



国際通貨基金

世界・アジア太平洋地域経済見通し 2020年春

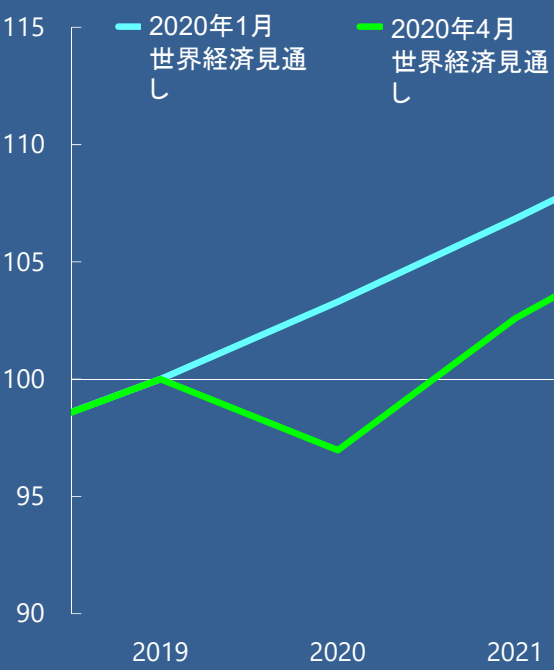
鷺見 周久
IMFアジア太平洋地域事務所長

2020年6月

要旨:「大封鎖」—他に類を見ない危機

成長

2020年にGDPは縮小、2021年に一部回復



リスク

深刻なリスク

- ウイルス感染の先行き、ウイルス変異の可能性、必要な感染拡大防止措置についての不確実性
- 新興国・発展途上国におけるさらに大規模な感染
- 供給・金融の混乱の長引く影響、貿易への波及効果、コンフィデンスの影響、長期的なリスク回避

政策

タイムリー、大規模、協調

- 医療システムの支援
- 影響を受けた人々と企業の保護
- システミックストレス、爪痕の軽減
- 迅速な復旧の促進
- 脆弱な国々に対する国際的支援。強力なグローバル金融セーフティネット

概要

最近の動向

見通し

リスク

政策

概要

最近の動向

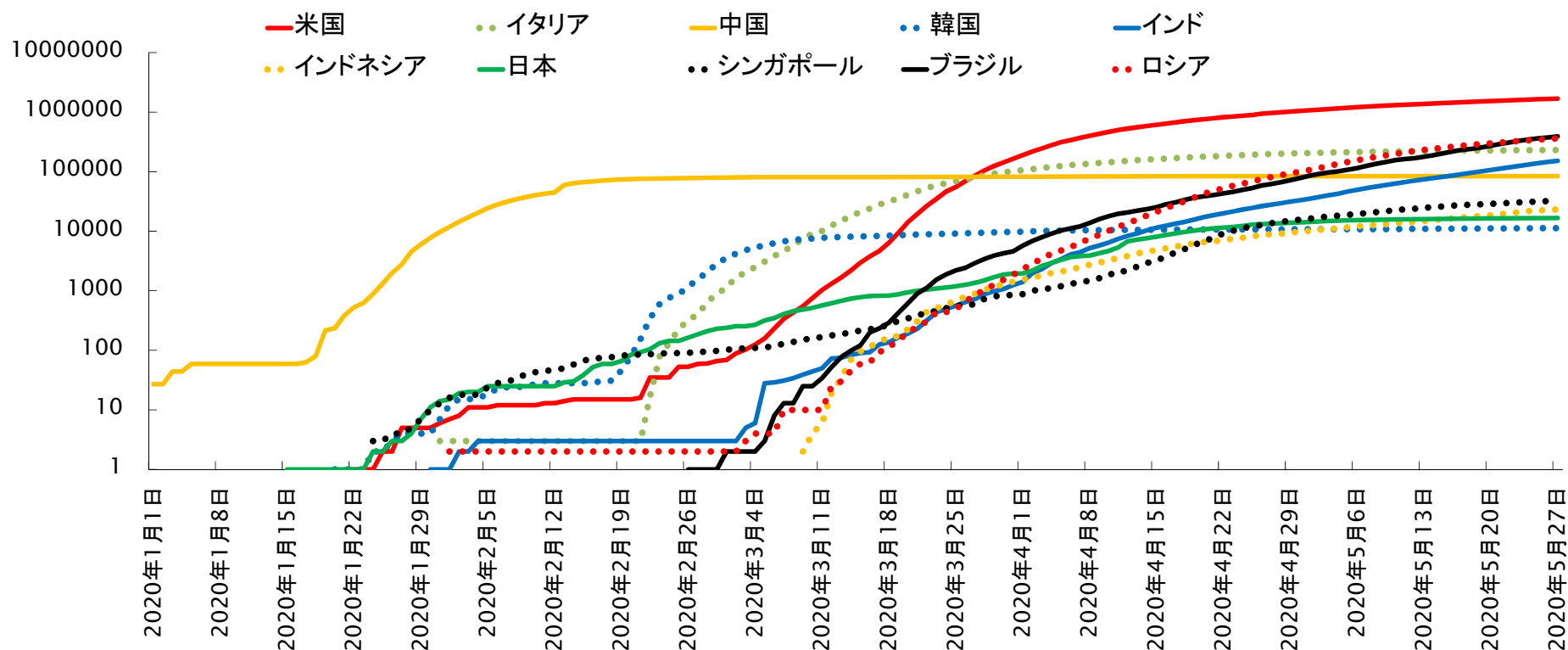
見通し

リスク

政策

新型コロナウイルス感染症の拡大:さまざまなタイミングで各国経済が混乱

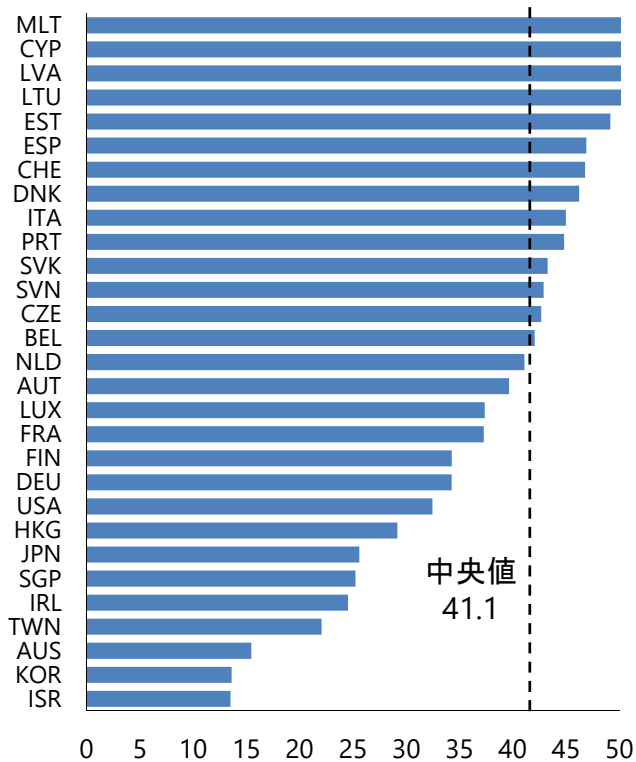
新型コロナウイルス感染症 累計感染確定者数



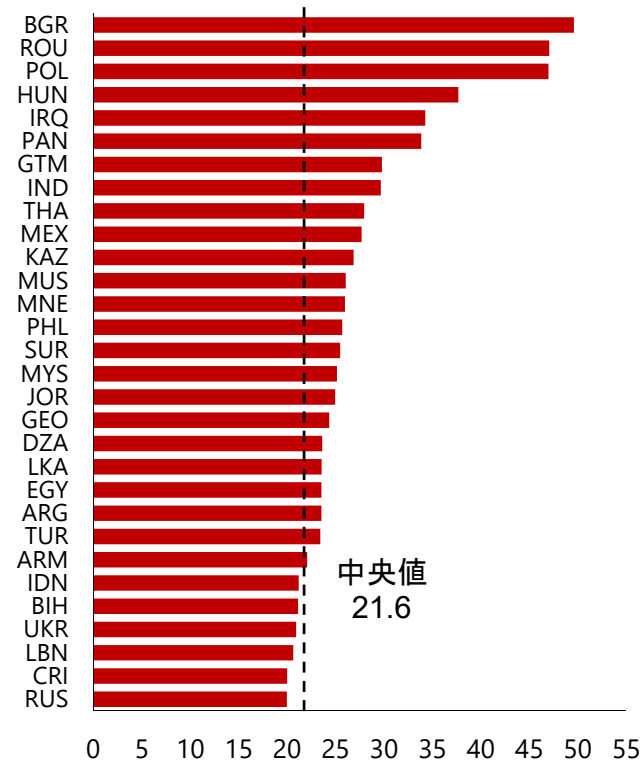
出所: Our World in Data、IMFスタッフ算定

サービス部門の相当な部分に直接的影響

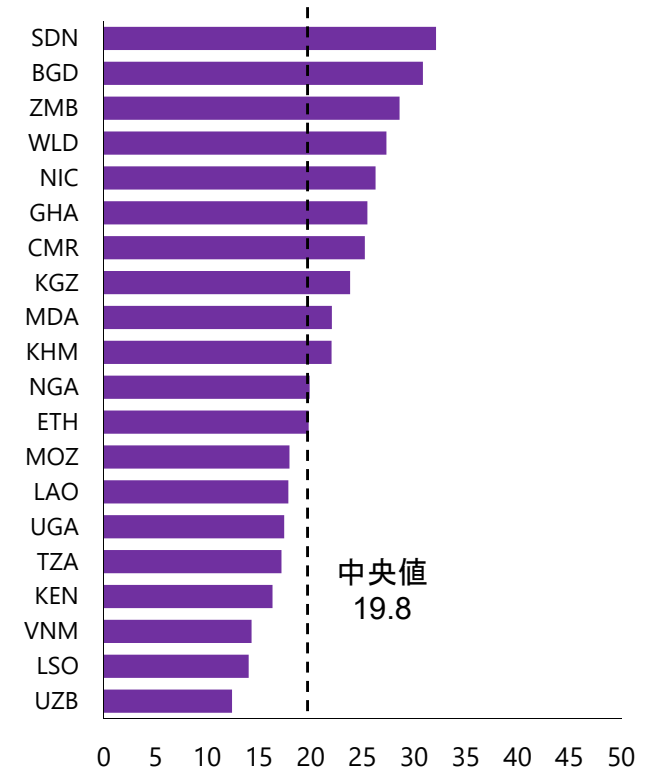
AE: 影響を受けたセクター
(GDP比)



EM: 影響を受けたセクター
(GDP比)



LIDC: 影響を受けたセクター
(GDP比)



出所: Haver Analytics、IMFスタッフ算定

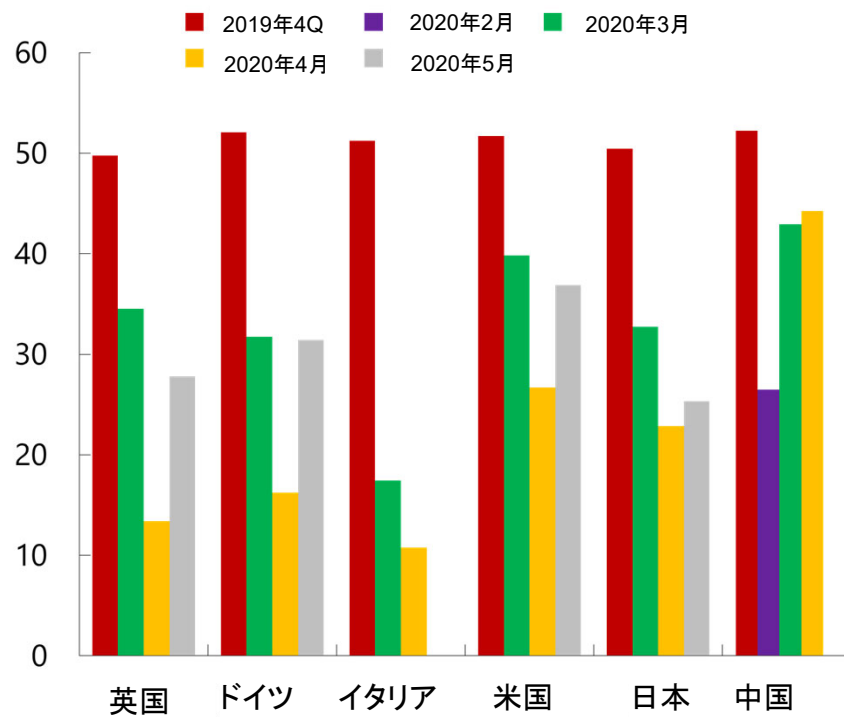
注: 影響を受けるサービスには、卸売・小売業、運輸、宿泊、飲食サービス、芸術・娯楽活動が含まれる。一部の国については、芸術・娯楽活動に関するデータが入手できていない。

