(引き締めた金融機関の割合、パーセント)



企業・個人向け貸出し1/  
(前年比、パーセント)

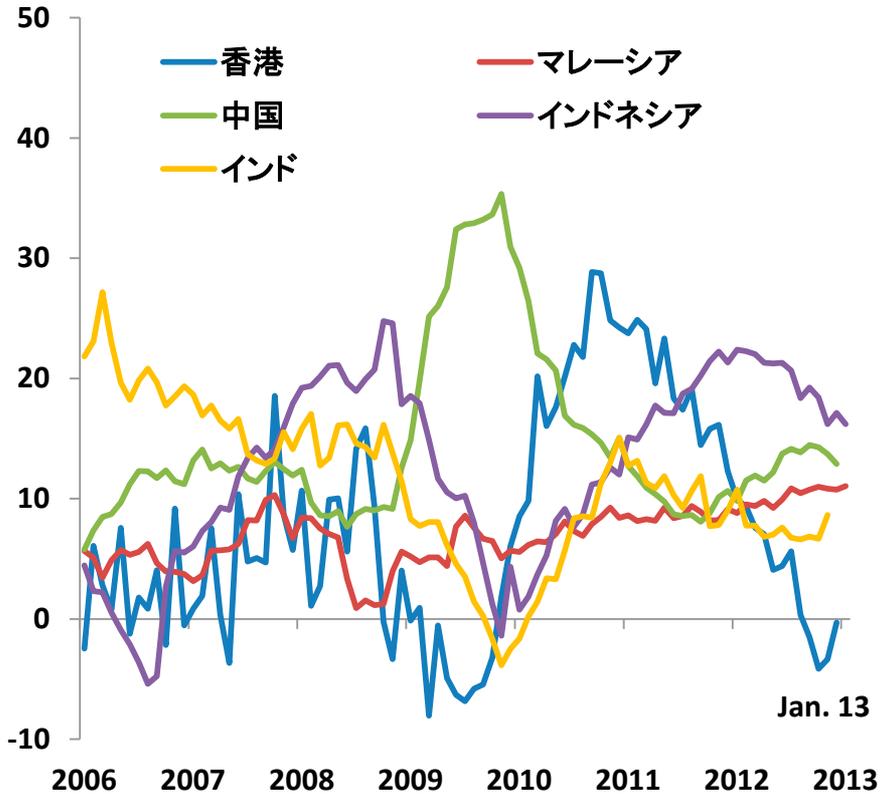


Sources: Lending surveys by the Bank of England, European Central Bank, Bank of Japan, and the U.S. Federal Reserve for house holds and corporations; Haver Analytics; and IMF staff estimates.

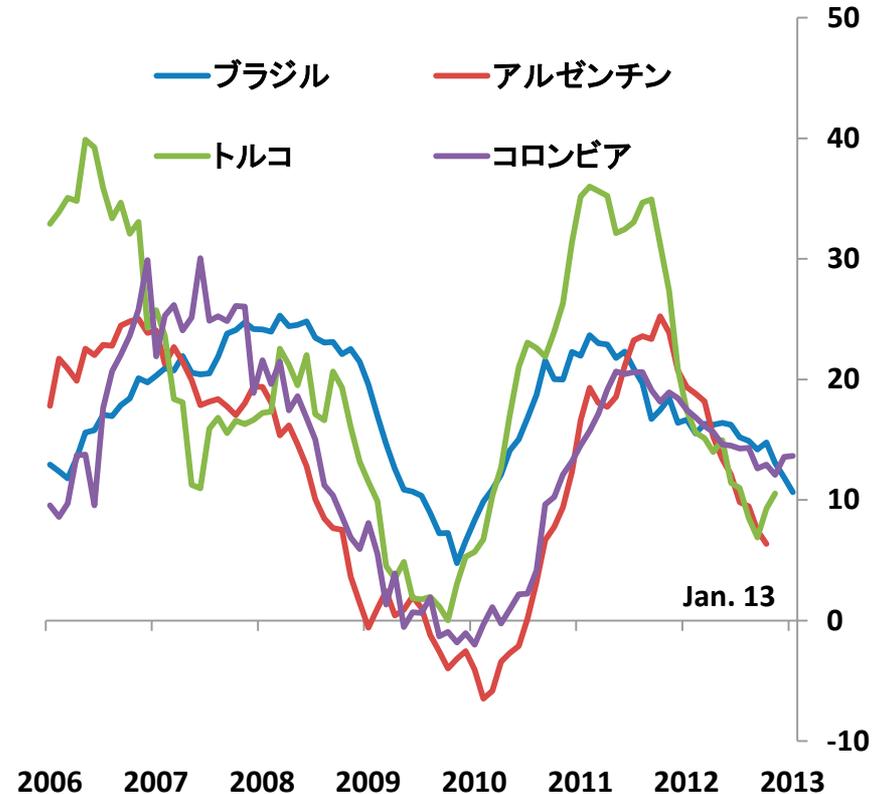
1/ Flow of funds data are used for the euro area, Spain and the United States. Italian bank loans to Italian residents are corrected for securitizations.

# 新興国では信用供与の伸びは低下

アジア新興国:実質信用成長率  
(前年比、パーセント)

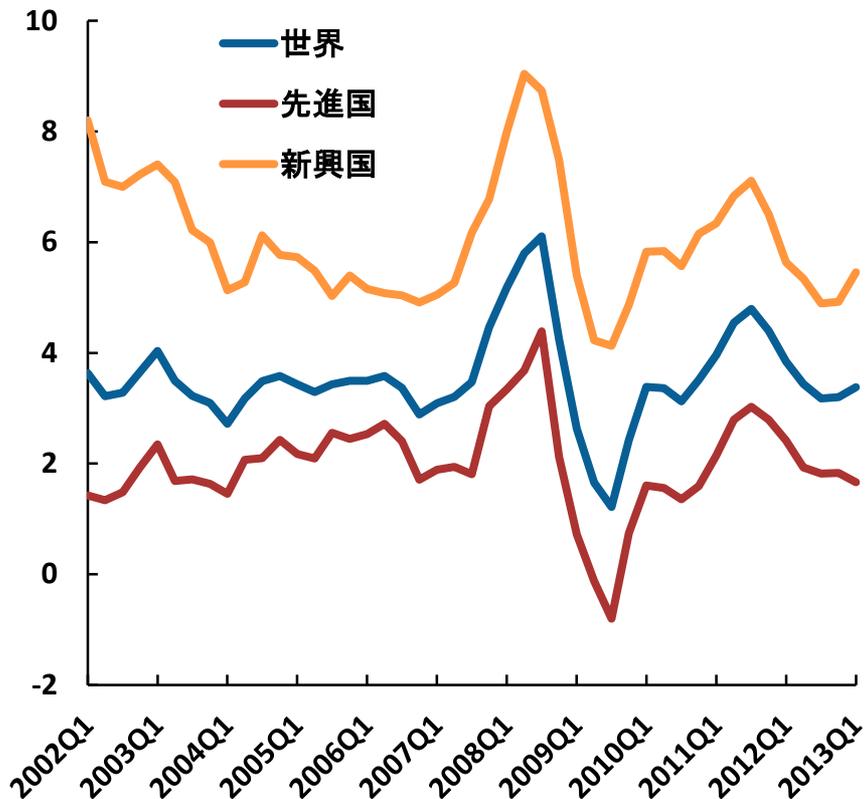


他の新興諸国:実質信用成長率  
(前年比、パーセント)

