

# BBLセミナー プレゼンテーション資料

2014年6月4日

「世界経済と金融市場：力強さを増すもばらつきのある経済回復」

木下祐子

※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

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



# 世界経済の見通しと政策課題

力強さを増すも依然ばらつきが見られる経済回復



国際通貨基金  
アジア太平洋地域事務所

2014年6月

# ロードマップ

世界経済の最近の動向

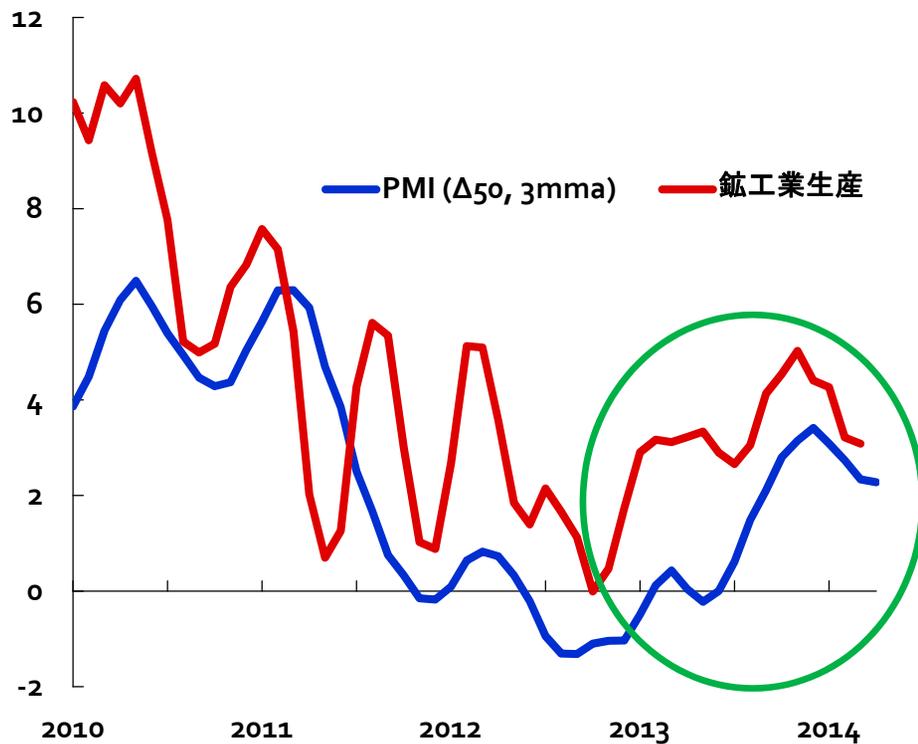
世界経済の見通しと政策課題

アジア経済の見通しと政策インプリケーション

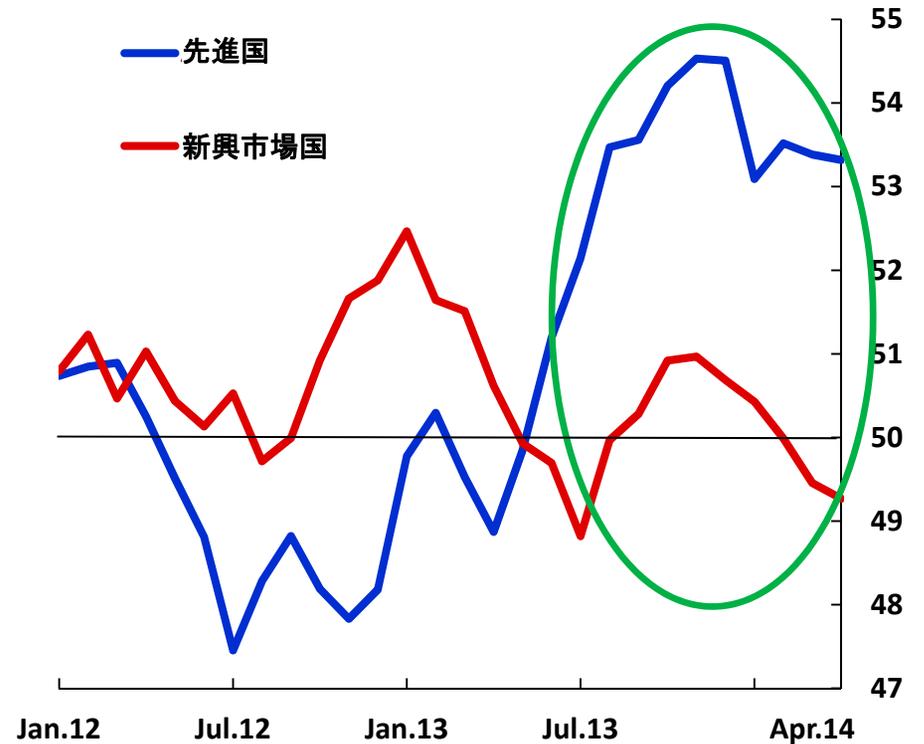
# 世界経済の最近の動向

# 世界の経済活動は先進国主導で力強さを増した

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)



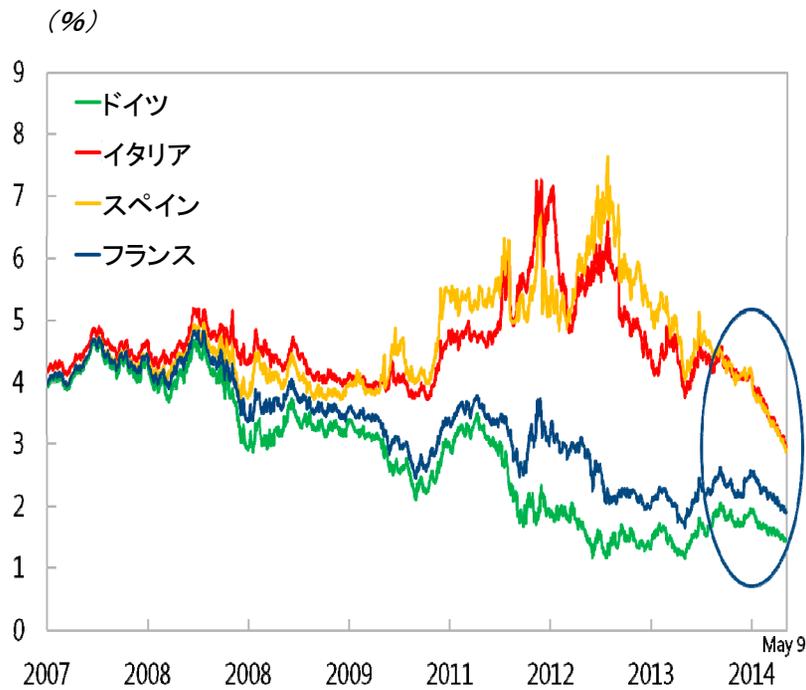
製造業PMI  
(指数、50以上は拡大)



出所: オランダ経済政策分析局(CPB)、Haver Analytics、Markit Economicsおよび、IMF職員による算定。

# 先進国の金融状況は緩和的

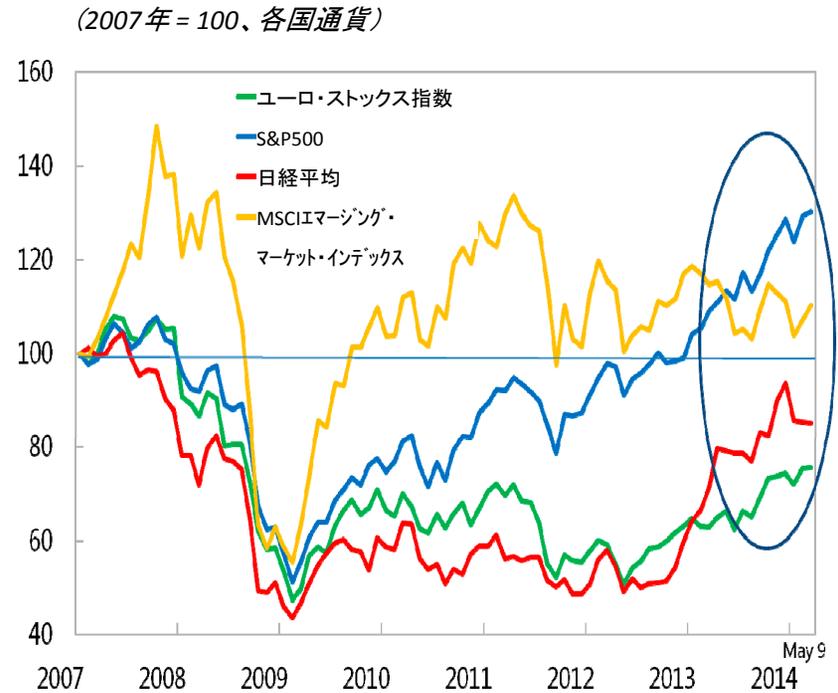
## 国債利回り 1/



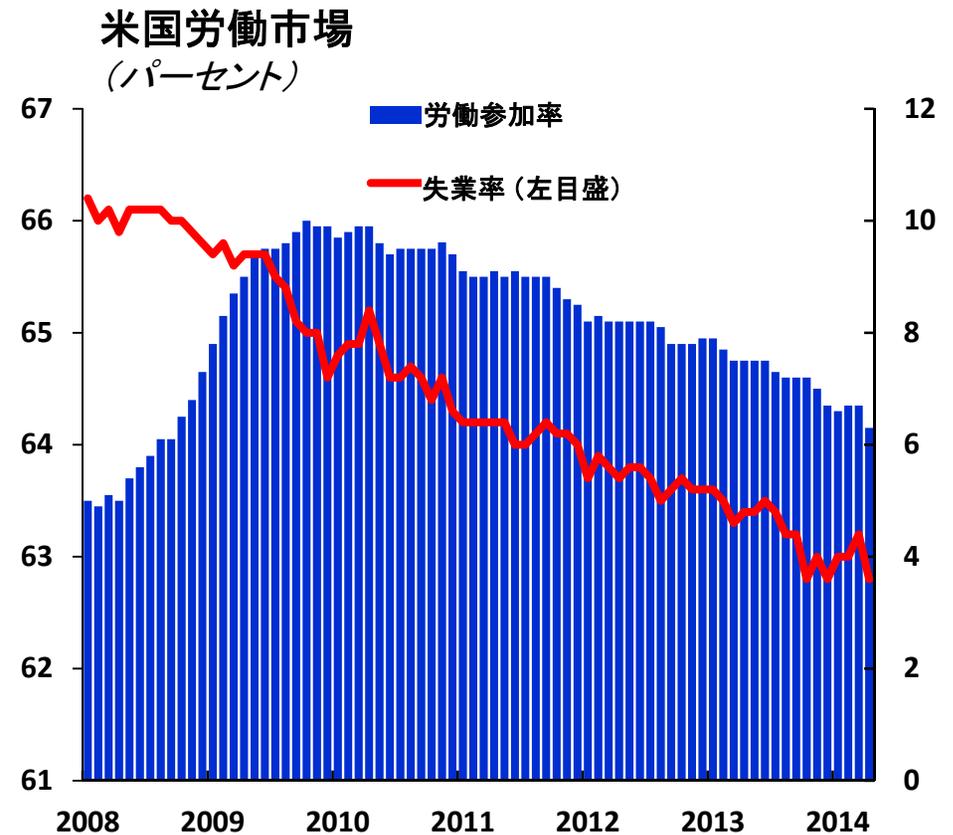
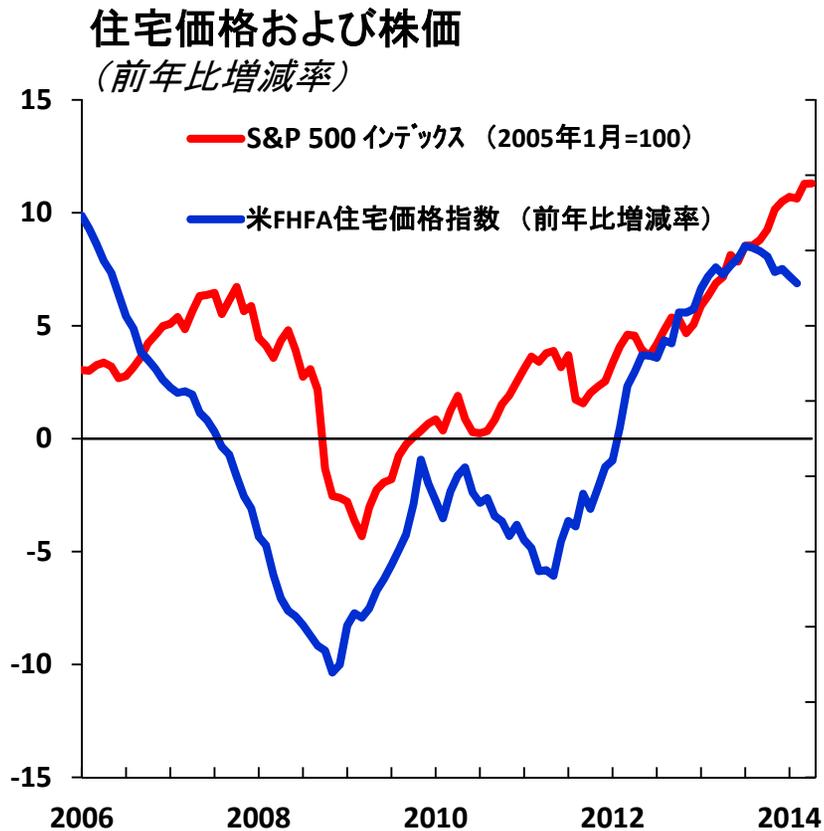
1/ 10年国債利回り