AE=先進国、EM=新興国、LIDC=低所得発展途上国

PMIからも間接的影響は明らか

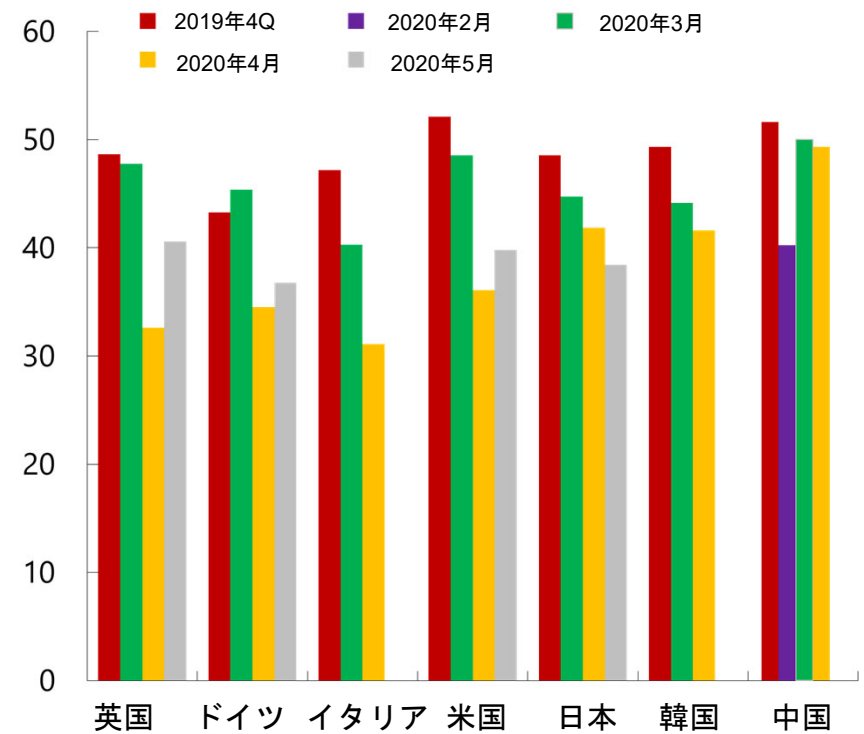
サービス業PMI

(指標:>50 = 景況拡大; 季節調整済)



製造業PMI

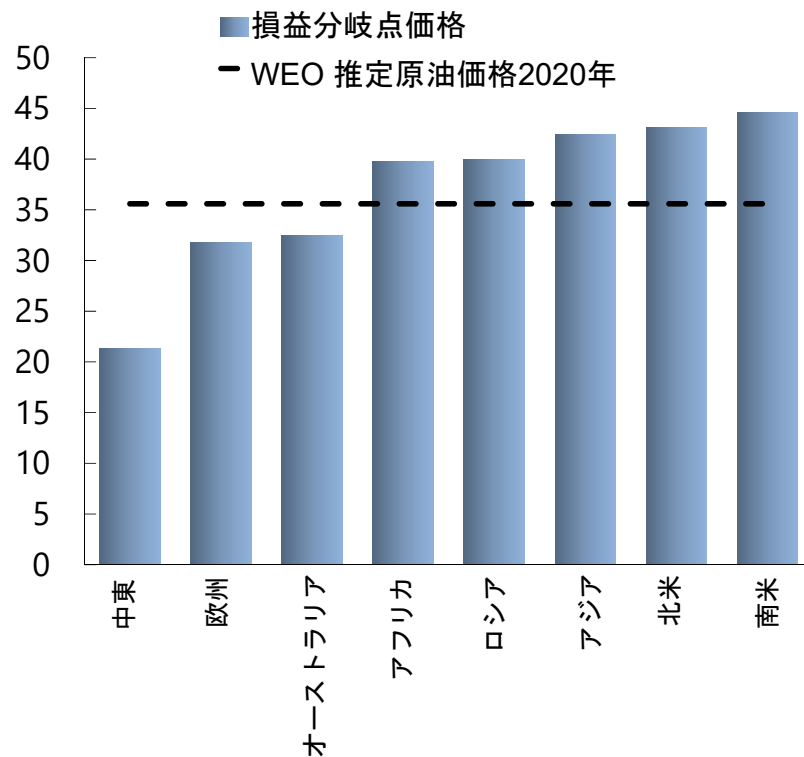
(指標:>50 = 景況拡大; 季節調整済)



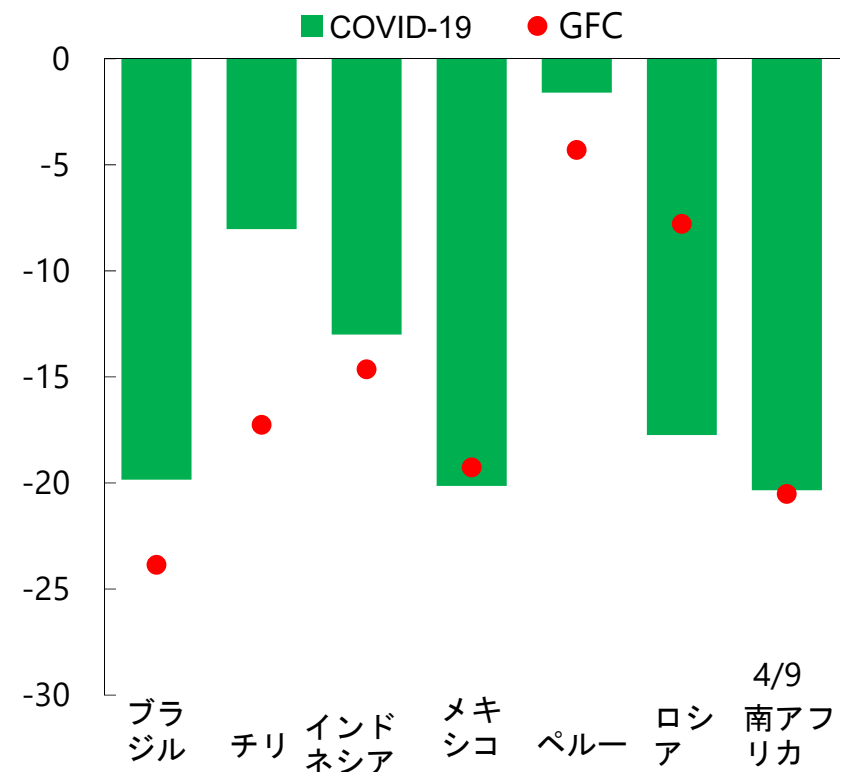
出所: IMF『世界経済見通し』; IMF、Global Data Source、Haver Analytics

原油価格は暴落、為替レートに圧力

原油価格の損益分岐点、地域別
(1バレルあたり米ドル)



一次産品輸出国: 為替レート
(流行発生以降の変化率)



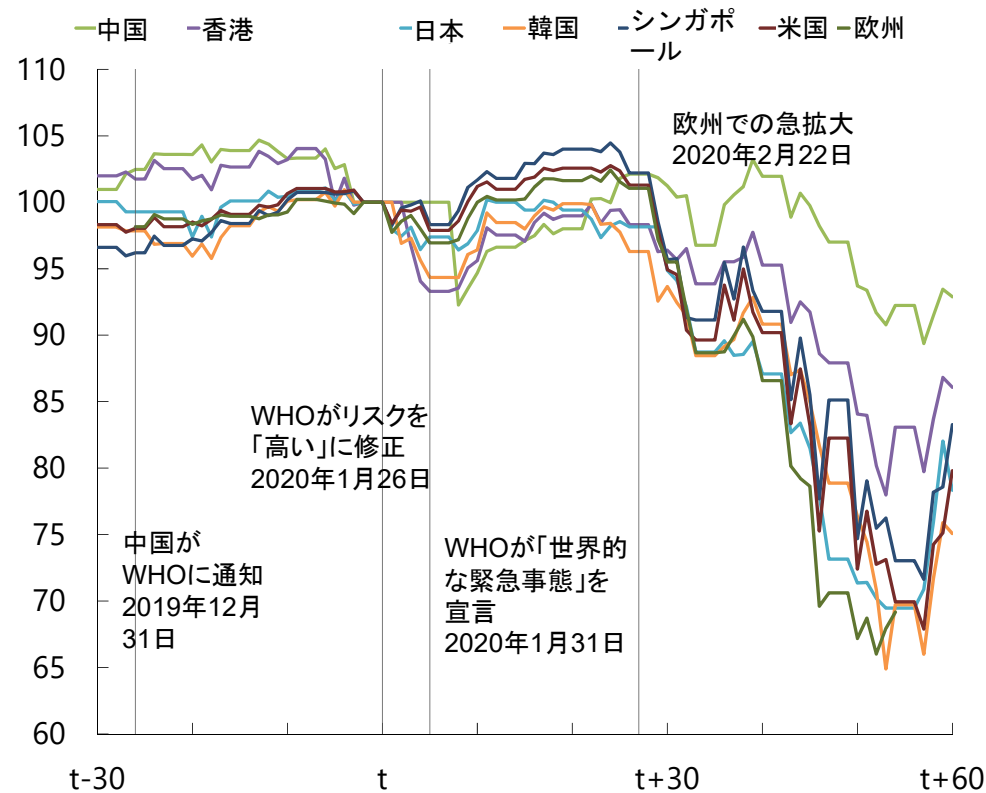
出所: Bloomberg, L.P., Argus, Rystad Energy, Thomson Reuters DataStream, IMFスタッフ算定

注: 損益分岐点価格はプロジェクト操作のためのRystad Energyによる2017年の見積もりに基づく。生産により加重された平均の損益分岐点価格。

市場の急落やリスクプレミアムの急上昇に伴い、金融環境はタイトに

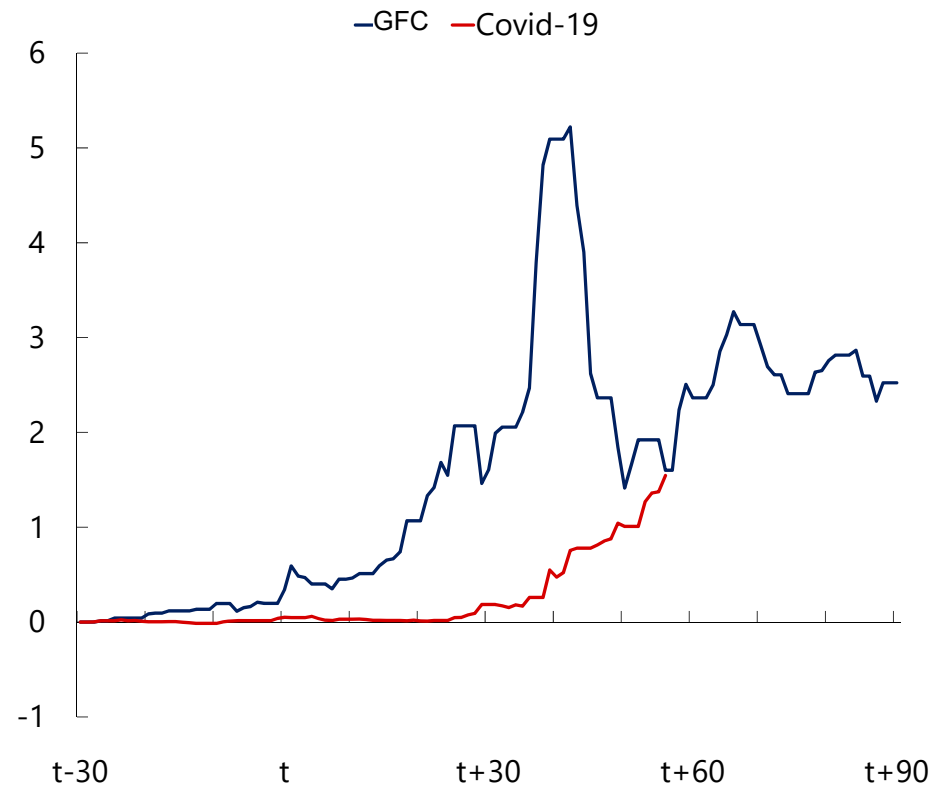
株価

(指標、2020年1月26日=100、x軸が日数)



アジア新興市場: ソブリン債リスクプレミアム

(累積日次、5年物CDSのスプレッド。単位はパーセント)