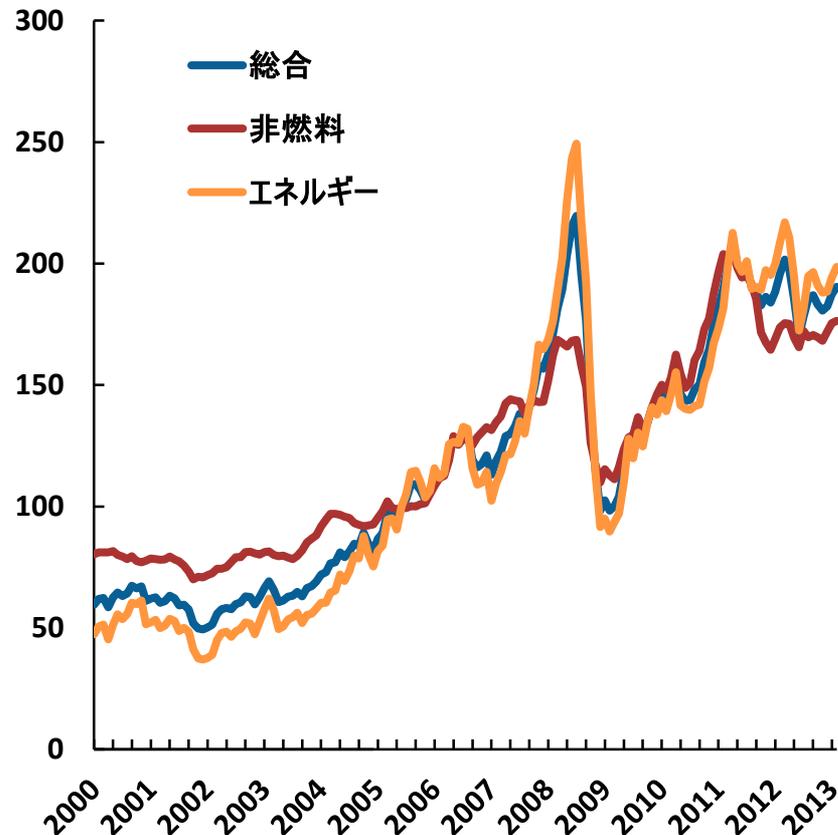


# インフレは概ね安定

## 消費者物価指数上昇率 (前年比、パーセント)



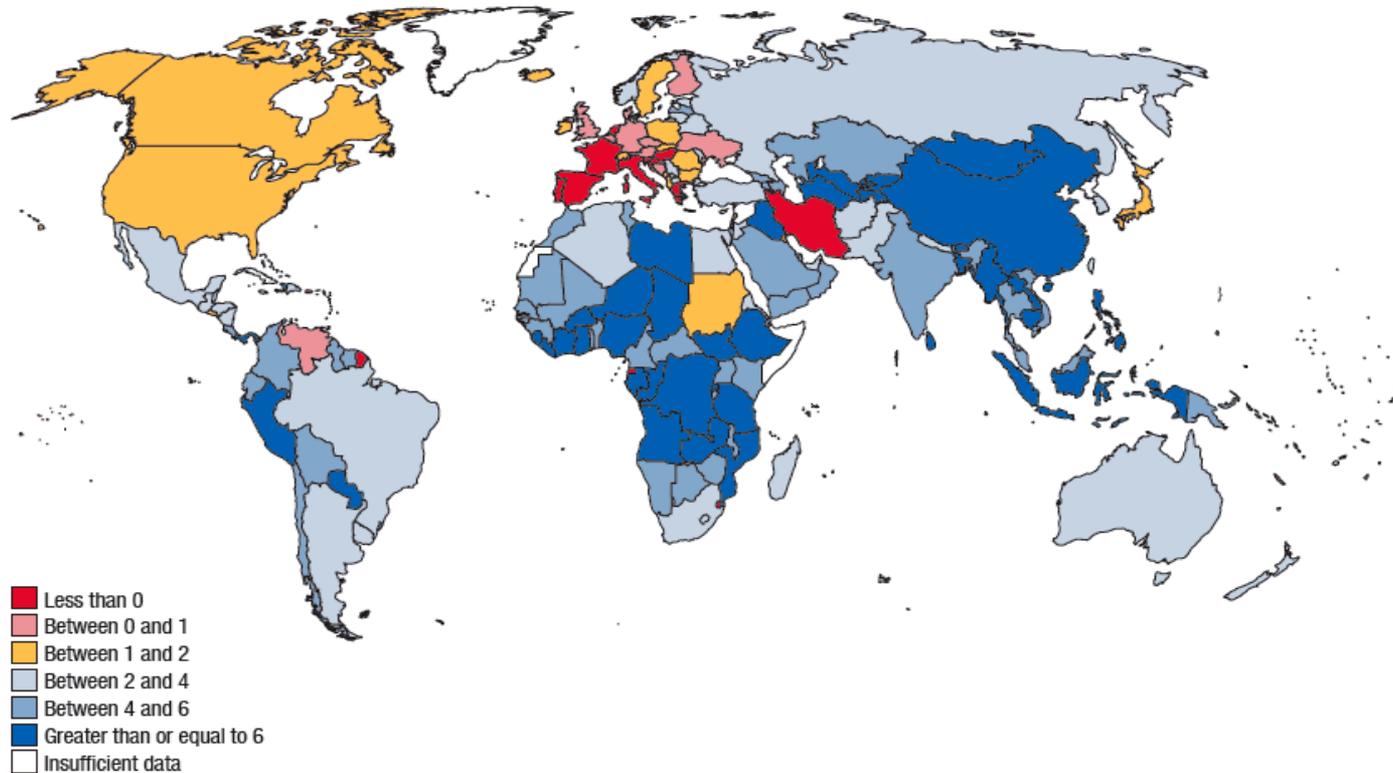
## 商品価格指数 (インデックス; 2005 = 100)



# 世界経済の見通し

# 世界経済成長の見通しは依然として弱い

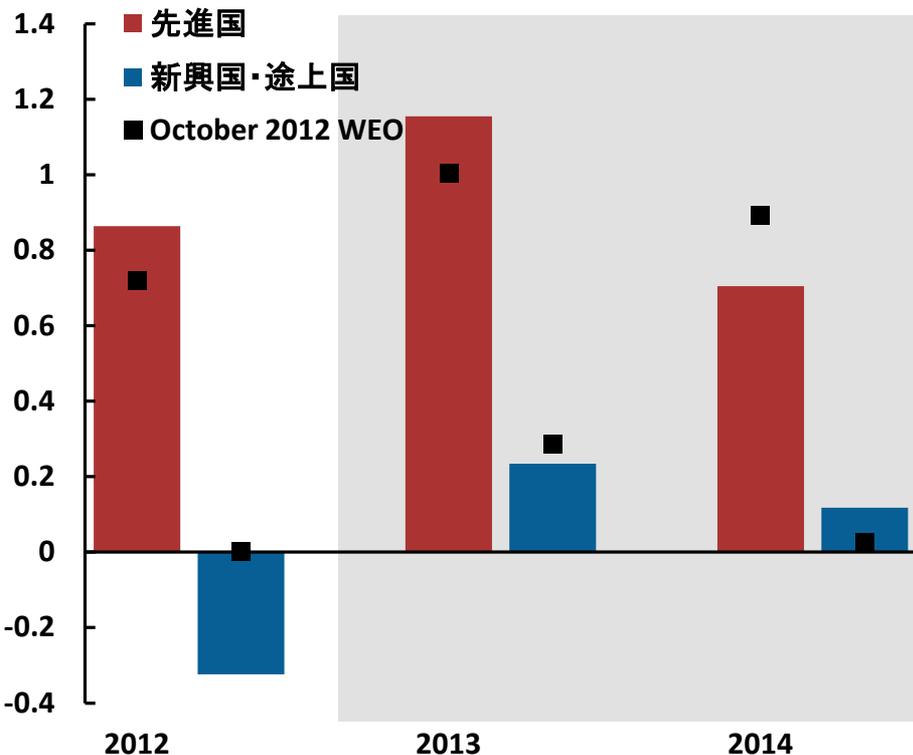
実質GDP成長率、2013—14年  
(年率、パーセント)



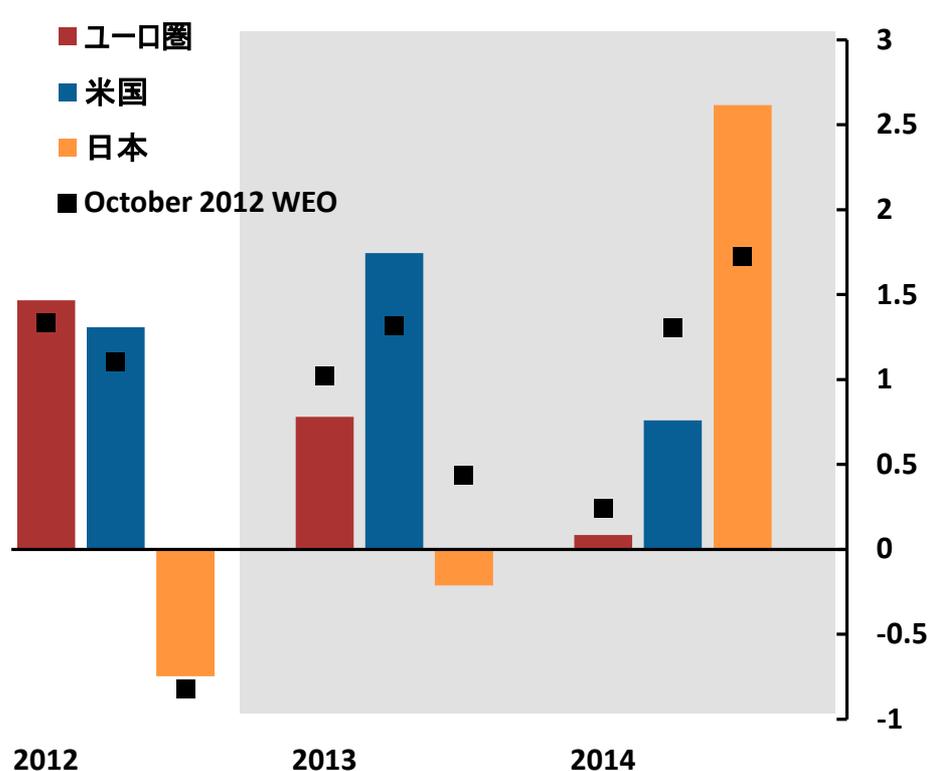
Source: IMF staff estimates.

# 先進国では緊縮財政(日本を除く)、金融緩和を継続 新興国・途上国では一般的に中立的財政・金融政策を前提

構造的財政収支の変化  
(対GDP、パーセントポイント)



構造的財政収支の変化  
(対GDP、パーセントポイント)



Source: IMF staff estimates.

