

BBLセミナー プレゼンテーション資料

2014年11月14日

「世界経済の見通しと政策課題」

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

金融危機の遺産、暗雲、不確実性

木下 祐子

IMF アジア太平洋地域事務所

2014年11月

ロードマップ

世界経済の最近の動向

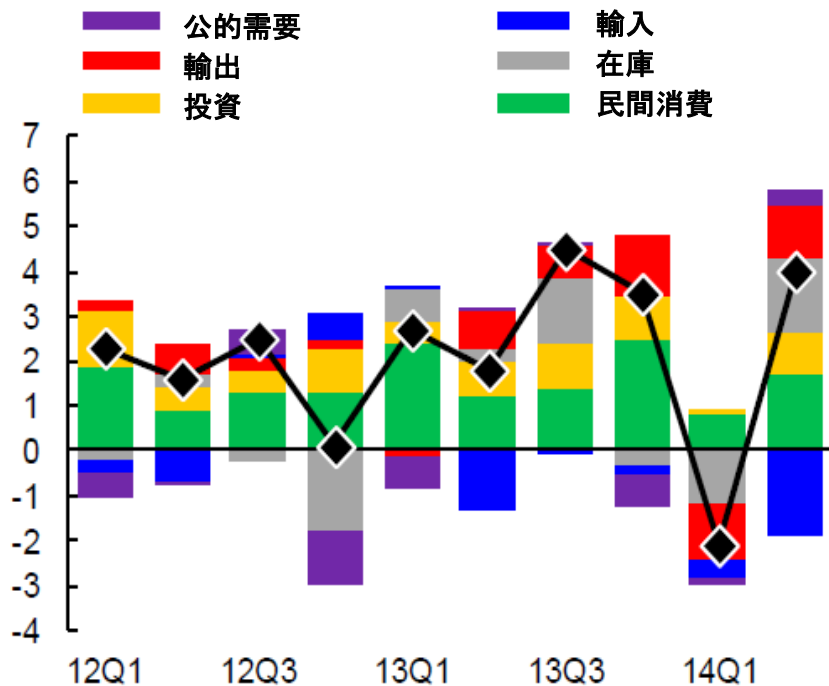
世界経済の見通しと政策課題

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

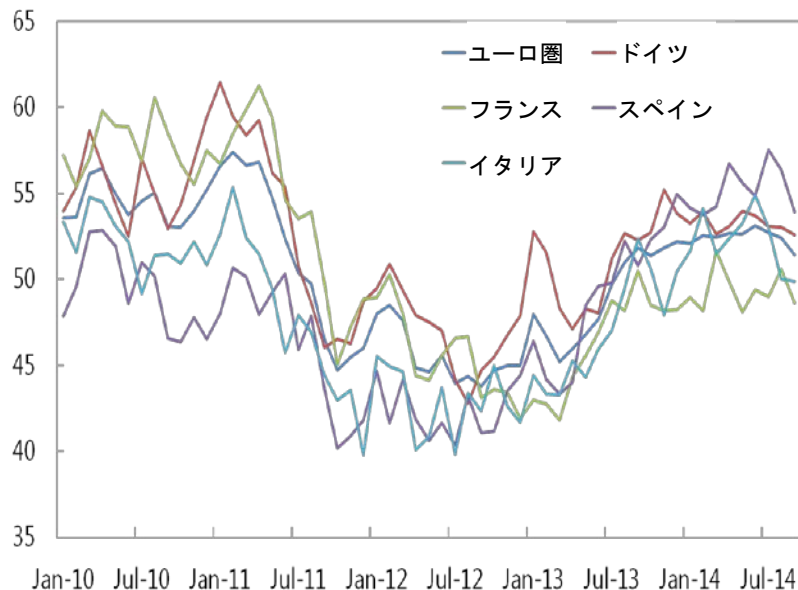
先進国の経済回復にはばらつきが見られる

米国：GDPの寄与度
(q/q; saar)



出所：HAVER

ユーロ圏：コンポジットPMI 新規受注
(50+ = 拡大:sa)

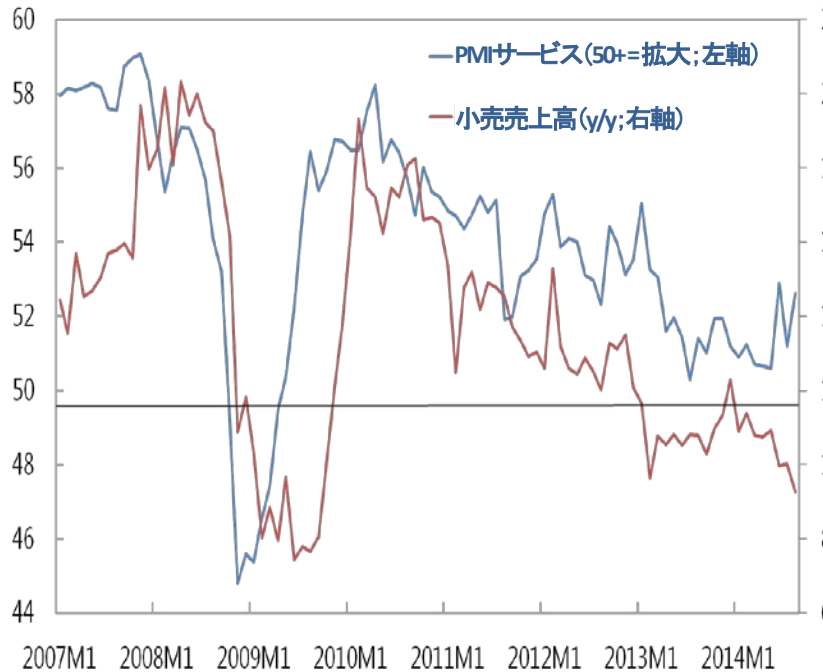


出所：HAVER

出所：HAVER

新興国の経済回復も依然持続性に欠ける

新興国：国内需要指数

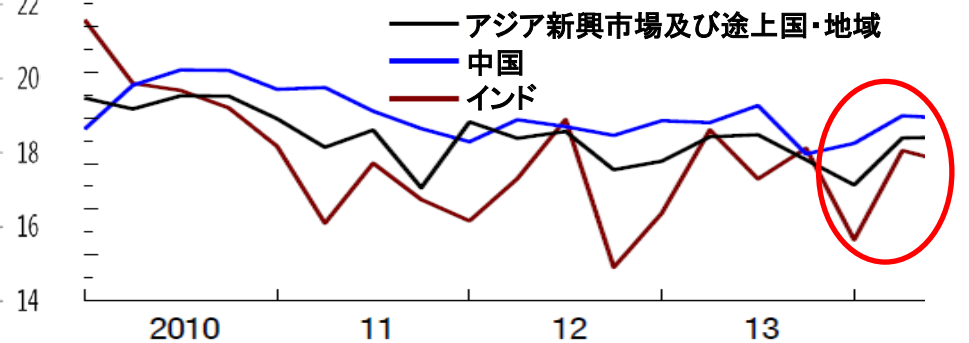


出所：IMFグローバル・データ・ソース、HAVER

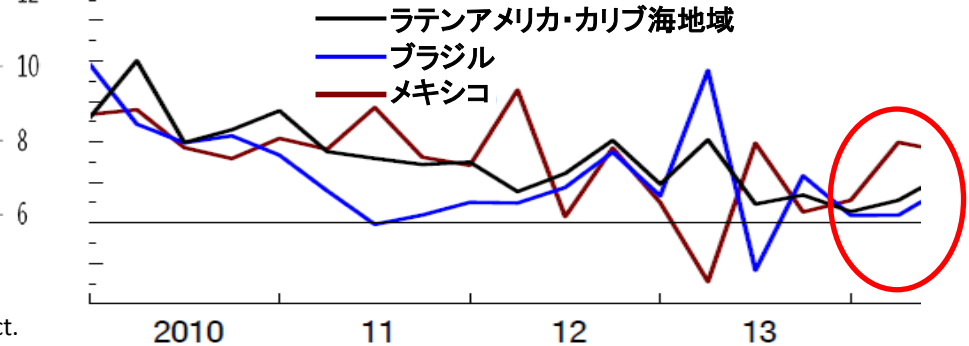
Oct.