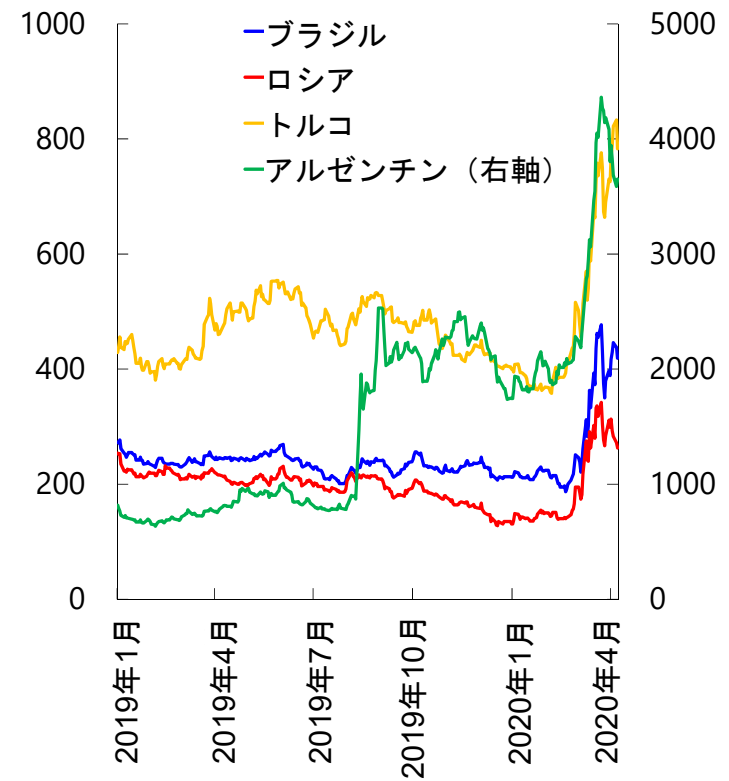
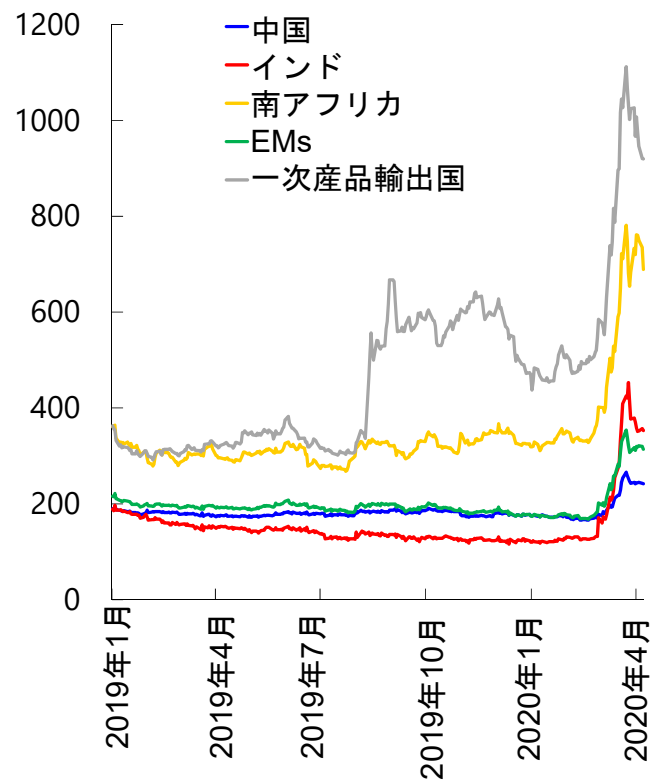


出所: Bloomberg、JP Morgan

注: 事象別の初期ショック発生日(t)は以下のとおり: GFC=2008年9月15日(リーマン・ブラザーズ倒産)、Covid-19=2020年1月30日(WHOが新型コロナに関して世界的緊急事態を宣言)。

信用スプレッドの拡大

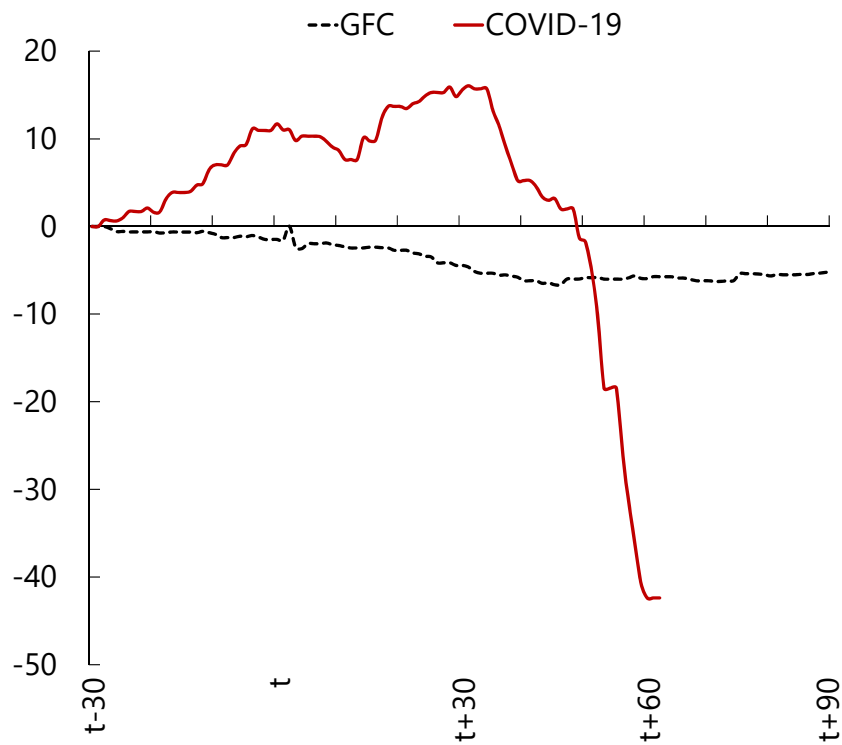
EMBIソブリン債スプレッド (ベーススポイント)



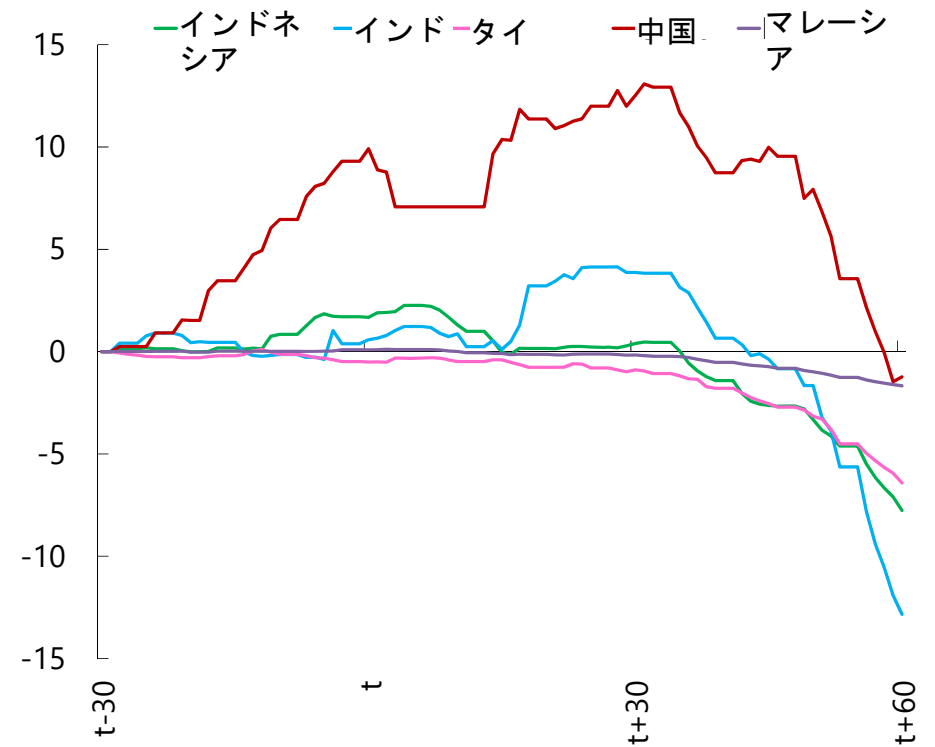
出所: Bloomberg Finance L.P、Haver Analytics、Thomas Reuters Datastream、IMFスタッフ算定
注: EMs = emerging markets (新興市場)。データは2020年4月7日まで。

新興国からの大規模な資本流出

アジア新興国の累積ポートフォリオフロー
(10億米ドル)



新興国への非居住者累積ポートフォリオフロー
(10億米ドル; 日次の観察に基づく)



出所: Bloomberg、JP Morgan

注: 事象別の初期ショック発生日(t)は以下のとおり: GFC=2008年9月15日(リーマン・ブラザーズ倒産)、Covid-19=2020年1月30日(WHOが新型コロナに関して世界的緊急事態を宣言)。

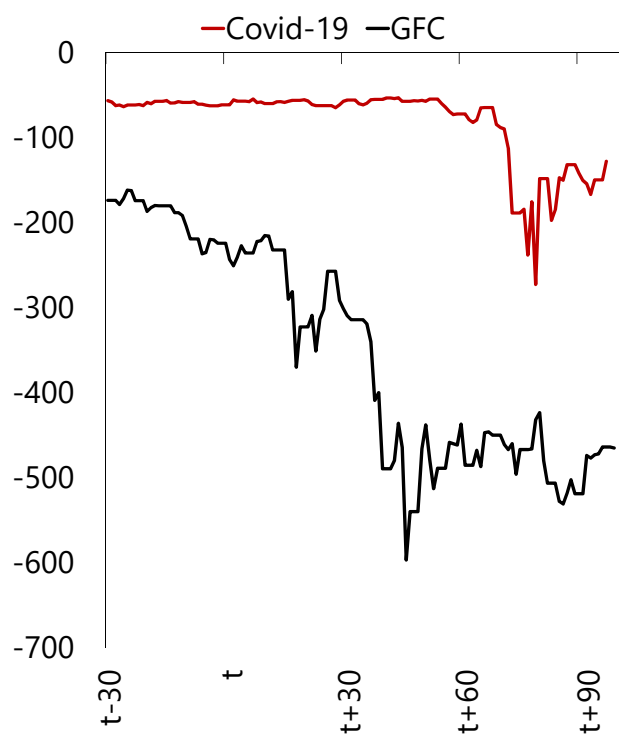
...そして、対米ドル為替の下落とクロスカレンシーベーススの拡大

対米ドル為替、特定のアジア諸国 1/

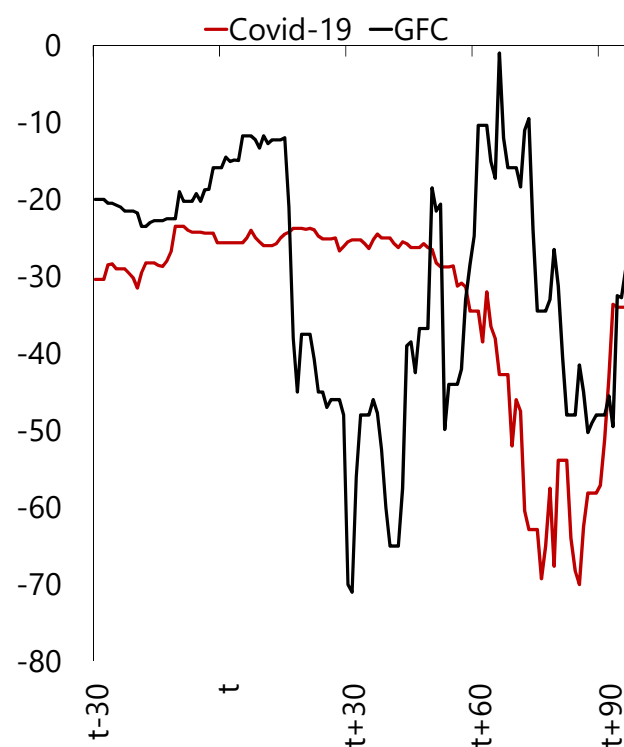
(指標、 $t-30=100$)



韓国:1年のクロスカレンシーベースス (ベーススポイント)



日本:1年のクロスカレンシーベースス (ベーススポイント)