出所:ブルームバーグL.P.、IMF職員による算定。

## 株式市場



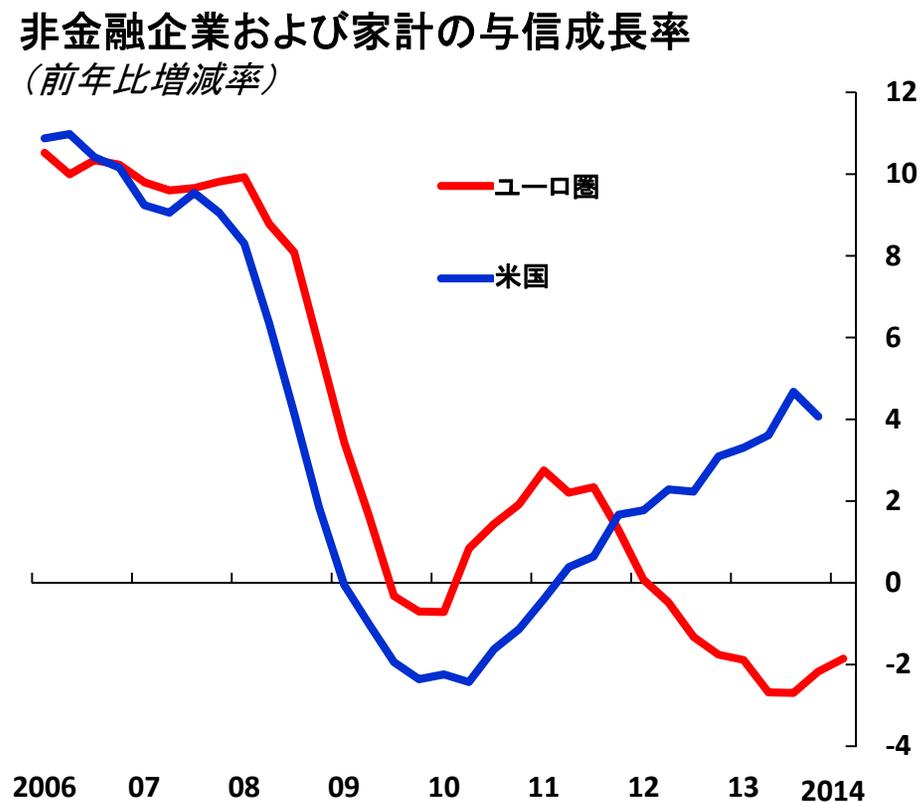
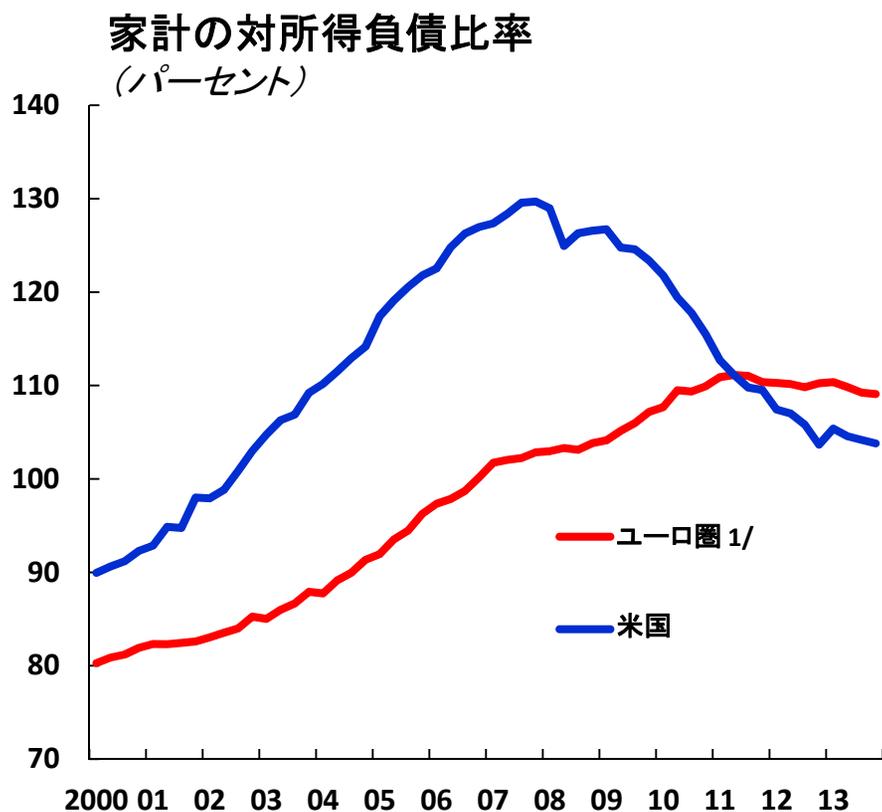
# 米国：住宅価格と株価の上昇、労働市場の改善が 個人需要を下支え



出所：Bloomberg, L.P.、米労働統計局、米連邦住宅金融局、Haver Analytics、IMF職員による算定。

注：FHFA住宅価格指数 = 連邦住宅金融局による住宅価格指数 (Federal housing Finance Agency Housing Price index、FHFA HPI)。

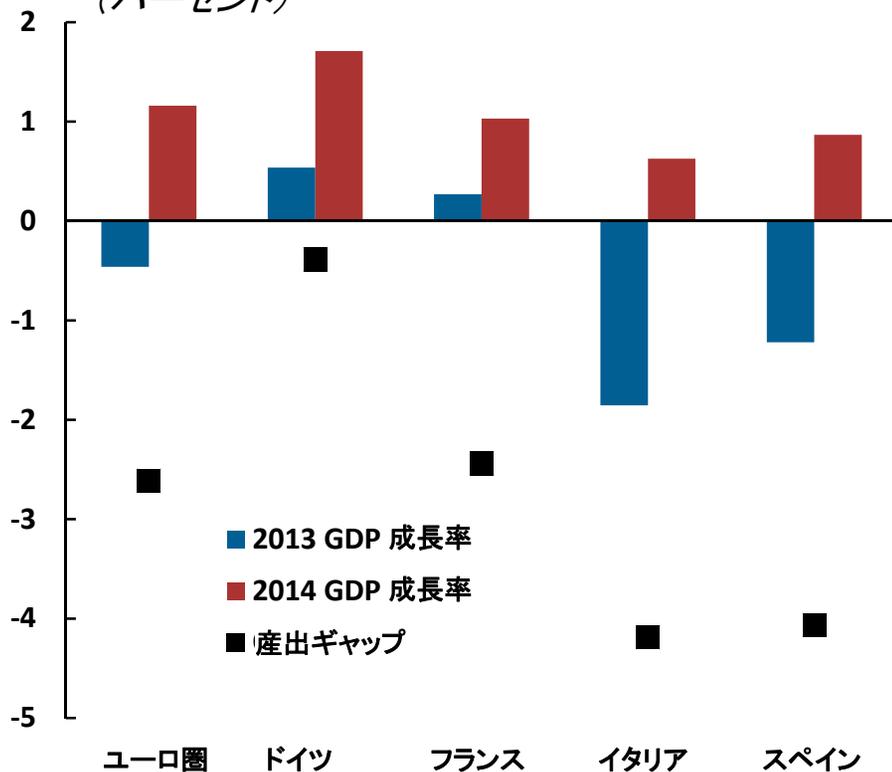
# また、家計債務の減少と緩和的な信用状況も 個人消費を下支え



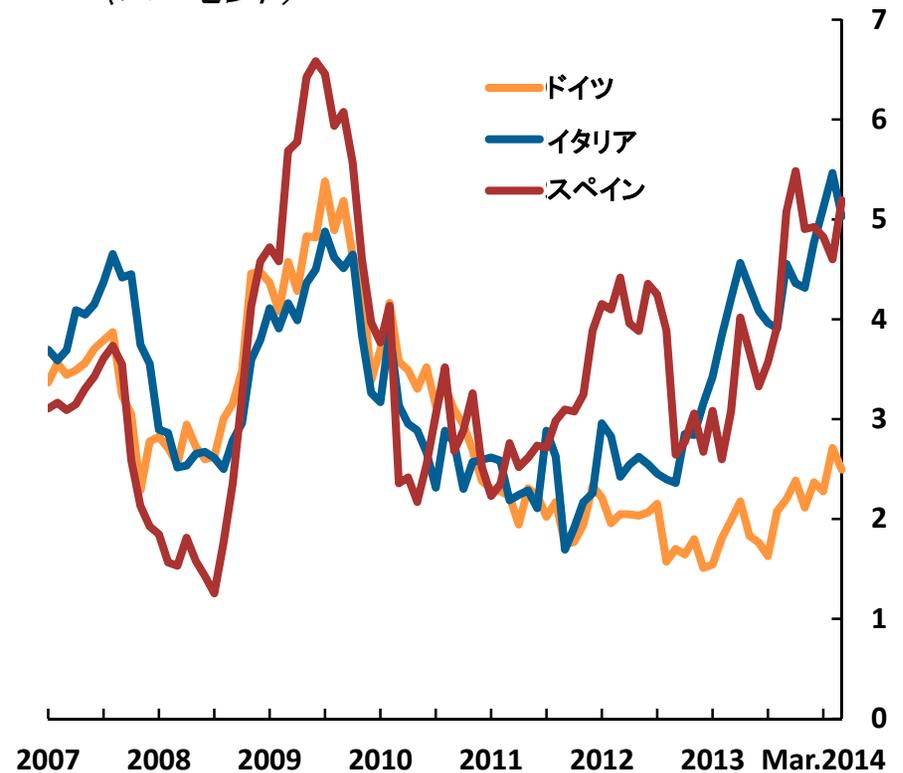
出所: Haver Analytics、IMF職員による算定。  
1/ ユーロ圏については、サブセクターの雇用者を含む(自営業者を含む)。

