

BBLセミナー プレゼンテーション資料

2018年5月17日

IMF世界経済見通し (WE0) 2018年4月

景気拡大と構造変化

鷺見 周久

※資料の引用は、IMFのサイトに掲載されているオリジナル原稿からの引用とし、
出典を記載してください



世界經濟見通し

2018年4月

国際通貨基金

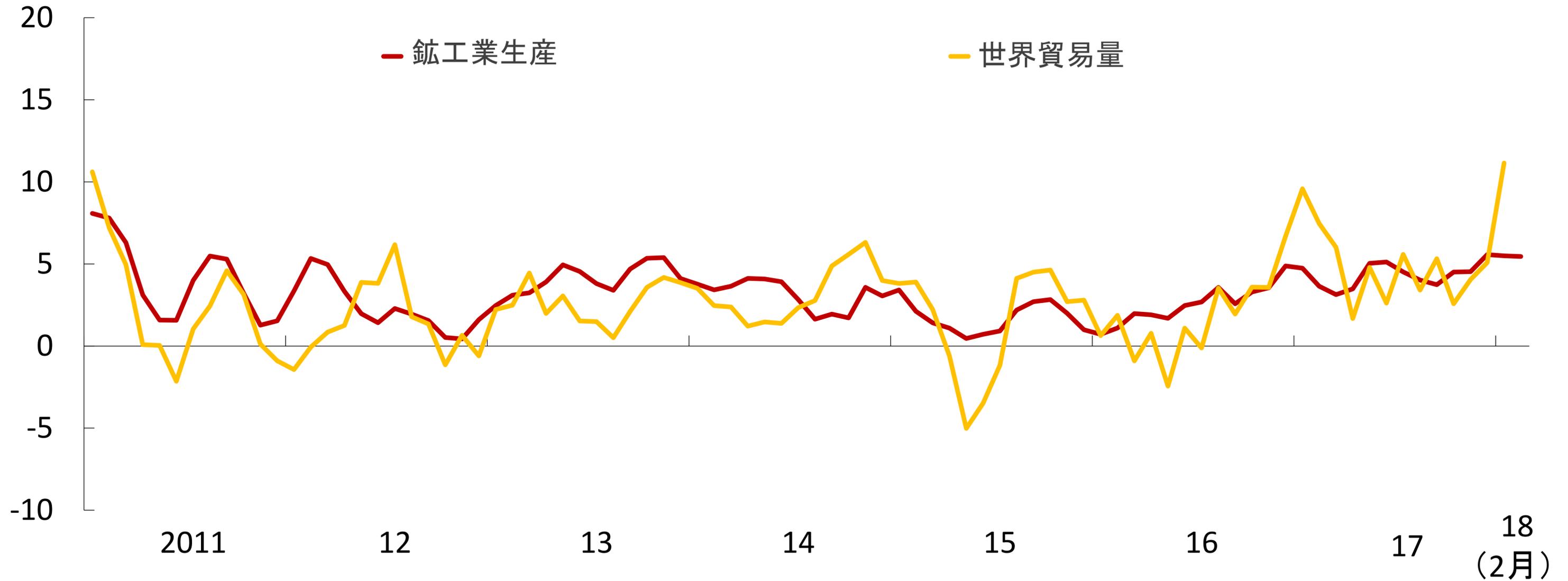
概要：短期的には加速、中期的には減速

- **世界の経済成長**: 2017年に一段と加速し、2011年以降で最高の成長率
- **見通し**: 2018年と2019年の年間成長率はさらに上昇
 - **先進国・地域**: 予想より早く需給ギャップが縮小するが、中期的な潜在成長率は引き続き抑制
 - **新興市場および途上国・地域**: 一次産品輸出国と一次産品輸入国で成長率が乖離
- **総合インフレ率**: 加速したが、コアインフレ率は引き続き低迷
- **金融環境**: 依然として緩和的
- **リスク**: 短期的には均衡しているが、数四半期以降は下振れ方向に傾く

鉍工業生産と貿易量が増加する中、 2017年下期は世界の成長率が加速

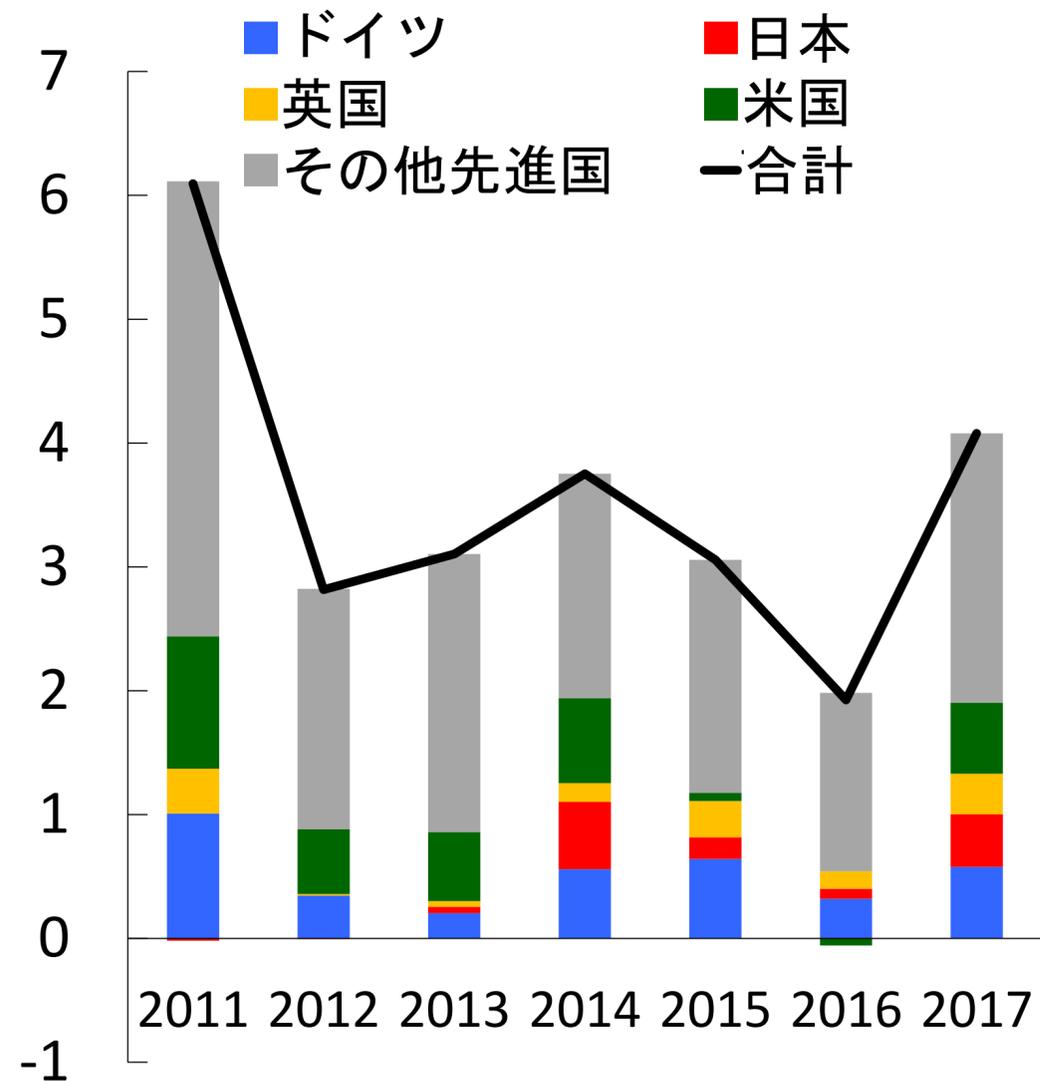
世界貿易、鉍工業生産

(3ヶ月移動平均、年率)

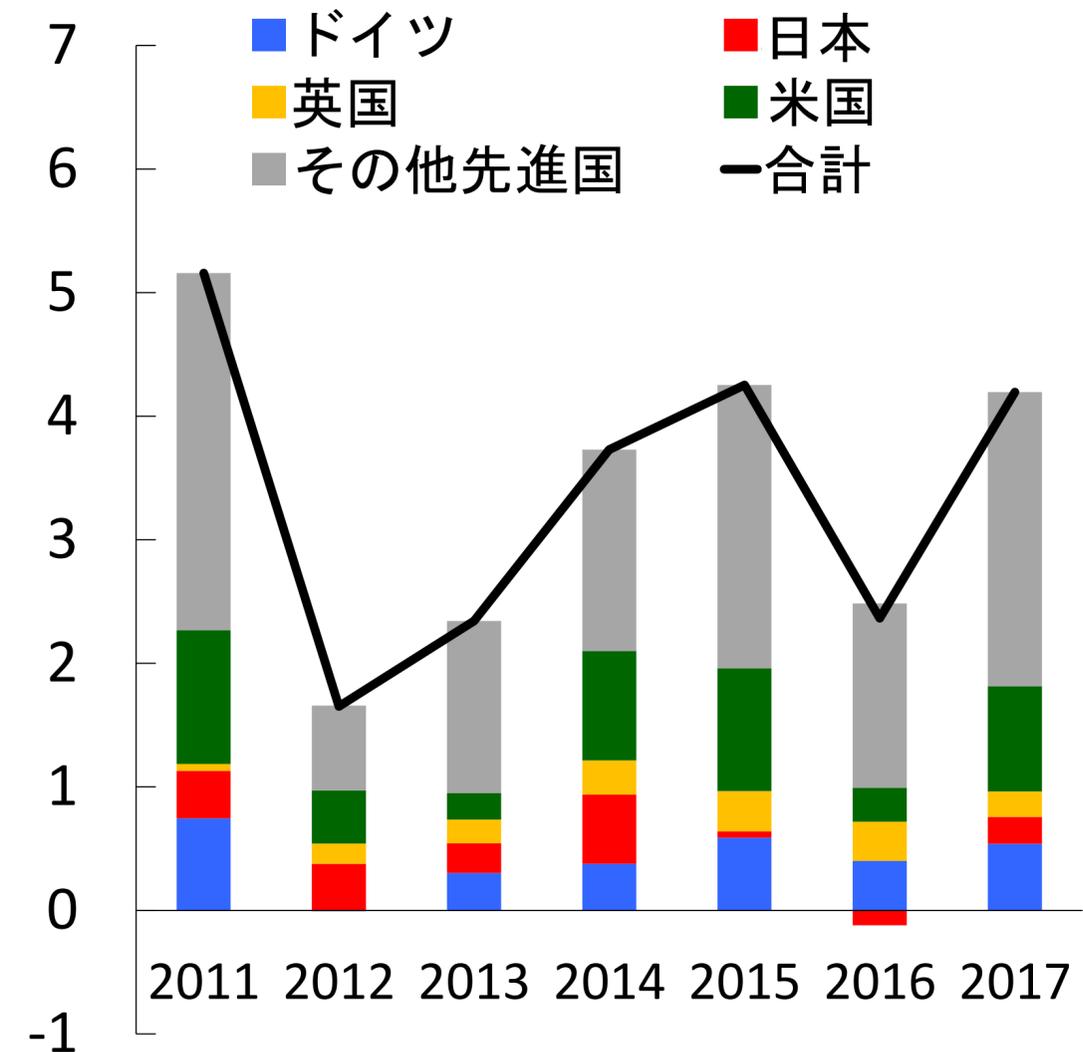


先進国・地域の貿易は2年ぶりに回復

先進国・地域：輸出伸び率 (パーセント)