GDP成長率 1/

アジア新興市場及び途上国・地域



ラテンアメリカ・カリブ海地域

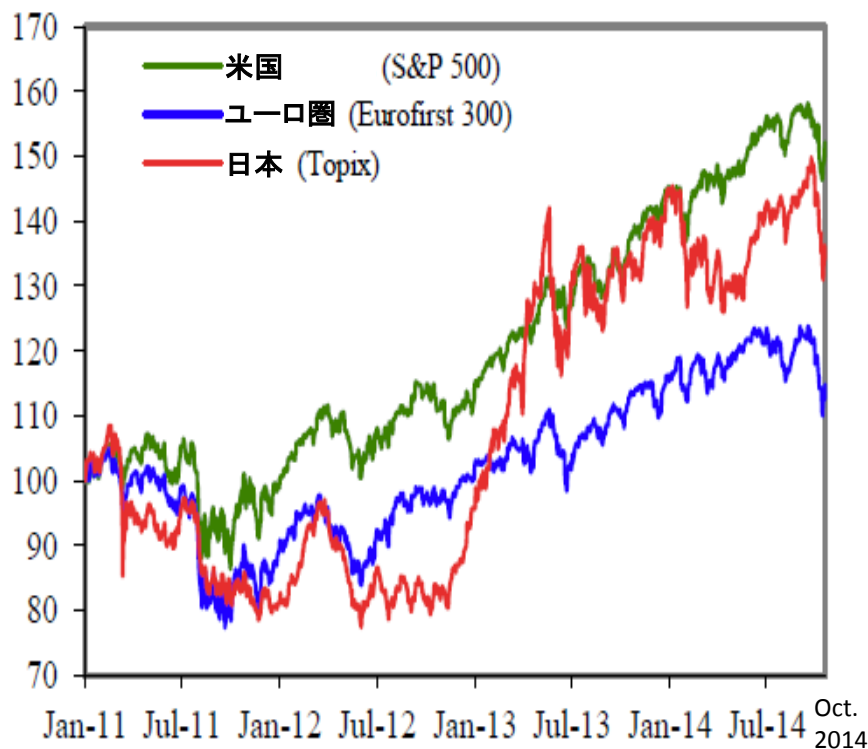


1/ 前期比年率

出所：HAVER、IMF職員による推定。

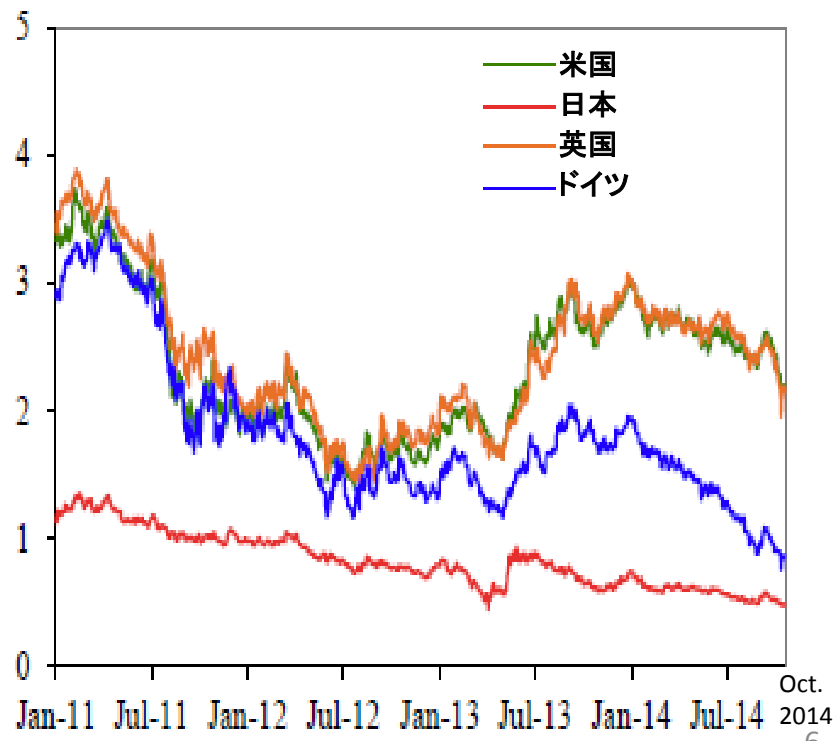
先進国の金融状況は緩和状態

株式市場
(1/1/2011 = 100)



出所：HAVER

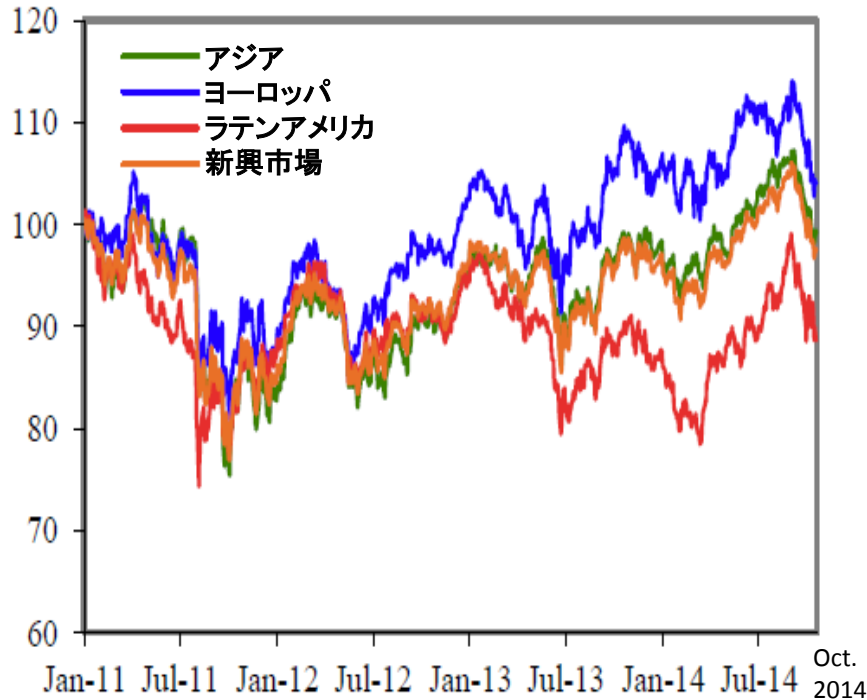
国債利回り(10年)
(パーセント表記)



出所：HAVER

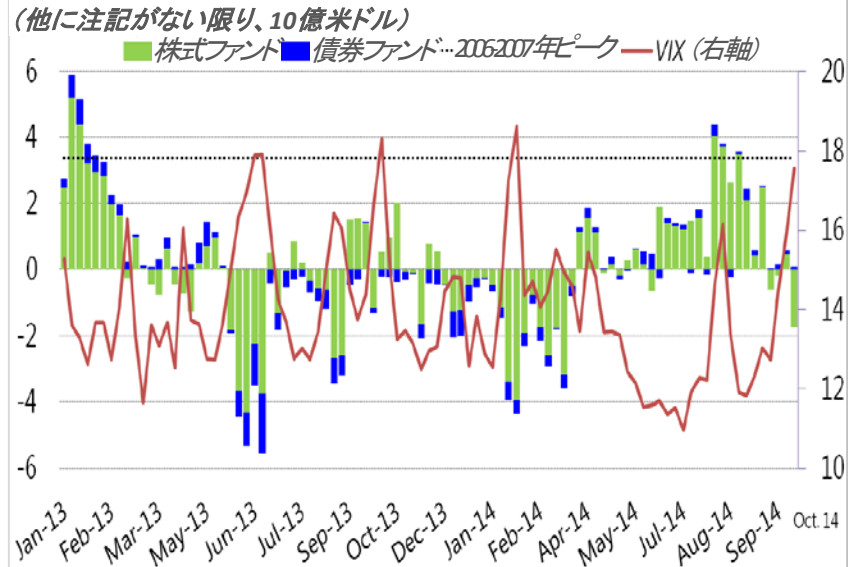
・・・新興国も同様

株式市場
(1/1/2011 = 100)



出所：HAVER

アジア(日本を除く)¹: 株式および債券ファンド²
—2013年-2014年の純フロー(週間ベース)