# ユーロ圏：多額の債務と「金融の分断」は引き続き 困難な状況下にある周縁国を圧迫

GDP成長率および産出ギャップ  
(パーセント)



中小企業向け実質貸出金利 1/  
(パーセント)



出所：欧州中央銀行 (ECB)、Haver Analytics、IMF職員による推定。

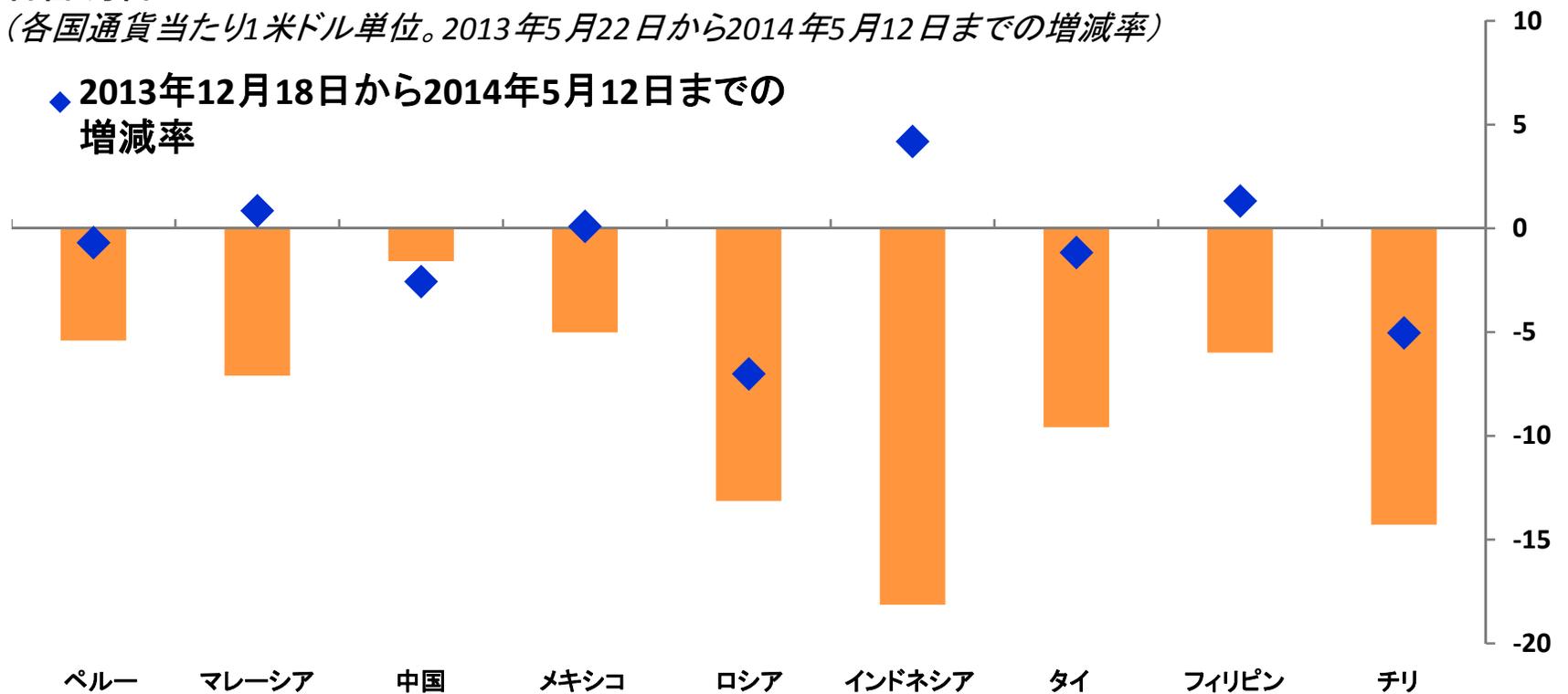
1/ ユーロ圏の通貨金融機関による1-5年、€ 100万未満規模の企業への貸出。

# 大半の新興国通貨は下落

名目為替レート

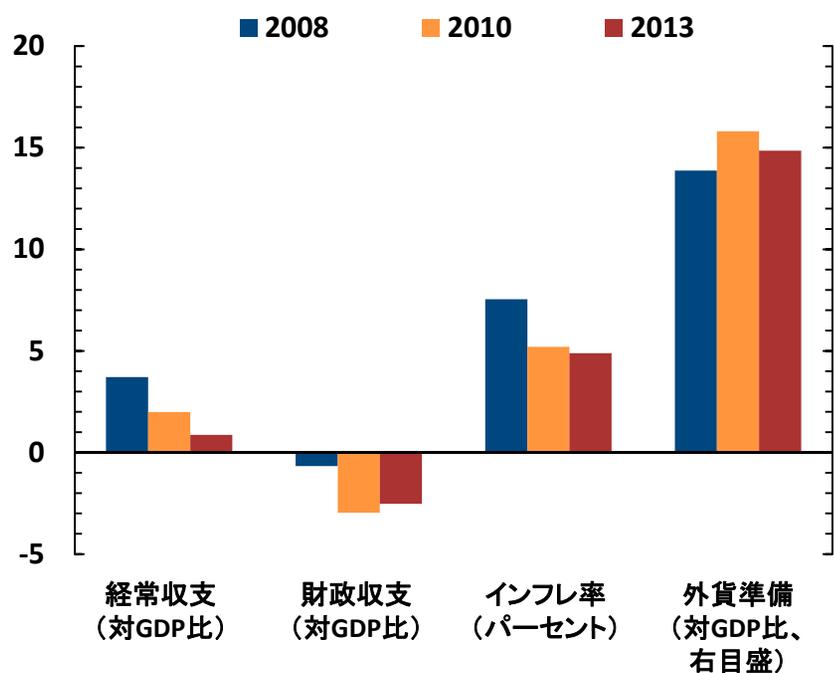
(各国通貨当たり1米ドル単位。2013年5月22日から2014年5月12日までの増減率)

◆ 2013年12月18日から2014年5月12日までの増減率

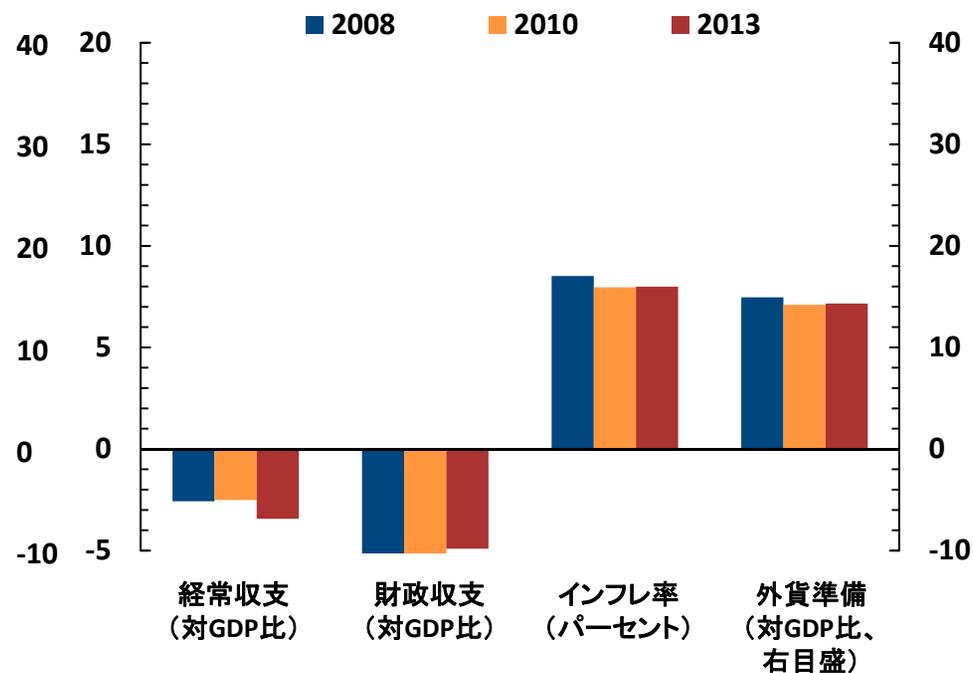


# 投資家は経済のファンダメンタルズに敏感

## 全新興国市場



## 2013年脆弱な主要新興国市場 1/

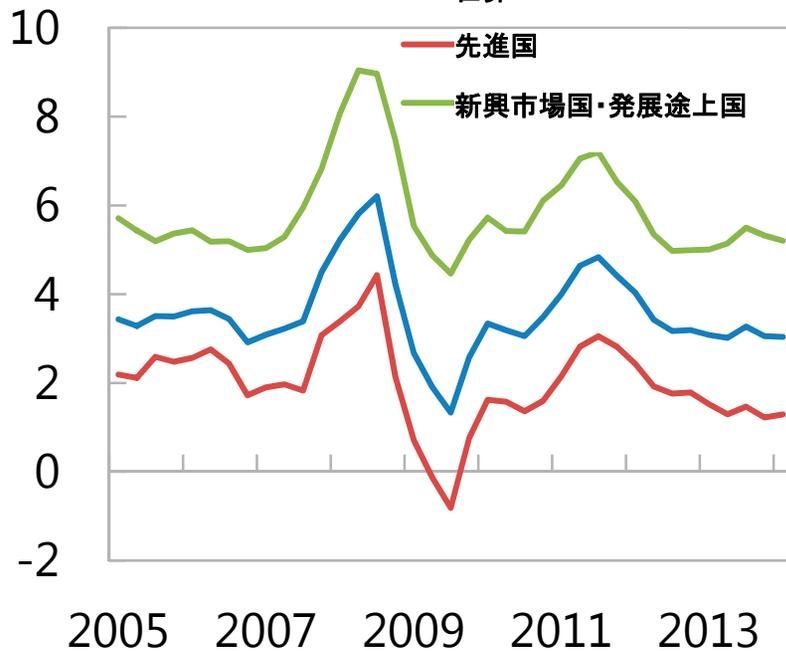


出所: IMF職員による推定。

1/ ブラジル、インドネシア、インド、トルコ、南アフリカ。

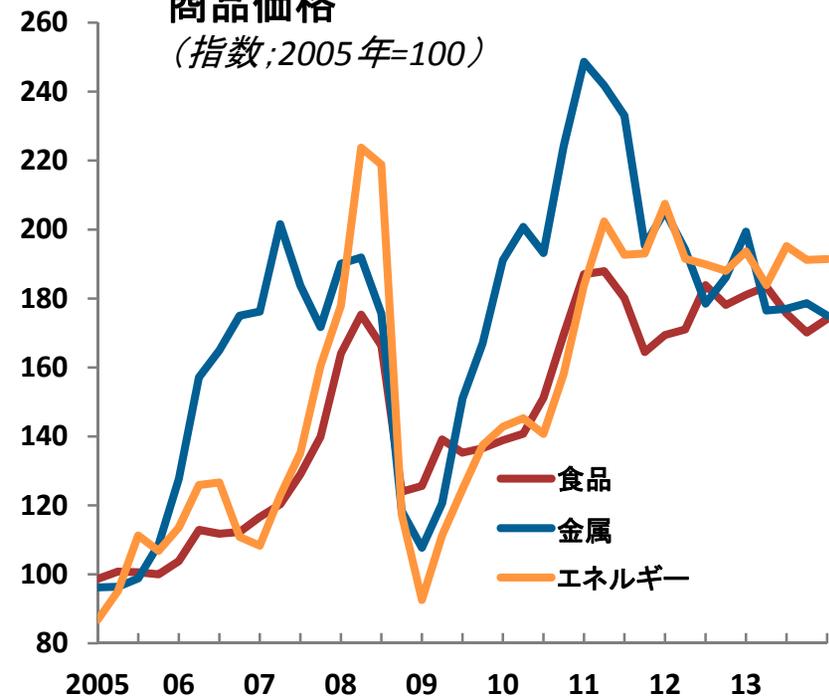
# 全般的に緩やかなインフレが継続

消費者物価総合指数  
(前年比増減率)