# 世界成長見通しは依然弱く、不確実性が高い

## WEO 実質GDP成長率見通し:ベースライン (前年比、パーセント)



世界

米国

ユーロ圏

日本

ブラジル

ロシア

インド

中国

2013  
(April 2013)

3.3

1.9

-0.3

1.6

3.0

3.4

5.7

8.0

2013  
(Jan. 2013)

3.5

2.0

-0.2

1.2

3.5

3.7

5.9

8.2

2014  
(April 2013)

4.0

3.0

1.1

1.4

4.0

3.8

6.2

8.2

2014  
(Jan. 2013)

4.1

3.0

1.0

0.7

4.0

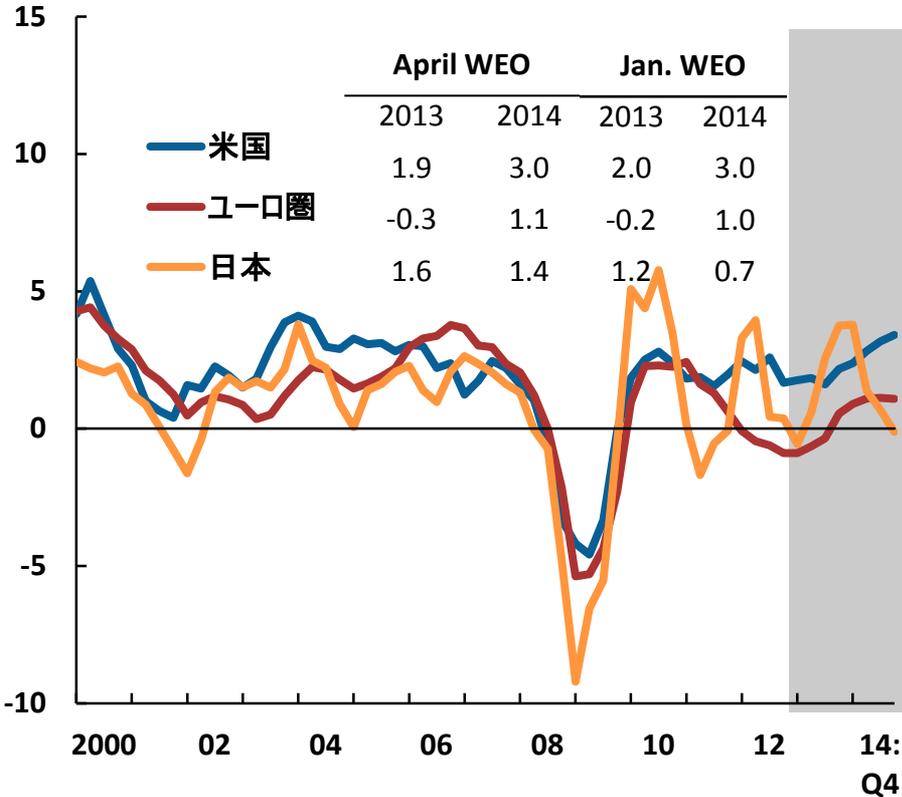
3.8

6.4

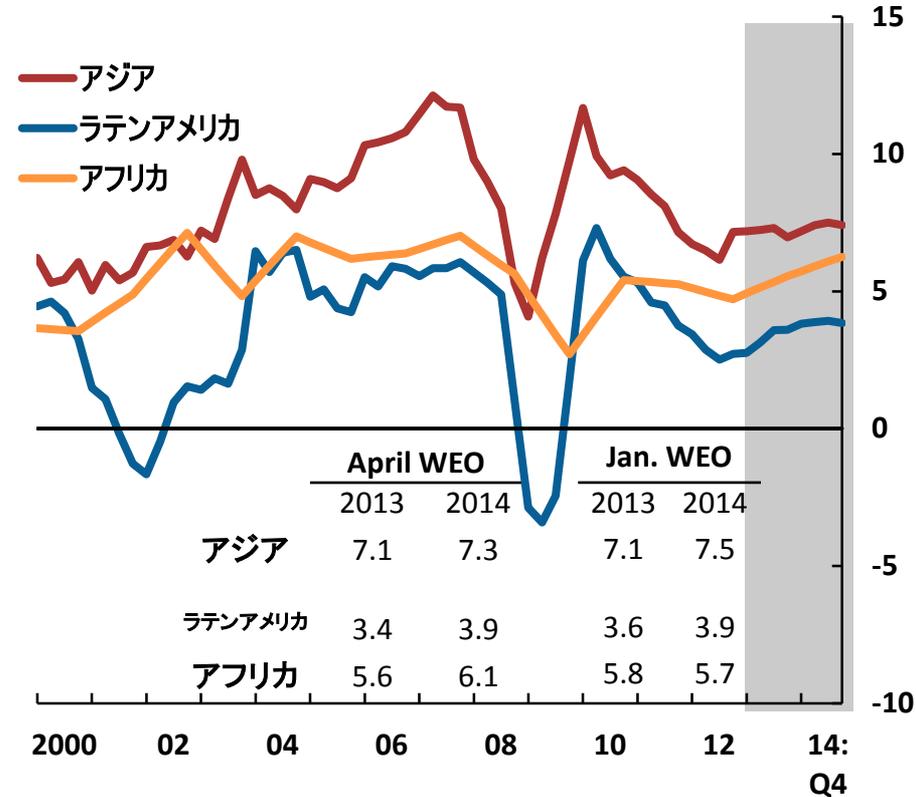
8.5

# 世界経済見通しは三極化

先進国  
(前年比、パーセント)



新興国  
(前年比、パーセント)

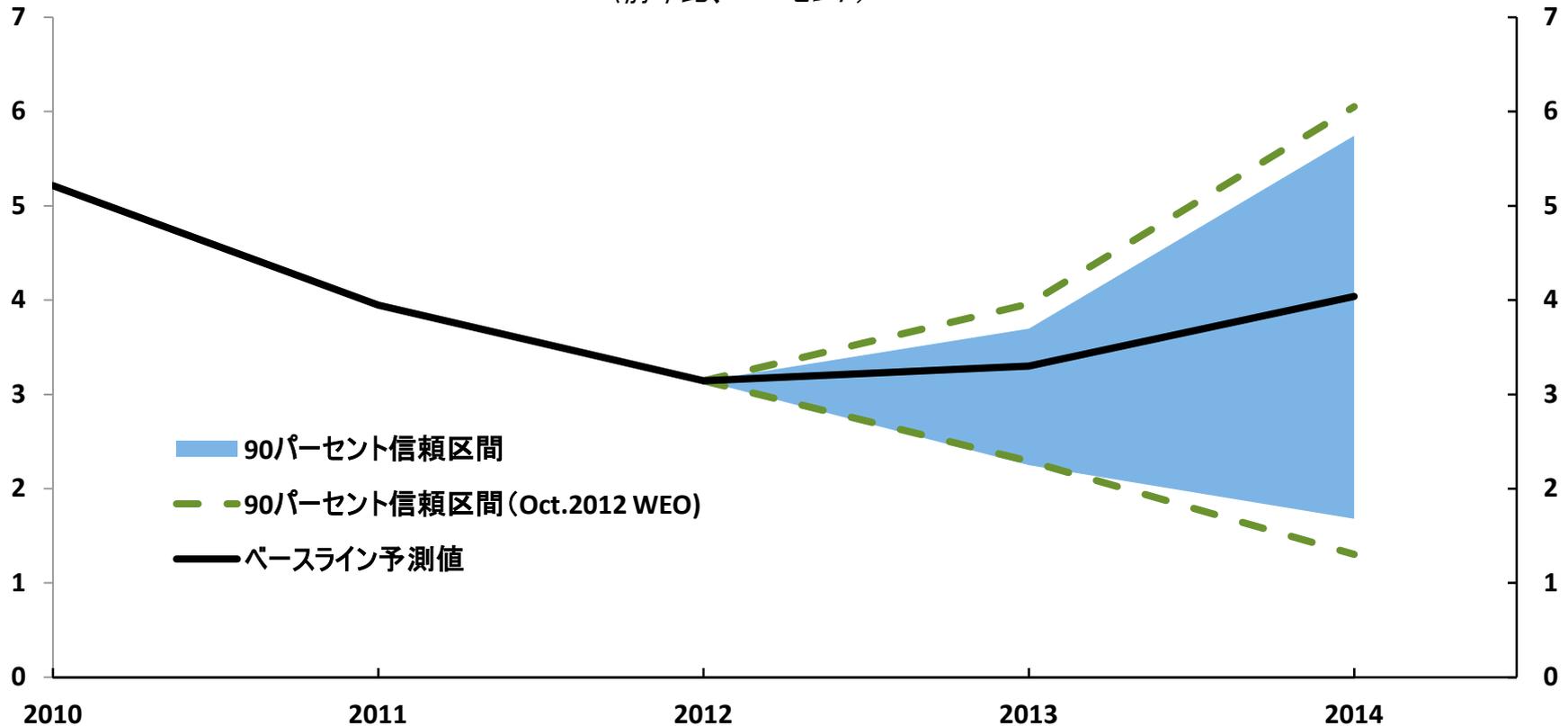


LAC: Latin America and the Caribbean;

SSA: Sub-Saharan Africa; data are interpolated from annual frequency values

# 経済状況は改善したが、 下振れリスクは大幅に減少していない

世界：実質GDP成長率  
(前年比、パーセント)