先進国・地域：輸入伸び率 (パーセント)

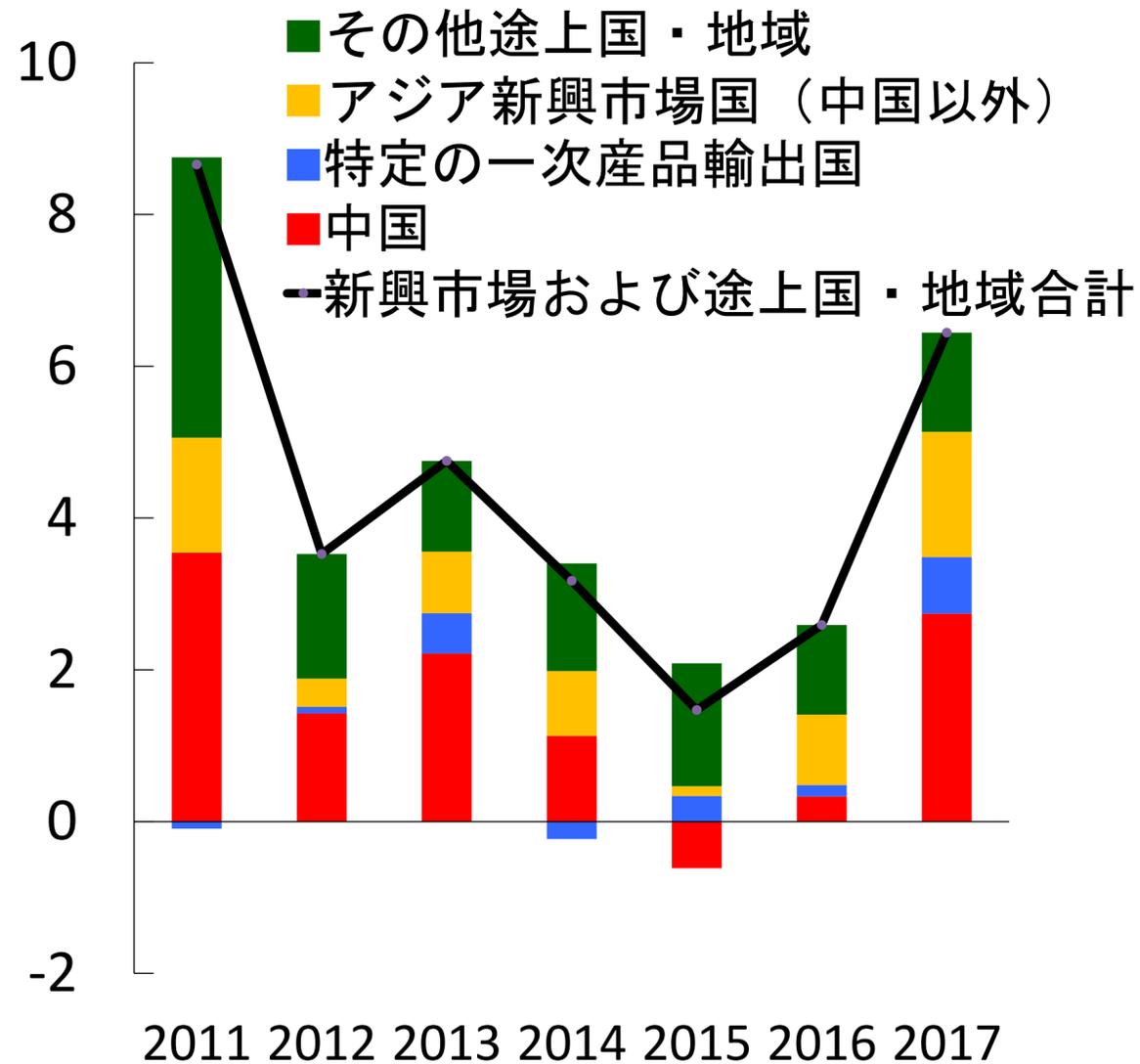


出所：IMFスタッフ推計

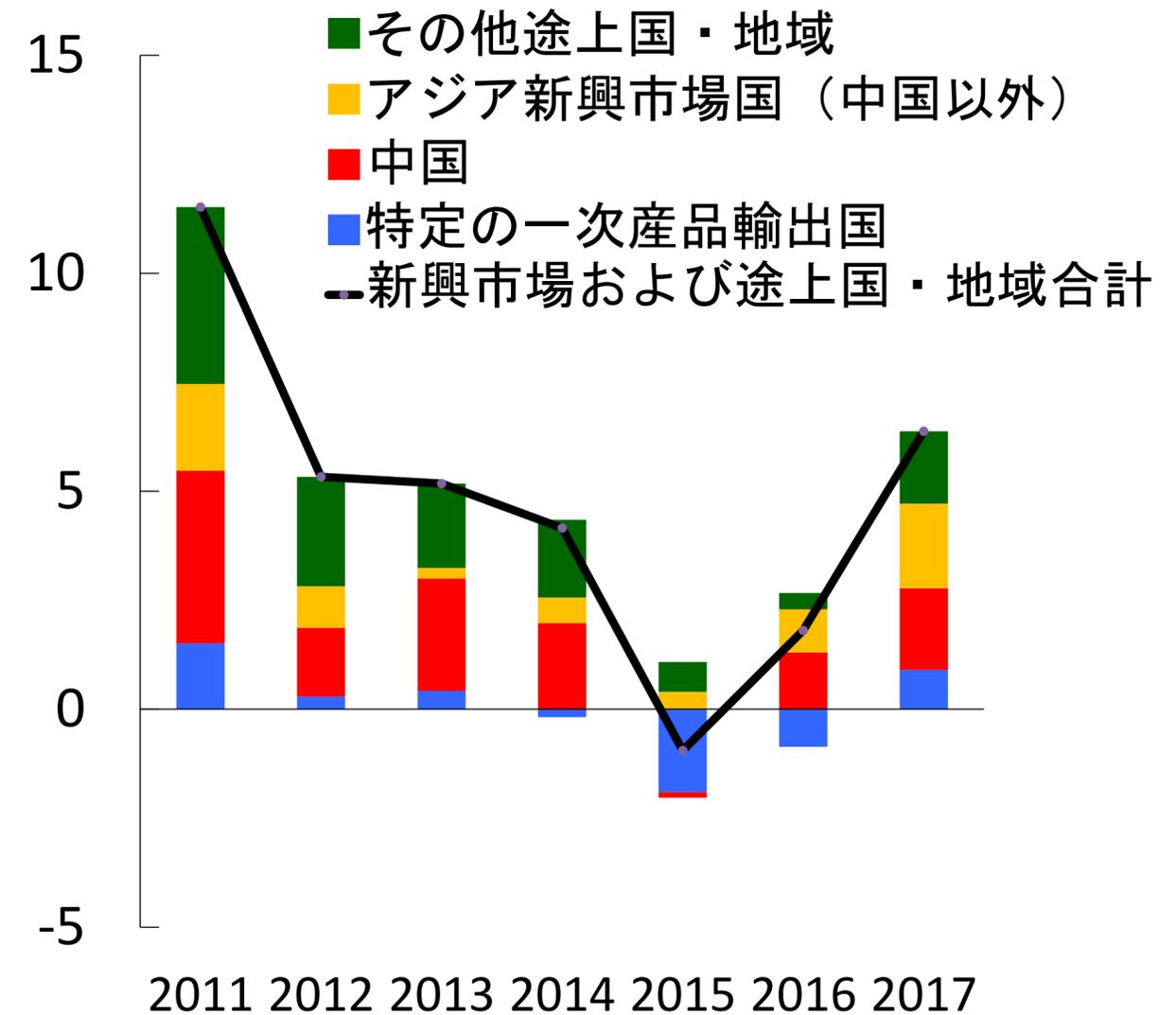
注：貿易の伸び率は輸出量および輸入量の動向を示す。黒線にアイルランドは含まない。

…新興市場および途上国・地域では貿易量の回復が顕著

新興市場および途上国・地域: 輸出伸び率 (パーセント)