出所: Consensus Economics、Haver Analytics、IMF職員による推定。

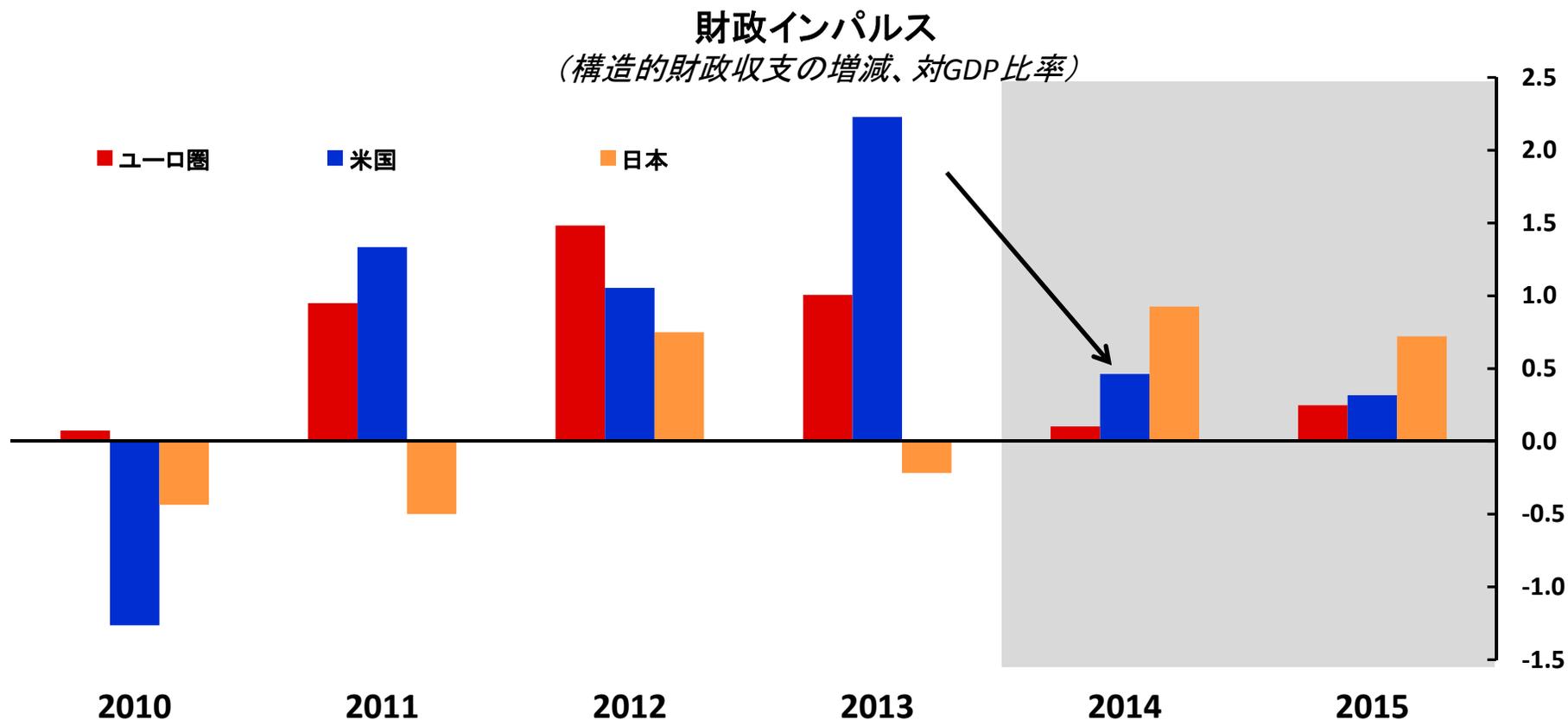
商品価格  
(指数; 2005年=100)



出所: IMF職員による推定。

# 世界経済の見通しと政策課題

# 2014年、2015年の先進国の緊縮財政は縮小する見込み（日本を除く）

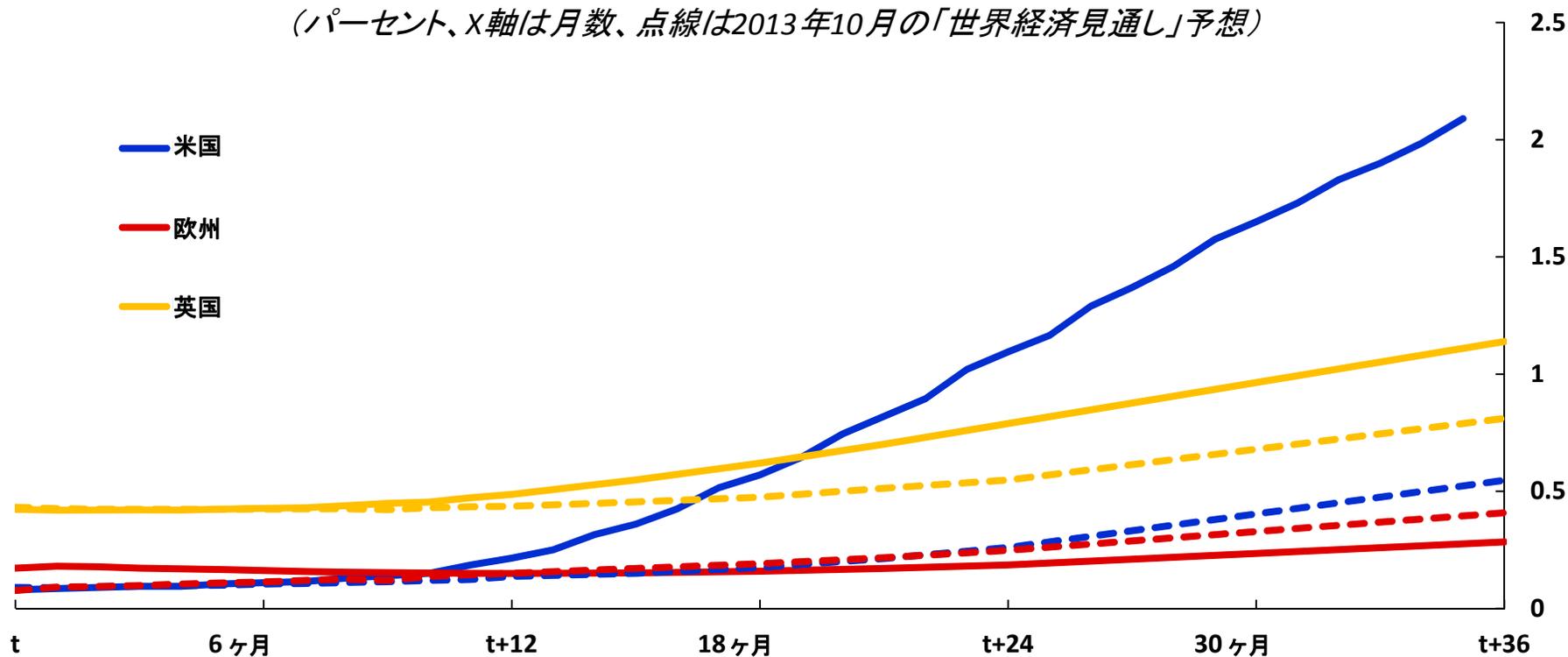


出所: IMF職員による推定。

# 金融緩和は継続する見込み (但し米国の政策金利は2015年に上昇する見込み)

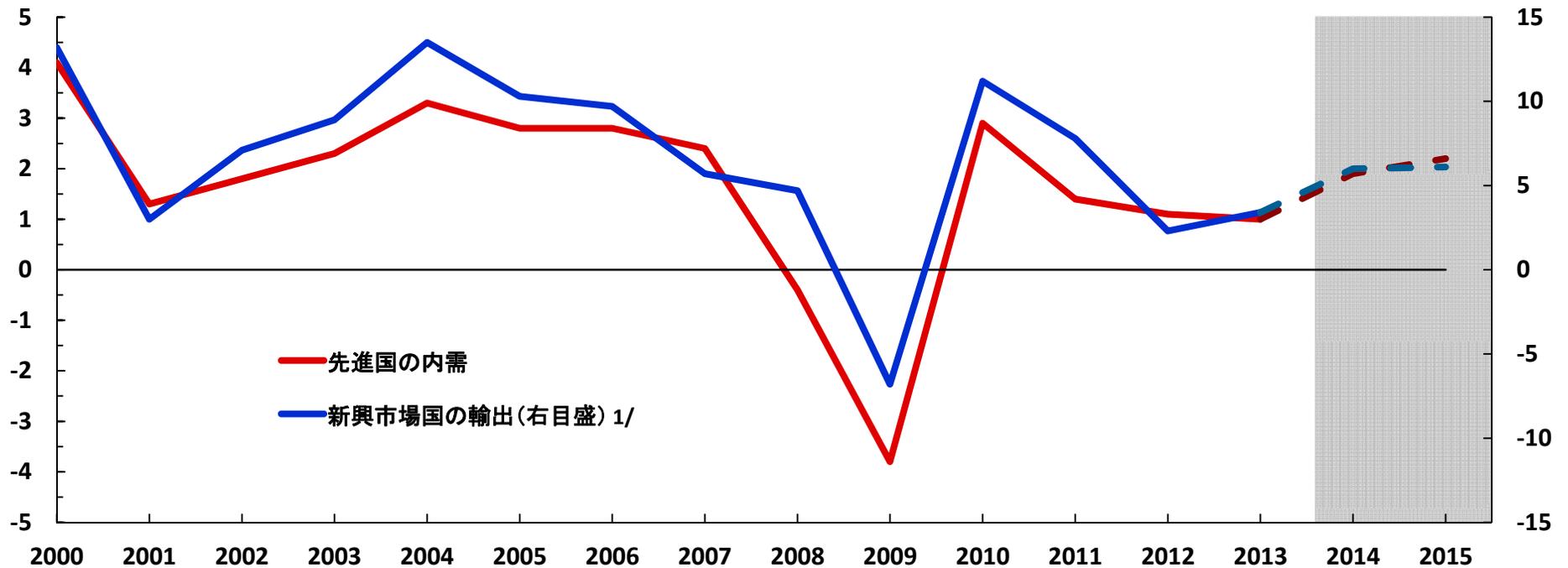
## 政策金利予想

(パーセント、X軸は月数、点線は2013年10月の「世界経済見通し」予想)



# 新興国の輸出は先進国の需要に支えられる...

先進国の内需および新興国市場の輸出  
(前年比増減率)

