

BBLセミナー プレゼンテーション資料

2020年11月26日

世界・アジア太平洋地域経済見通し
ー長く、不均等で、不確実な回復の道ー

鷺見 周久

国際通貨基金(IMF)

アジア太平洋地域事務所所長



国際通貨基金

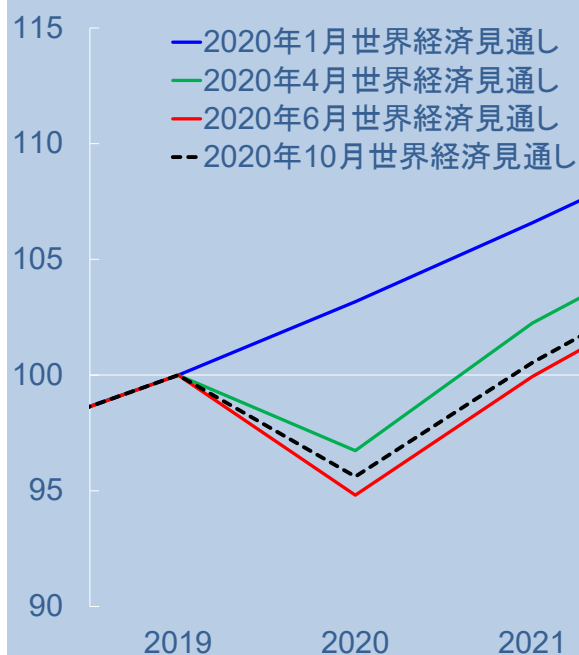
世界・アジア太平洋地域経済見通し
2020年11月

鷲見 周久
IMFアジア太平洋地域事務所長

現状はそこまで逼迫していないが、回復の道のりは長く、ばらつきが大きく、不確実

成長

2020年の収縮は若干緩やか、
2021年に一部回復



リスク

広範囲にわたる不確実性

- さらに深刻なパンデミックの波
- 医療面の対応策が遅れた場合など、金融環境タイト化の可能性
- 貿易、技術、地政学的緊張の高まり
- 経済活動の長引く低迷による爪痕
- 治療法の高度化、ワクチン生産の迅速化、政策支援の拡大といったアップサイドリスク

政策

持続的回復の確保

- 医療システム支援
- 経済活動が持続的回復に転じた後に限り支援の緩和、リソース再配分支援へと徐々にシフト
- 金融システムの健全性確保
- インクルーシブで環境に配慮した回復の促進
- 中期的な債務持続可能性のための計画
- 脆弱な国々への国際的支援、貿易や技術面での緊張緩和