出所：EPRFグローバル、HAVER

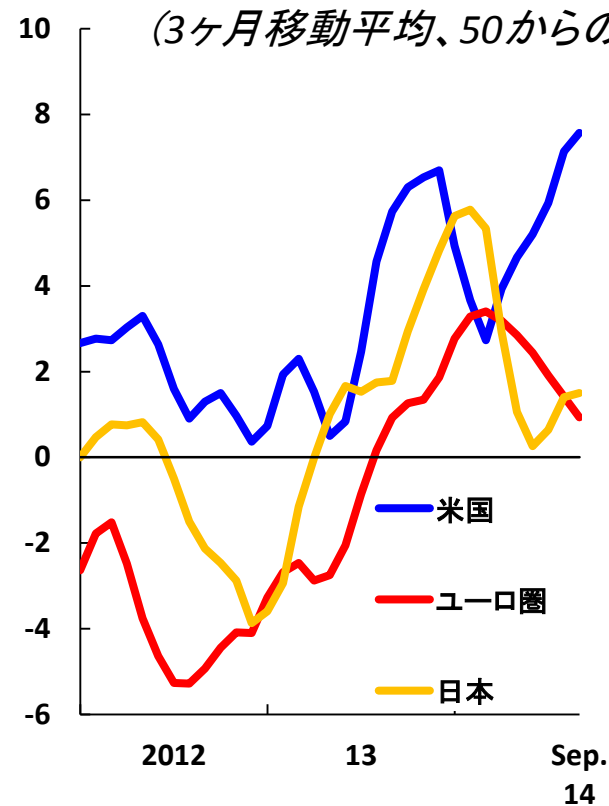
¹ ETFフロー、ミューチュアルファンドフローを含む。

² アジアには、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。

・・・しかし回復のペースは依然脆弱でむらがあり 投資伸び率も依然緩やか

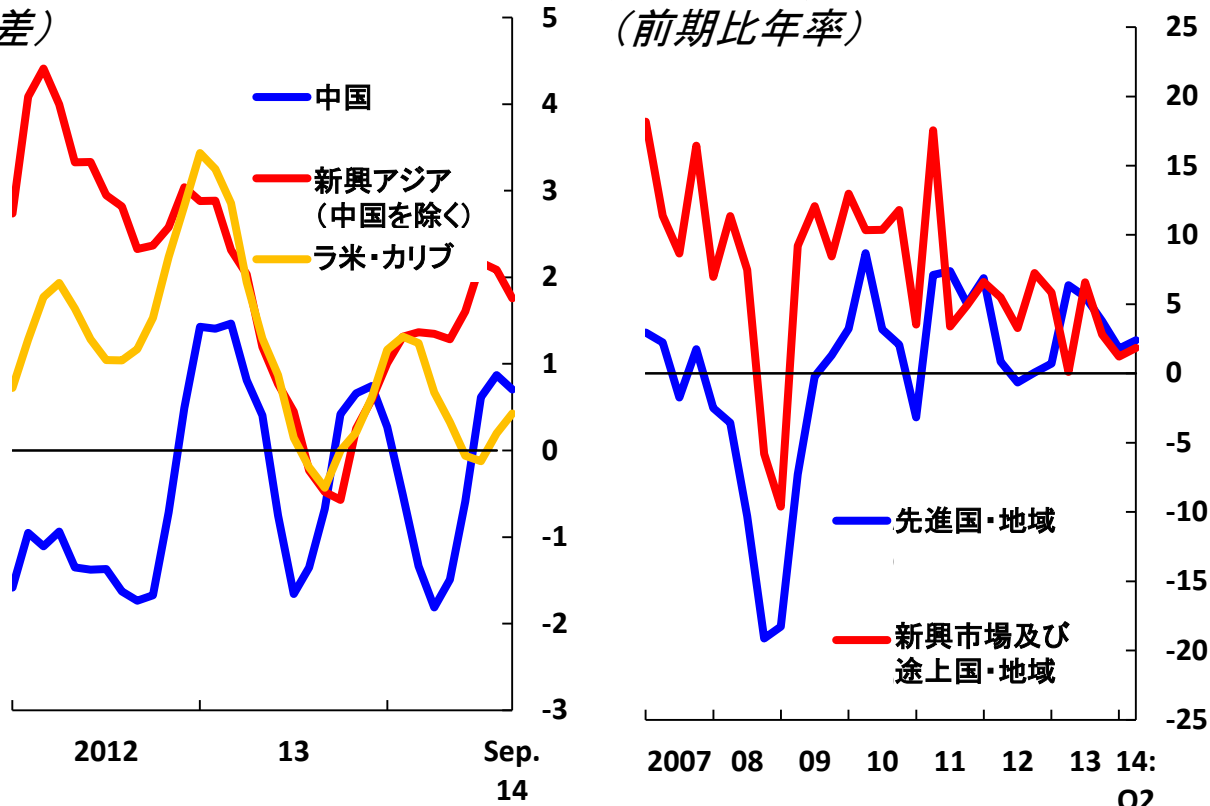
製造業PMI

(3ヶ月移動平均、50からの偏差)



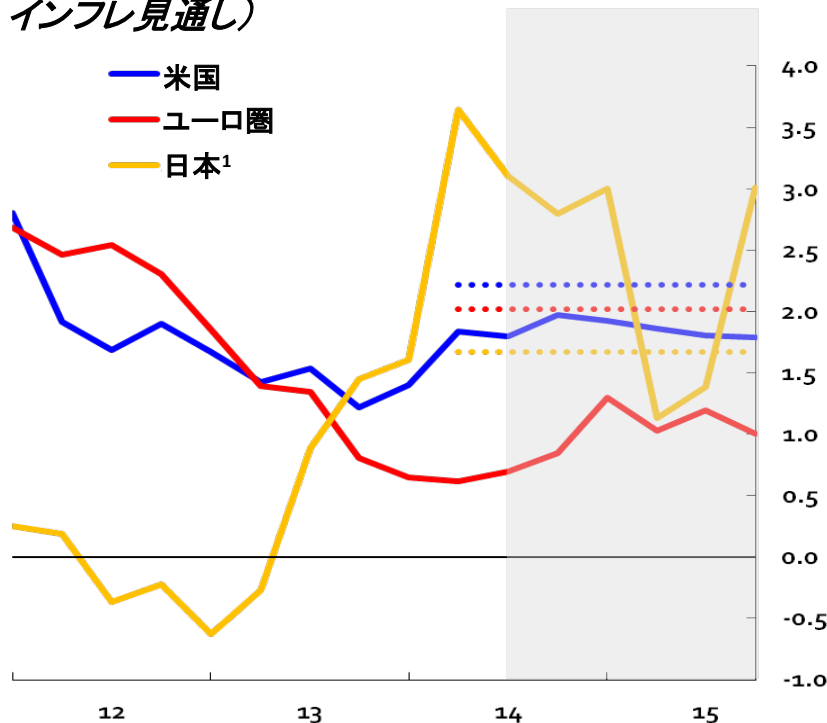
実質総固定投資

(前期比年率)



先進国のインフレ率は概ね中央銀行の目標を下回る 一方、新興国は全般的に安定して推移

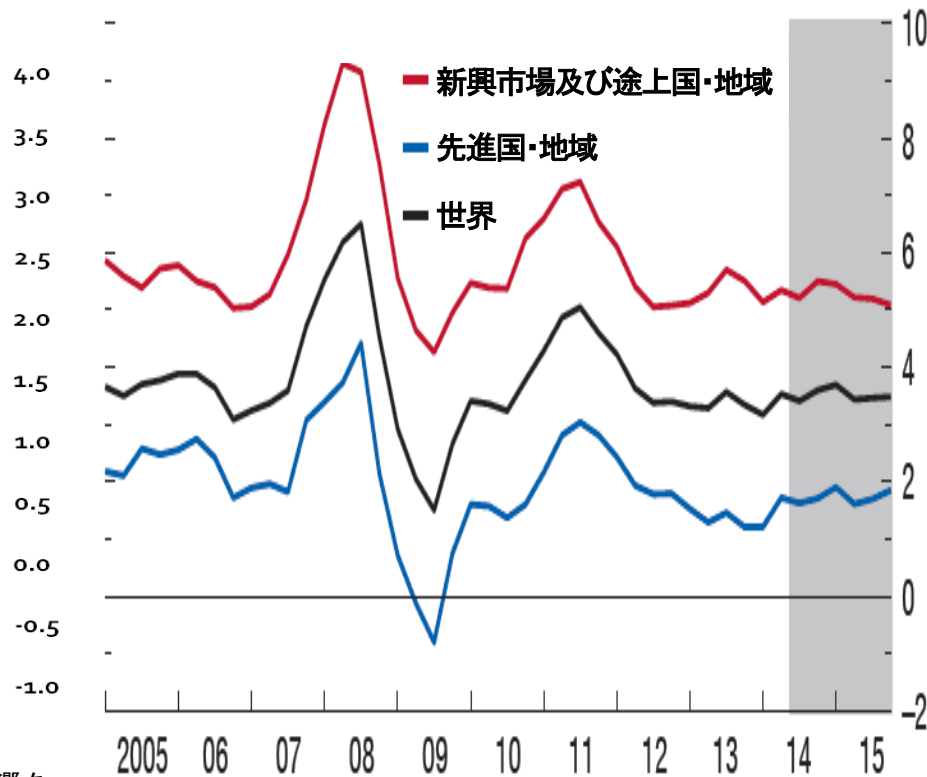
先進国:消費者物価指数
(y/y伸び率、点線は6年先から10年年後までの
インフレ見通し)



出所:世界経済見通し(2014年10月)