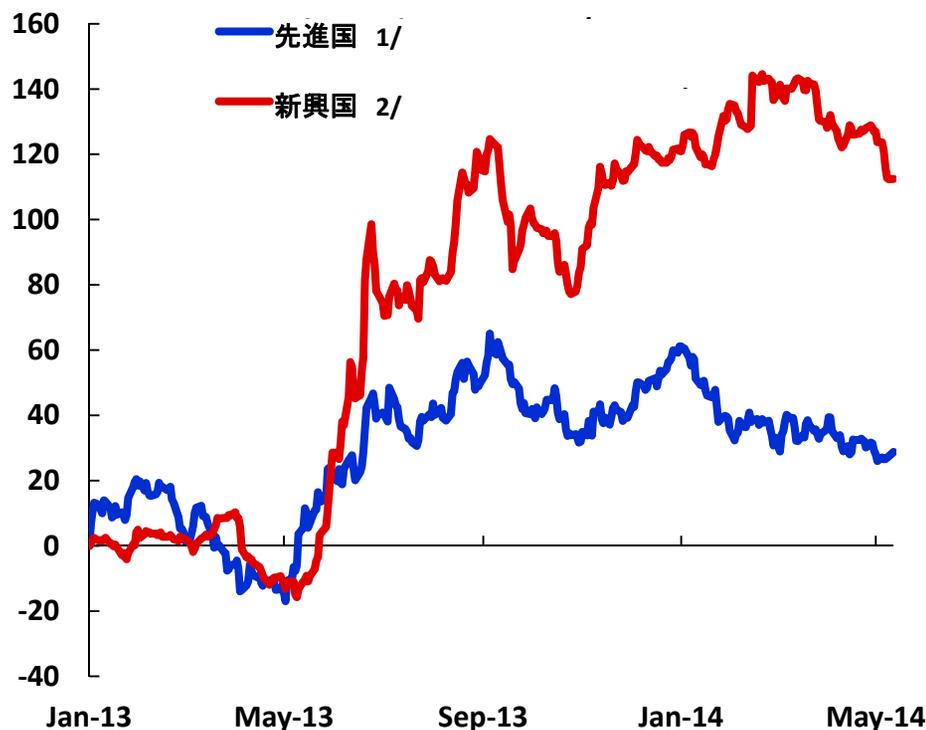


出所: IMF、「世界経済見通し」、IMF職員による推定。  
1/ 中国を除く。

# しかし、よりタイトな金融状況に相殺される

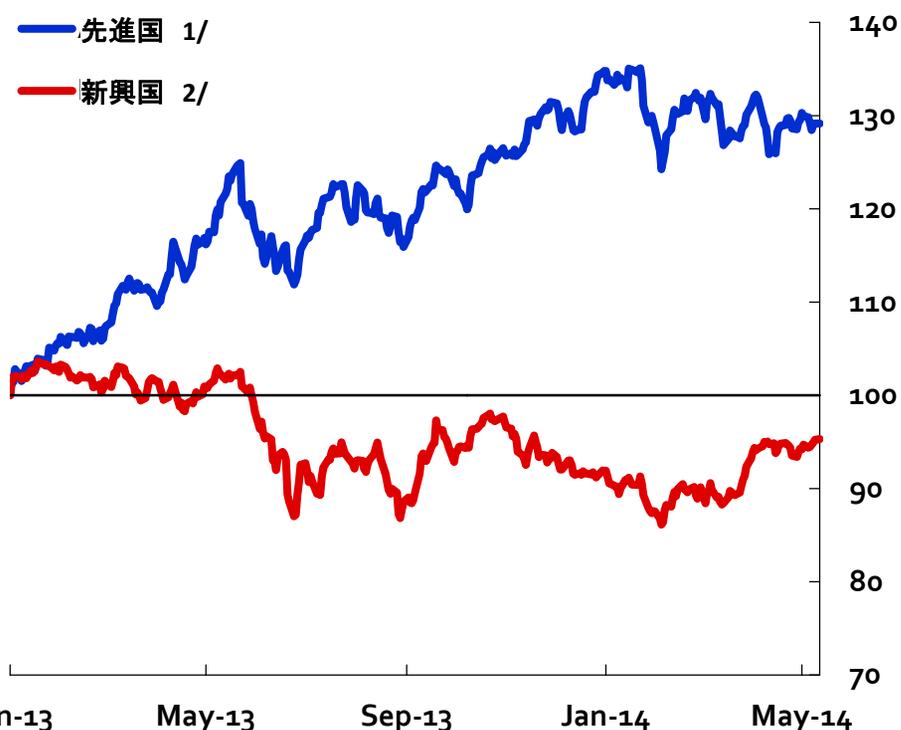
## 10年国債利回り

(2013年1月1日以降の増減、bps)



## 株価

(指数、2013年1月1日 = 100)



出所: Bloomberg, L.P.、IMF職員による算定。

1/ ドイツ、日本、米国の平均。

2/ 新興市場国14ヶ国の平均。

# 世界の経済成長は力強さを増す見込み...

「世界経済見通し」実質GDP成長率予測  
(前年比増減率)



世界 米国 ユーロ圏 日本 ブラジル ロシア インド 中国

2014  
(2014年4月)

3.6 2.8 1.2 1.4 1.8 1.3 5.4 7.5

2014年1月  
からの修正

-0.1 0.0 0.1 -0.3 -0.5 -0.6 0.0 0.0

2015  
(2014年1月)

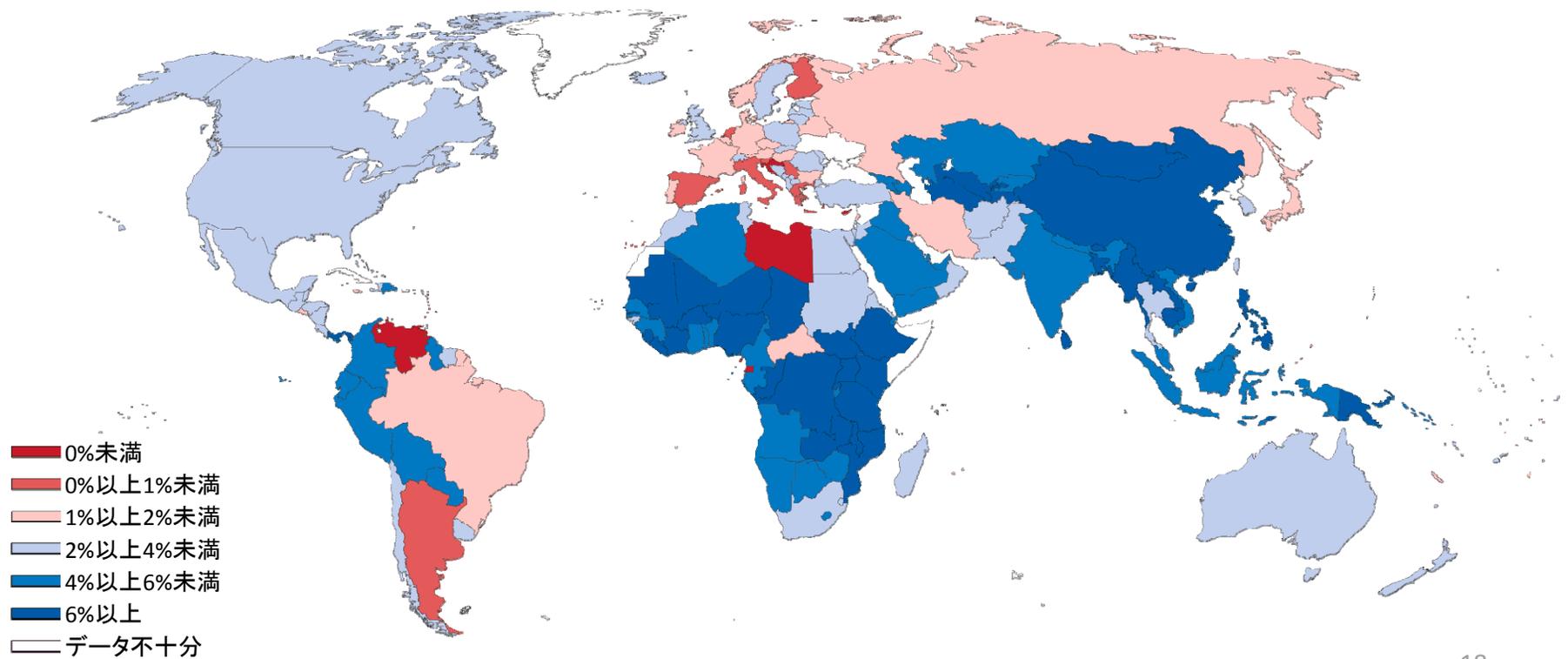
3.9 3.0 1.5 1.0 2.7 2.3 6.4 7.3

2014年1月  
からの修正

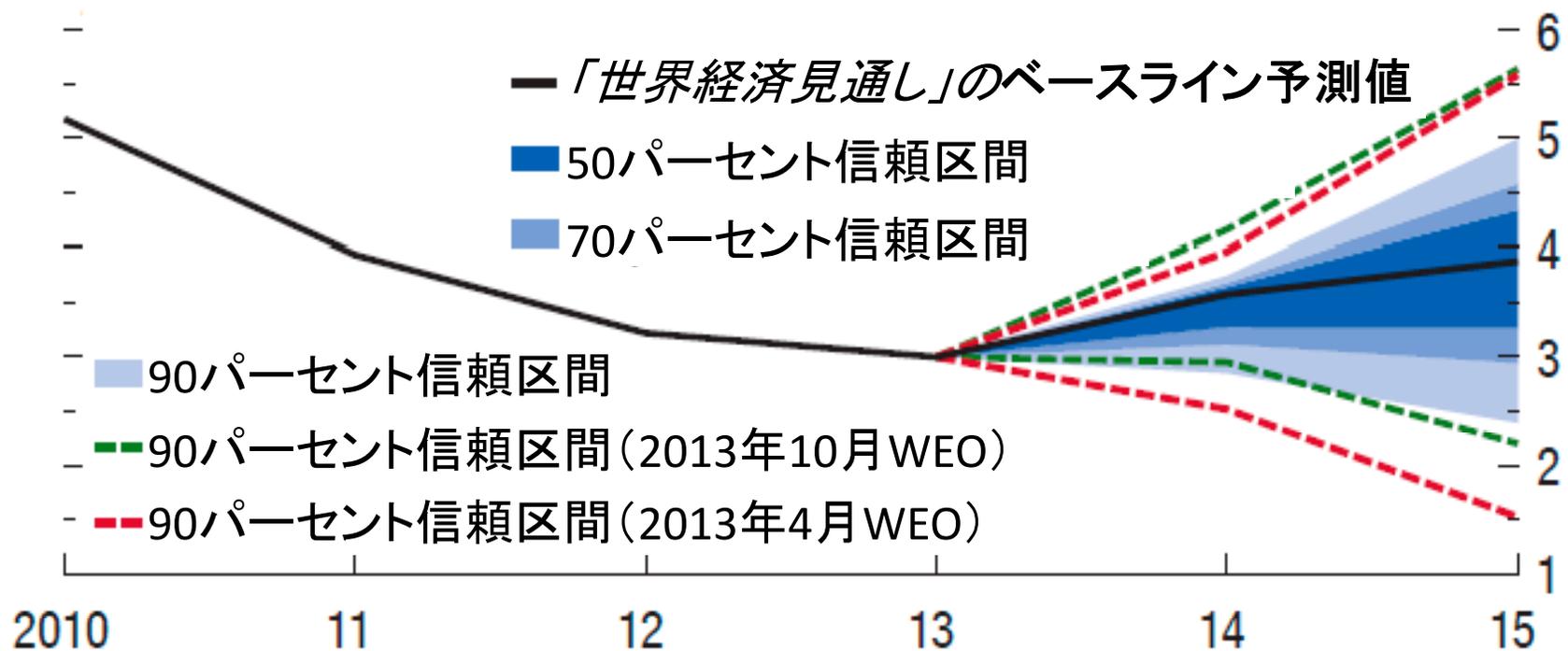
-0.1 0.0 0.1 0.0 -0.2 -0.2 0.0 0.0

# ...しかし、成長にはばらつきがある

(2014年実質GDP成長率)