# 主な下振れリスク

## 短期リスク

ユーロ圏：調整疲れ、脆弱なバランスシート、  
政策実行（通貨同盟等）の遅れ  
米国：一律歳出削減、債務上限引上げの失敗

## 中期リスク

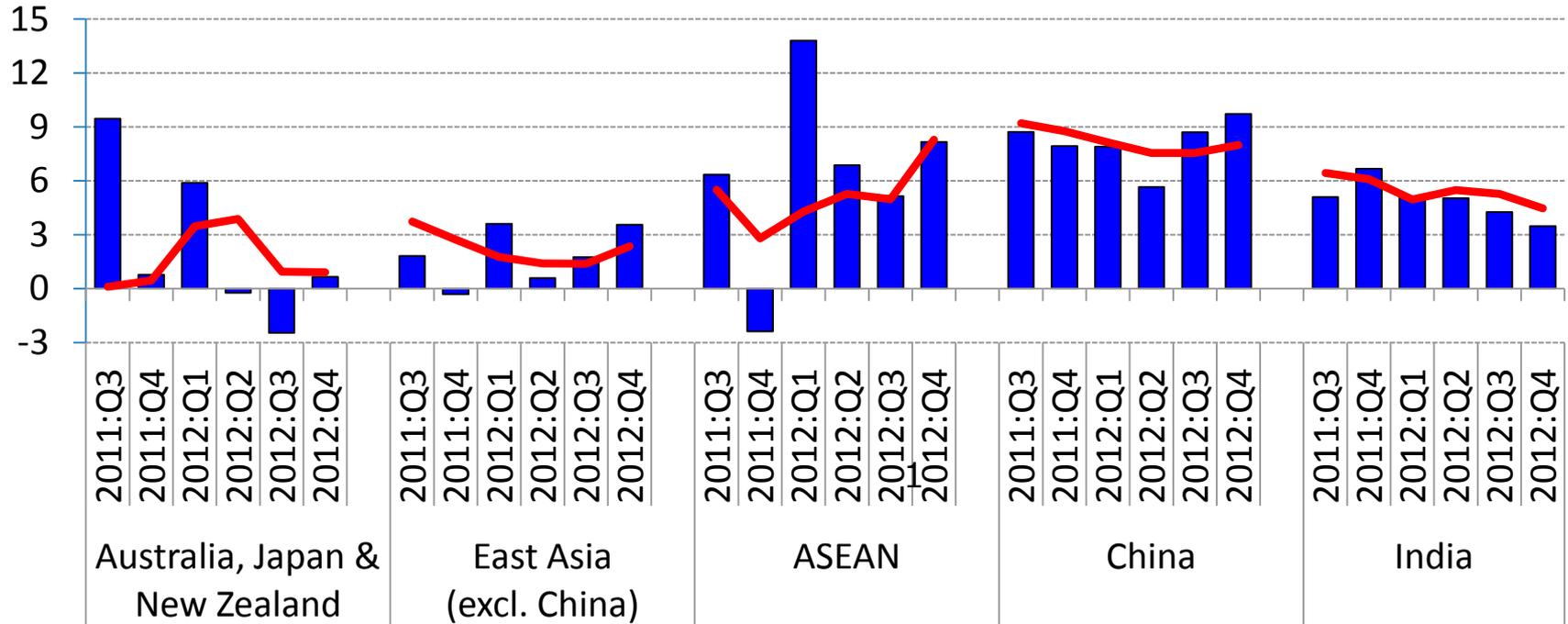
ユーロ圏：低成長の長期化、不況  
米国・日本：財政健全化の遅れ  
新興国・途上国：過剰投資、資産価格の高騰  
非伝統的金融緩和から生じる歪み

# アジア経済の最近の動向と見通し

# アジア：経済成長率は概ね上昇

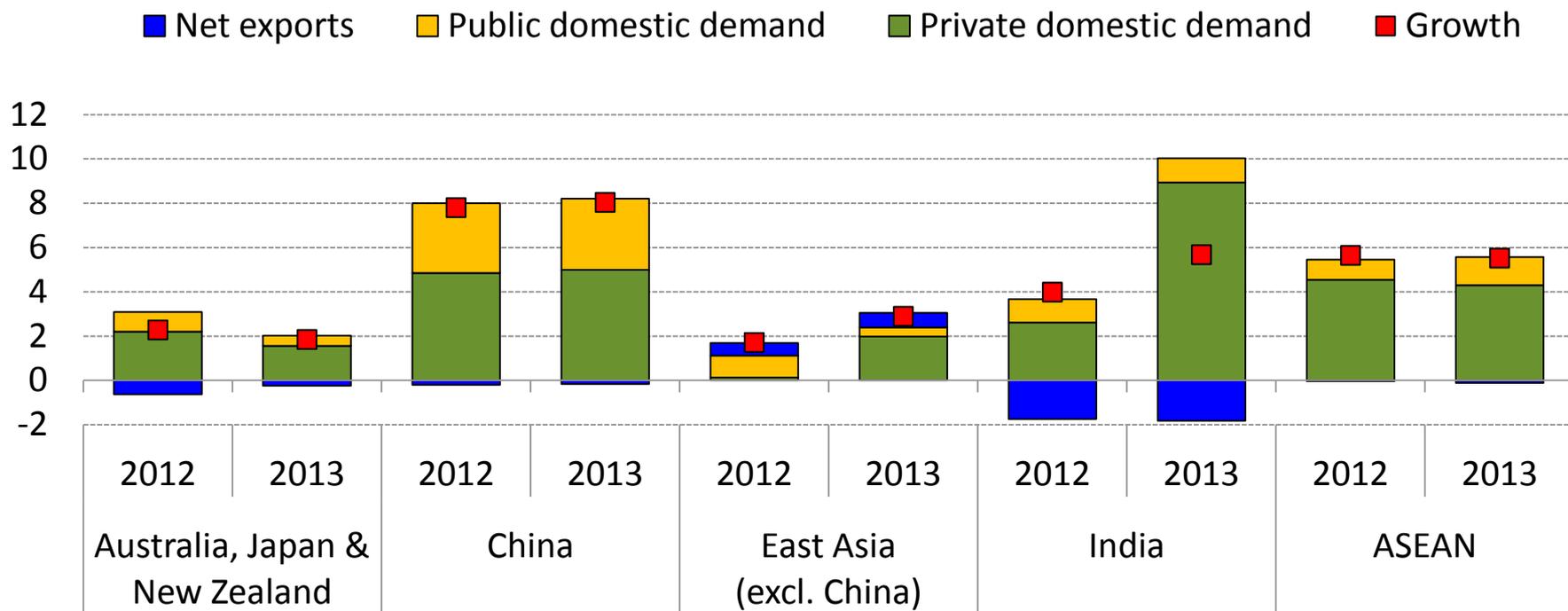
アジア:実質GDP成長率  
(パーセント)

— Year over year



# アジア：堅調な内需が成長を牽引

アジア：予想GDP成長率に対する寄与度  
(パーセントポイント、前年比)



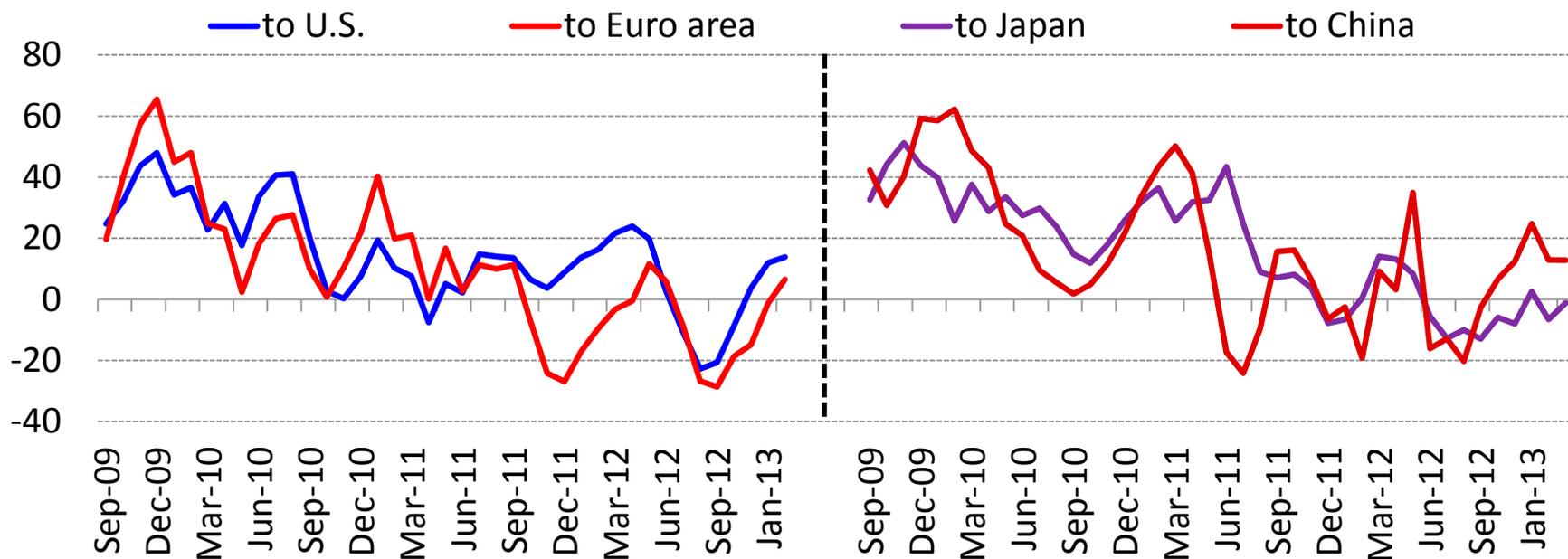
Source: IMF, *World Economic Outlook*; and IMF staff calculations.