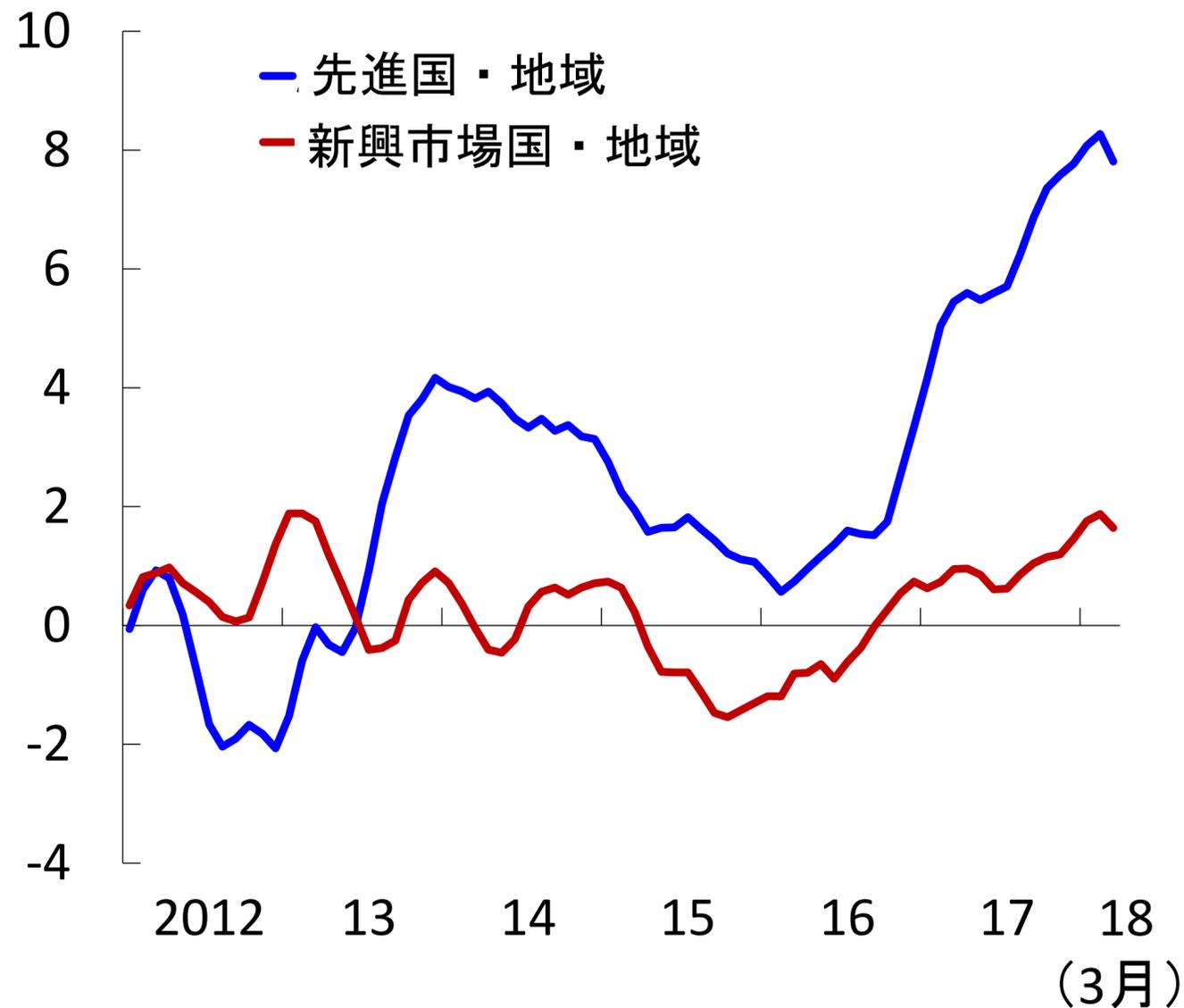
新興市場および途上国・地域: 輸入伸び率 (パーセント)



経済指標はモメンタムが足元も続いていることを示唆

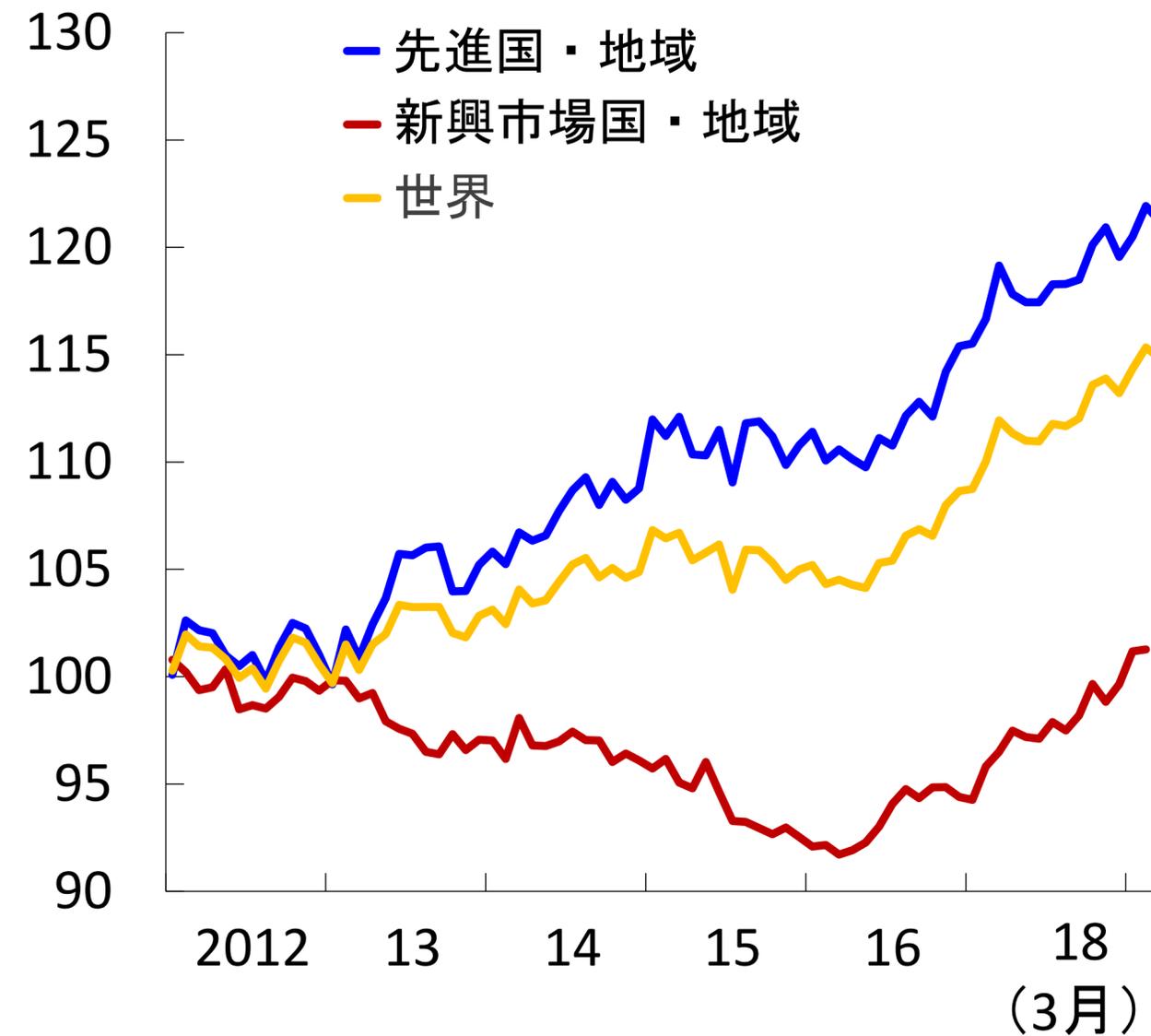
製造業PMI

(3ヶ月移動平均、50を基準とした増減)



消費者信頼感

(指数、2010=100)



世界経済見通しの形成要因

先進国・地域

- 米国の財政政策の世界的影響
- 緩和的な金融政策に支えられたモメンタム
- 世界金融危機の影響の剥落

- 成長の減速：人口減少・高齢化は、生産性の伸びの回復により部分的に相殺

新興市場および途上国・地域

短期的...

- 中国のリバランス
- 一次産品輸出国と輸入国の成長率の乖離
- 特殊要因：政治的不確実性、紛争

...中期的

- 新興市場および途上国・地域：成長率は現在の水準近傍で安定
- 途上国・地域の27%では、先進国・地域の所得水準との格差縮小が一層遅れる

成長予測：先進国・地域

(前年比、%)



世界



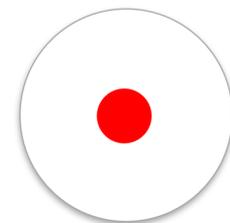
先進国・地域



米国



英国



日本



ユーロ圏



ドイツ



カナダ



その他アジア
先進国・地域

2017

3.8

2.3

2.3

1.8

1.7

2.3

2.5

3.0

3.0

2018

3.9

2.5

2.9

1.6

1.2

2.4

2.5

2.1

2.8

2017年10月
からの変化

0.2

0.5

0.6

0.1

0.5

0.5

0.7

0.0

0.1

2019

3.9

2.2

2.7

1.5

0.9

2.0

2.0

2.0

2.8

2017年10月
からの変化

0.2

0.4

0.8

-0.1

0.1

0.3

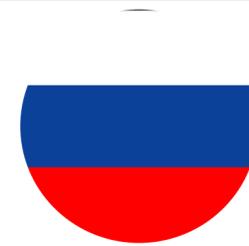
0.5

0.3

0.1

成長予測：新興市場および低所得途上国・地域

(前年比、%)