1/ 日本における2014年のインフレ率の上昇は、消費税増税の影響を大幅に受けている

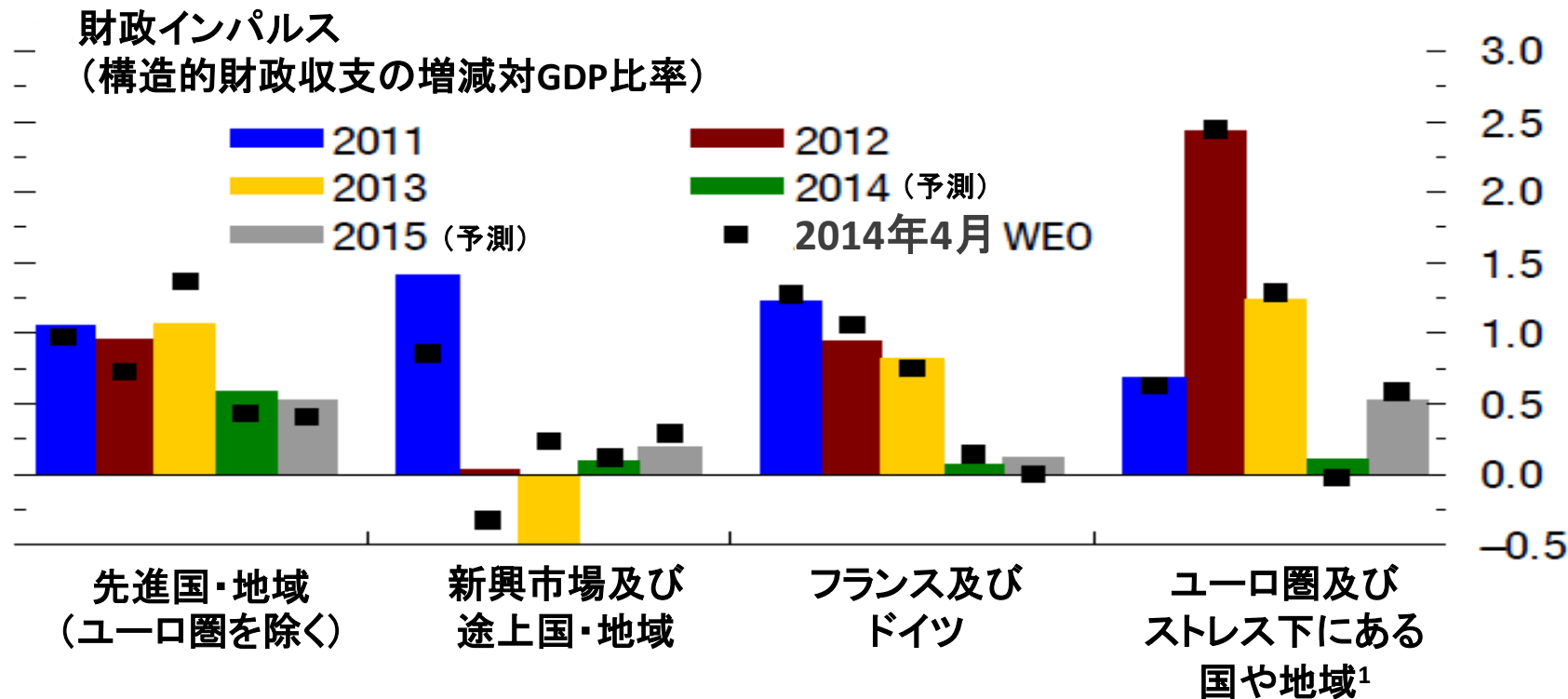
世界全体:消費者物価指数
(y/y伸び率)



出所:世界経済見通し(2014年10月)

世界経済の見通しと政策課題

先進国では緊縮財政は縮小すると仮定



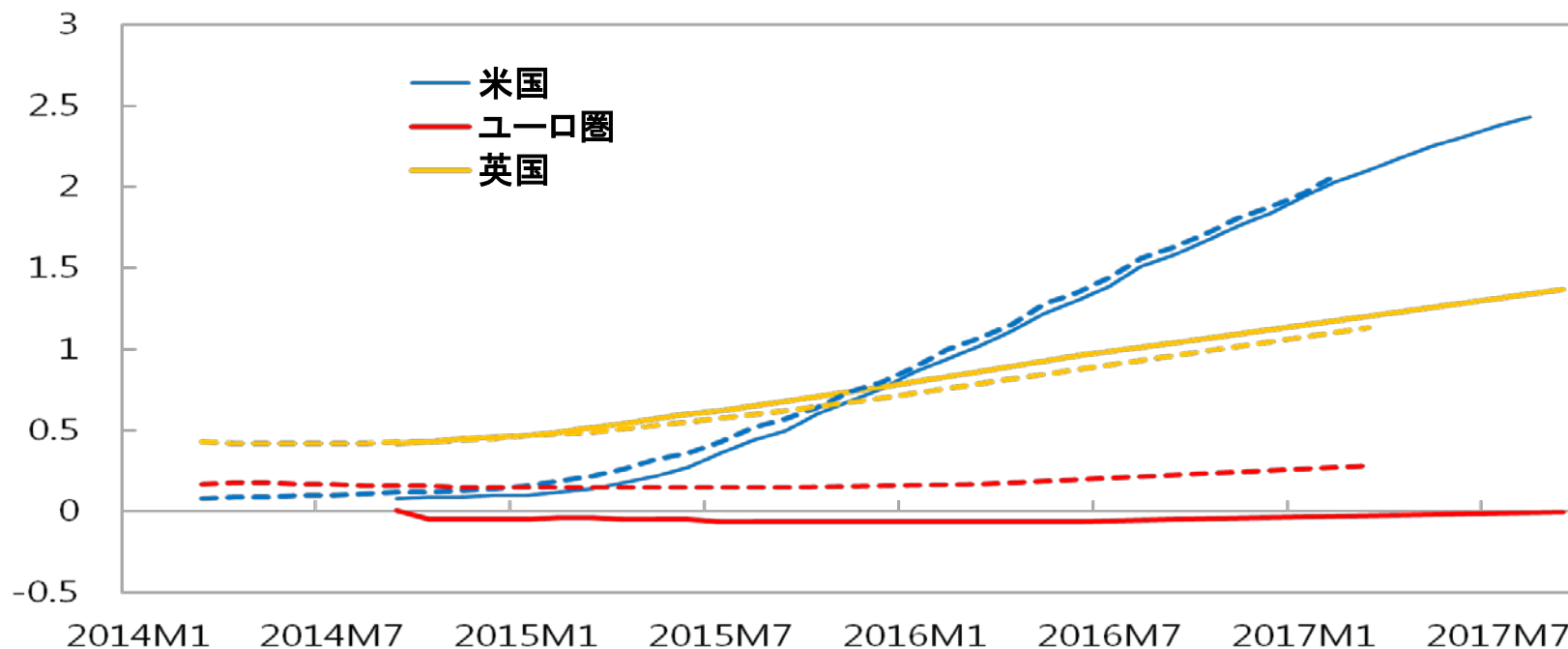
出所：世界経済見通し（2014年10月）

¹ ギリシャ、アイルランド、イタリア、ポルトガル、スペイン。 11

各国政策金利差が広がると仮定

政策金利見通し 1/

(パーセント: 点線は2014年4月WEO以降)



出所: Bloomberg, L.P.、世界経済見通し (2014年10月)

1/ 米国はFF金利先物、英国はポンド翌日物銀行間平均金利、ユーロ圏は欧州銀行間取引金利 (EURIBOR) 先物をもとに政策金利を予測。2014年9月22日更新。

回復は続くもののペースは脆弱でむらがある

WEO 実質GDP成長率見通し

(前年比)



世界

米国

ユーロ圏

日本

ブラジル

ロシア

インド

中国

LIDCs

2014
(2014年10
月)

3.3

2.2

0.8

0.9

0.3

0.2

5.6

7.4

6.1

2014
(2014年4月)

3.6

2.8

0.8

1.4

1.8

1.3

5.4

7.5

6.3

2015
(10月)

3.8

3.1

1.3

0.8

1.4

0.5

6.4

7.1

6.5

2015
(2014年4月)

4.0

3.0

1.3

1.0

2.7

2.3

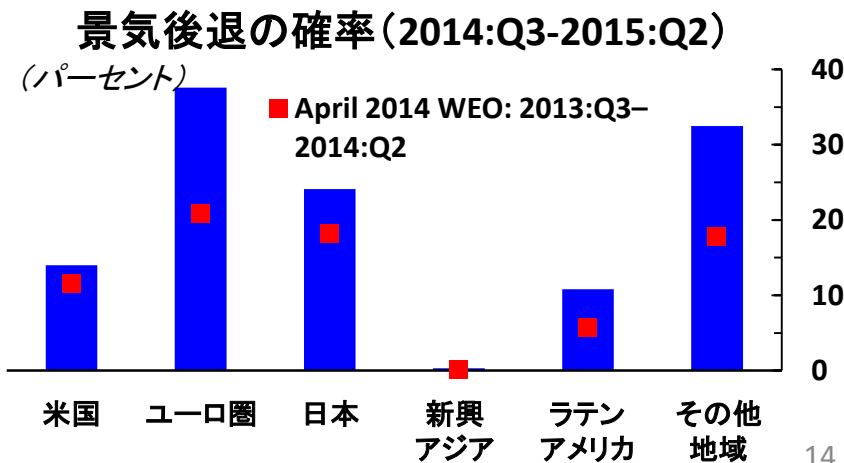
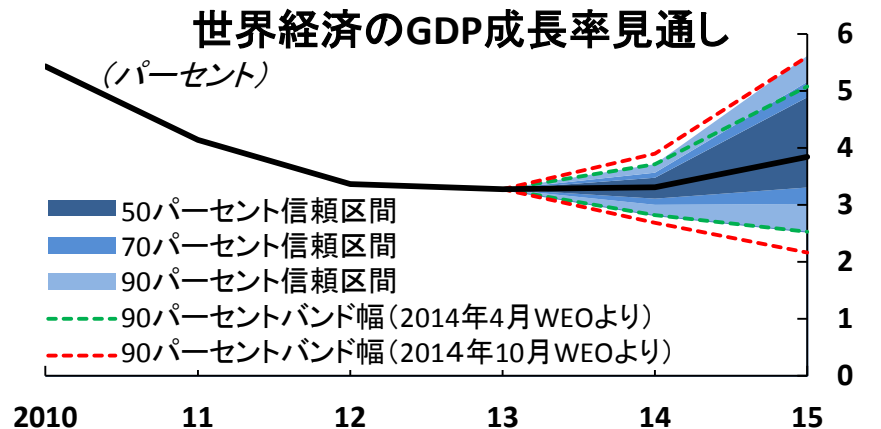
6.4