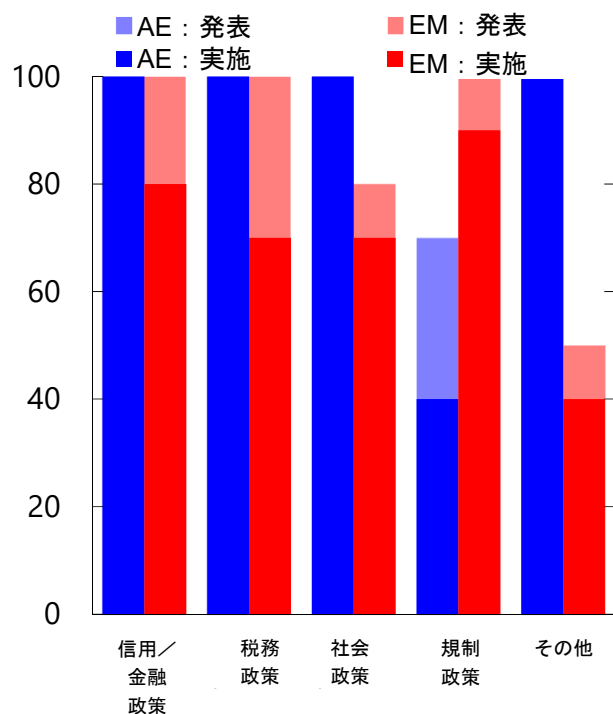


出所: Bloomberg、IMFスタッフ算定

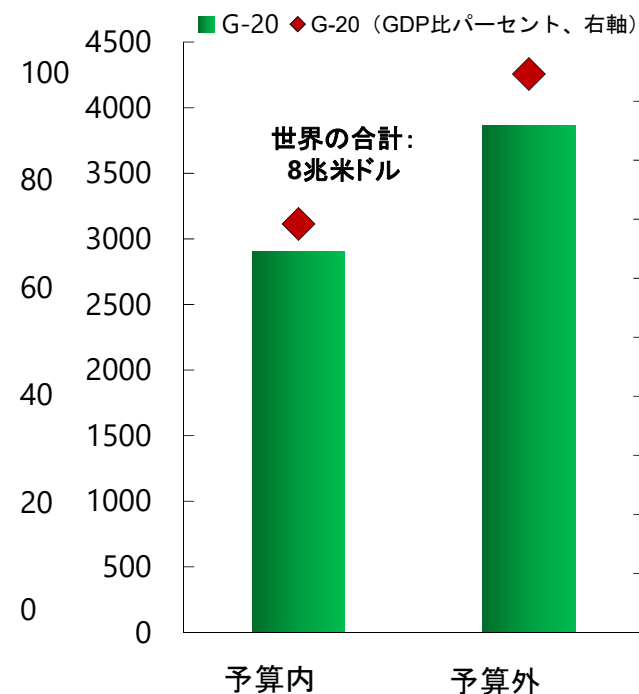
1/ 含まれる国: 中国、香港、インド、インドネシア、日本、韓国、マレーシア、フィリピン、台湾、タイ、ベトナム。単純平均。

迅速かつ大規模な政策対応

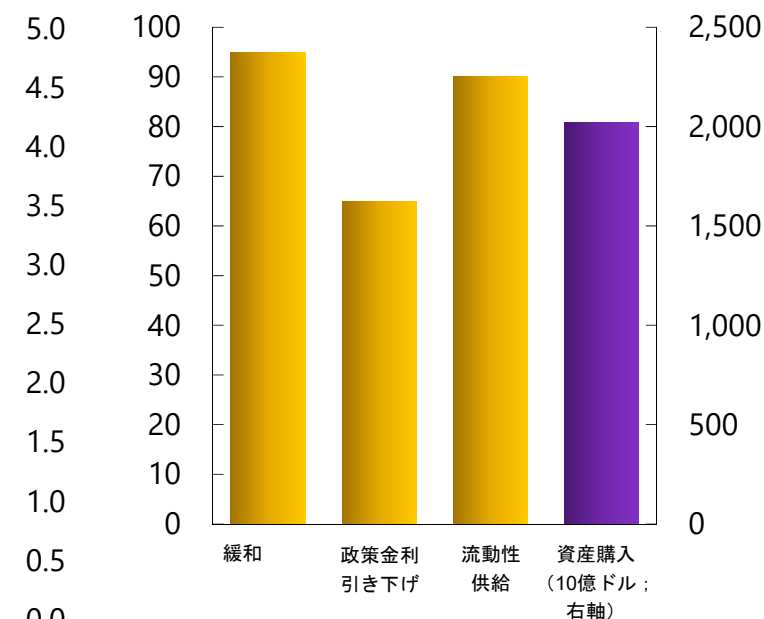
G-20+: 経済政策対応
(国の割合)



G-20+: 裁量的財政措置
(10億米ドル)



G-20+: 金融政策措置
(国の割合)



出所: IMFスタッフ算定

注: G20 +にはスペインが含まれる。政策は2020年4月1日現在、財政措置は2020年4月8日現在。G-20全体で採用されている裁量的財政措置。資産購入はG-20全体の下限を示す。信用／金融政策には、政府による保証、ローン、返済免除、規制緩和が含まれる。税務政策には減税／免税／控除／納税猶予が含まれる。社会政策には失業手当、病気休暇、現金供与が含まれる。規制政策には価格管理、雇用／貿易制限が含まれる。その他の政策には公共投資と企業補助金が含まれる。

概要

最近の動向

見通し

リスク

政策

WEO ベースラインにおける仮定

パンデミック

- パンデミックは2020年後半に徐々に沈静化し、感染拡大防止措置の段階的解除が可能に

シャット ダウン期間

- 流行が深刻な国: 2020年に約8%の労働時間を喪失
- その他の国: 約5%の労働時間を喪失
- 国により異なる

金融環境

- 今年の前半は、先進国と新興市場・発展途上国でタイトな金融環境が続く
- 2020年後半には金融環境は緩和基調に

一次産品 価格

- 2020年3月末の先物市場価格に基づくと、1バレルあたりの原油スポット価格の平均(APSP)は、2020年: 35.6ドル、2021年: 37.9ドル。その後数年にわたって価格は上昇するが、2019年の平均レベル(61.4ドル)を下回る
- 金属価格は2020年に15.0%、2021年に5.6%下落。食品価格は2020年に1.8%下落し、その後2021年には0.4%上昇

成長予測: 先進国

(前年比、パーセント)



世界



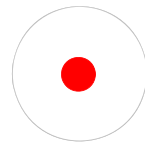
先進国経済



米国



ユーロ圏



日本



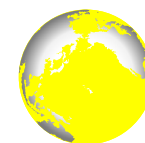
英国



カナダ



韓国



その他アジア
先進国

2019

2.9

1.7

2.3

1.2

0.7

1.4

1.6

2.0

1.6

2020年1月
からの変化

0.0

0.0

0.0

0.0

-0.3

0.1

0.1

0.1

0.2

2020

-3.0

-6.1

-5.9

-7.5

-5.2

-6.5

-6.2

-1.2

-5.1

2020年1月
からの変化

-6.3

-7.7

-7.9

-8.8

-5.9

-7.9

-8.0

-3.4

-6.9

2021

5.8

4.5

4.7

4.7

3.0

4.0

4.2

3.4

4.5

2020年1月
からの変化

2.4

2.9

3.0

3.3

2.5

2.5

2.4

0.7

2.0

出所: IMF『世界経済見通し』

成長予測：新興市場と低所得発展途上国 (前年比、パーセント)



世界

新興市場・
発展途上国

中国

インド

ブラジル

ロシア

一次産品
輸出国

低所得
発展途上国

2019

2.9

3.7

6.1

4.2

1.1

1.3

1.3

5.1

2020年1月
からの変化

0.0

0.0

0.0

-0.6

-0.1

0.2

0.2

0.1

2020

-3.0

-1.0

1.2

1.9

-5.3

-5.5

-3.4

0.4

2020年1月
からの変化

-6.3

-5.4

-4.8

-3.9

-7.5

-7.4

-6.0

-4.7

2021

5.8

6.6

9.2

7.4

2.9

3.5

4.7

5.6

2020年1月
からの変化

2.4

2.0

3.4

0.9

0.6

1.5

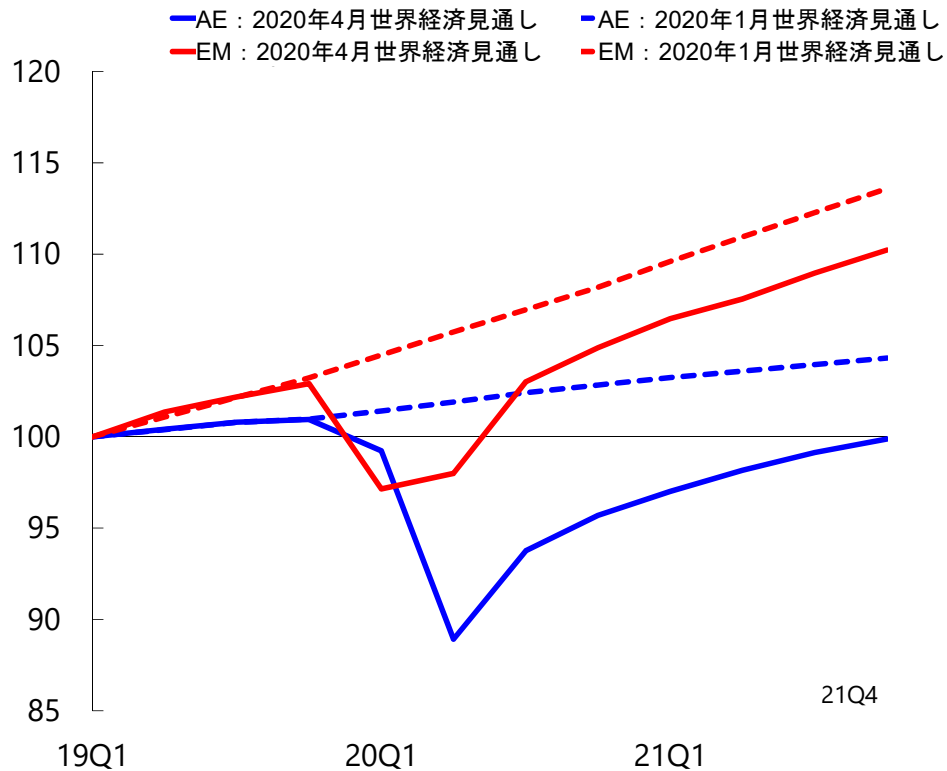
1.8

0.5

出所: IMF 『世界経済見通し』

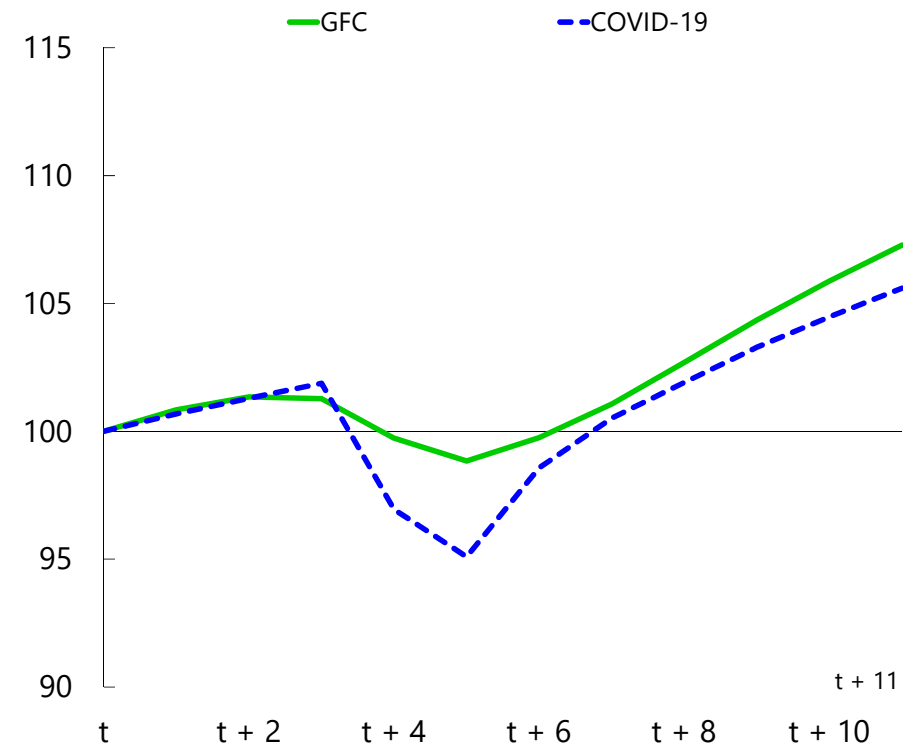
今回の危機の深刻さ

新型コロナウイルス感染症の影響：実質GDP (指標)



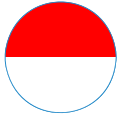
出所: IMF 『世界経済見通し』、IMFスタッフ算定
注: t : COVID-19=2019年第1四半期、GFC=2007年第4四半期。

世界の実質GDP：世界金融危機と2020年4月の世界経済見通し (指標: 四半期)



アジアの詳細分析: 国別

成長予測: 新興市場と発展途上国 (前年比、パーセント)