世界

新興市場および
途上国・地域

中国

インド

ブラジル

ロシア

一次産品
輸出国・地域

低所得
途上国

2017

3.8

4.8

6.9

6.7

1.0

1.5

2.3

4.7

2018

3.9

4.9

6.6

7.4

2.3

1.7

2.9

5.0

2017年10月
からの変化

0.2

0.0

0.1

0.0

0.8

0.1

0.0

-0.2

2019

3.9

5.1

6.4

7.8

2.5

1.5

3.2

5.3

2017年10月
からの変化

0.2

0.1

0.1

0.0

0.5

0.0

0.2

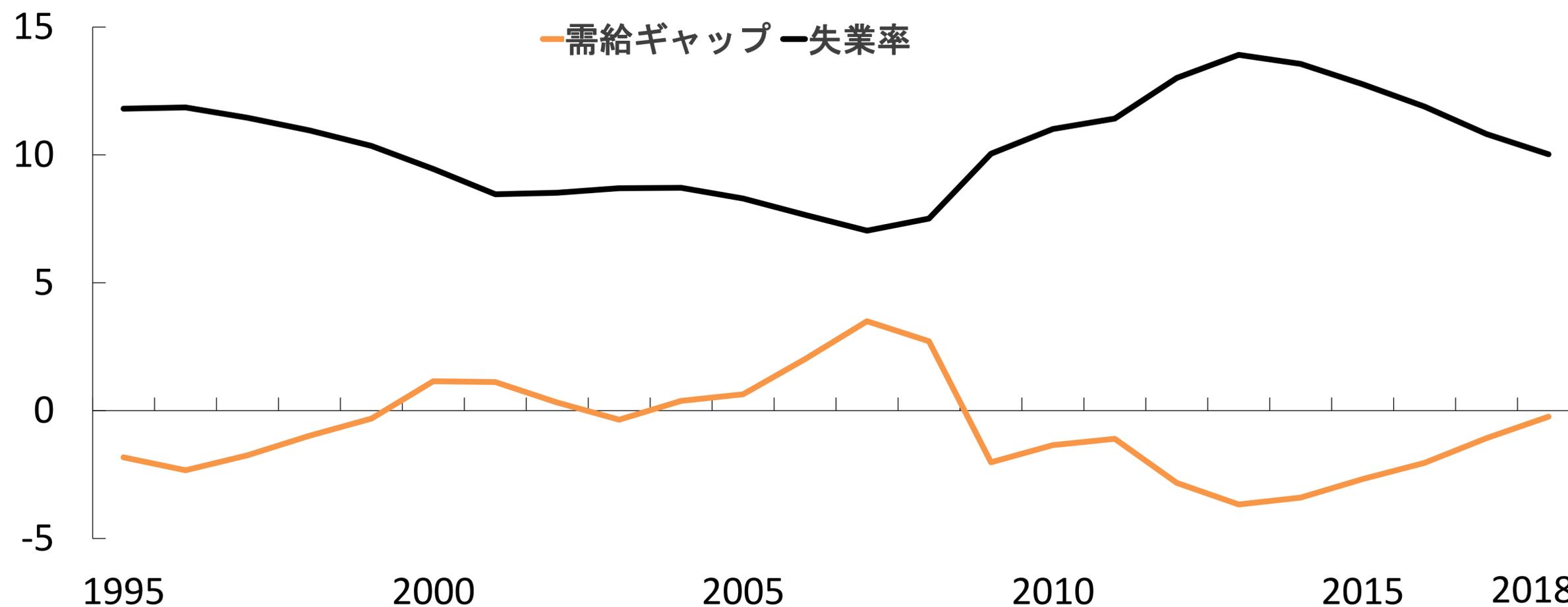
0.1

リスク:短期的には均衡するが、 数四半期以降は下振れに傾く

- **上振れリスク:** 失業率が示すよりも大きなスラック、物価圧力が高まることなく景気回復が継続する可能性
- **下振れリスク:** 一部の先進国・地域では、金融政策正常化の中でも緩和的な金融環境が続いているが、金融環境が急速に引き締められれば、過去数年で蓄積されてきた金融面の脆弱性が露呈
- **関税措置:** 市場心理と企業の信頼感に悪影響、实体经济に急速に波及
- **その他の下振れリスク:**
 - 地政学的な緊張
 - 政治的対立
 - 気候変動
- **リスクの相互作用により影響が拡大する可能性:** 一部のリスクにより、他のリスクも顕在化

上振れリスク:多くの先進国・地域では、 需給ギャップよりも大きなスラックが存在する可能性

ユーロ圏(除くドイツ):失業率および需給ギャップ (パーセント)

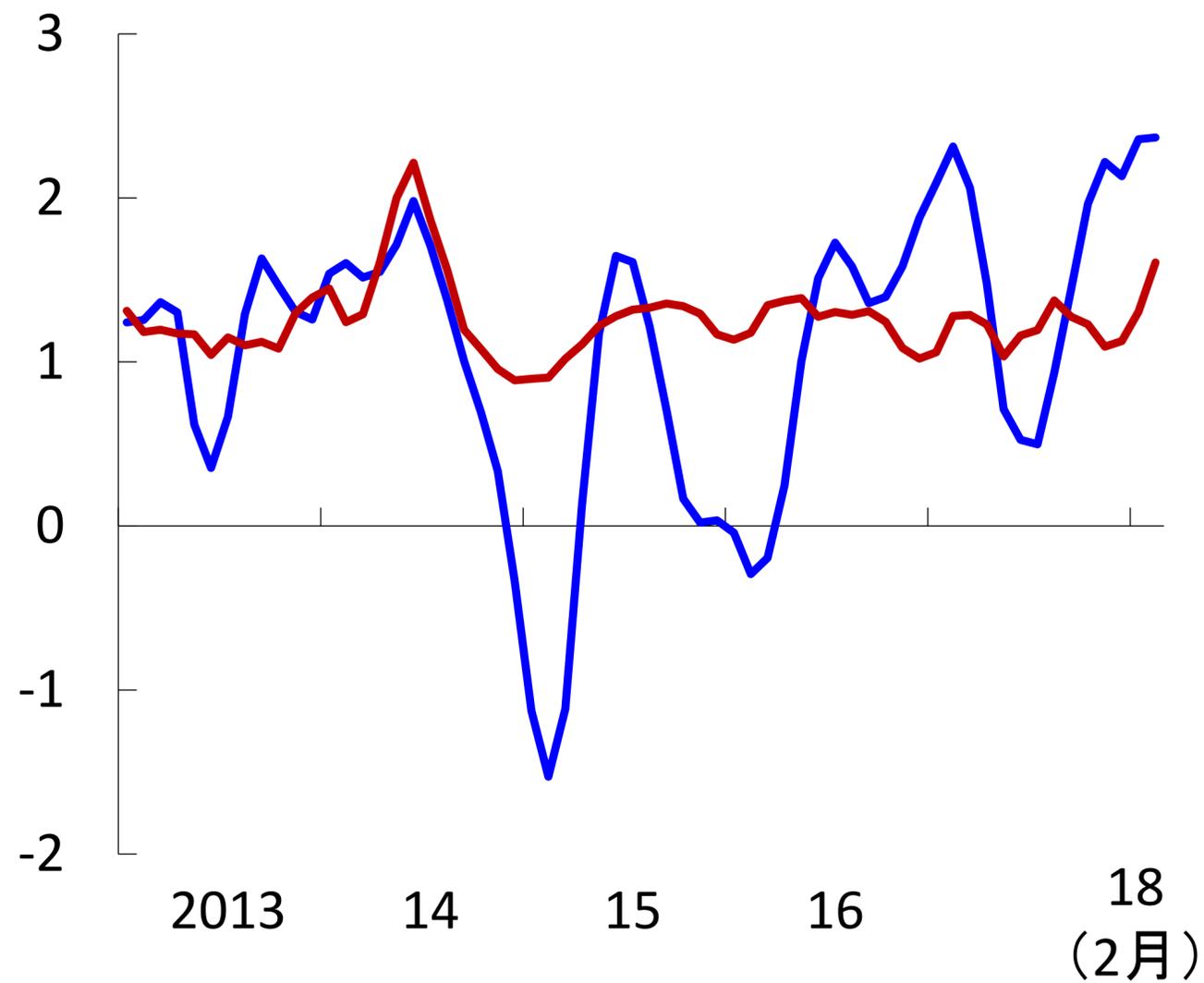


先進国・地域のコア・インフレ率は 上昇しつつも、依然として抑制された水準にある

先進国・地域

(3ヶ月移動平均、年率、%)