# リスクバランスは改善したものの 新興国の下振れリスクは依然として残る



出所: Bloomberg L.P.、シカゴ・オプション取引所 (CBOE)、Consensus Economics、IMF 職員による推定。

# 経済政策：何がなされるべきか？

先進国：金融緩和の時期尚早な解除を避ける

ユーロ圏：銀行同盟を含む金融システムの修復および改革、構造改革

日本：構造改革の実施、中期財政健全化計画への具体的な取り組み

米国：金融政策のコミュニケーション、中期財政健全化計画

新興国・発展途上国：ショックの吸収材として為替レートの柔軟性を容認し、インフレ率を抑制する一方、中期目標を念頭に置いた財政政策を打ち出し、経済成長を促す為の構造改革を加速させる

中国：経済成長のリバランス、金融安定性の確保

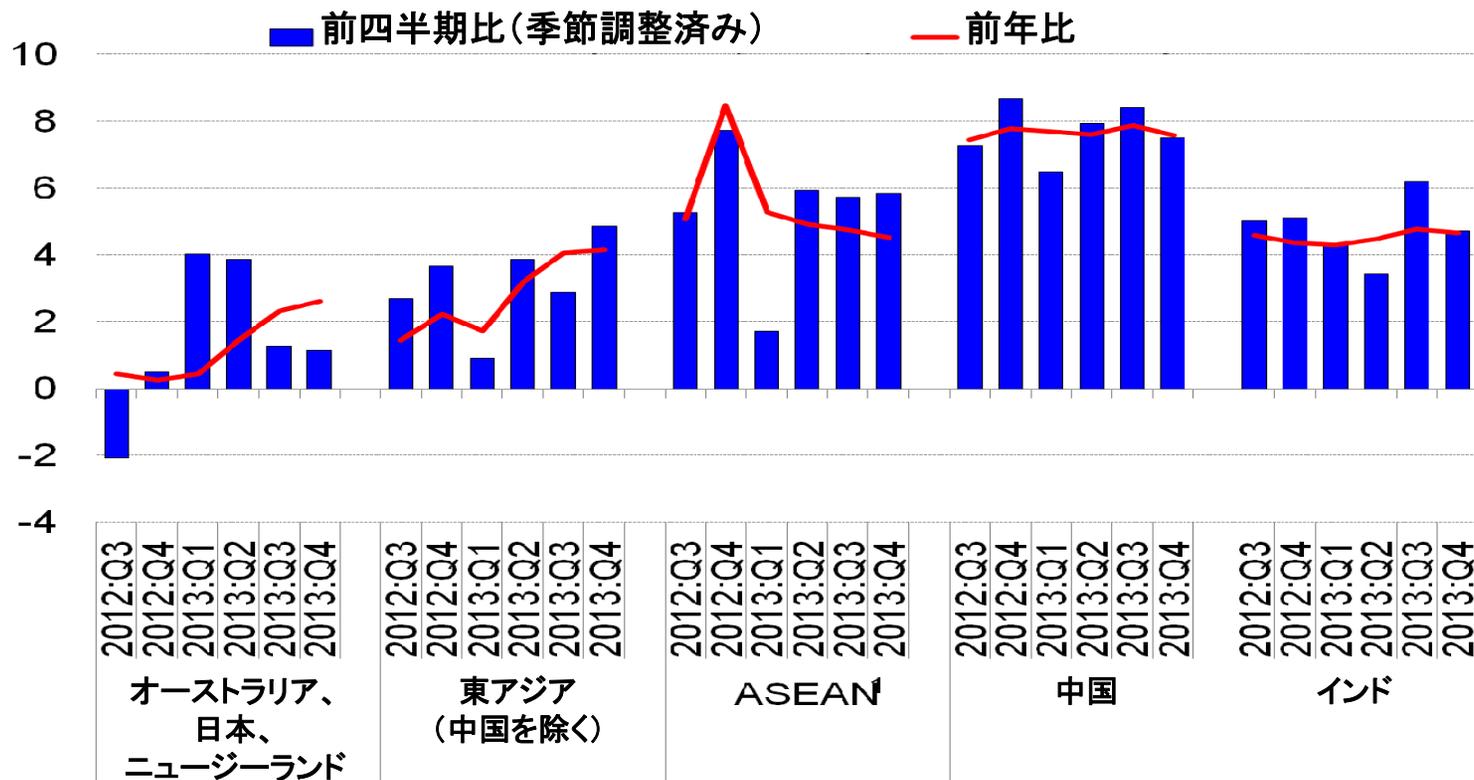
インド：高インフレ率への取り組み、インフラ整備など構造的障壁の撤廃

ブラジル：高インフレ率への取り組み、国内貯蓄の増加、民間投資の促進

ロシア：インフレおよび反動ショックに対する警戒、投資環境の改善

# アジア経済の見通しと 政策インプリケーション

# アジア: GDP成長率は2013年下半期に改善



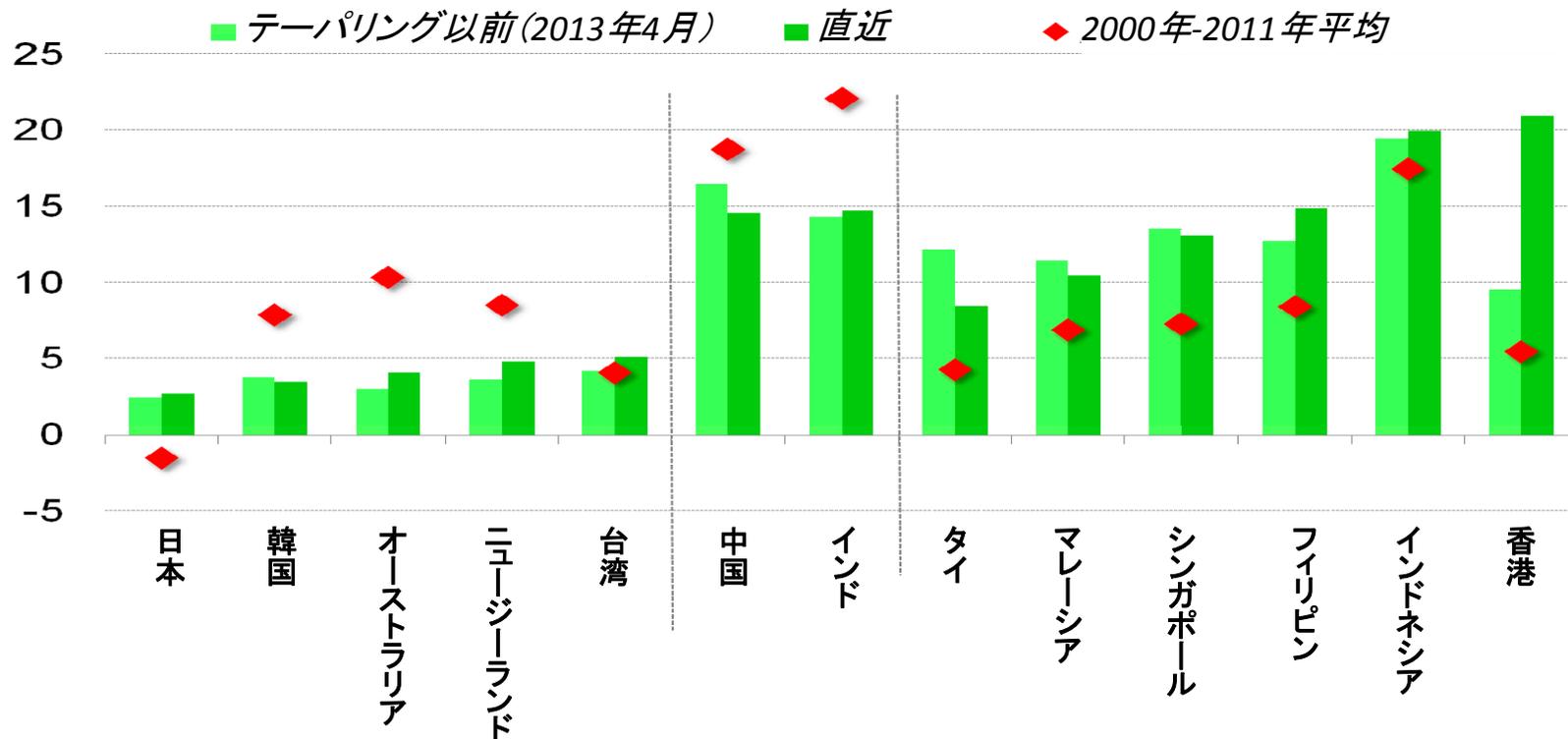
出所: CEICデータ社、Haver Analytics、IMF職員による算定。

1/ ASEANは以下の国を含む。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

2/ インドのGDPは要素費用ベース

# アジア：内需は依然緩和的な金融状況によって 支えられている

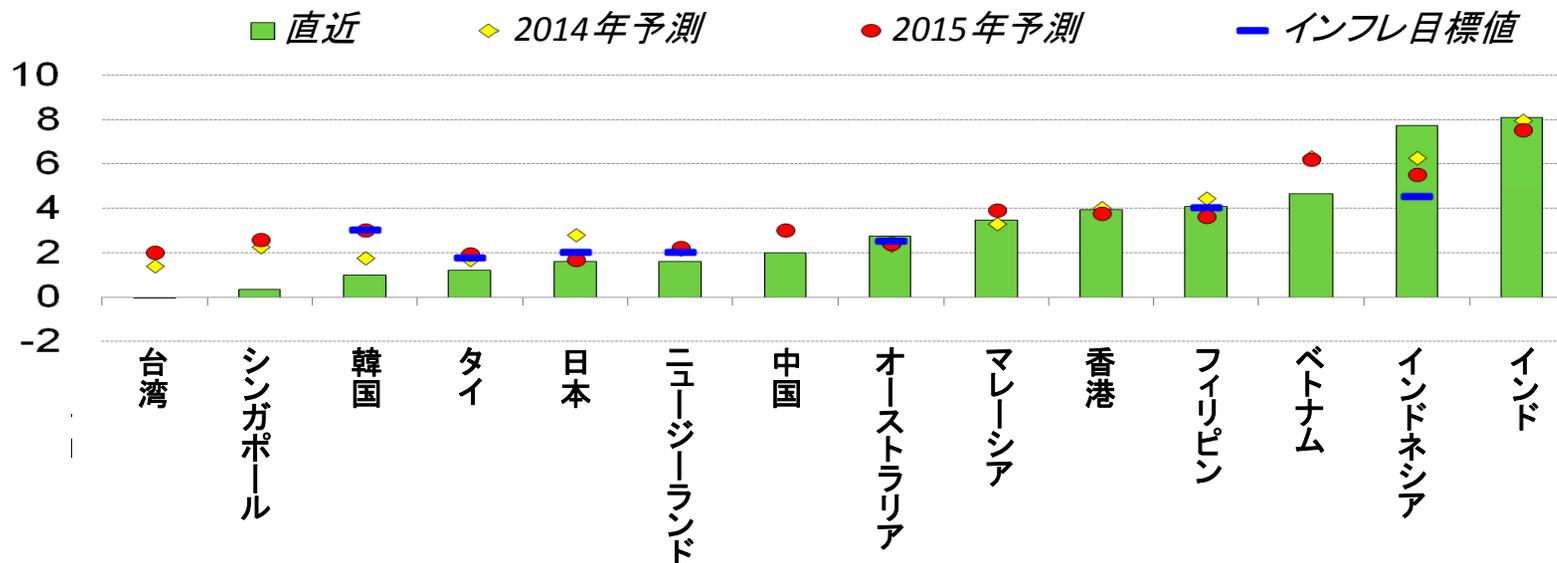
民間セクターの与信成長率  
(前年比、パーセント)