概要

1. 最近の動向
2. 見通し
3. リスク
4. 政策

概要

1. 最近の動向

2. 見通し

3. リスク

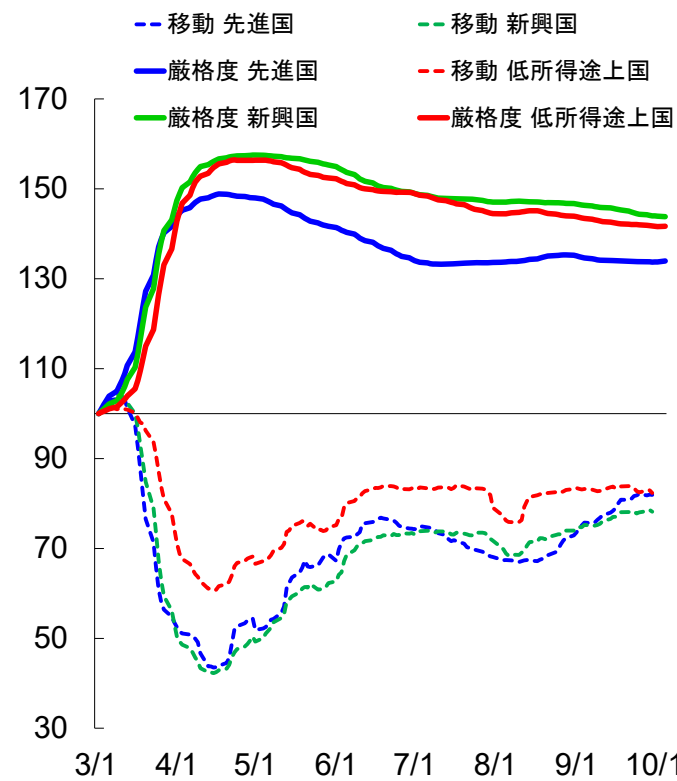
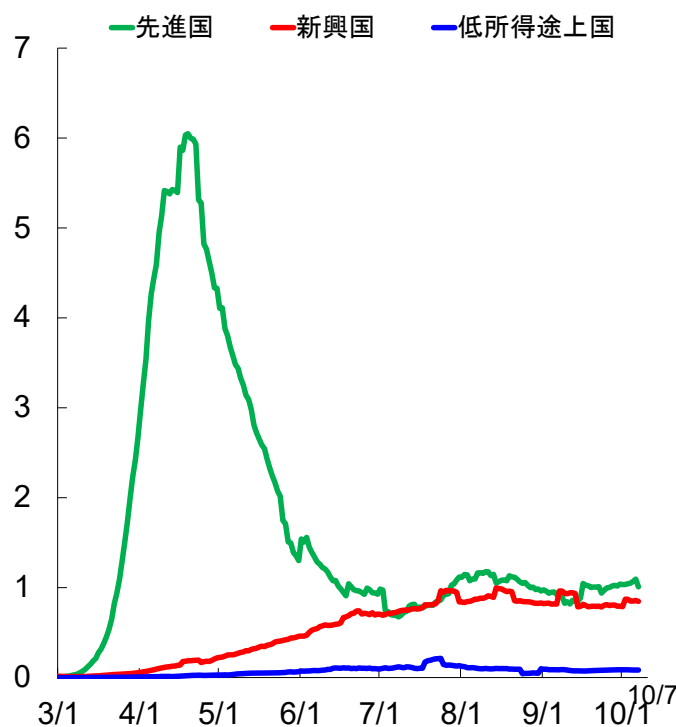
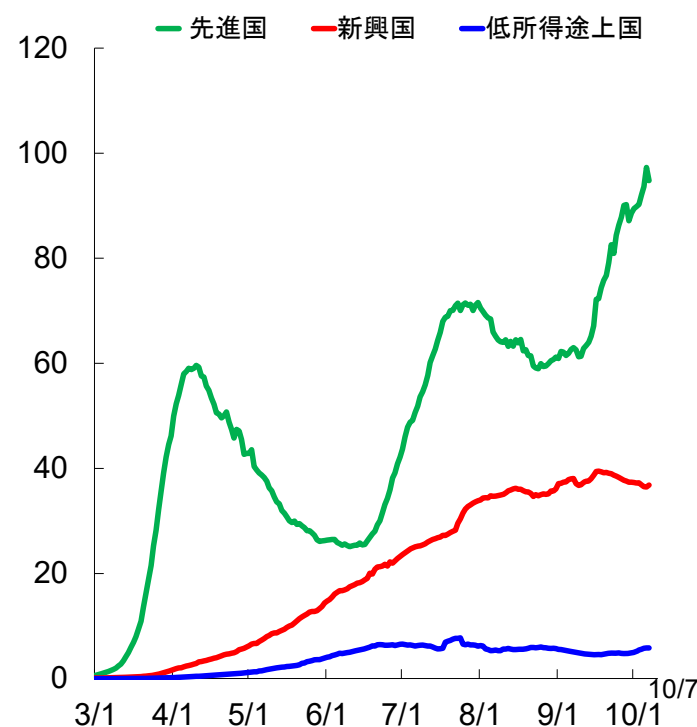
4. 政策

新興市場国での新型コロナウイルス感染症拡大、第2波、移動制限緩和の失速

新規感染者数
(人口100万人あたり)

新規死亡者数
(人口100万人あたり)