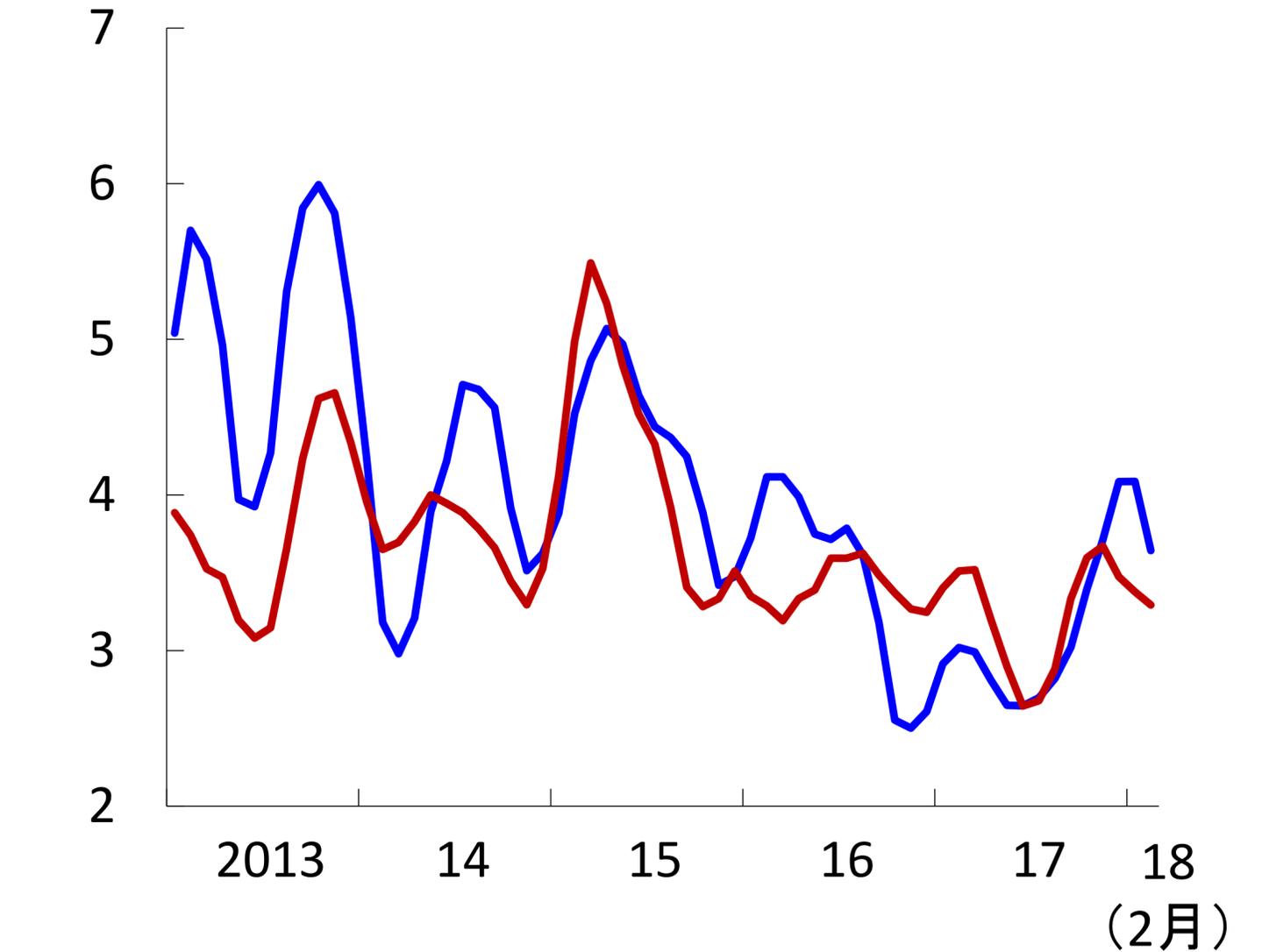
—消費者物価指数インフレ率



新興市場および途上国・地域

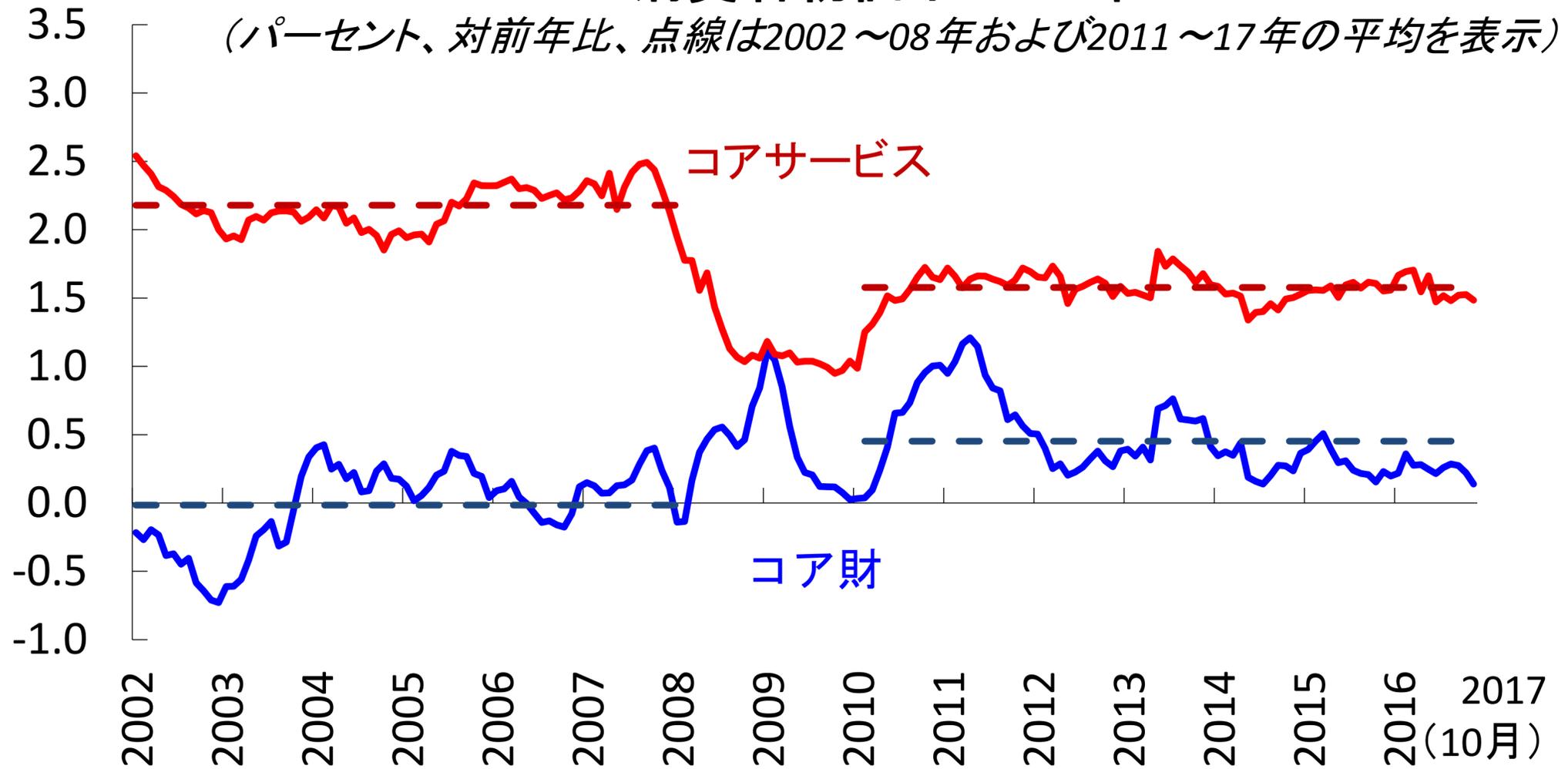
(3ヶ月移動平均、年率、%)

—コア消費者物価指数インフレ率



先進国・地域におけるコア・インフレ率の低迷は 主にサービス価格上昇率の低下に起因

先進国・地域のコア財およびコアサービス 消費者物価インフレ率



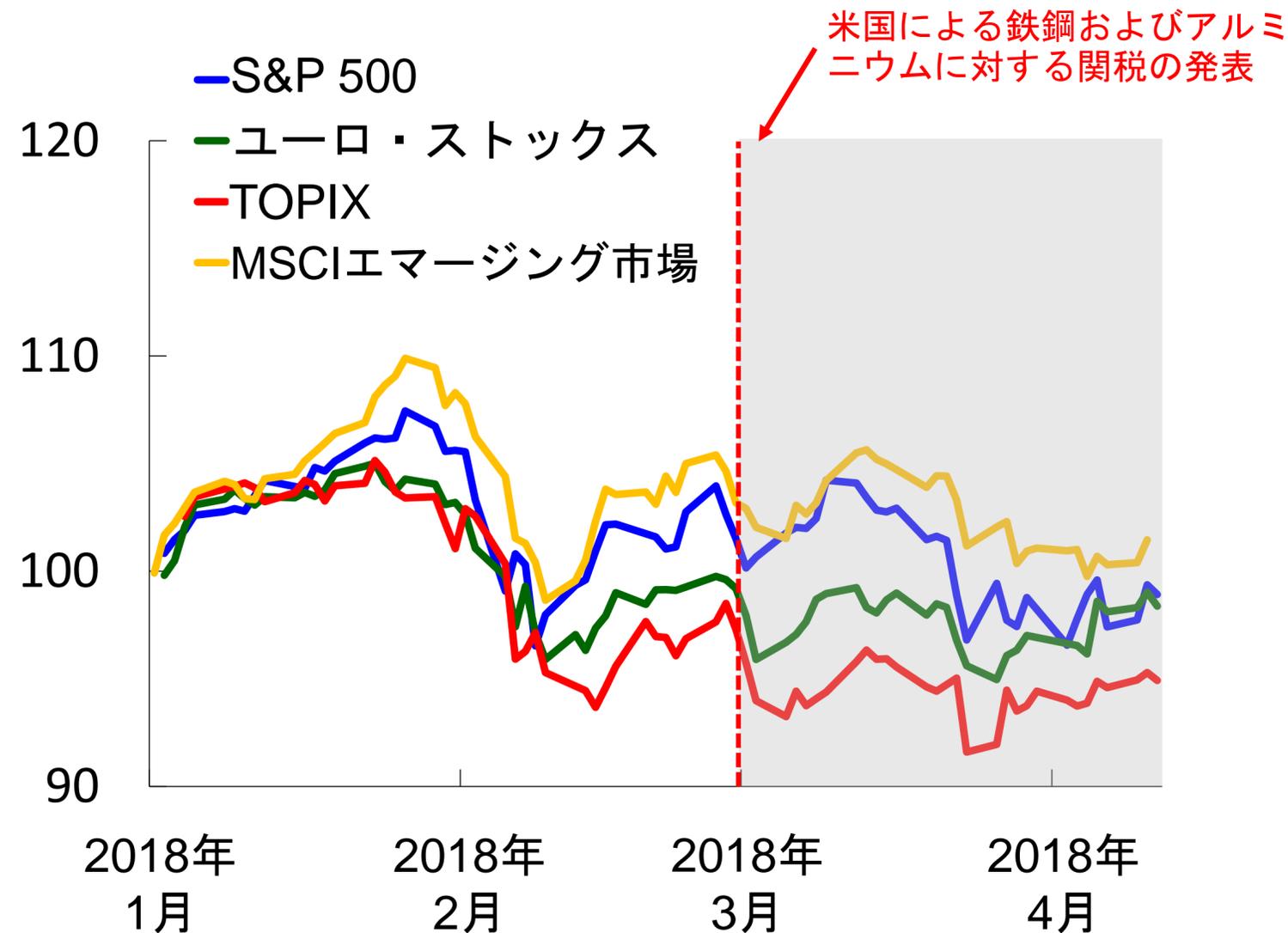
出所: Haver Analytics、IMFスタッフ推計

注: 対象は16か国の先進国・地域: オーストラリア、オーストリア、カナダ、デンマーク、フィンランド、フランス、ドイツ、日本、イタリア、オランダ、ノルウェー、ポルトガル、スペイン、スウェーデン、英国、米国

下振れリスク: 関税引き上げにより株式市場は後退、ボラティリティは上昇、貿易摩擦で心理悪化の可能性

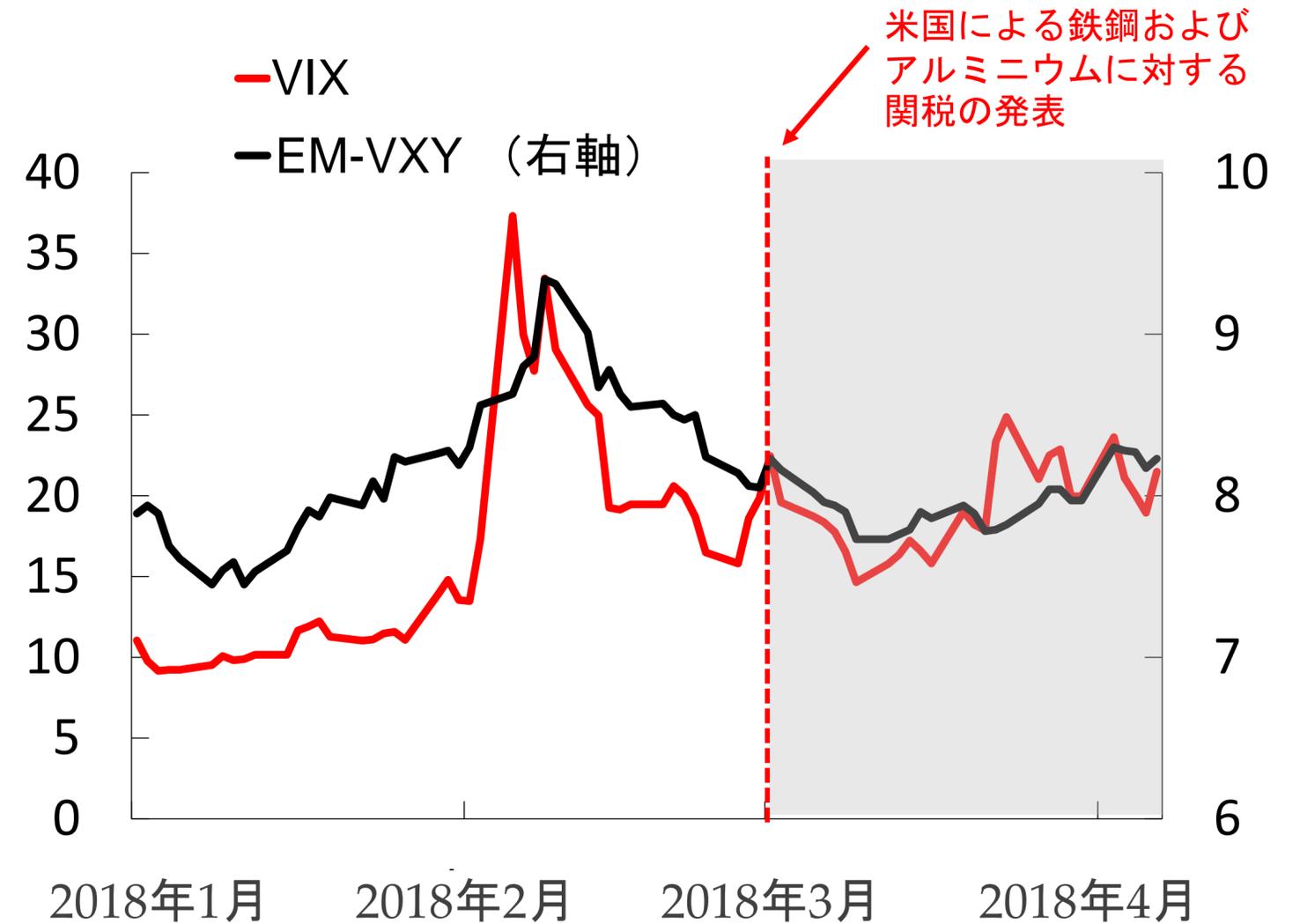
株価

(指数、2017年12月29日 = 100)