7.3

6.5

リスク: 下振れリスクが増大

- **地政学的リスク:** 中東、ウクライナとロシア情勢の緊張の高まり
- **金融市場:** 米国長期金利の予想以上の急激な上昇
- **新興国地域:** 金融市場のセンチメントの変化と資本フローの逆回転
- **先進国地域および主要新興国地域:** 中期的に経済停滞
- **エボラ発生:** 流行が経済的損害を与える可能性



出所: 世界経済見通し (2014年10月)

経済政策の優先事項

先進国：低インフレを克服し、回復を維持

- 金融政策：課題は個々の国違うが、回復を引き続き維持する
- 金融安定性：継続する低金利に伴うリスクを警戒
- 財政政策：回復と長期成長を維持するための財政調整

新興国：変化する外的要因に柔軟に対応する

- 金融安定性を維持し、対外的な脆弱性を抑制
- 外的ショックに適応できるよう為替レートの調整を容認
- 経済成長のためのマクロ経済政策の余地は対外的脆弱性がある国では限られている

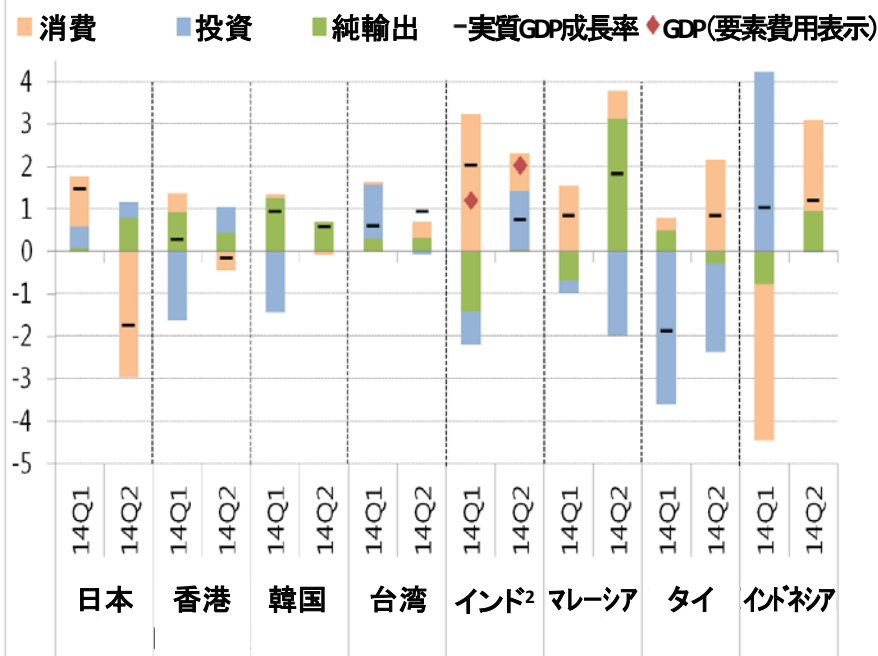
世界経済：持続的且つバランスのとれた成長に向けたさらなる施策

- 条件が適していれば公共投資：短期的には需要を刺激し、長期的には潜在成長率を上昇
- 構造改革：生産性と潜在成長力を高め、より持続可能な成長を実現

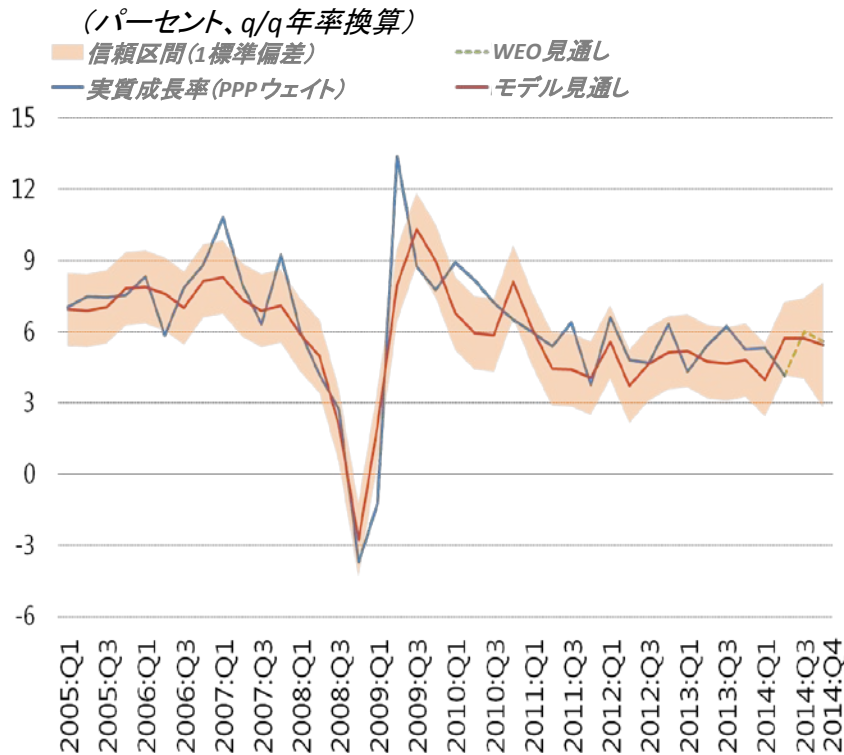
アジア経済の見通しと 政策インプリケーション

アジア：第1四半期は経済活動が鈍化した その後回復しつつある

四半期別GDPの寄与度 1/ (パーセント、sa)



アジアの指標モデル: 予測値 vs. 実測値 実質GDP成長率



出所: CEICデータ社、HAVER、IMF WEOデータベース

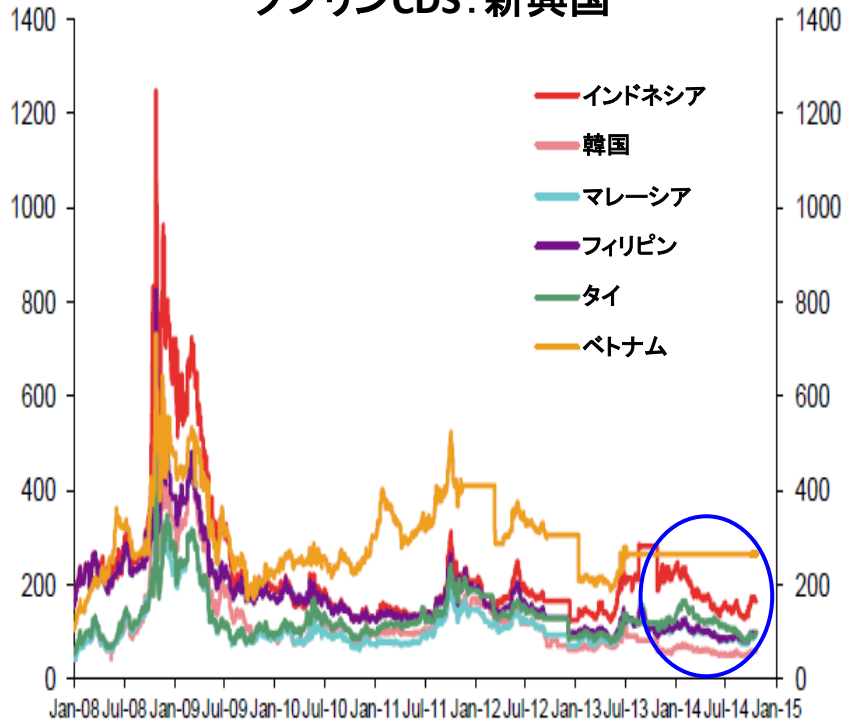
¹ 統計上の不一致は含まれない。

² インドのデータは市場価格表示のGDPに基づく

出所: IMF職員による算定。

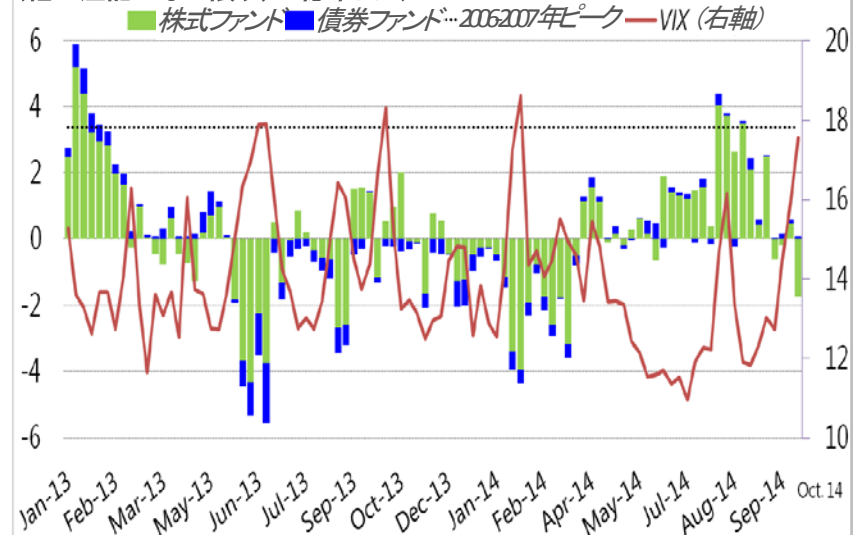
アジア：依然緩和的な金融状況

ソブリンCDS：新興国¹



アジア(日本を除く)¹: 株式および債券ファンド² —2013年-2014年の純フロー(週間ベース)

(他に注記がない限り、10億米ドル)



出所: EPRFグローバル、HAVER

¹ ETFフロー、ミューチュアルファンドフローを含む。

² アジアには、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。

出所: Bloomberg, L.P.