													
	インドネシア	ラオス	マレーシア	ミャンマー	モンゴル	ネパール	フィリピン	スリランカ	タイ	ベトナム	バングラ デシュ	ブルネイ	カンボジア
2019	5.0	4.7	4.3	6.5	5.1	7.1	5.9	2.3	2.4	7.0	7.9	3.9	7.0
2020	0.5	0.7	-1.7	1.8	-1.0	2.5	0.6	-0.5	-6.7	2.7	2.0	1.3	-1.6
2020年1月 からの変化	-4.4	-5.8	-6.2	-4.5	-6.4	-3.8	-5.7	-4.0	-9.2	-3.8	-5.4	-3.4	-8.4
2021	8.2	5.6	9.0	7.5	8.0	5.0	7.6	4.2	6.1	7.0	9.5	3.5	6.1
2020年1月 からの変化	3.2	-1.1	4.1	1.5	2.9	-0.8	1.2	-0.1	2.6	0.5	2.2	-0.1	0.6

出所: IMF 『世界経済見通し』

注: 2020年4月世界経済見通しに基づく予測。

アジアの詳細分析: 国別

成長予測: 太平洋島嶼国とその他の小規模国

(前年比、パーセント)

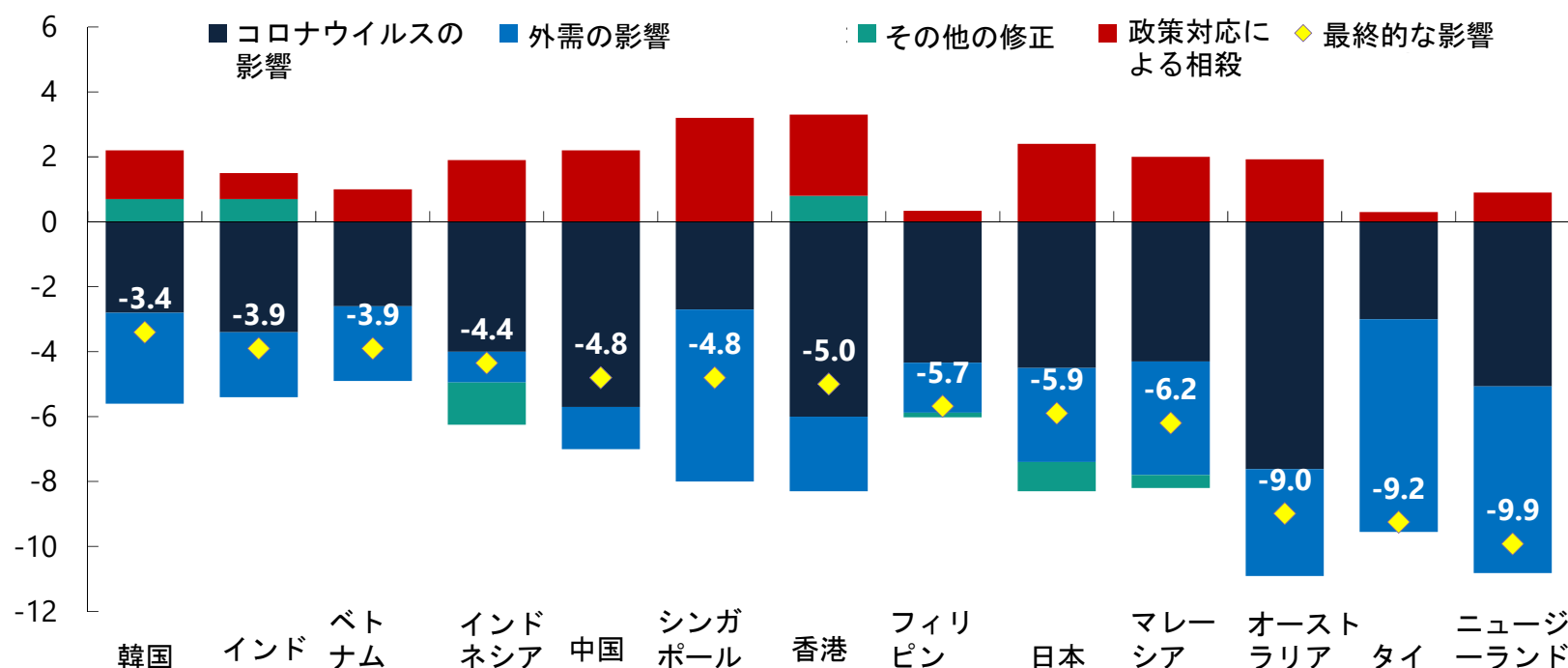
															
	ブータン	フィジー	キリバス	モルディブ	マーシャル諸島	ミクロネシア	ナウル	パラオ	パプアニューギニア	サモア	ソロモン諸島	東ティモール	トンガ	ツバル	バヌアツ
2019	5.3	0.5	2.3	5.7	2.4	1.2	1.0	0.5	5.0	3.5	1.2	3.1	-0.1	6.0	2.9
2020	2.7	-5.8	0.0	-8.1	-0.2	-0.4	-1.7	-11.9	-1.0	-3.7	-2.1	-3.0	-1.2	-1.0	-3.3
2020年1月からの変化	-4.5	-8.8	-2.3	-14.1	-2.5	-1.2	-2.4	-13.7	-3.6	-8.1	-5.0	-8.0	-4.9	-5.4	-6.4
2021	2.9	7.0	2.2	13.2	3.2	1.4	1.3	14.4	2.9	0.5	3.8	3.8	1.2	3.5	4.9
2020年1月からの変化	-3.0	3.8	0.2	7.7	1.2	0.7	0.0	12.2	0.4	-1.7	1.1	-1.0	-1.7	-0.7	2.1

出所: IMF 『世界経済見通し』

注: 2020年4月世界経済見通しに基づく予測。

アジアの詳細分析: 下方修正は新型コロナウイルス感染症と世界的需要減が原因

2020年成長予測の修正(1月からの変化)
(パーセントポイント)

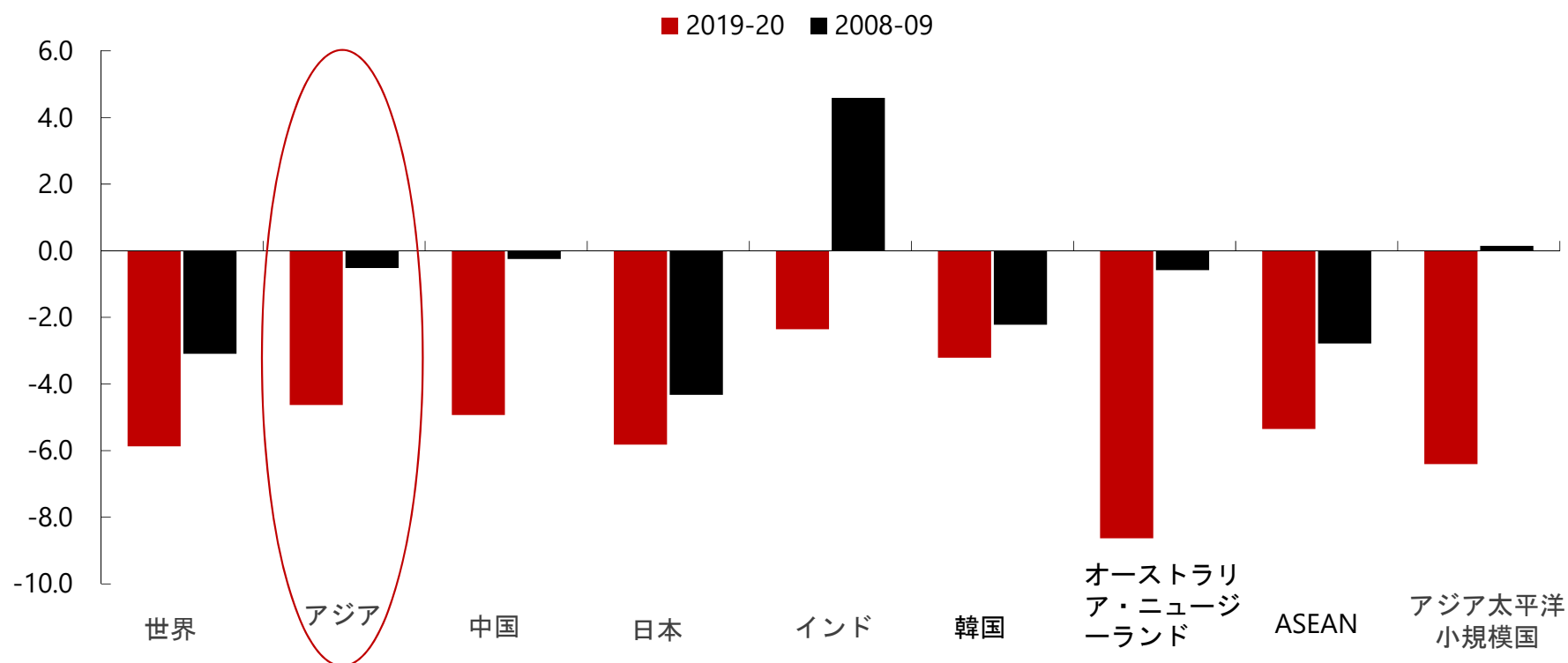


出所: IMF『世界経済見通し』、スタッフ算定

注: インドの数値は会計年度ベース。コロナウイルスの影響は、国内の感染拡大防止措置と社会的距離の確保による影響を意味する。外需の影響には、旅行や貿易の阻害、金融市場からの波及効果が含まれる。その他の修正には、一次産品価格の変化による影響が含まれる。

アジアの詳細分析：成長率低下は世界金融危機時よりも急激

成長率低下の比較：現在と世界金融危機
(成長率のパーセントポイント差；2020年－2019年、2009年－2008年)

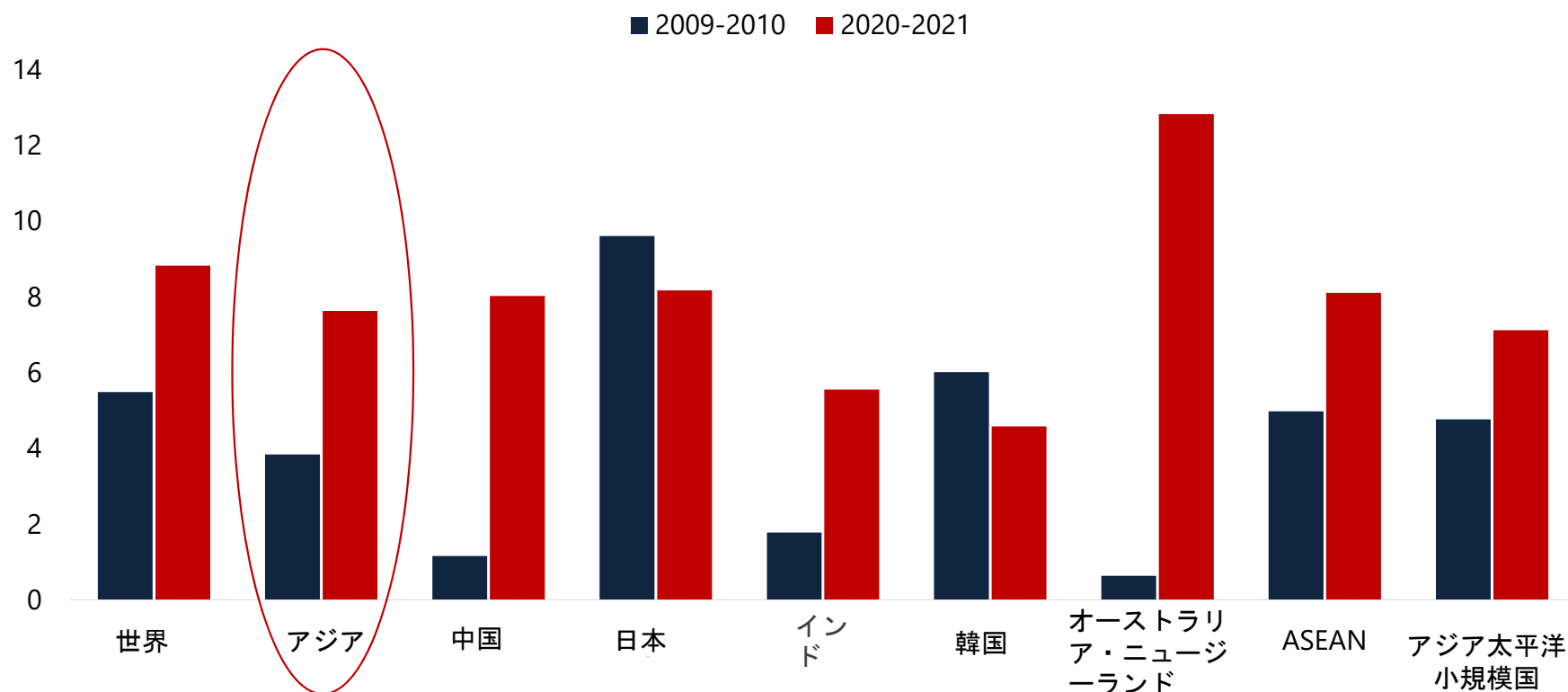


出所: IMF『世界経済見通し』、スタッフ算定
注: インドの数値は会計年度ベース。

アジアの詳細分析：一方で、より力強い回復を遂げる可能性がある

回復後の比較：世界金融危機と新型コロナウイルス感染症流行

(成長率のパーセントポイント差; 2021年-2020年、2010年-2009年)



出所: IMF『世界経済見通し』、スタッフ算定

注: インドの数値は会計年度ベース。

概要

最近の動向

見通し

リスク

- 新型コロナウイルス感染症
- ...