ボラティリティ指数

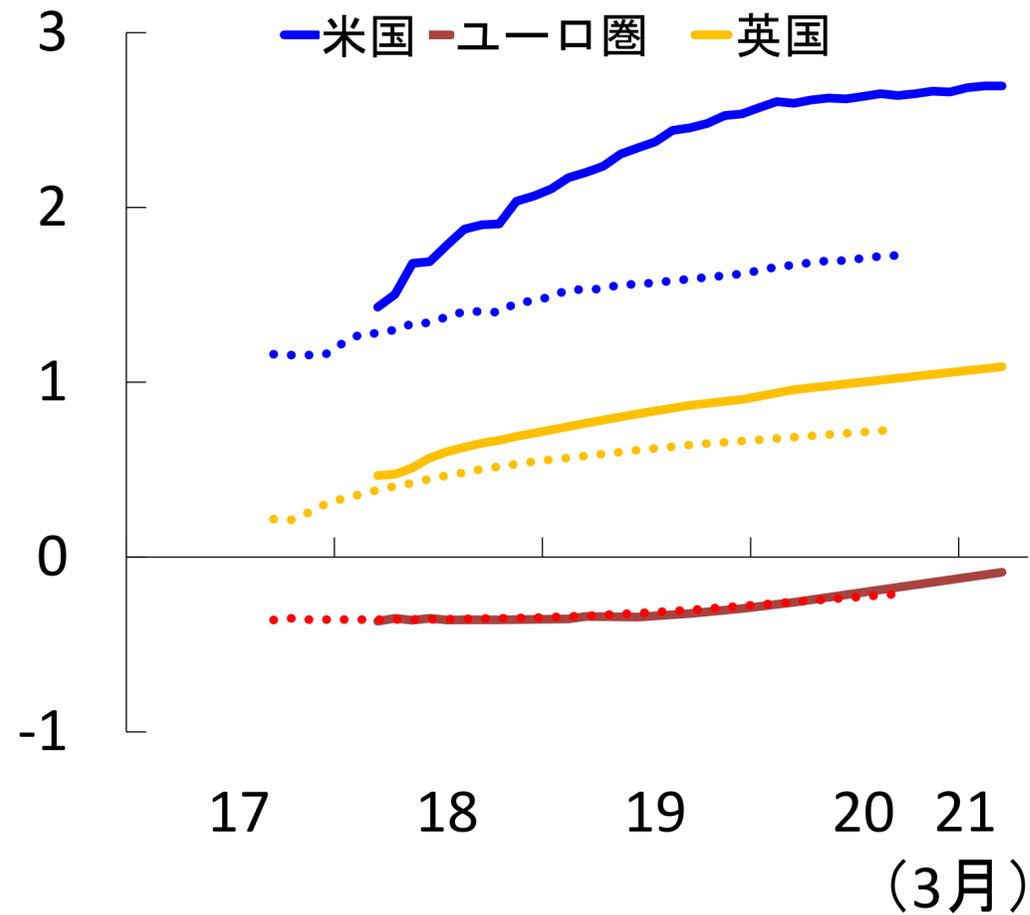
(指数)



下振れリスク: 緩和小であった金融環境が急激に引き締め、脆弱性が露呈する可能性

政策金利予想

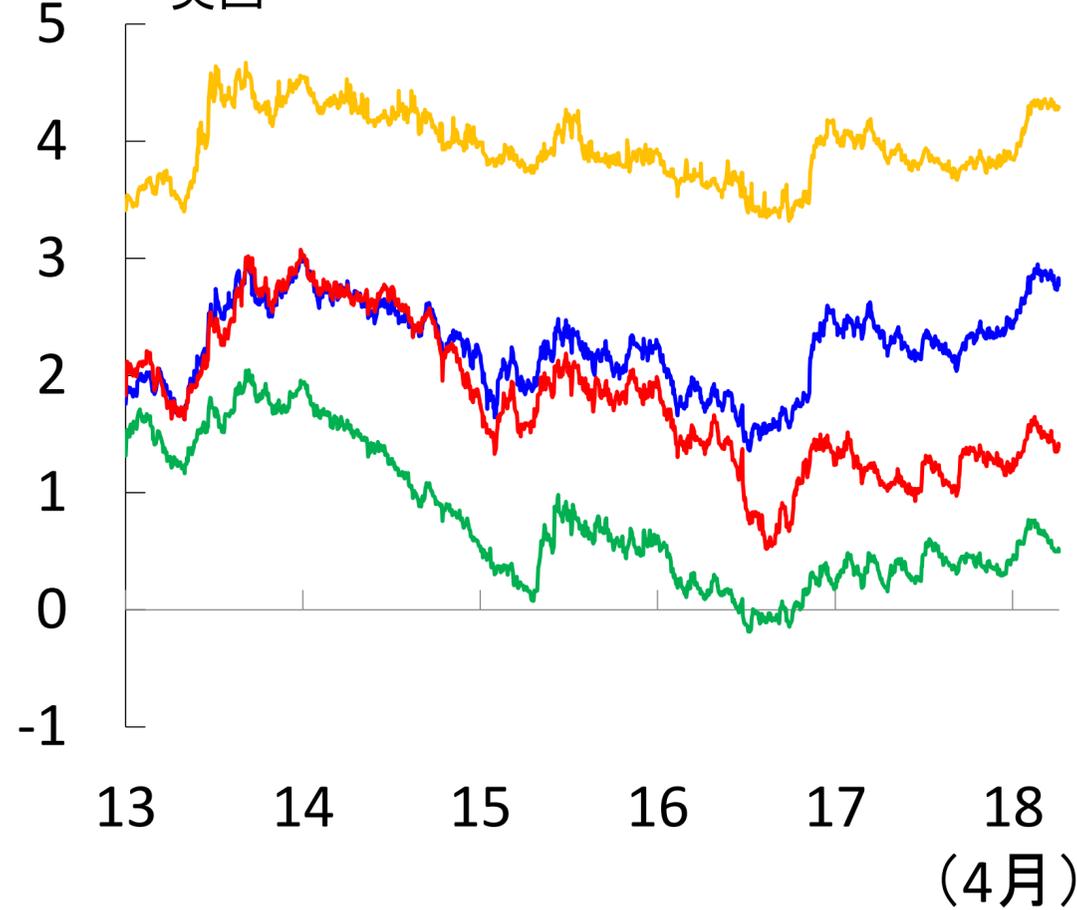
(パーセント、点線は2017年10月世界経済見通し)



主要金利

(パーセント)

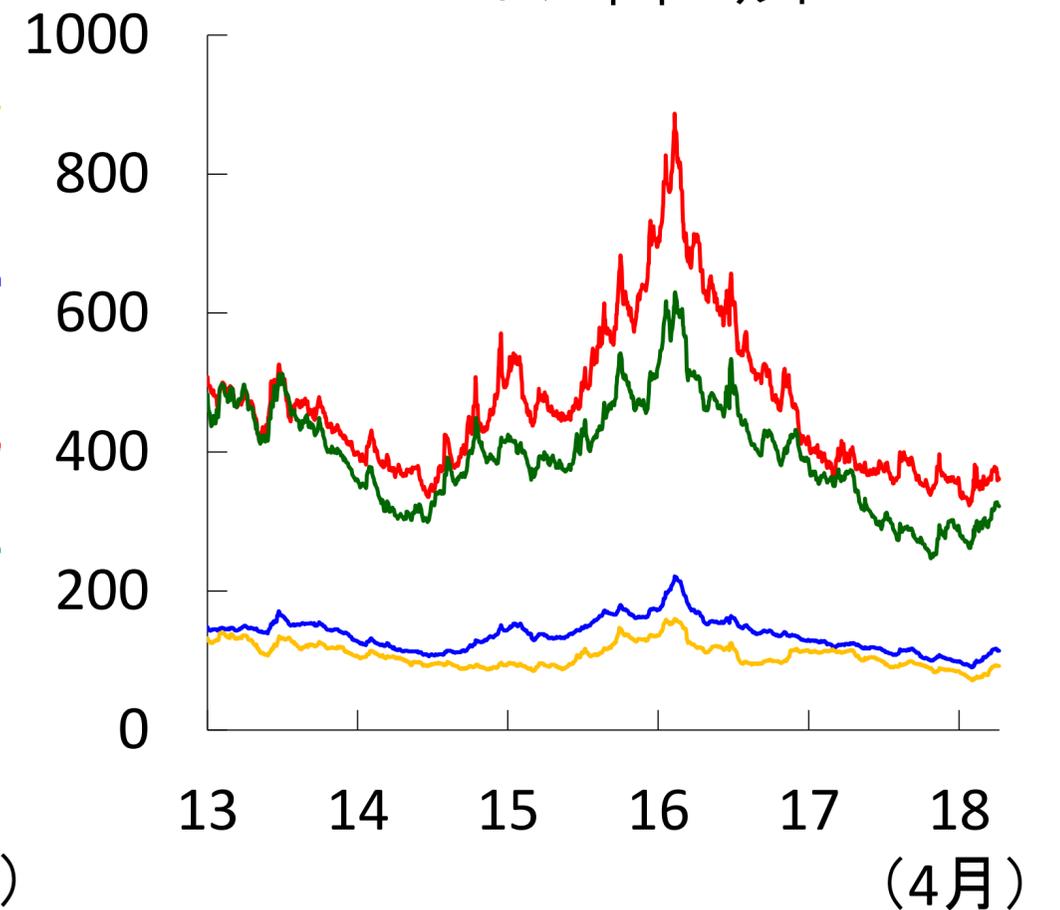
- 米国30年物固定金利住宅ローンの平均 (Yellow)
- 米国 (Blue)
- ドイツ (Green)
- 英国 (Red)