封鎖政策と移動制限の厳格度
(指数:3月1日=100、7日移動平均)

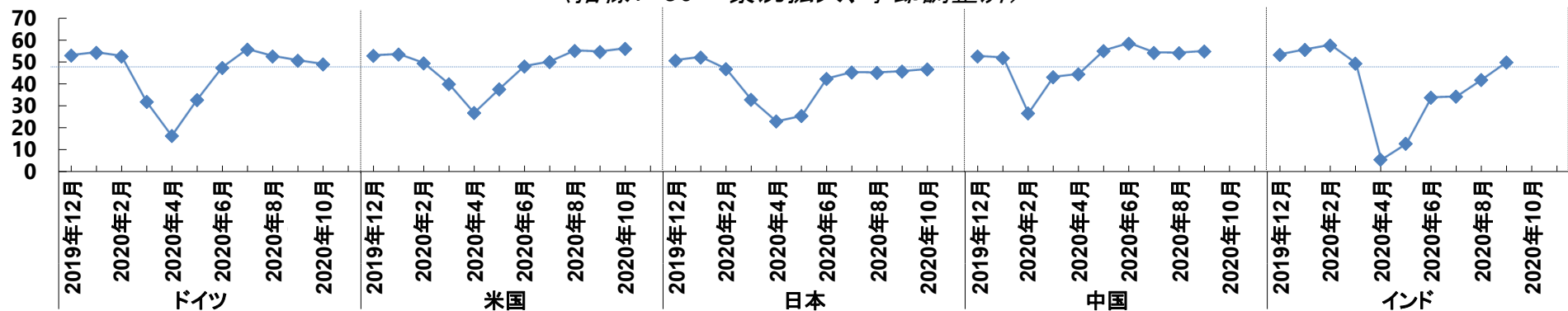


出所: Ourworldindata Organization、OxCGRT、IMFスタッフ算定

回復は進行中だが、後退の兆しも

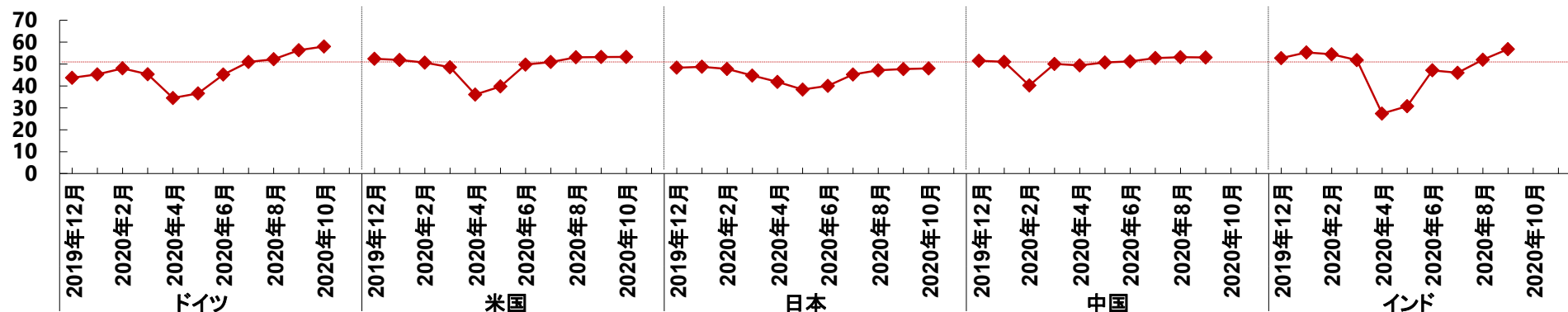
サービス業PMI

(指標:>50 = 景況拡大、季節調整済)