出所：CEICデータ社、Haver Analytics、IMF職員による算定。

# アジア：インフレ率は比較的低い

アジア：消費者総合物価指数<sup>1</sup>  
(前年比、パーセント)

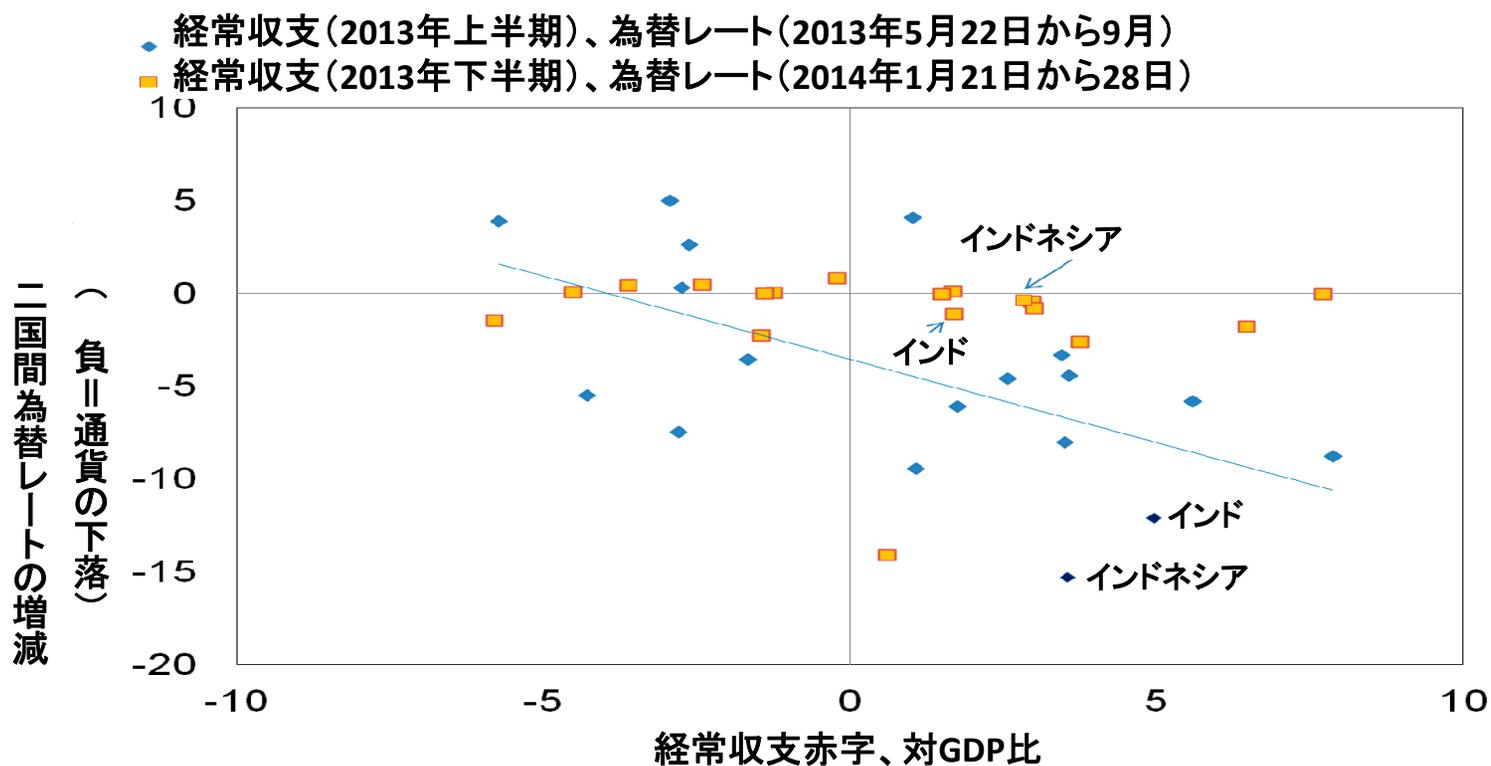


出所：CEICデータ社、Haver Analytics、各国当局、IMF、「世界経済見通し」、IMF職員による算定。

1. インフレ目標値はインフレ・ターゲット・バンドの中間値(オーストラリア、韓国、ニュージーランド、インドネシア、日本、フィリピン)。コアインフレはコアインフレ・ターゲット・バンドの中間値(タイ)。インドは卸売物価指数を使用。日本の2014年予測は消費増税を加味。

# アジア：脆弱性に対する措置が経済の耐性を高めた

為替レートの変動 対 経常収支赤字



出所：Bloomberg L.P.、IMF、IMF職員による算定。

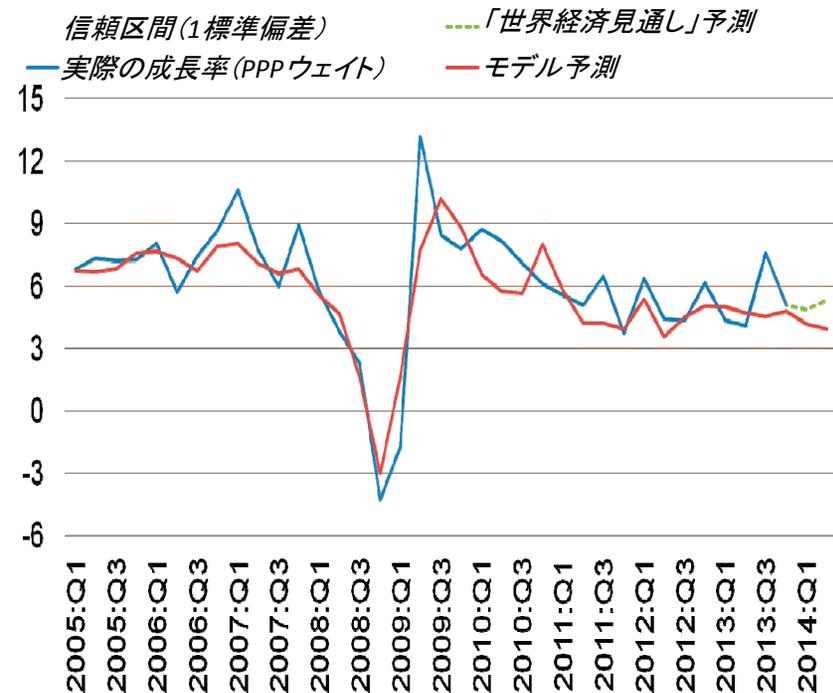
# アジア経済見通し

アジア:実質経済成長率  
(前年比、パーセント)

	2013	2014	2015
<b>Asia</b>	<b>5.2</b>	<b>5.4</b>	<b>5.5</b>
<b>Advanced Asia</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>1.3</b>
<b>Japan</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.0</b>
<b>East Asia</b>	<b>6.7</b>	<b>6.8</b>	<b>6.7</b>
<b>China</b>	<b>7.7</b>	<b>7.5</b>	<b>7.3</b>
<b>Korea</b>	<b>2.8</b>	<b>3.7</b>	<b>3.8</b>
<b>South Asia</b>	<b>4.5</b>	<b>5.5</b>	<b>6.4</b>
<b>India</b>	<b>4.4</b>	<b>5.4</b>	<b>6.4</b>
<b>ASEAN</b>	<b>5.1</b>	<b>5.0</b>	<b>5.3</b>
<b>Indonesia</b>	<b>5.8</b>	<b>5.4</b>	<b>5.8</b>
<b>Malaysia</b>	<b>4.7</b>	<b>5.2</b>	<b>5.0</b>
<b>Philippines</b>	<b>7.2</b>	<b>6.5</b>	<b>6.5</b>
<b>Singapore</b>	<b>4.1</b>	<b>3.6</b>	<b>3.6</b>
<b>Thailand</b>	<b>2.9</b>	<b>2.5</b>	<b>3.8</b>
<b>Vietnam</b>	<b>5.4</b>	<b>5.6</b>	<b>5.7</b>

出所:「アジア太平洋地域経済見通し」(2014年)

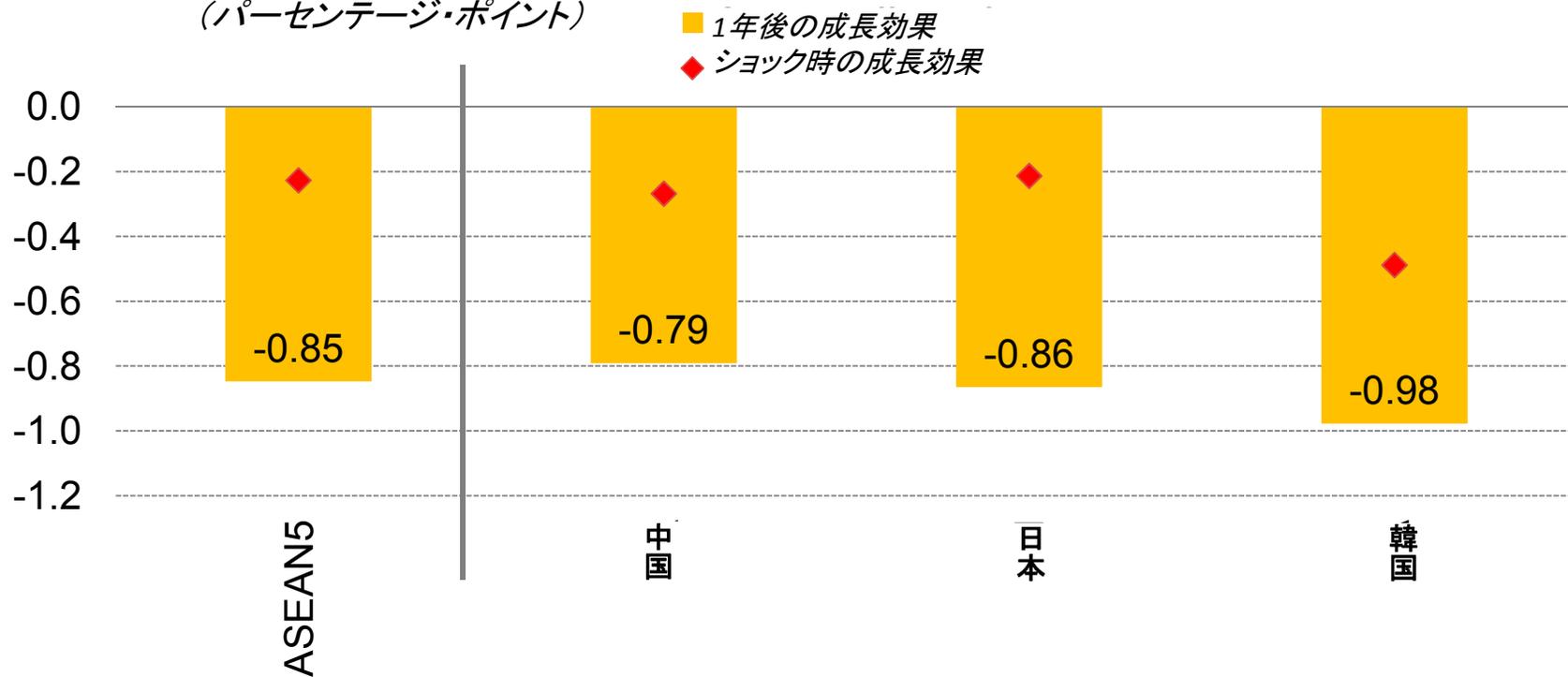
アジアの指標モデル:実質GDP成長率の予測値vs. 実際値  
(パーセント、前期比、年率)