クレジット・スプレッド

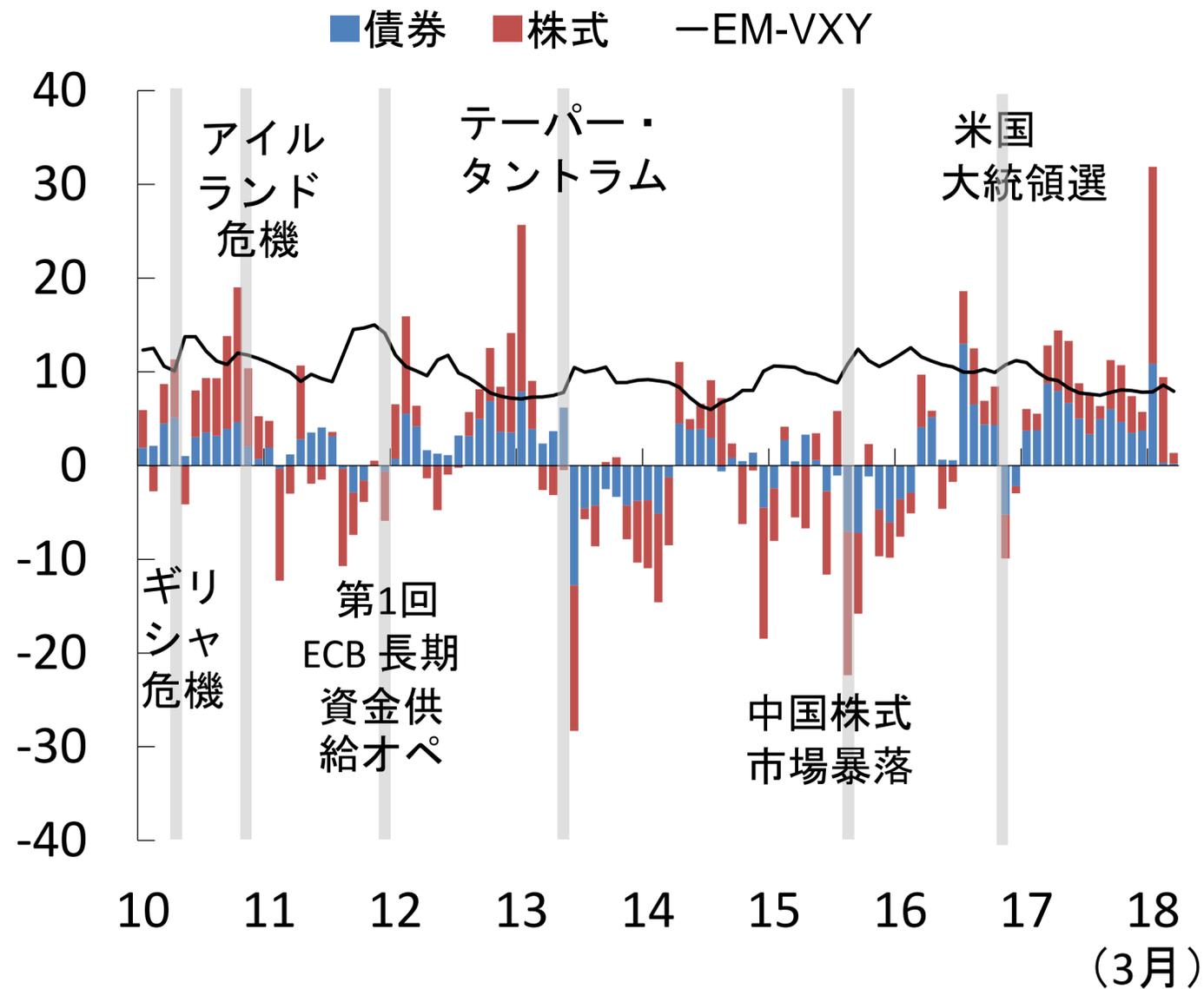
(ベースポイント)

- 米国高格付 (Blue)
- 米国ハイイールド (Red)
- ユーロ高格付 (Yellow)
- ユーロハイイールド (Green)

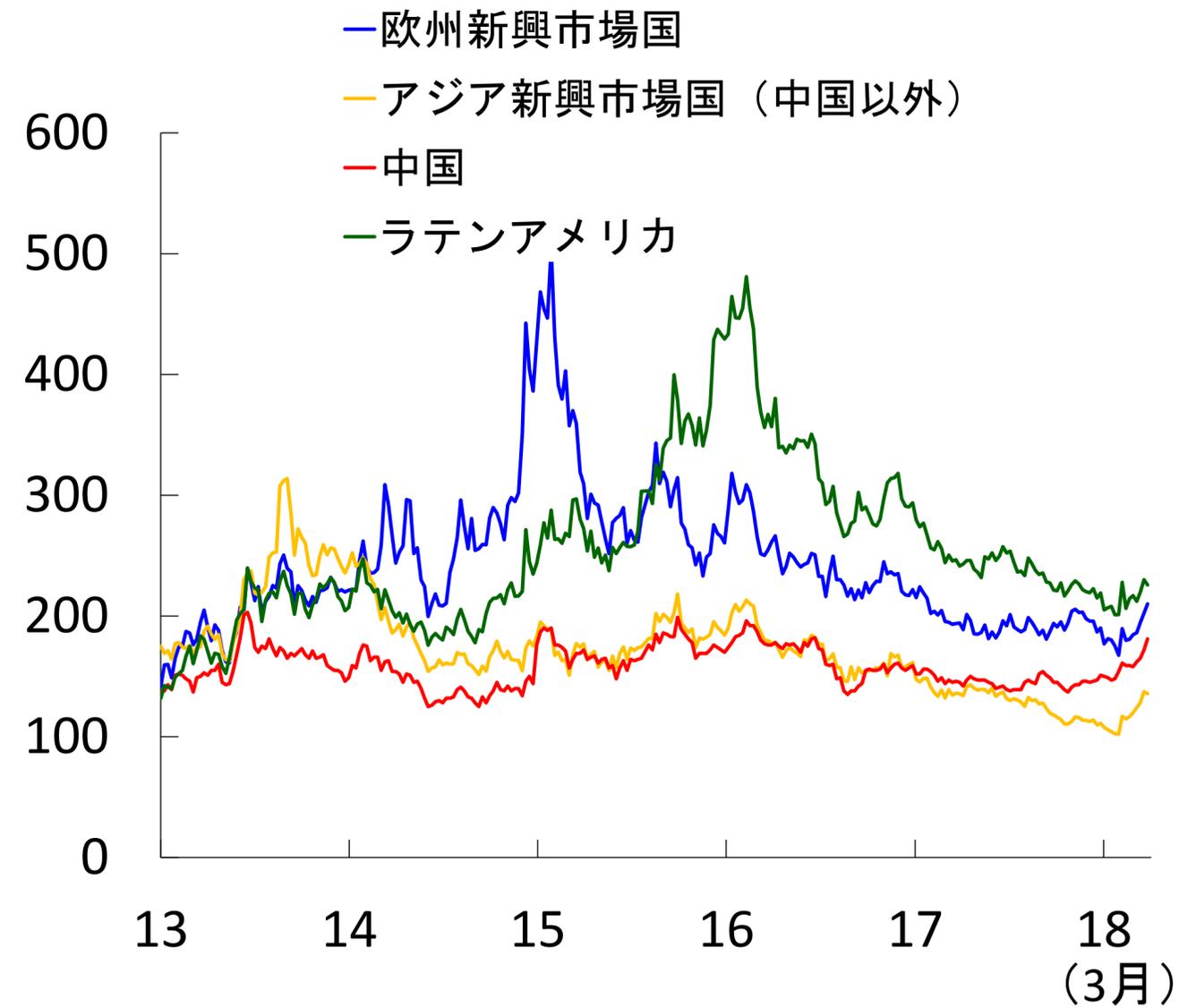


新興市場国への資本流入は引き続き堅調だが、 リスクを反映したスプレッドの拡大を伴い、減少する可能性...

新興市場国への純資金流入
(10億米ドル)