¹ ベーシスポイント

アジア経済見通しは引き続き堅調



アジア



中国



日本



ASEAN



インドネシア



マレーシア



フィリピン



シンガポール



タイ

2014
(2014年10月)

5.5

7.4

0.9

4.7

5.2

5.9

6.2

3.0

1.0

2014
(2014年4月)

5.4

7.5

1.4

5.0

5.4

5.2

6.5

3.6

2.5

2015
(2014年10月)

5.6

7.1

0.8

5.4

5.5

5.2

6.3

3.0

4.6

2015
(2014年4月)

5.5

7.3

1.0

5.3

5.8

5.0

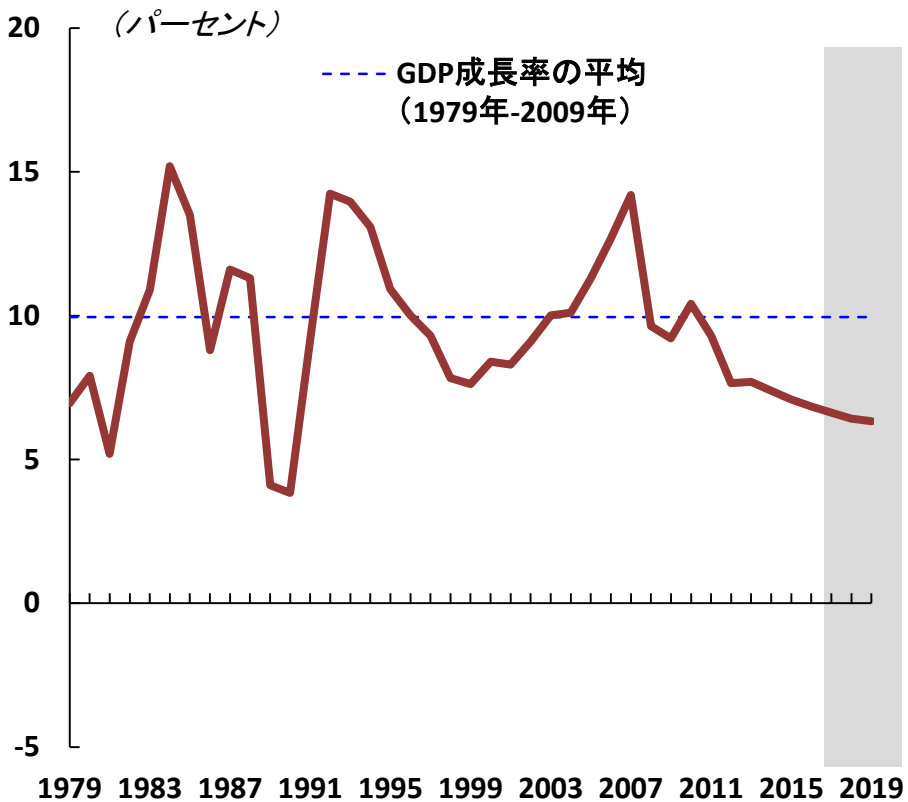
6.5

3.6

3.8

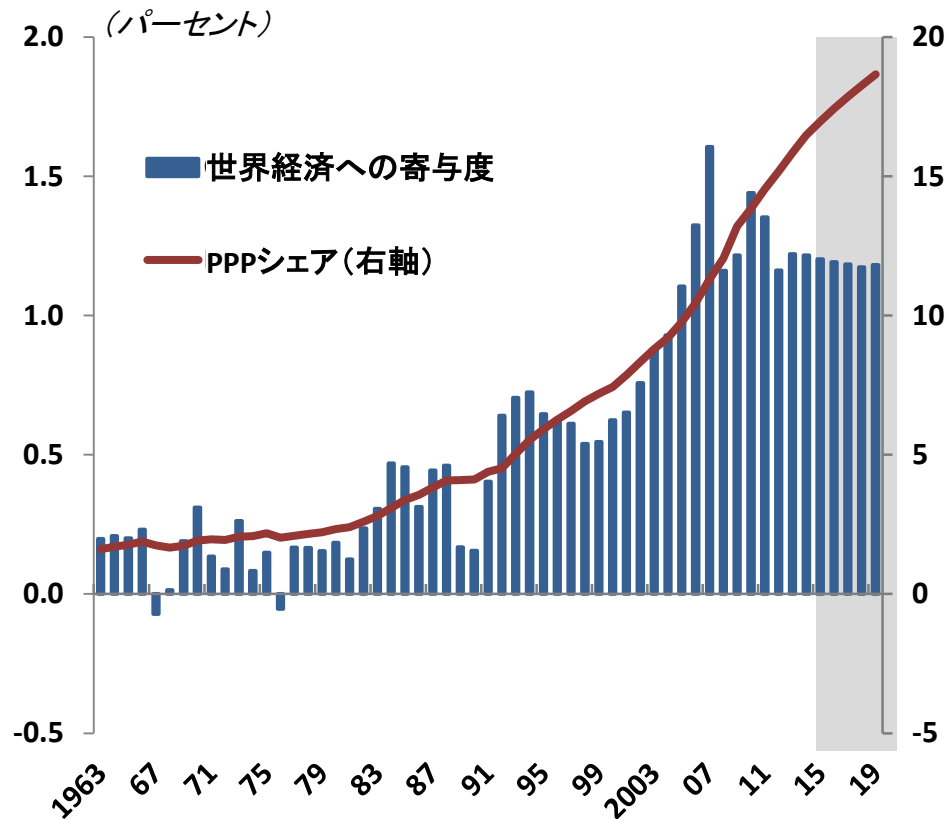
中国：成長は減速する見通し 世界経済の成長率への影響は概ね限定的