<sup>1</sup> ASEAN includes Indonesia, Malaysia, the Philippines, Singapore, Thailand, and Vietnam

# アジア: 世界経済の改善が域外・域内の輸出を支える

## アジア: 主要国向け輸出

(3ヶ月移動平均の3ヶ月前比; 季節調整済年率)

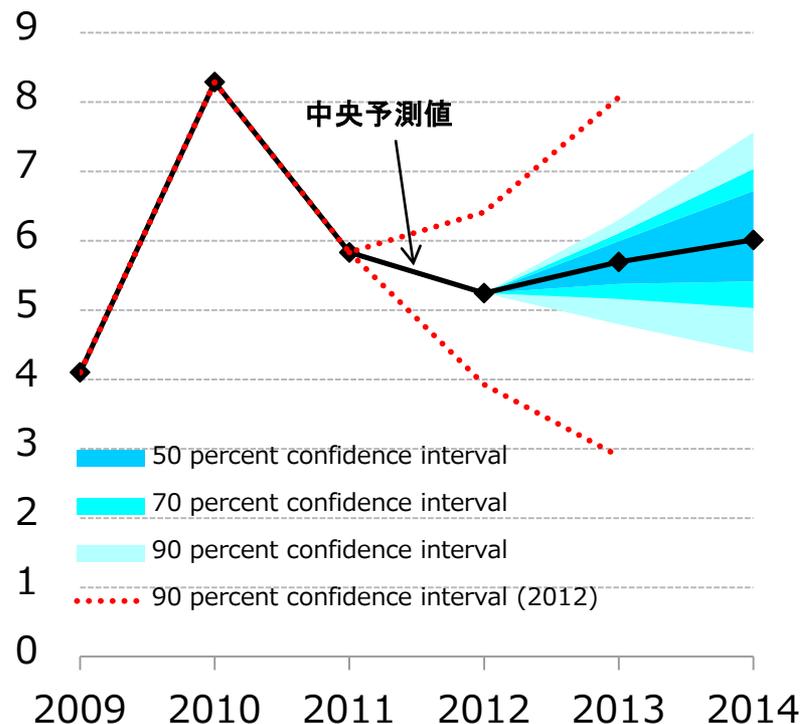


# アジア：成長見通しは堅調で、リスクはより均衡

アジア：実質GDP成長率  
(前年比、パーセント)

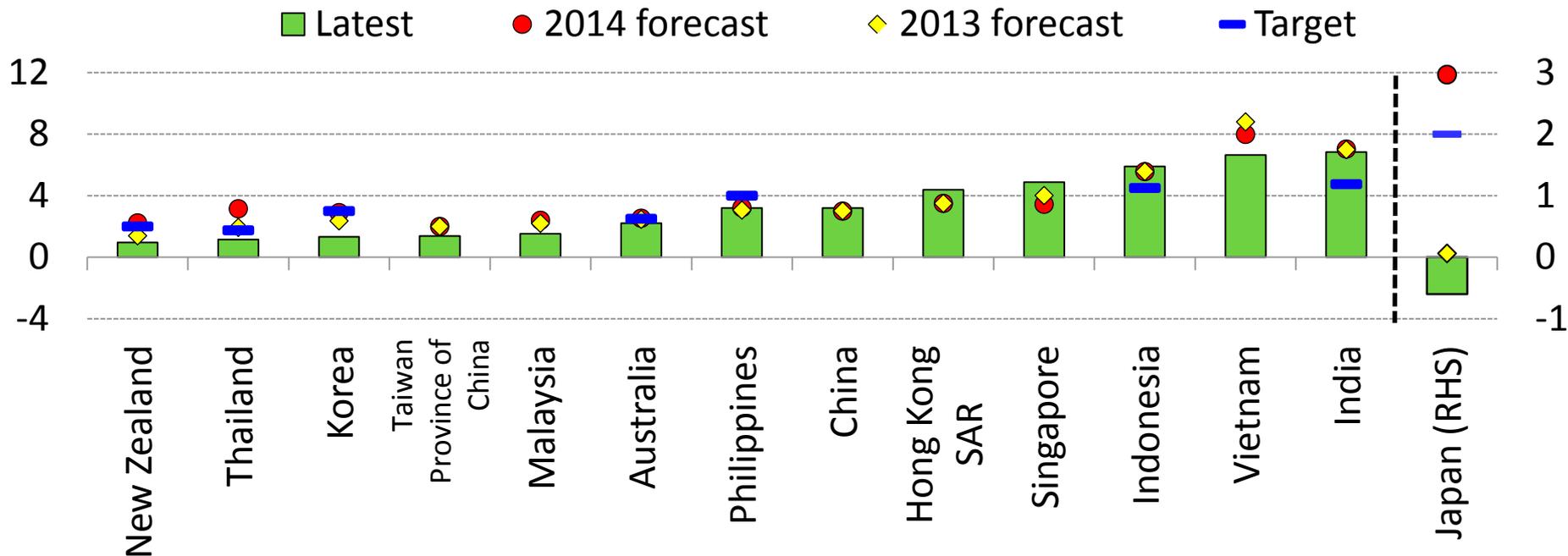
	2012	2013	2014
アジア	5.3	5.7	6.0
アジア先進国	2.1	2.2	2.6
日本	2.0	1.6	1.4
東アジア	6.7	7.1	7.5
中国	7.8	8.0	8.2
韓国	2.0	2.8	3.9
南アジア	4.2	5.7	6.3
インド	4.0	5.7	6.2
ASEAN	5.7	5.5	5.5
インドネシア	6.2	6.3	6.4
マレーシア	5.6	5.1	5.2
フィリピン	6.6	6.0	5.5
シンガポール	1.3	2.0	5.1
タイ	6.4	5.9	4.2
ベトナム	5.0	5.2	5.2

アジア：実質GDP成長率  
(パーセント)



# アジア：インフレ率は緩やかに上昇

アジア：消費者物価指数増加率<sup>1</sup>  
(前年比、パーセント)



Sources: CEIC Data Company Ltd.; Haver Analytics; Country authorities; IMF, *World Economic Outlook*; and IMF staff projections.

<sup>1</sup> Target refers to mid-point of headline inflation target band (Australia, Korea, New Zealand, Indonesia, Japan and Philippines). Core inflation and core inflation target band mid-point (Thailand). For India WPI is used. Japan 2014 projection includes effects of consumption tax increase.