政策

新型コロナウイルス感染症：ベースラインよりさらに悪い3つのシナリオ

シナリオ 1	ベースラインシナリオよりも、2020年の流行が約50%長期化。
シナリオ 2	2021年に流行の第2波が発生（ただし第1波よりも弱い）
シナリオ 3	2020年に流行が長期化し（上記のとおり）、 <u>かつ</u> 2021年に流行の第2波。

波及経路：感染拡大防止措置、金融環境のタイト化、政策対応、政策で相殺できない危機の爪痕。

シナリオの仮定の詳細

2020年の 流行が長期化

- 流行がベースラインよりも約50%長く継続
- 金融環境のタイト化: ソブリン債の平均リスクプレミアムが新興市場で+25 bp、社債の平均リスクプレミアムが新興国で+75 bp、先進国で+50 bp
- 財政・金融政策の対応を強化
- 先進国と新興市場のいずれでも、より深刻な危機の爪痕

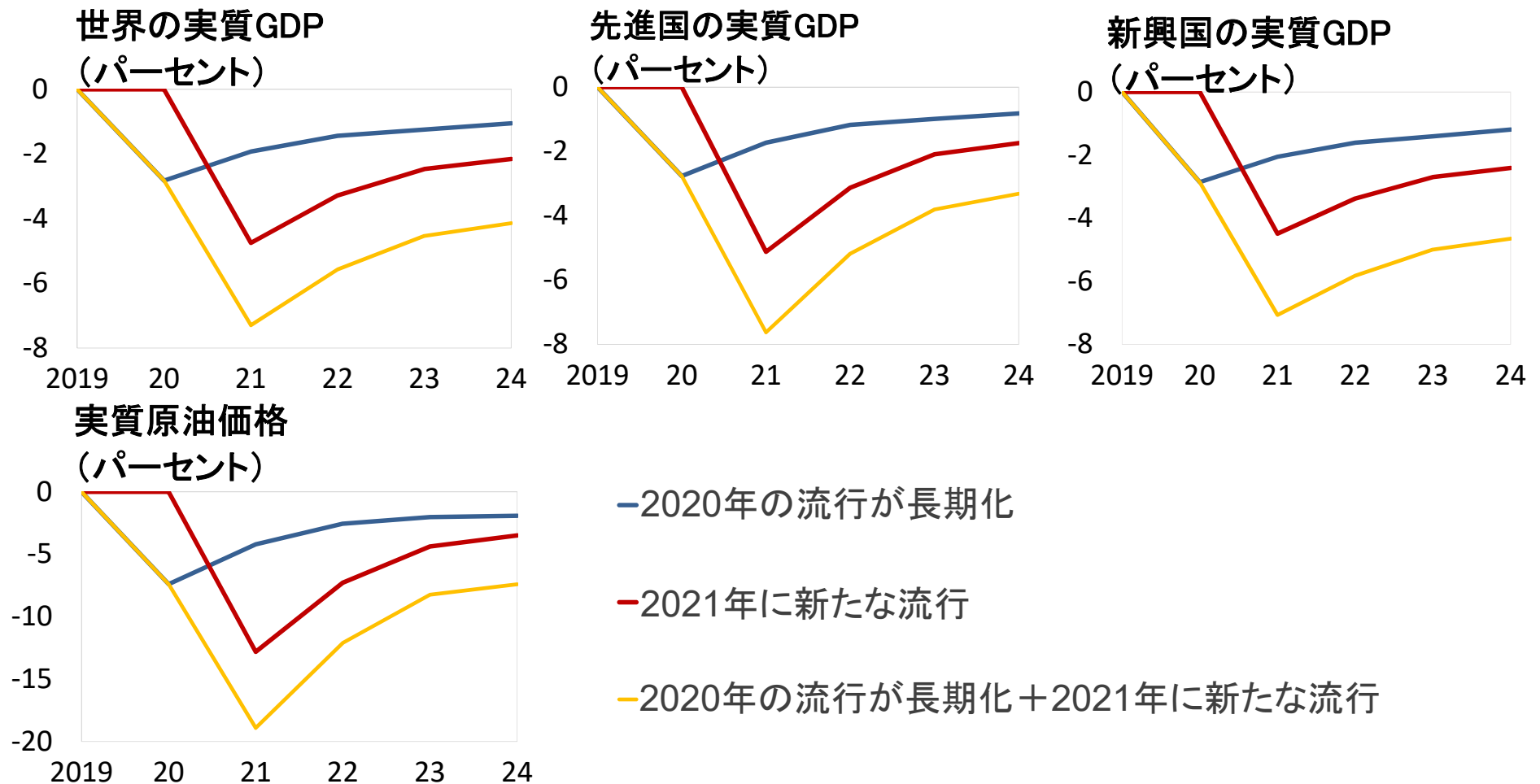
2021年に 新たな流行

- ベースラインの約3分の2程度の規模で流行の第2波が発生
- 金融市場環境のタイト化は上記シナリオ1の2倍
- 危機の爪痕はシナリオ1の約2倍

2020年の 流行が長期化 かつ 2021年に 新たな流行

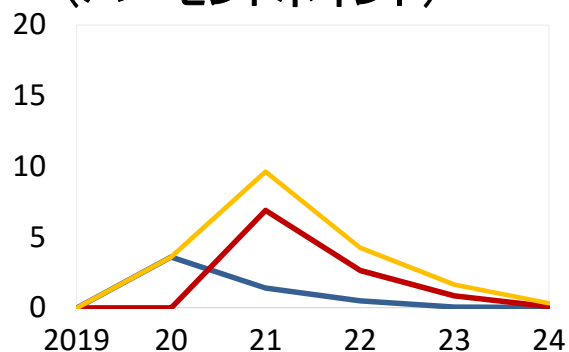
- 金融環境のタイト化がさらに50%増加
- 流行の第2波による危機の爪痕が50%増加

新型コロナウイルスの悪化シナリオ：GDPと石油価格への影響 (ベースラインからの乖離(パーセント))

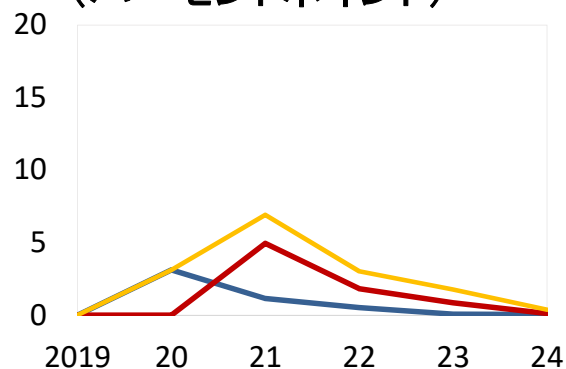


新型コロナの悪化シナリオ：財政への影響（ベースラインからの乖離）

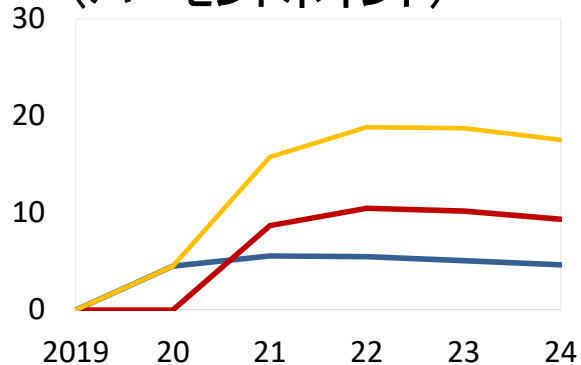
先進国政府支出／GDP
（パーセントポイント）



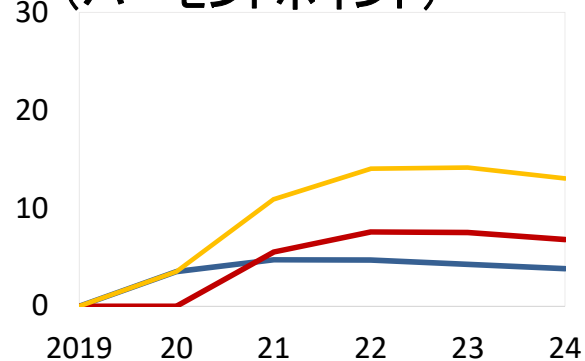
新興国政府支出／GDP
（パーセントポイント）



先進国政府債務／GDP
（パーセントポイント）



新興国政府債務／GDP
（パーセントポイント）



—2020年の流行が長期化

—2021年に新たな流行

—2020年の流行が長期化
+ 2021年に新たな流行

概要

最近の動向

見通し

リスク

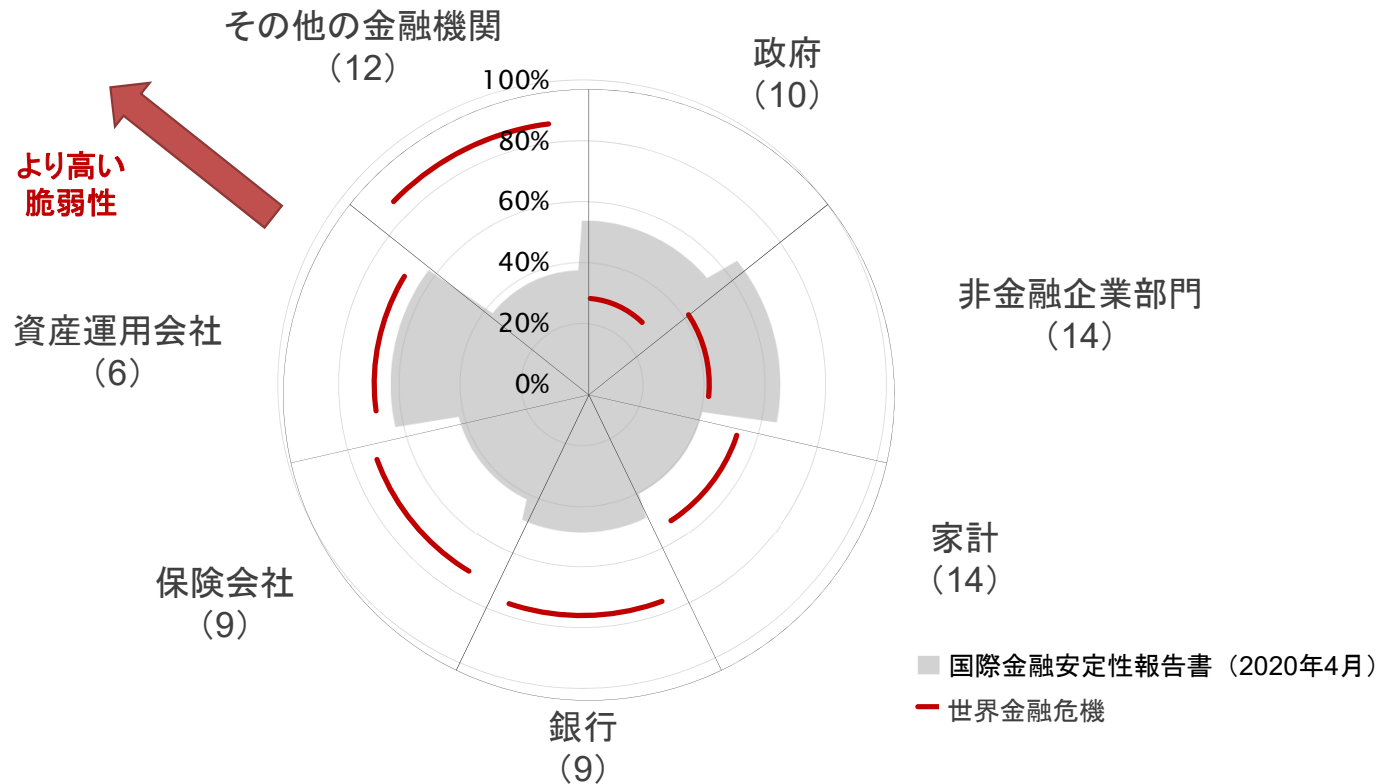
- ...
- 金融リスク

政策

部門別のグローバル金融の脆弱性

資産運用会社が低イールド環境下でリスクテイクを増やしている一方、企業・政府部門の脆弱性が高まっている
(世界の非金融部門の債務が記録的な高水準となっているため)。