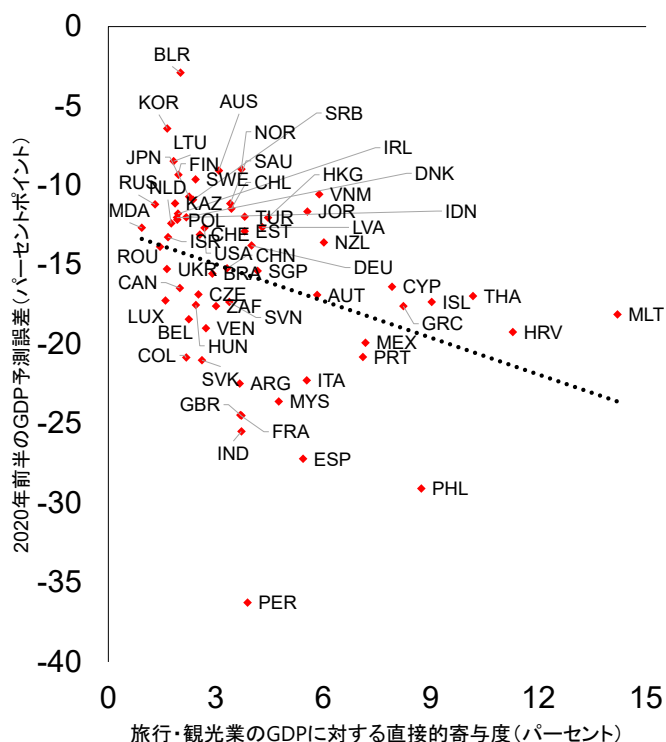
製造業PMI

(指標:>50 = 景況拡大、季節調整済)