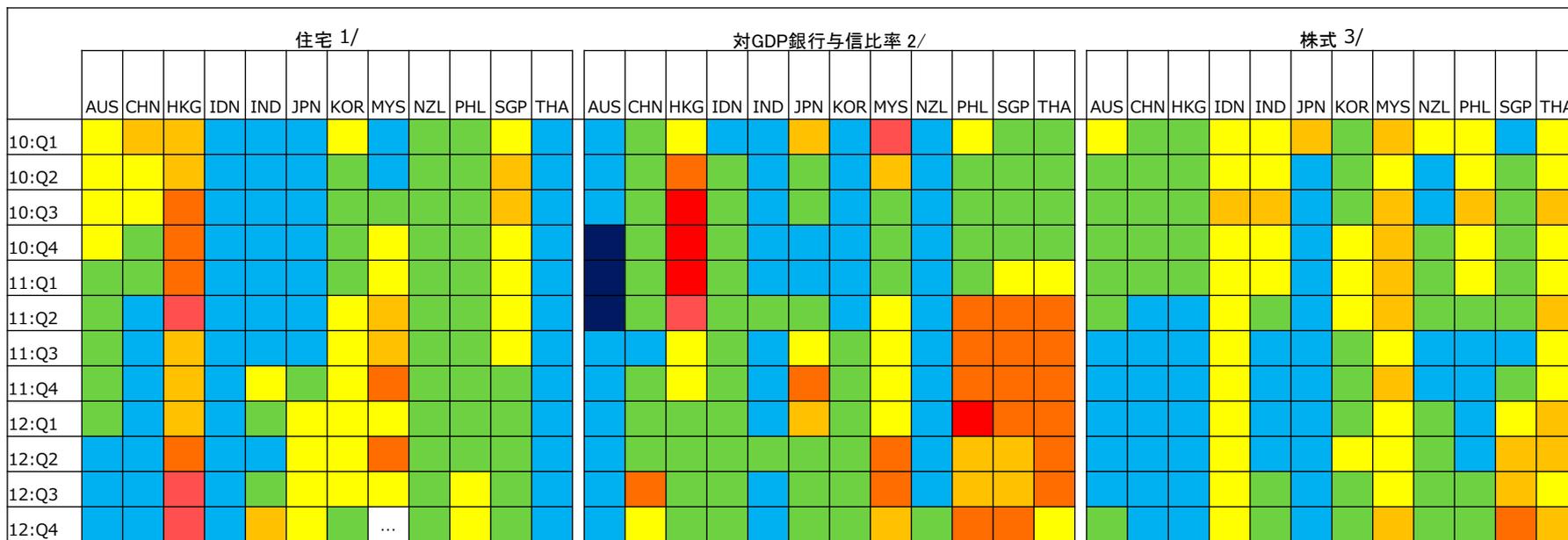
# アジア：主な下振れリスク

金融市場の不安定性の増大

中国経済の急激な減速

# アジア：金融面での不安定性が国によって増加傾向に

## 金融安定性ヒートマップ



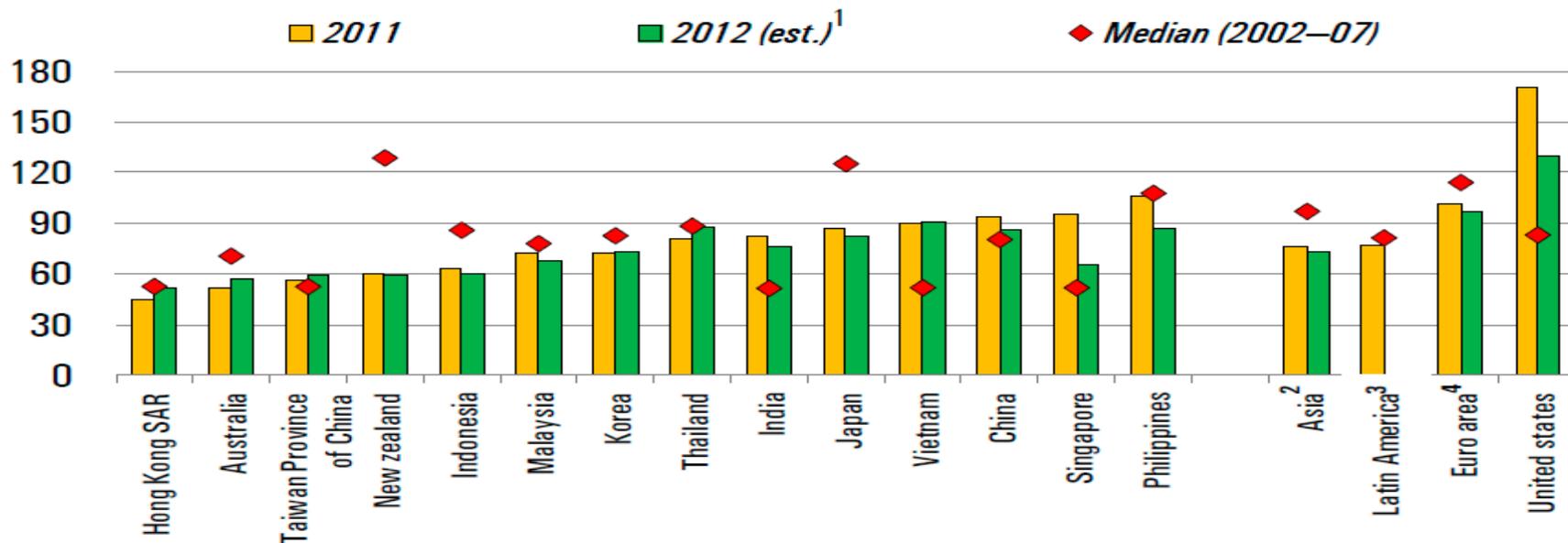
Source: IMF staff cacluations

- 1 Estimated using the simple average of ratios of house price to rent and price to income.
- 2 Year-on-year growth of credit to GDP ratio.
- 3 Estimated using the simple average of ratios of price-to-earnings and price-to-book value.



# アジア:しかし、企業部門のバランスシートは健全

## 非金融企業の負債資本比率 (パーセント)



Sources: IMF, Corporate Vulnerability Utility (CVU); Thomson Reuters Datastream; Moody's Analytics, Credit Edge; and IMF staff calculations.

<sup>1</sup> New Zealand, India, Australia, and Japan 2012 estimate from CVU. Others 2012 estimate based on Credit Edge.

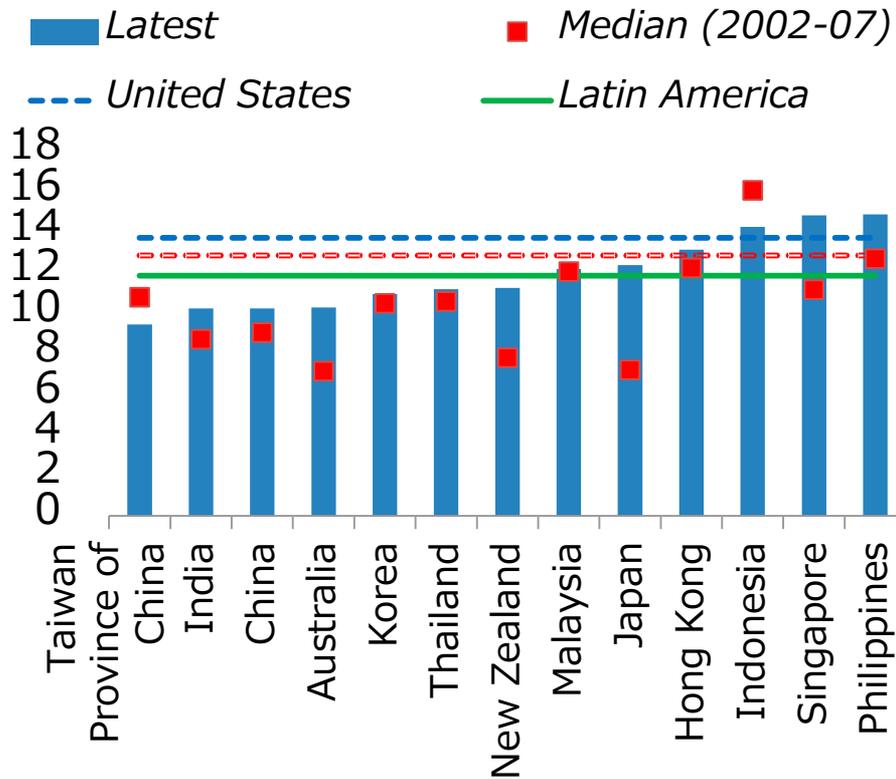
<sup>2</sup> Asia 2012 is weighted by market-cap of 2011 from CVU.

<sup>3</sup> Latin America is a market-cap weighted mean of Argentina, Brazil, Chile, Colombia, Peru, and Venezuela.

<sup>4</sup> Euro Area 2012 estimate excludes Cyprus, Slovenia, and Malta.

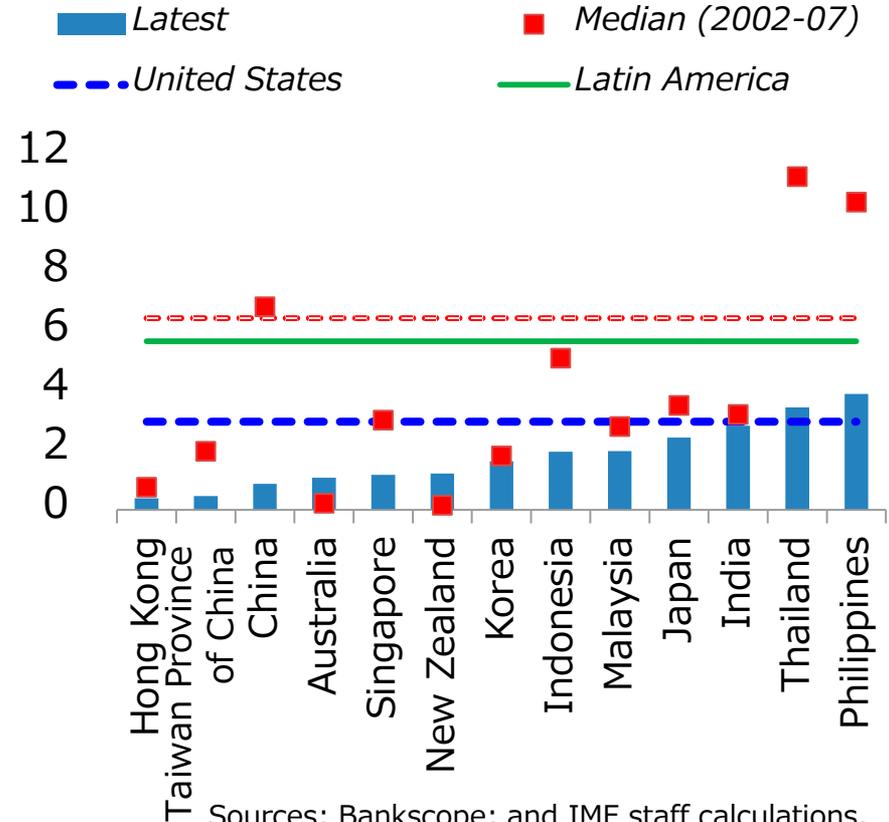
# アジア：銀行部門も健全

Tier 1 資本比率  
(パーセント)



Sources: Bankscope; and IMF staff calculations.  
For Korea and Malaysia median (2000-latest).

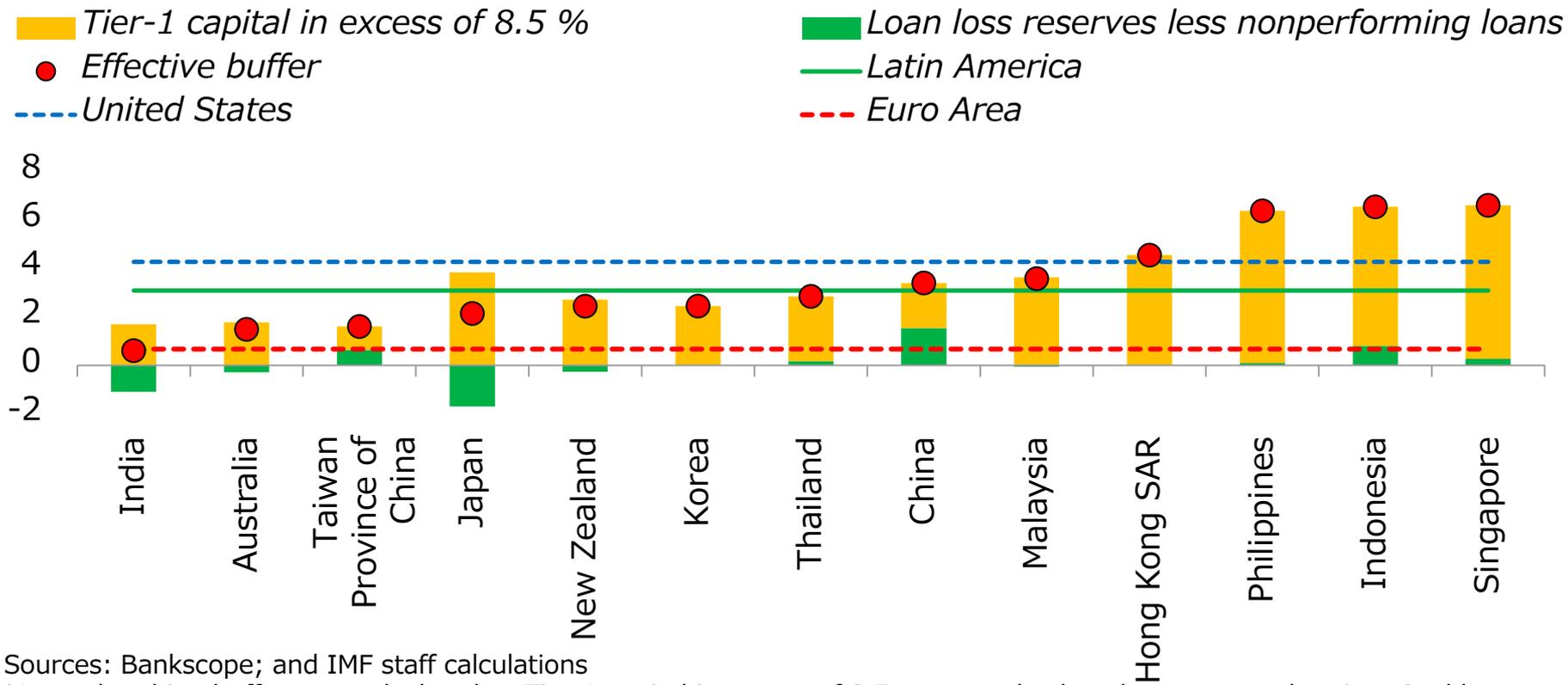
不良債権比率  
(対資産、パーセント)



Sources: Bankscope; and IMF staff calculations.  
For Korea and Malaysia median (2000-latest).