中国のGDP成長率



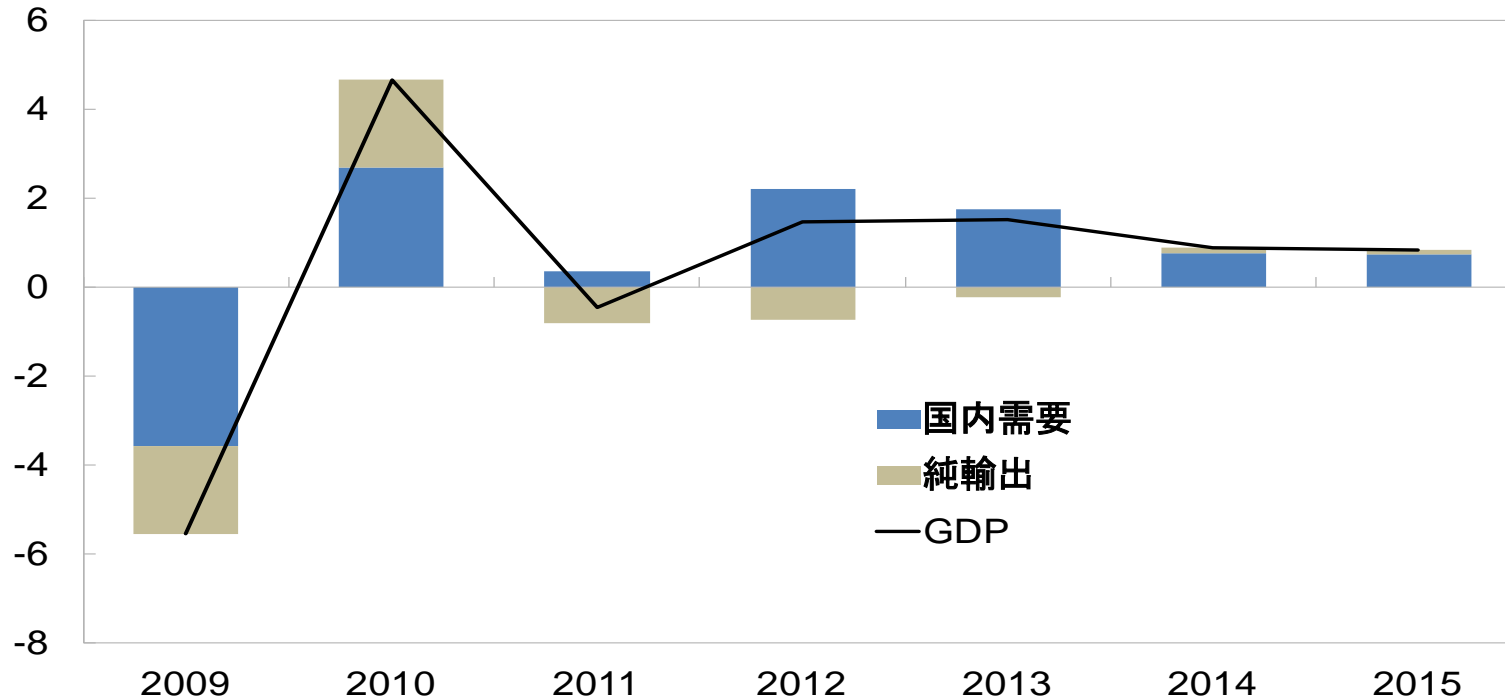
出所：IMF職員による算定。

世界経済成長率に対する中国経済の寄与度



日本:2014年第2四半期減速 必要な政策の実施が不可欠

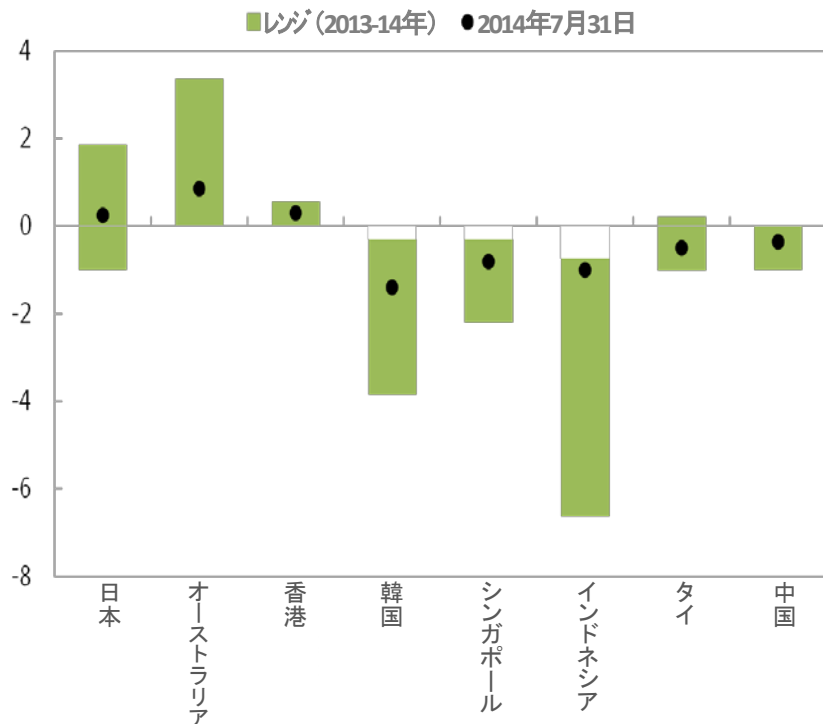
GDPの構成要素
(パーセント)



出所:HAVER、IMF職員による推定。

アジア：世界経済の下振れリスクは増大

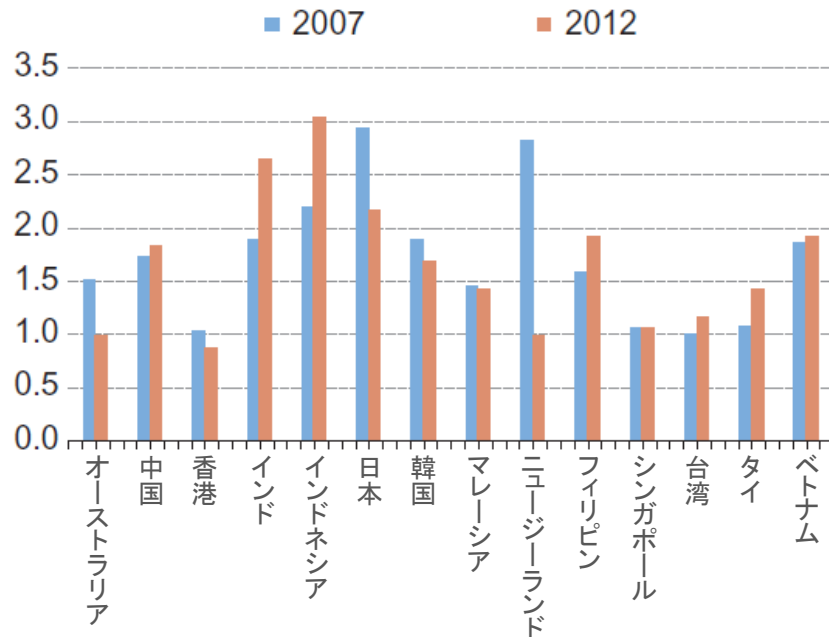
通貨リスク・リバーサル 1/



出所：Bloomberg L.P.、IMF職員による算定。
 1/ 負のリスクリバーサルは、各国現地通貨が米ドルに対し下落する不均衡確率を意味する。

負債比率の比較

(総負債加重平均、2007年および2012年)

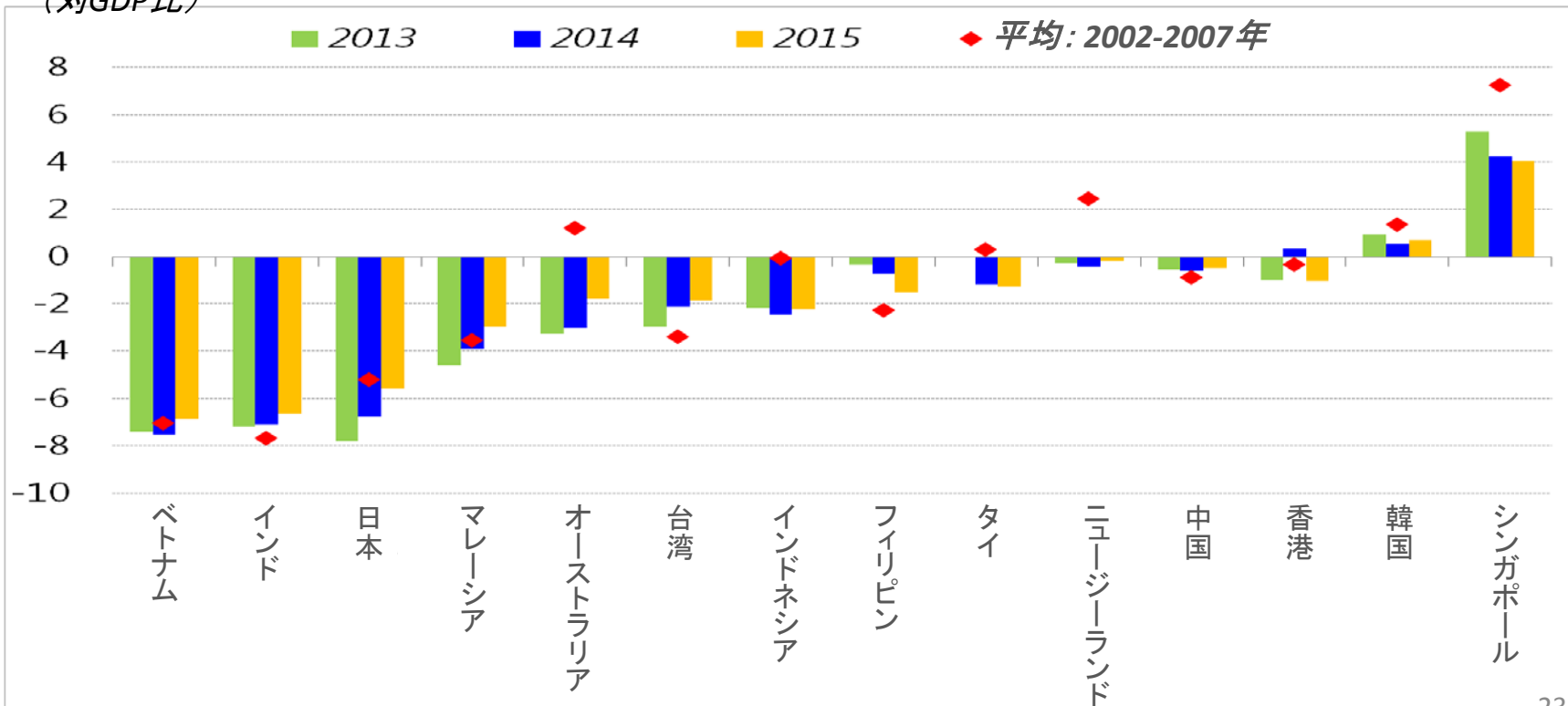


出所：アジア太平洋地域経済見通し(2014年4月)