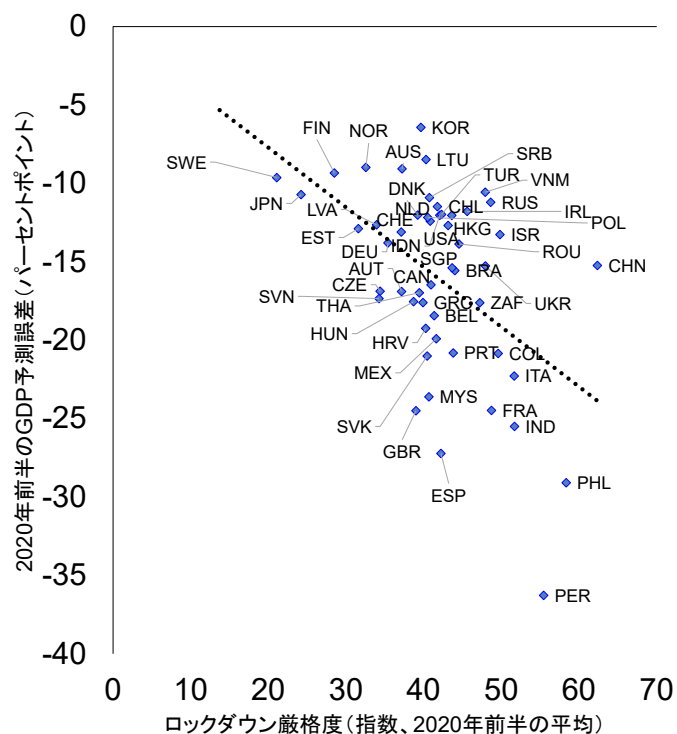


経済への影響は、ロックダウン、ソーシャルディスタンス、観光セクターの規模によって異なる

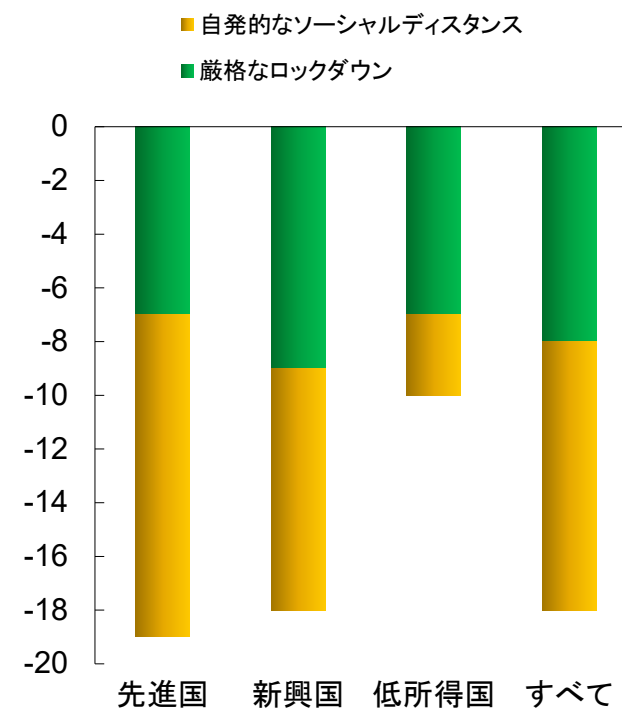
2020年前半のGDP予測誤差と
観光業の寄与度 1/



2020年前半のGDP予測誤差と
ロックダウンの厳格度 1/



最初の感染者確認から90日間の
移動への影響
(パーセント)



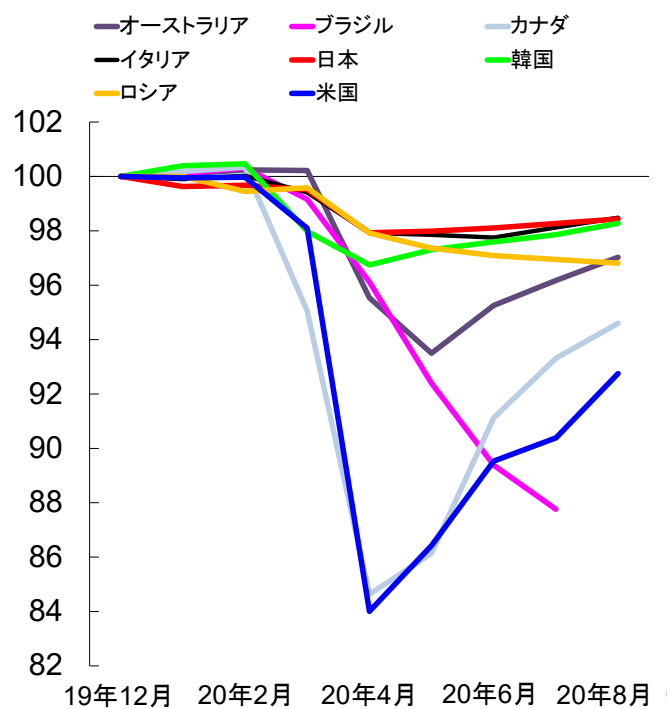
出所: IMF 『世界経済見通し』、UNESCO、IMFスタッフ算定

1/ GDPの予測誤差は、2020年前半に関する1月の『世界経済見通し』の予測からの偏差として定義される。

労働市場の状況は依然として弱い

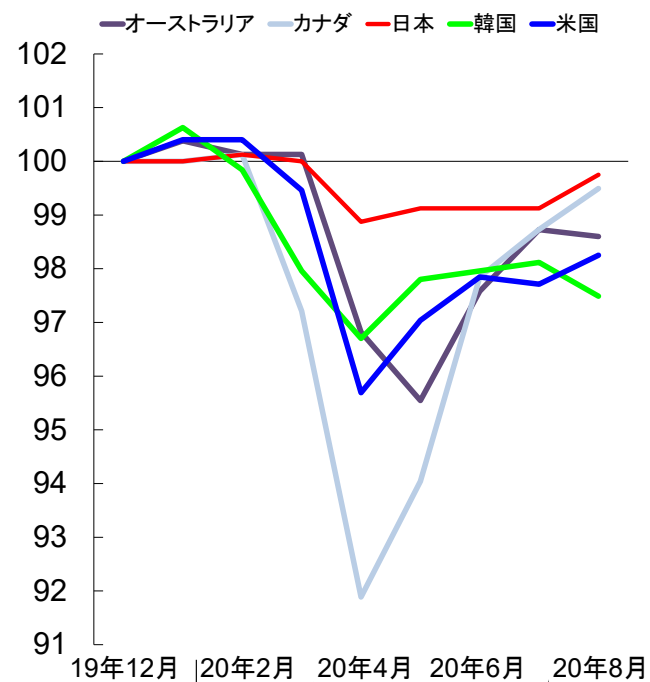
雇用総数

(指数:2019年12月=100)