# アジア：銀行の損失に対するバッファも十分

損失吸収バッファ<sup>1/</sup>  
(対リスク加重資産比、パーセント)

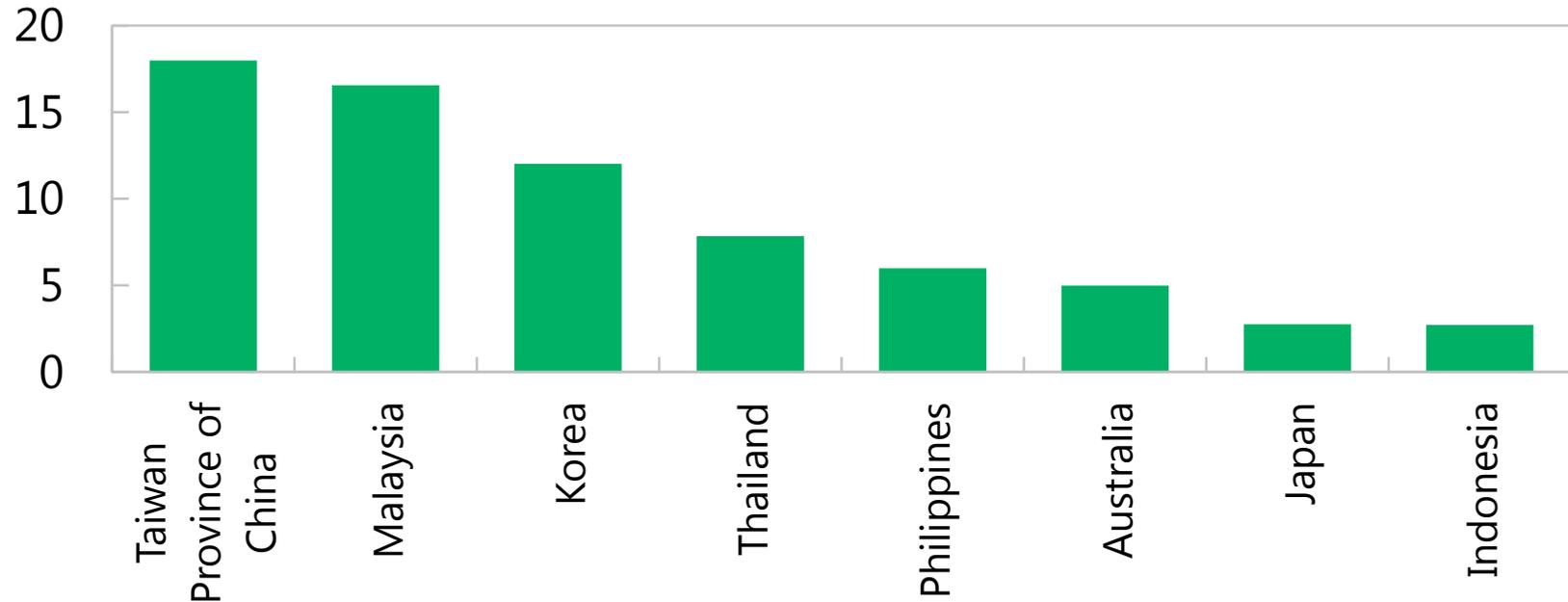


Sources: Bankscope; and IMF staff calculations

<sup>1</sup> Loss absorbing buffers are calculated as Tier-1 capital in excess of 8.5 percent plus loan loss reserves less impaired loans as percent of total risk-weighted assets.

# アジア：中国経済の急激な減速の影響

中国向け輸出比率, 2011 1/  
(パーセント、国内GDP比率)



1/ Trade exposure is defined as exports to China as a share of national GDP.

# 今後の政策課題

# 今後の政策課題：金融政策だけに頼らず中期的政策を実行

## ユーロ圏

- ・金融緩和と一層の実体経済への波及を高める
- ・脆弱な銀行の再建（必要に応じてESMを活用）
- ・EMUの強化（銀行同盟と資本市場の統合）
- ・より一層の給付金制度改革と構造改革

## 米国・日本

- ・中期的な財政再建計画と給付金制度改革
- ・米国：債務上限引き上げ
- ・日本：強力な中期成長戦略
- ・金融緩和の継続

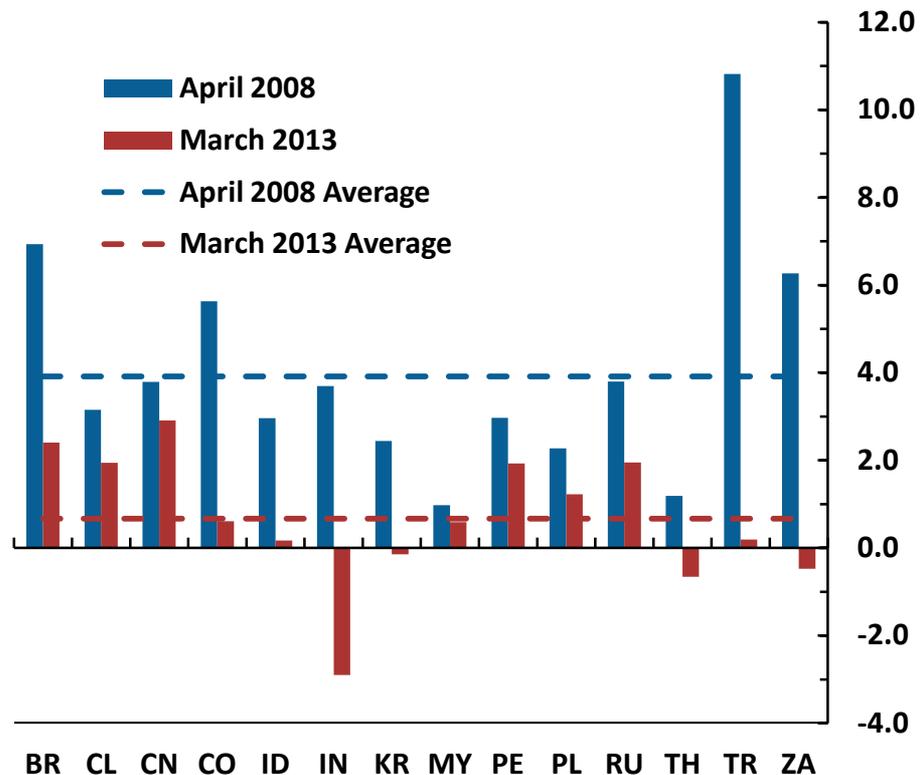
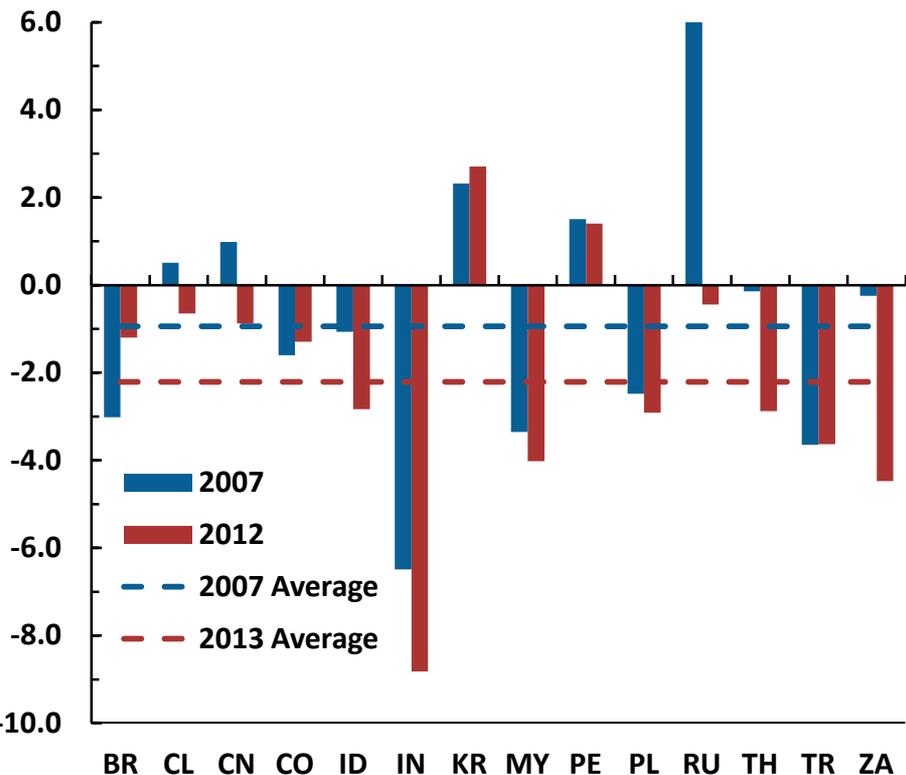
## 新興国・途上国