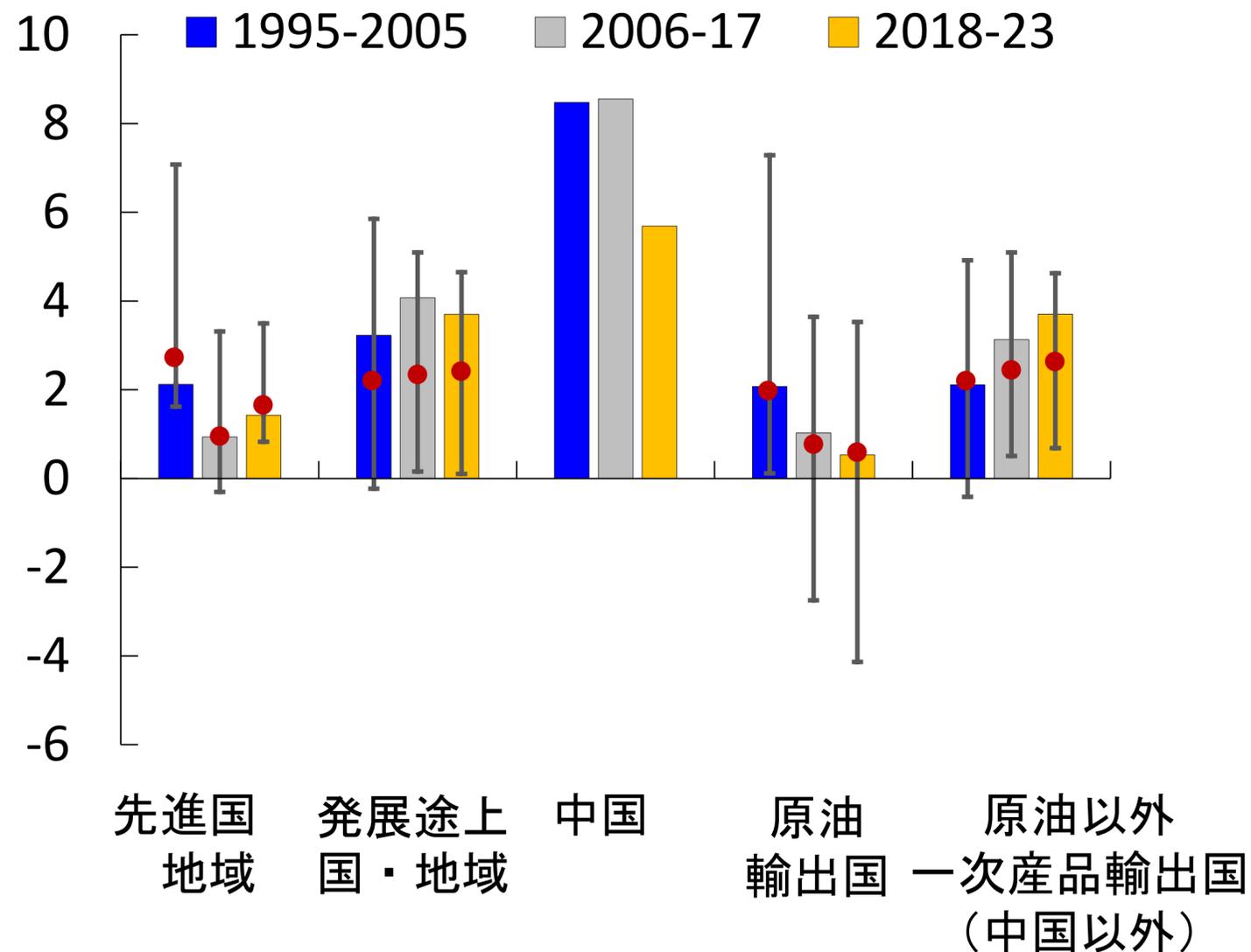


EMBI(新興市場債券指数)ソブリン・スプレッド
(ベースポイント)

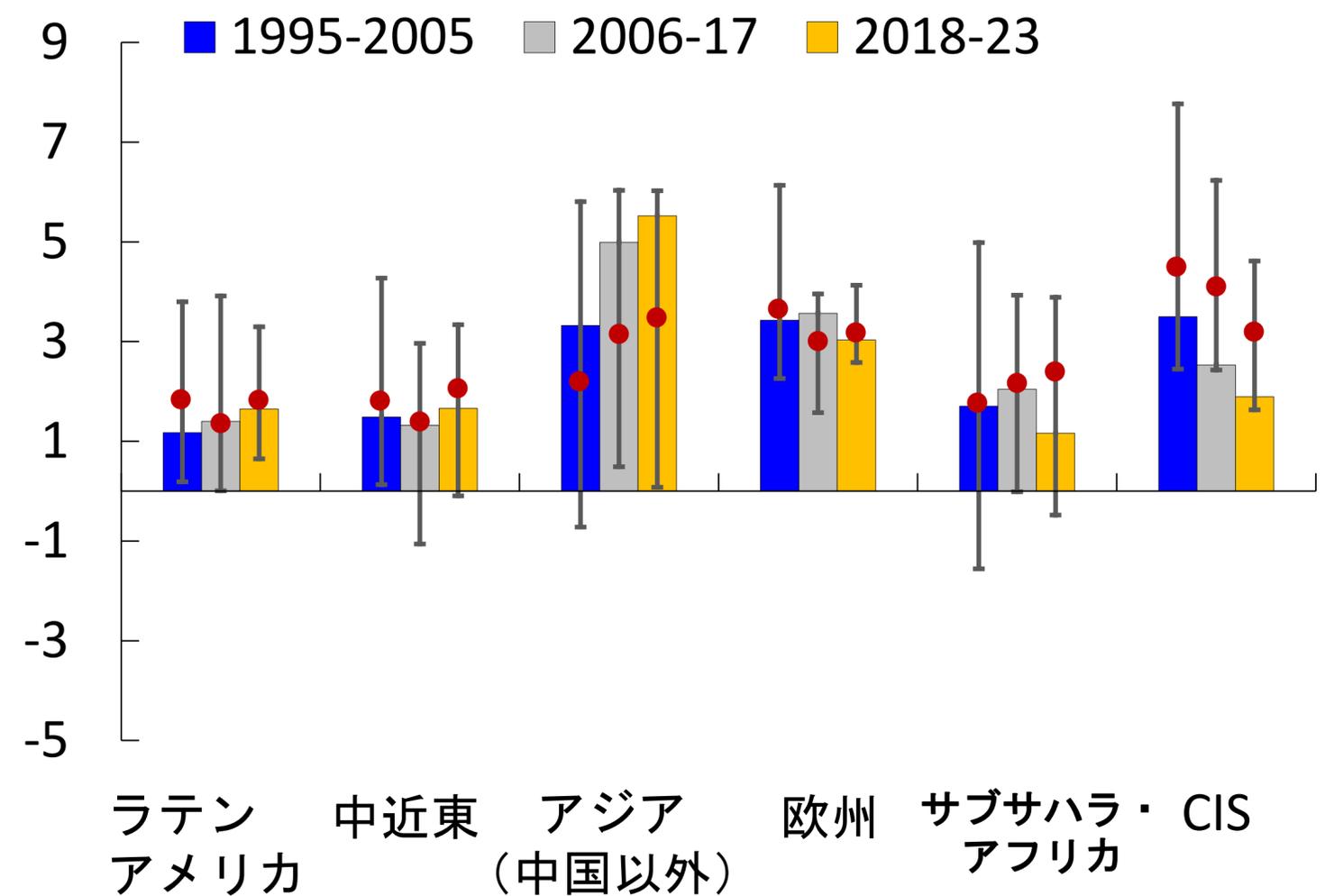


…一部の途上国・地域では、先進国の所得水準との格差が縮小する 見込みは薄く、中期的見通しは低迷する可能性

1人あたり実質GDP成長率 (パーセント)



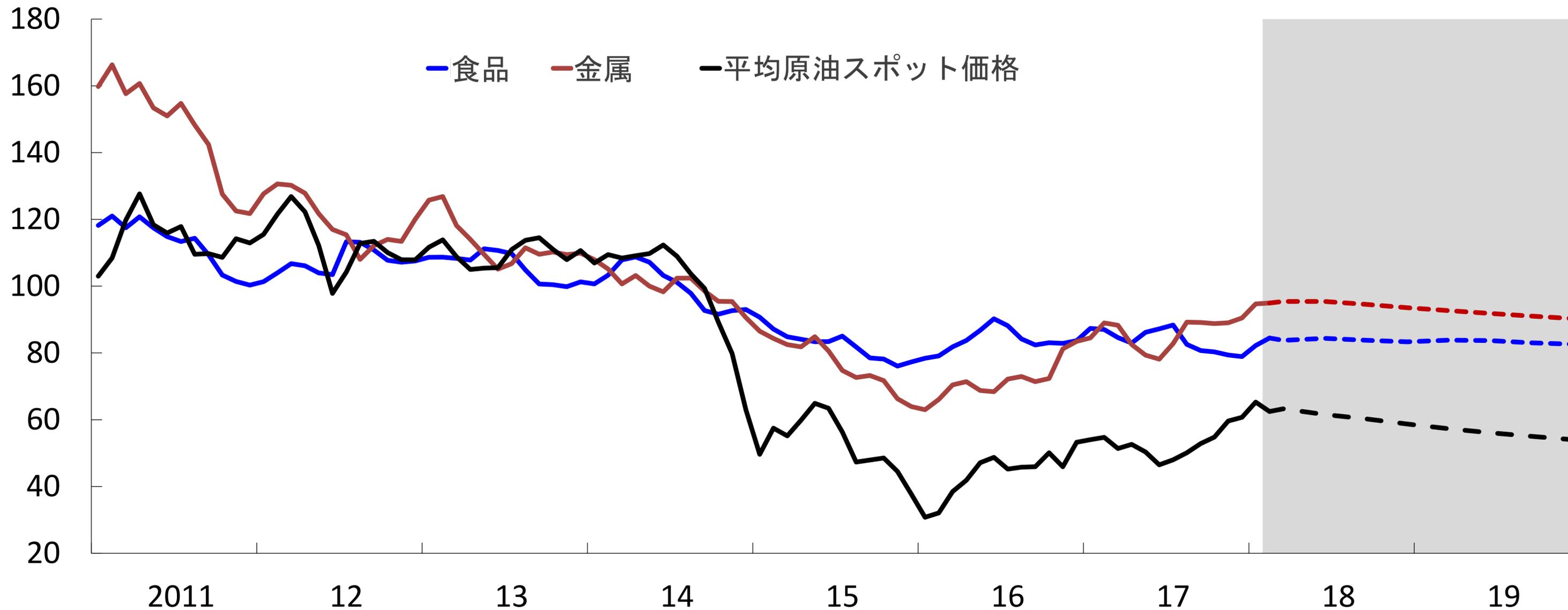
新興市場および途上国・地域(地域別) (パーセント)



…特に一次産品価格の低迷に直面する 一次産品依存国で顕著

一次産品および原油価格

(米国消費者価格指数により調整済、指数、2014年 = 100)



潜在成長率を引き上げ、リスクを減少させるために 現在は構造改革を行う好機

先進国・地域

- **金融政策**: 需給ギャップの縮小を支援する。インフレ率が目標値に向けて上昇している場合は徐々に金融政策を正常化
- **財政政策**を中期的な目標に向けて調整
 - 必要に応じてバッファの再構築を開始
 - 潜在成長率を押し上げ、包摂性を高める
予算項目に重点を置く(インフラ整備、労働者のスキルや労働参加率の引き上げ)
- 潜在成長率を押し上げ、効果が広く行き渡るよことを確実にする**構造改革**を行う

新興市場および途上国・地域

- **景気循環局面**と国ごとの脆弱性により優先事項は異なる
- **共通の目標**: 潜在成長率を押し上げ、包摂性と金融の強靱性を高める
- **必要に応じた財政強化**を行い、歳入動因、経常的支出の抑制、ならびに、対象に偏りのある補助金の削減を行う(特に低所得途上国や一次産品輸出国)
- **経済構造の多様化を促進**(一次産品輸出国、気候変動に特に脆弱な国): 適切なマクロ管理、クレジット・アクセスの拡大、インフラおよび労働者スキルへの投資