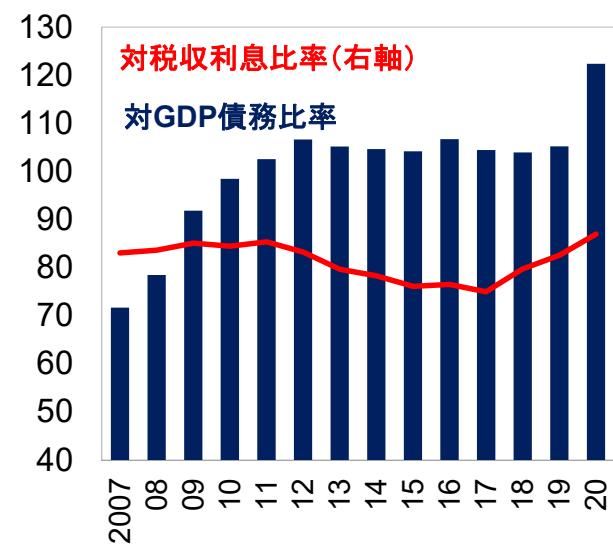
金融システム上重要な国・地域において脆弱性が高まっている部門別割合
(脆弱性が中程度または高いと分類された国・地域のGDP比率[銀行、資産運用会社、その他の金融機関、
保険会社に関しては資産の対GDP比率]、カッコ内は脆弱な国の数)



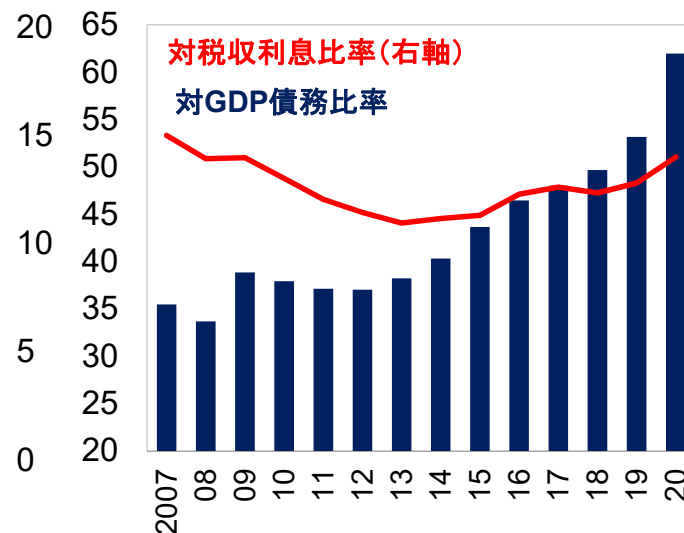
政府：公的債務は引き続き脆弱

一般政府債務残高対GDP比率、支払利息の対税収比率、 2007年～2020年（パーセント）

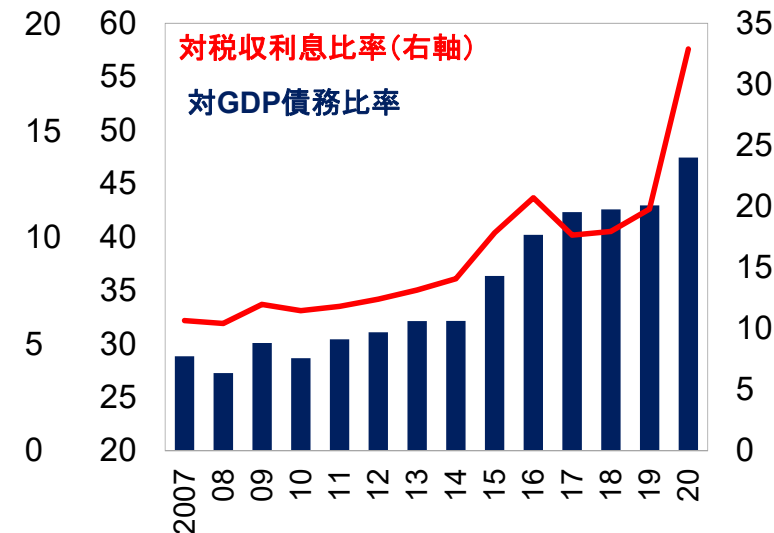
1. 先進国



2. 新興国、中所得国



3. 低所得発展途上国

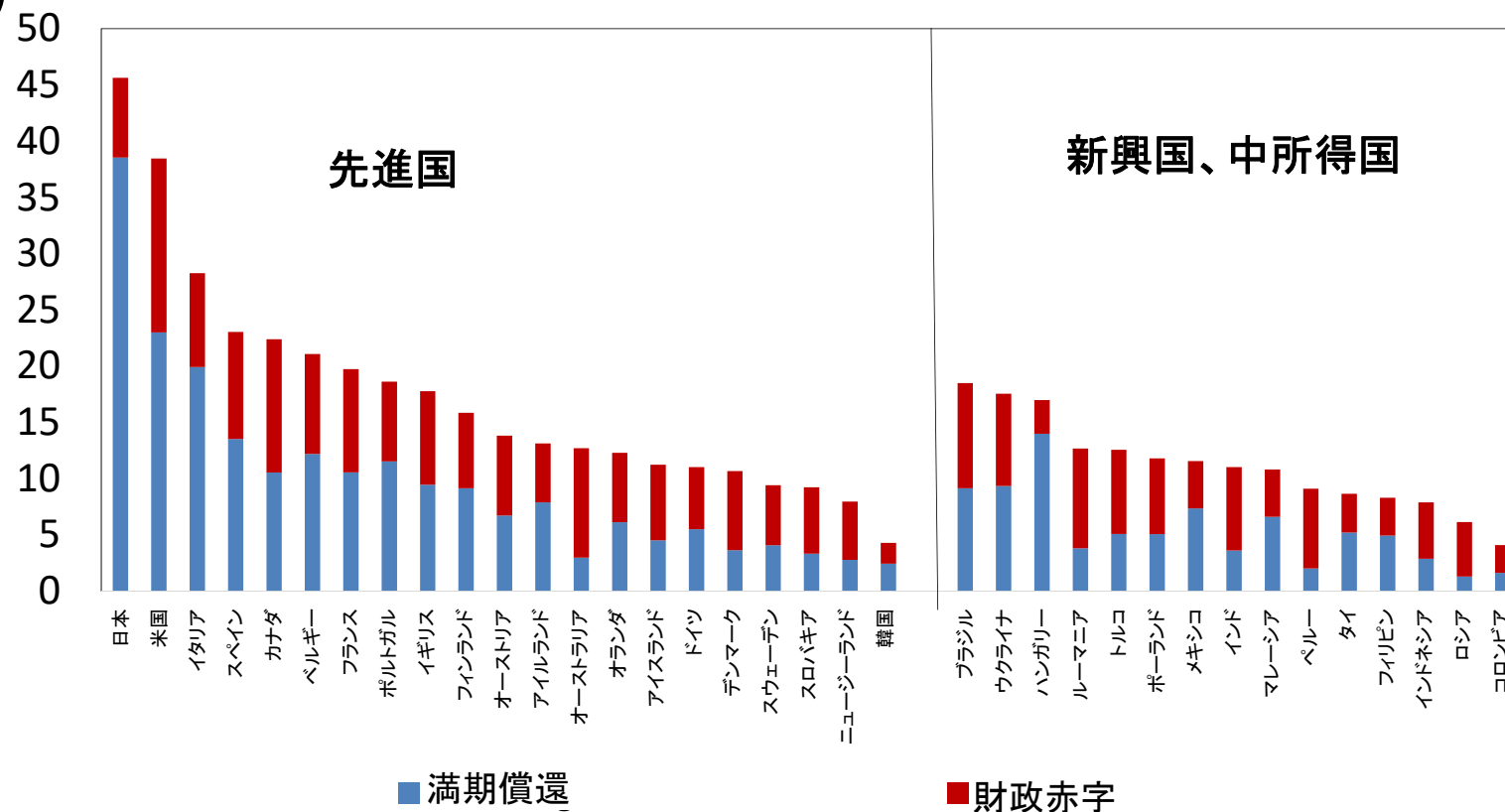


出所：IMF『世界経済見通し』データベース

注：利息の対税収比率は、所得グループ内の諸国の加重平均。2020年における低所得発展途上国の対税収利息比率の上昇は、ナイジェリアやザンビアなど、比率の大幅な上昇が見込まれる複数の国が主な要因となっている。

そして、複数の国が相当規模の総資金調達ニーズを抱える

2020年の総資金調達ニーズ (GDP比)



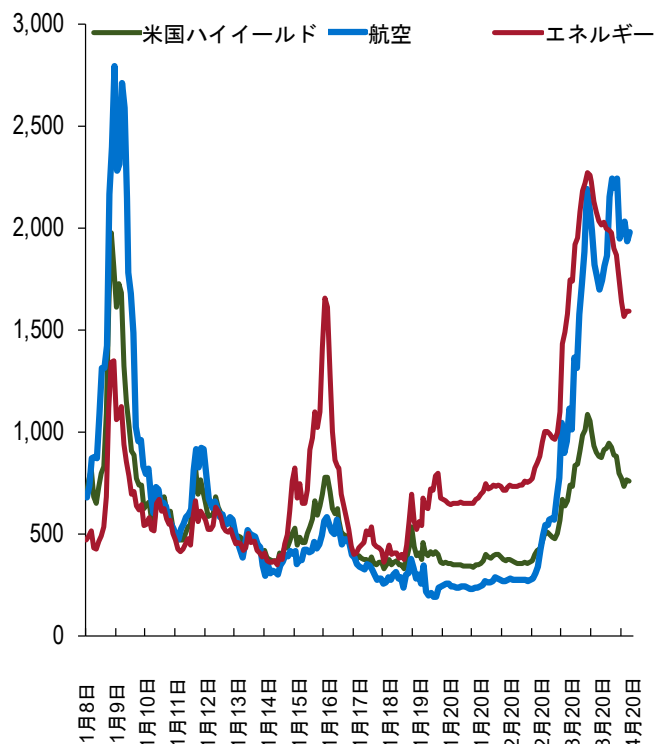
出所: Bloomberg Finance L.P.、IMF『世界経済見通し』データベース、IMFスタッフ算定

非金融企業：社債市場では信用リスクが急上昇

コーポレートクレジット市場の спреッドは、
世界金融危機の半分のレベルまで急激に拡大

米国ハイイールド債の スプレッド

(ベースポイント)



ユーロハイイールド債の スプレッド

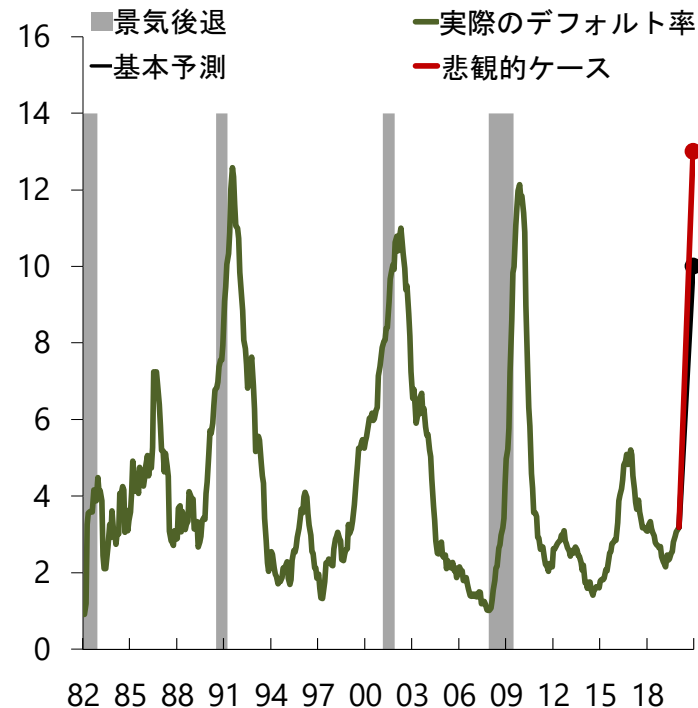
(ベースポイント)