- ・政策余地の再構築
- ・過去の経験を踏まえて信用拡大を注視
- ・構造改革（潜在成長を高める、資本流入の有効活用、成長のリバランシング）

# 新興国・途上国：財政・金融政策余地の中期的な再構築

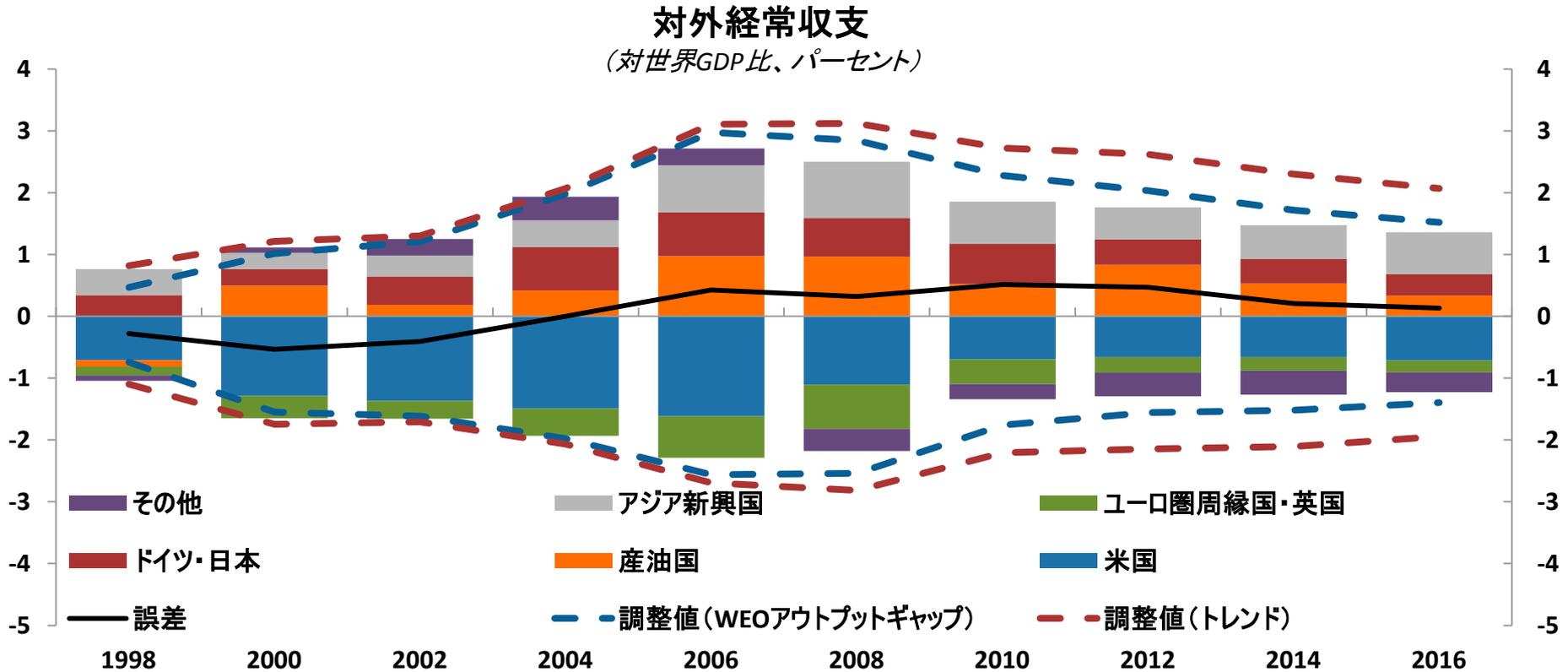
構造的財政収支  
(パーセント; 対GDP比)

実質政策金利  
(パーセント; 2年後のインフレ予想値を使用)



BR: Brazil; CL: Chile; CN: China; CO: Colombia; ID: Indonesia; IN: India; KR: Korea; MX: Mexico; MY: Malaysia; PE: Peru; PH: Philippines; PL: Poland; RU: Russia; TH: Thailand; TR: Turkey; ZA: South Africa.

# 世界経済の不均衡は多少是正されたが依然不十分



Source: IMF Staff Calculations.

Note: アジア新興国 = China, Hong Kong SAR, Indonesia, Korea, Malaysia, Philippines, Singapore, Taiwan Province of China, Thailand; ユーロ圏周縁国 = Bulgaria, Croatia, Czech Republic, Estonia, Greece, Hungary, Ireland, Latvia, Lithuania, Poland, Portugal, Romania, Slovak Republic, Slovenia, Spain, Turkey

# 不均衡是正のための更なる政策が必要

## 対外経常赤字国

- 財政再建
- 生産性向上と貯蓄を促がす構造改革

## 対外経常黒字国

- 家計の貯蓄偏重へのゆがみを取り除く
- 外国準備の過度な積み増しを減らす
- 市場主義に従った為替政策

# アジア：当面の政策課題

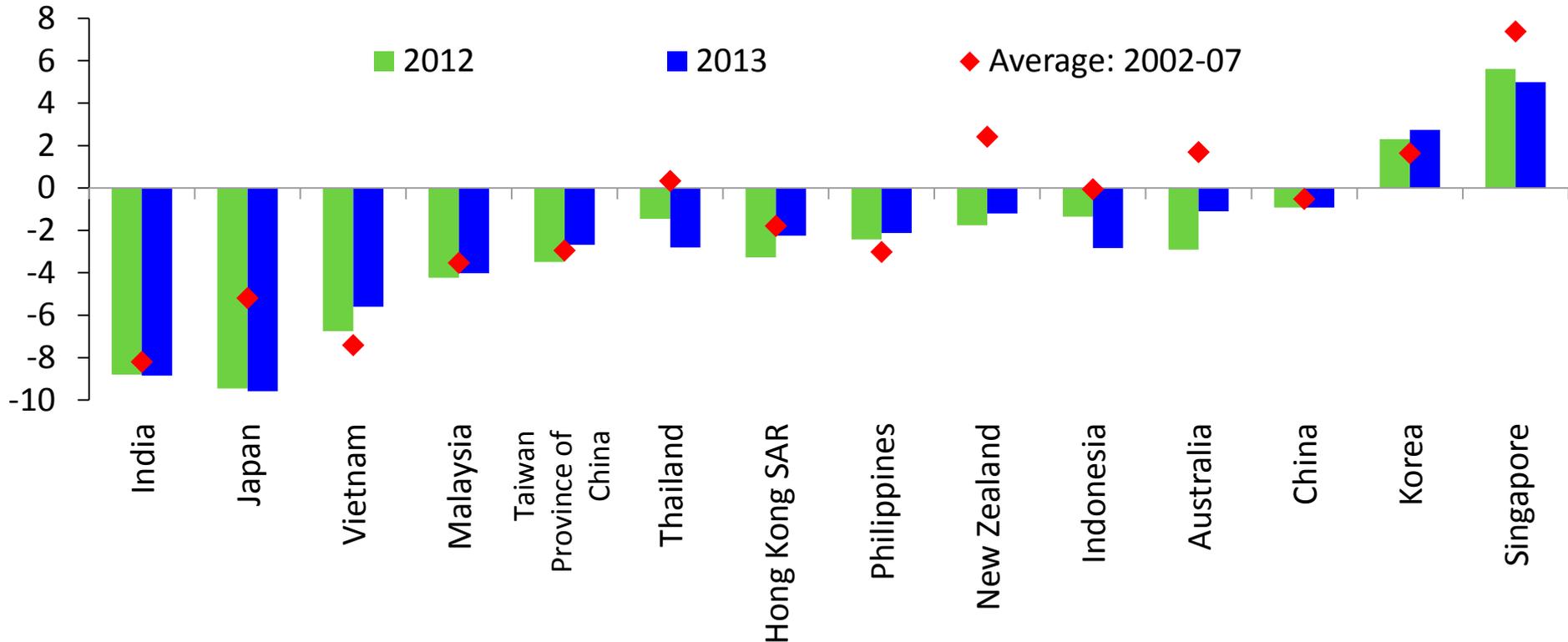
柔軟な金融・為替政策

金融システム安定化への予防策

財政政策余地の再構築

# アジア：徐々に財政の改善が必要

アジア：景気循環調整後財政収支  
(対GDP比、パーセント)



# まとめ

- 短期的リスクは政策対応により緩和したが、依然として弱い成長と雇用創出
  
- 三極化する世界の経済成長
  - 力強い成長を続ける新興国・途上国
  - 民間需要主導で回復する米国とデフレ脱却策を強化した日本
  - マイナス成長のユーロ圏
  
- 主要政策課題
  - 新興国・途上国: 政策余地の再構築、適切な資本フローの管理、構造改革の推進
  - 先進国: 財政再建の継続、金融緩和の維持、中期財政健全化計画(特に米国、日本)、金融セクター改革、構造改革の強固な進展

A world map is centered on the page, showing the continents in a light purple color against a dark blue background. The map is slightly faded and serves as a background for the text.

**Thank you**