労働市場参加

(指数:2019年12月=100、15-64歳、季節調整済)

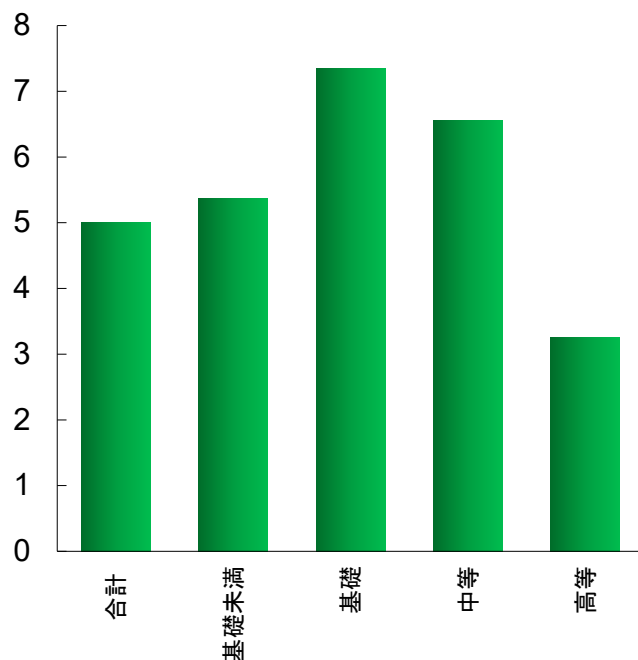


出所: IMF、Global Data Source、ILO、<https://covid19tracker.Africa>、Haver Analytics、IMFスタッフ算定

低・中スキル人材と女性への影響がより厳しい

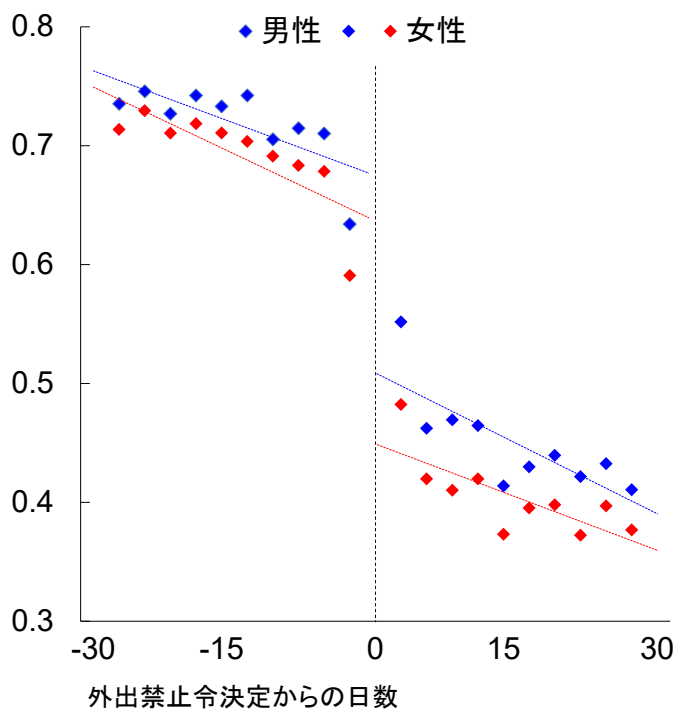
失業率の変化、教育水準別 1/

(パーセントポイント、2020年第2四半期対
2019年第4四半期、平均)