アジア: 財政政策..緩やかな財政再建が引き続き適切

景気循環調整後の財政収支

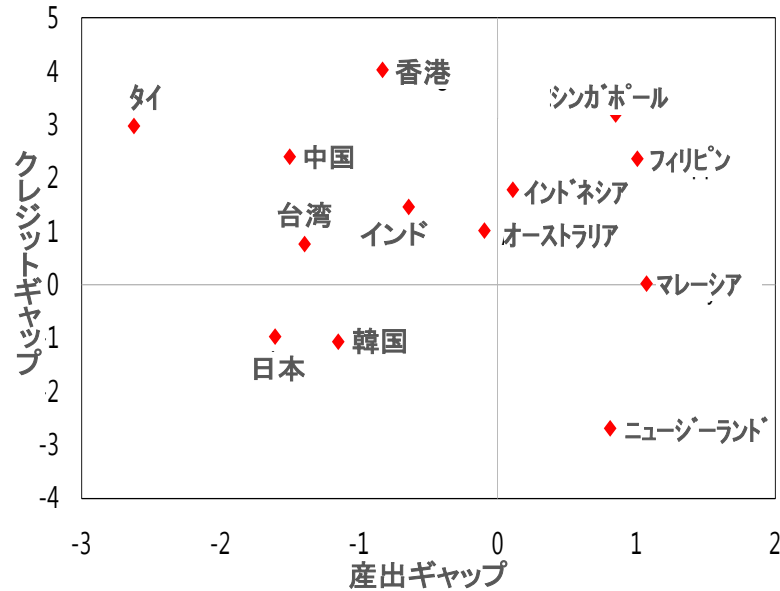
(対GDP比)



出所: Bloomberg L.P.、IMF職員による算定。

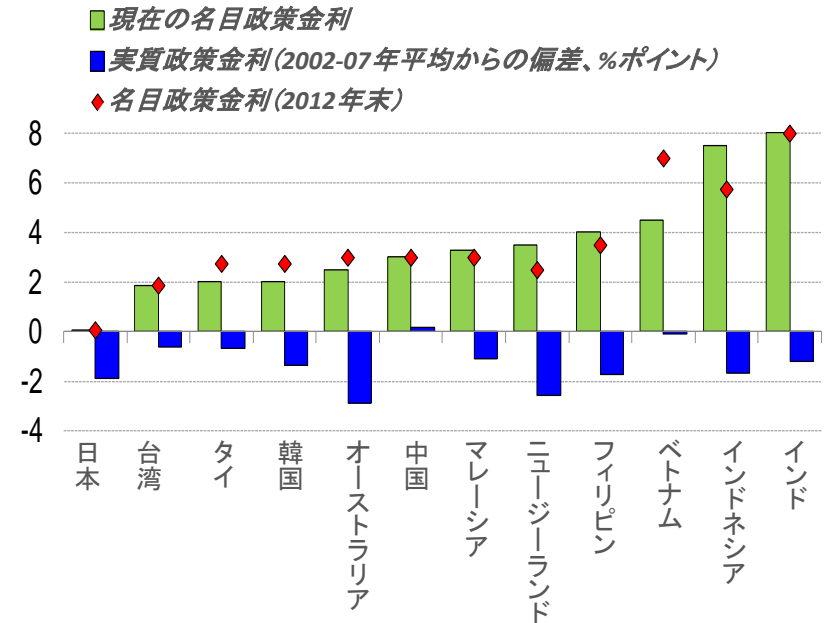
アジア: 金融政策..金融条件は徐々に正常化

算出ギャップ vs. クレジットギャップ、最新
(パーセント)



出所: CEICデータ社、IMF WEO、IMF職員による算定。
2014年5月時点または入手可能な最新のクレジット対GDP比。クレジットギャップは、クレジット対GDP比トレンドからのパーセント偏差として算出(2000年-2012年の期間HPフィルタを用いて近似)。産出ギャップは2014年の各国経済見通しを基に算出。

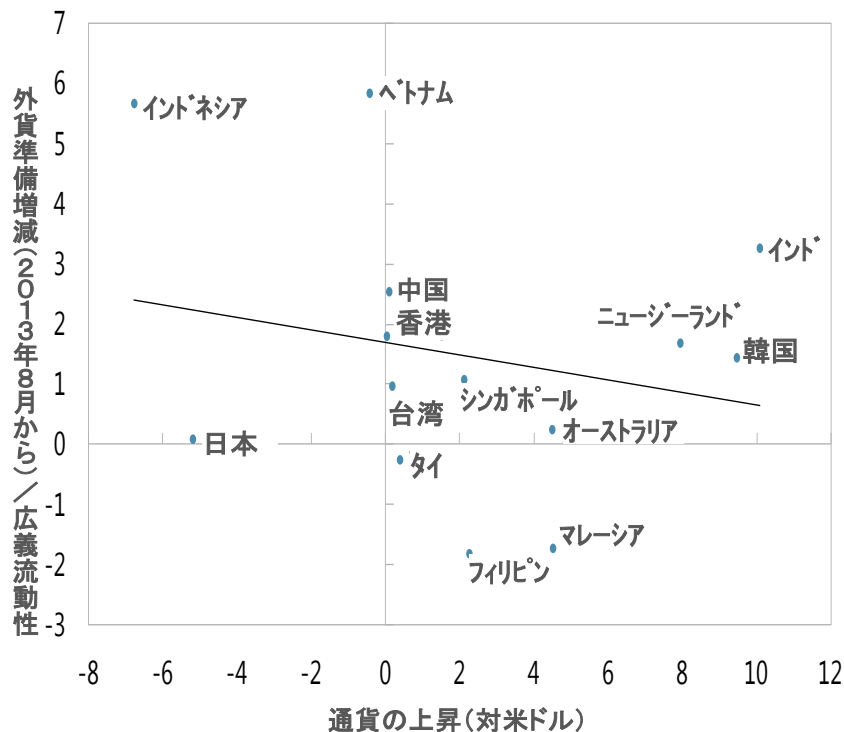
主要アジア諸国: 政策金利
(パーセント)



出所: CEICデータ社、Haver、IMF職員による算定。
注: データは各国入手可能な最新データ。

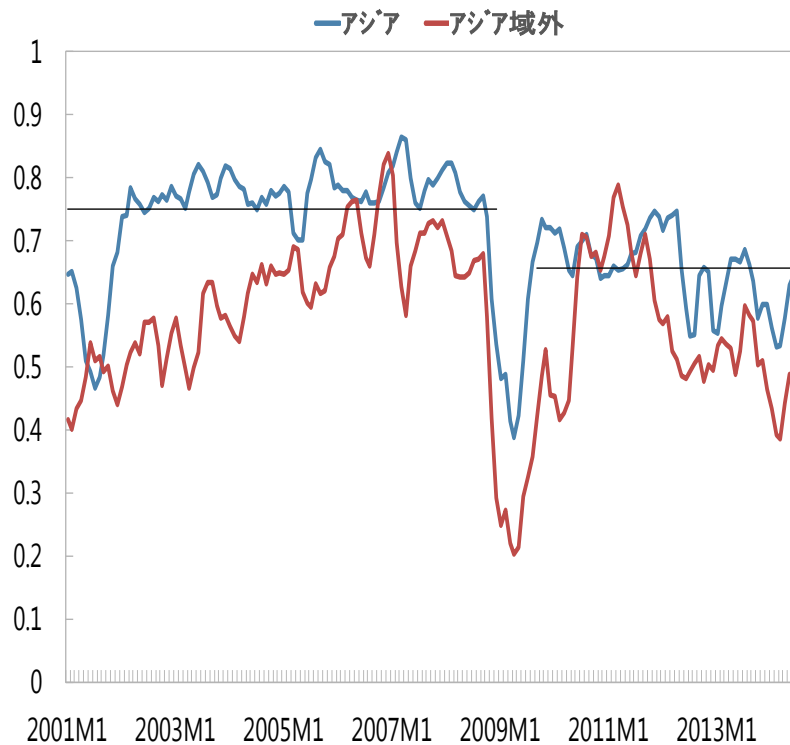
アジア：為替レートはショックの吸収材となっている

外貨準備増減と通貨の上昇
(パーセント)



出所: CEICデータ社、HAVER

アジア: 抵抗指標
(より大きな数値=さらなる介入、3ヶ月移動平均)



出所: HAVER、IFS、IMF職員による算定。

アジア:さらなる構造改革の推進が必要

- 中国:金融、財政、中国国有企業を含む改革の計画の導入、地方政府の債務管理の強化
- 日本:アベノミクスの「3本目の矢」の効果的な導入(サービス部門および労働市場の規制緩和)
- インド:構造的な投資障壁の解消、海外直接投資や労働市場の規制の自由化、エネルギー部門の政策
- 財政改革:エネルギー補助金改革(インド、マレーシア、インドネシアなど)、国有企業の効率性の改善(中国、ベトナムなど)
- その他新興国・途上国:インフラ投資の促進、労働市場の柔軟性の向上、官僚的形式主義の緩和、ガバナンスの改善

アジア：今後5年間の政策課題

- 先進国における金融政策の非同期的な正常化の波及効果に対処
- 主要新興国における生産性伸び率の鈍化、「中所得国の罠」に陥ることを回避
- 中国の「スムーズな着陸」に対処
- 日本の経済成長を持続的に向上させる