出所:IMF職員による算定。

# アジア：非伝統的金融政策のテーパリングによる リスクは依然として残る

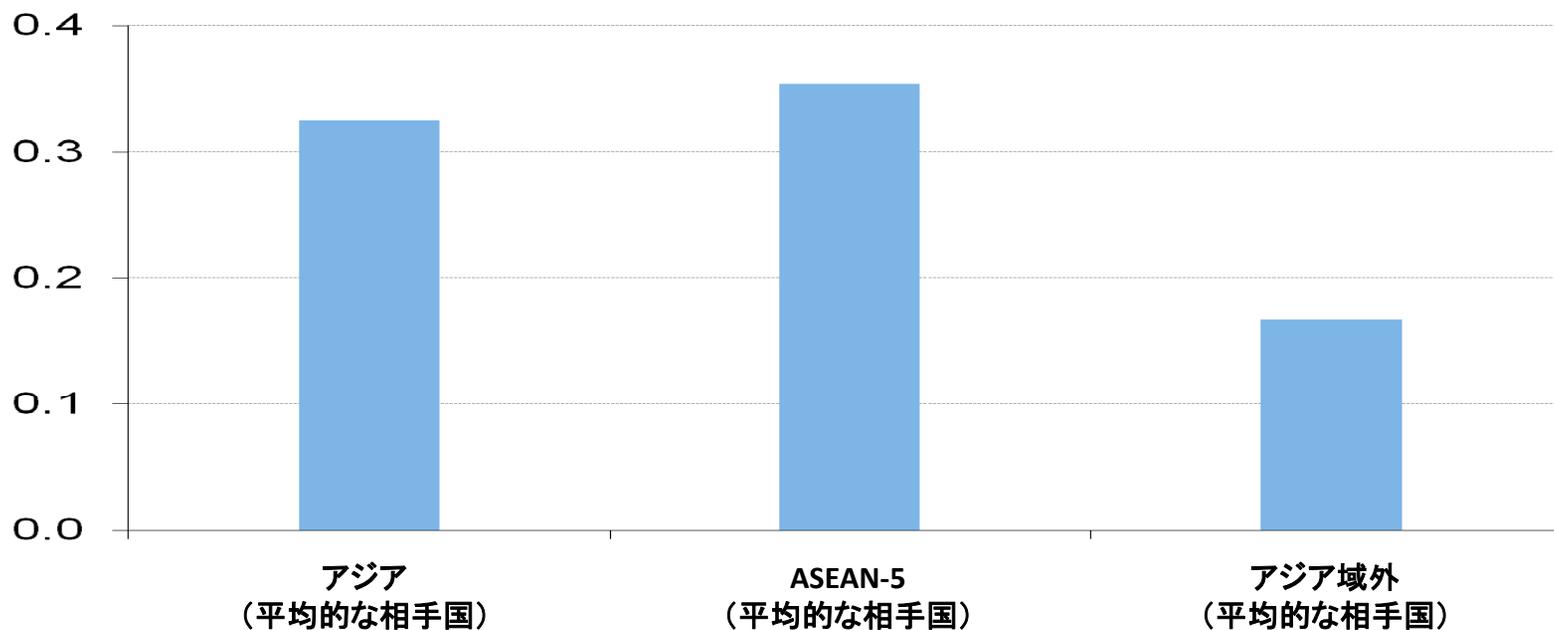
米国経済が1%成長し、金利が100bps上昇した場合のアジアへの影響  
(パーセンテージ・ポイント)



出所：IMF職員による算定。

# アジア：中国の成長減速の影響をより受けやすい

中国経済が1%サプライズ成長した場合、相手国の成長率に与える予想インパクト  
(1年後に平均的な国のGDP成長率に与えるインパクト、パーセンテージ・ポイント)

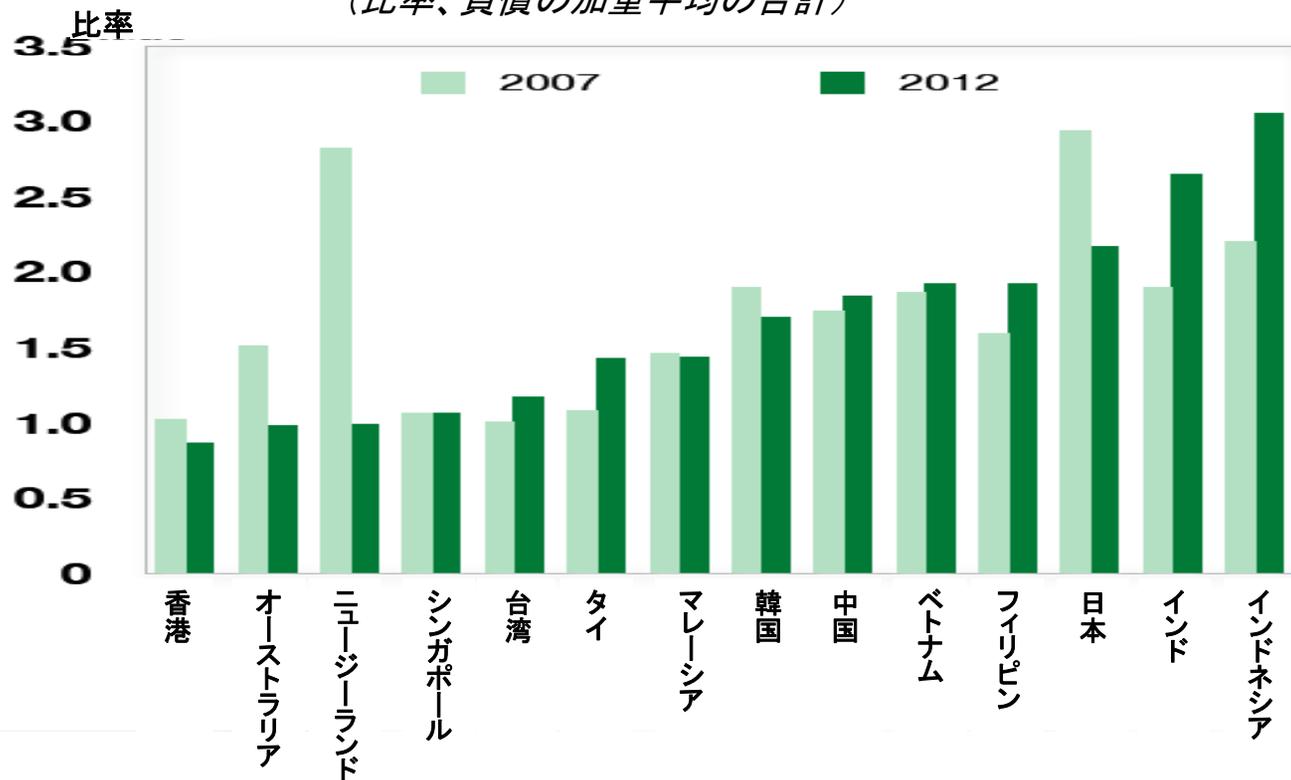


出所：「アジア太平洋地域経済見通し」(2014年春)、ロマン・デュバルおよびその他職員(2014年)。

# アジア: 企業の負債比率は安定

## アジア: 負債比率

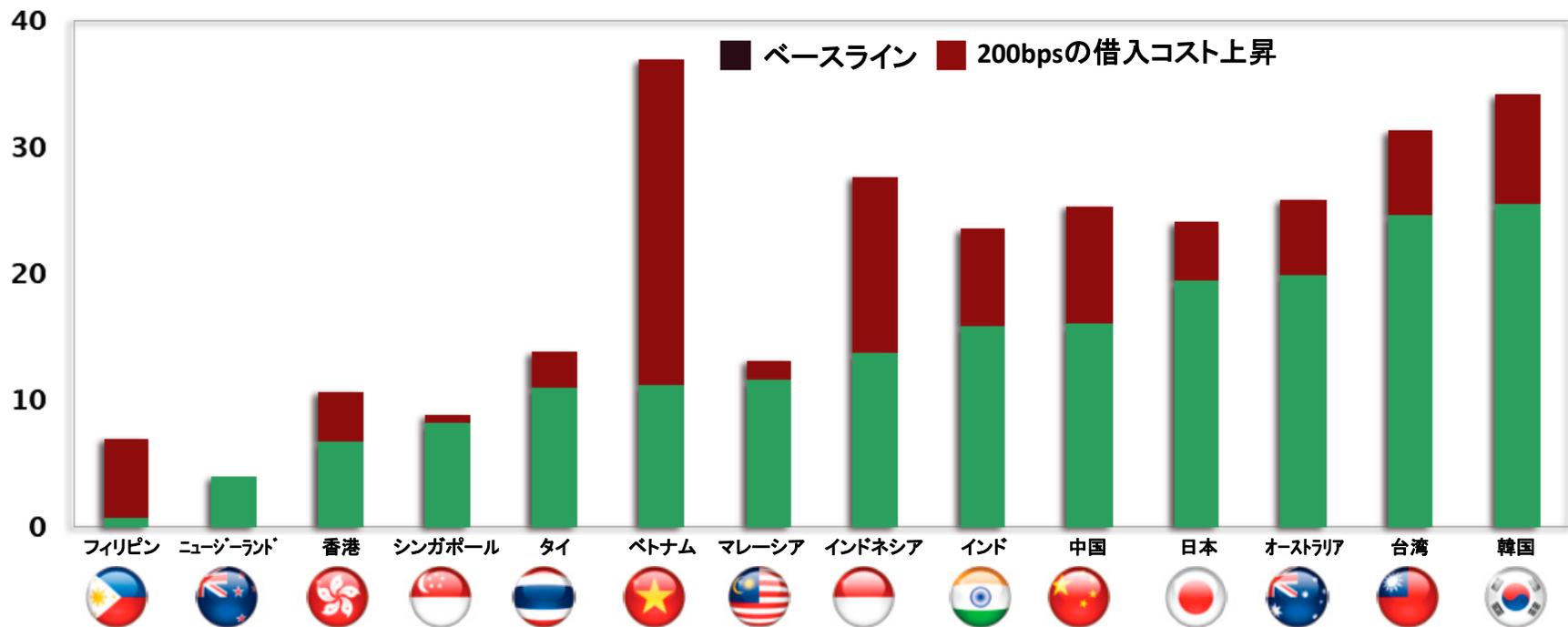
(比率、負債の加重平均の合計)



出所: Thomson Reuters Worldscope、IMF職員による算定。

# アジア：...しかし企業のストレスは 金利上昇により増幅する可能性もある

ストレステスト：ベースラインおよびストレス・シナリオでインタレスト・カバレッジ・レシオが「1」未満の企業債務<sup>1</sup>  
(企業債務の合計に対する割合、2012年)



出所: Thomson Reuters Worldscope、IMF職員による算定。

<sup>1</sup>インタレスト・カバレッジ・レシオ(ICR)は、EBITを支払利息の合計で除して算出。

# アジア：政策インプリケーション

潜在成長率を引き上げるための構造改革

財政余地を再構築するための段階的な財政再建

柔軟な為替政策と金融政策

# まとめ

- 世界の経済成長は力強さを増し、2014-2015年はさらに改善する見込み
  - 先進国が成長を牽引
  - 新興国は緩やかに力強さを増す
  - 新興国の下振れリスクは依然残る
- グローバルな政策アジェンダ
  - 先進国：景気回復が維持されるペースでの段階的且つ持続可能な財政再建、金融政策の時期尚早な解除の回避、継続的な金融システムの修復、構造改革
  - 新興国：柔軟な為替政策で短期ボラティリティに対処、財政再建、成長を妨げる障壁を撤廃するための構造改革