投機的格付け企業のデフォルト予測は
不況時のレベルまで予測を修正

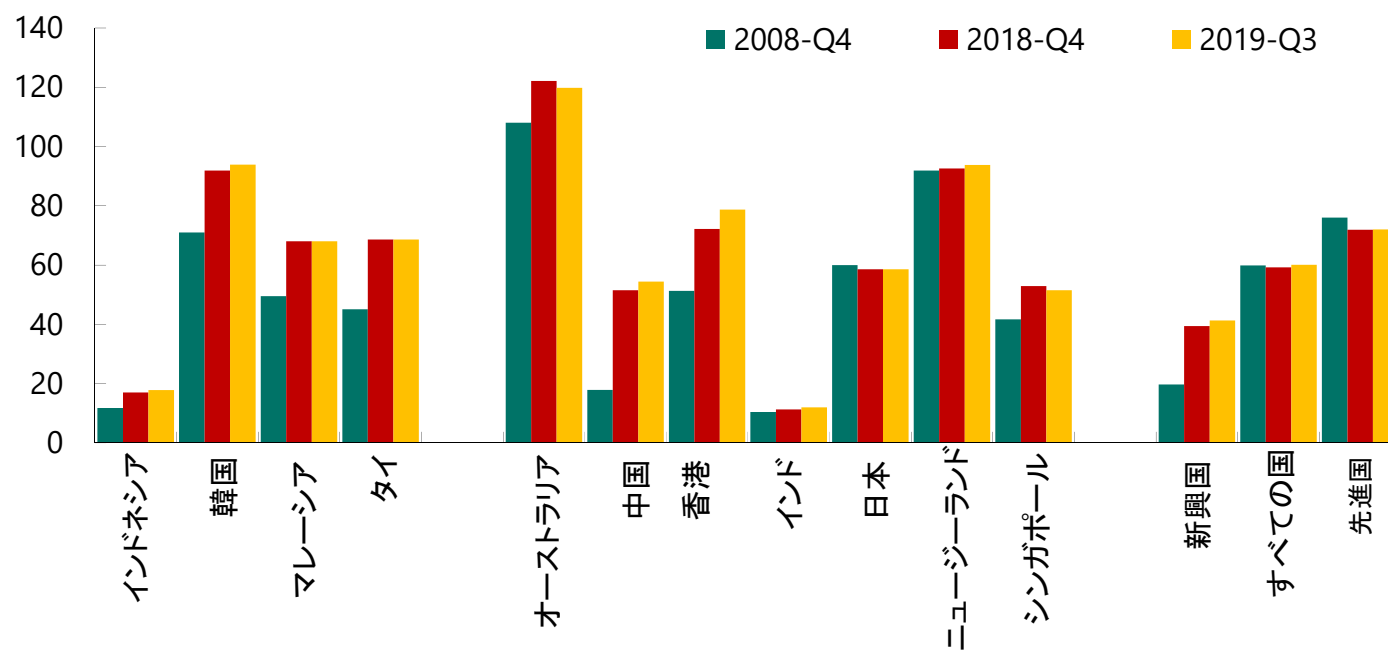
S&P 米国投機的格付けの デフォルト率

(発行体の割合、パーセント)



家計：アジアにおけるいくつかの国は、家計債務が依然として相対的に高い

家計債務
(GDP比)

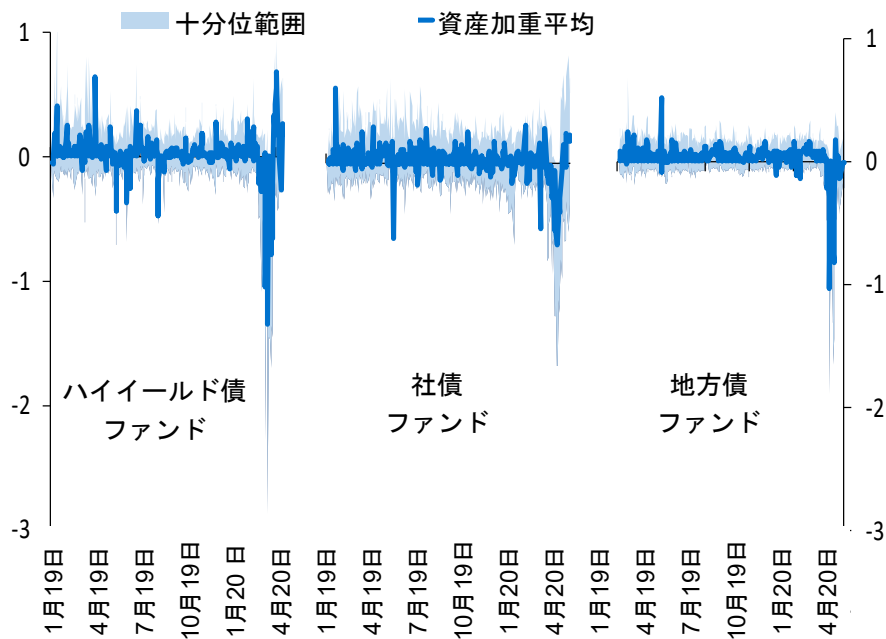


機関投資家: 圧力にさらされている

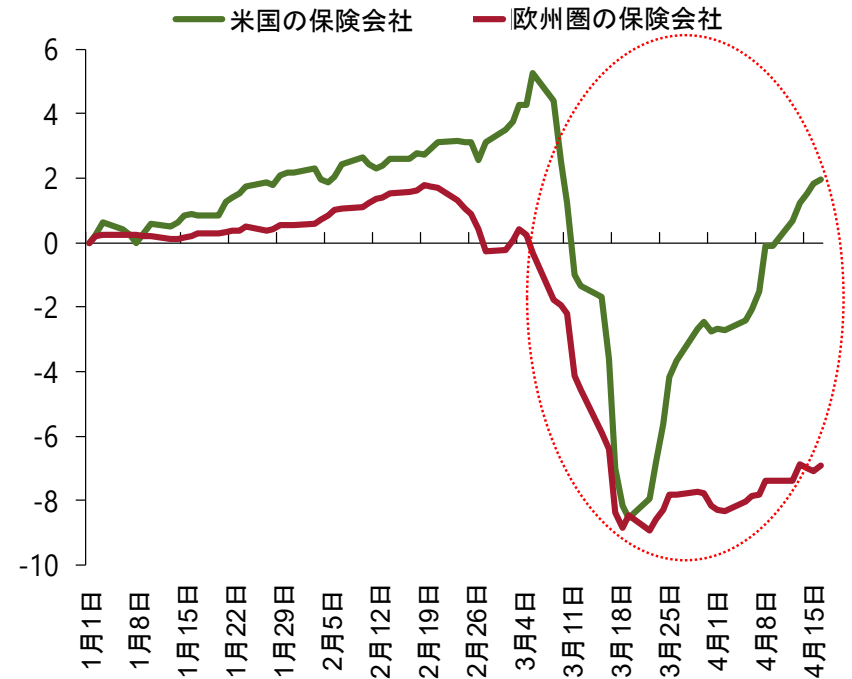
債券ファンドはアウトフローの急増に直面...

...これは従来の「最後の買い手」も圧力下にあるため

1日の債券ファンドフロー (資産の割合、パーセント)



保険ポートフォリオの推定損益 (パーセント、年初来)

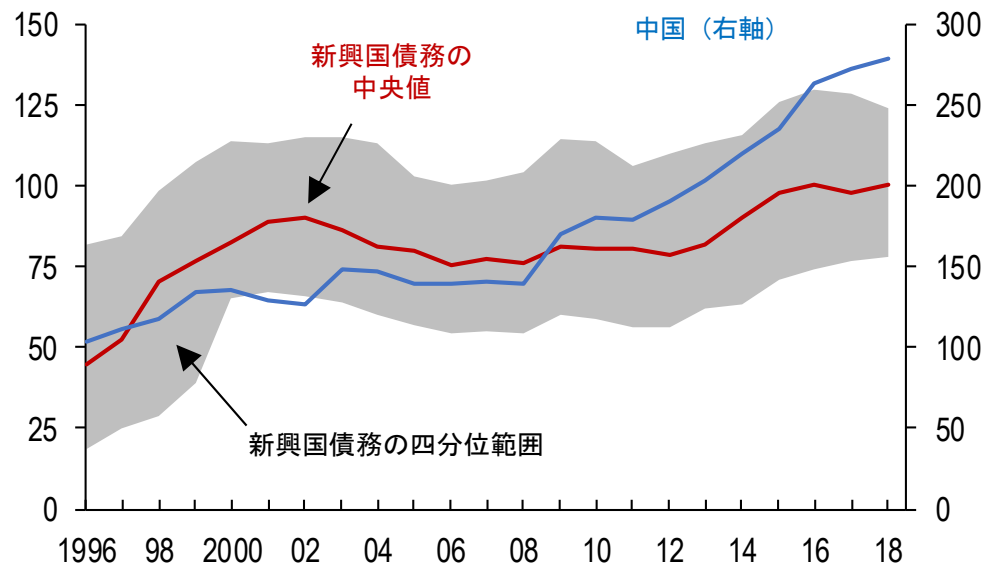


新興国は現在、世界金融危機の時よりも脆弱

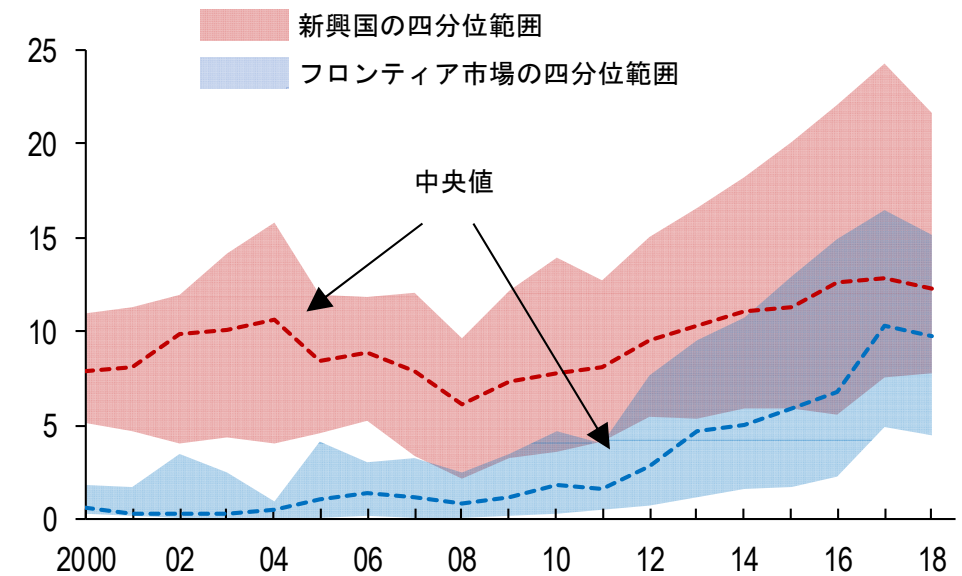
現在、新興国市場のレバレッジは
大きく拡大している...

...そして、海外ポートフォリオフローへの
依存度が高まっている

新興国の官民セクター債務 (GDP比)



債務構成 (GDP比; 対外負債残高)



概要

最近の動向

見通し

リスク

政策

政策提言

人命を救うこと、そして適切な感染拡大防止措置を実施して医療システムの崩壊を避けることが優先事項。パンデミックを制御するには国際的に協調した行動が必要である。

感染拡大防止措置に伴う経済的影響を緩和するための措置が必要:

- 資金の割り当てを増やして医療システムを支え、財源に余裕がない場合は医療支出を優先する
- 大規模でタイムリー、かつ対象を絞った財政・金融セクターの措置により、影響を受けた人々や企業を保護する
 - 現金給付、賃金補助、失業手当、信用保証
 - 監督当局: 銀行融資条件の慎重かつ一時的な調整を奨励
 - 財政的制約がある新興市場・発展途上国: 重要な公共サービス、社会保障支出を優先する
- 金融刺激策や流動性ファシリティにより、システムストレスを軽減し、コンフィデンスを高め、ショックの伝播を抑制する
 - 新興市場: 実行可能な場合、為替レートを柔軟にして外的ショックを吸収する。場合により、為替介入や一時的な資本フロー管理が必要になる可能性がある
- 企業活動の正常化後に回復を促す: 各国の財政的制約に合わせた、協調した財政刺激策

国際協調が不可欠:

- ワクチンと検査に関して国際協調が必要
- 医療制度が脆弱な国、財政的苦境に陥っている国を支援する: 専門知識・人材、無償援助による医療機器の支援、譲許的条件による融資
- 二国間の債権国はIDA適格国に関して債務の支払い免除を検討すべき
- 二国間・多国間の中央銀行のスワップラインをより広範な国々に提供する
- IMFは加盟国に対して積極的に支援を行っている



Thank you!

IMF Regional Office for Asia and the Pacific