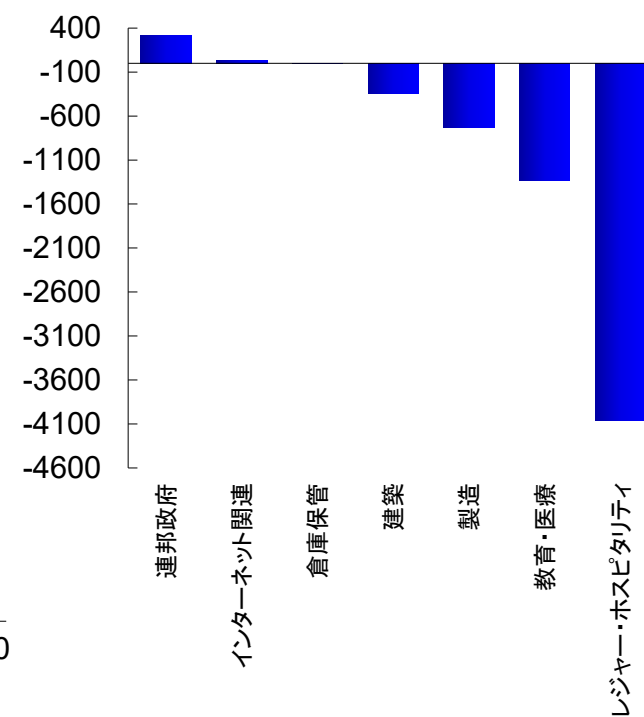
外出禁止令の影響 2/

(25-44歳で移動している人の割合。
線形相互作用モデルに基づく推定。)



米国: セクター別雇用の変化

(変化、千件: 2020年8月と2019年12月)



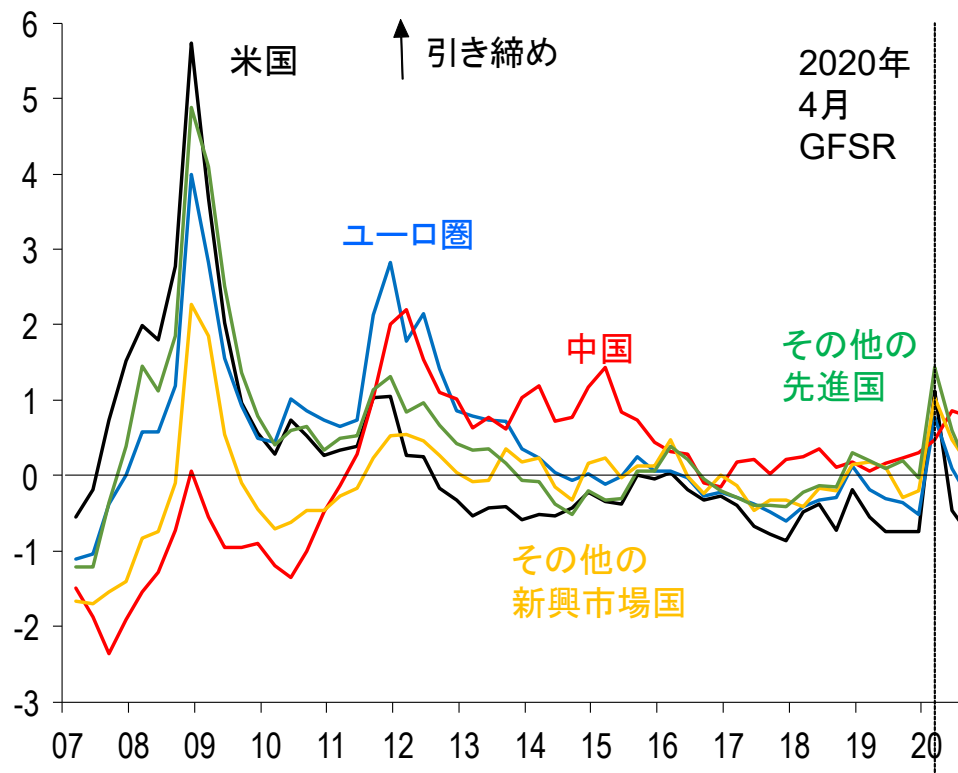
出所: ILO、Vodafone、世界経済見通し2020年第2章、IMFスタッフ算定

1/ カナダ、韓国、メキシコ、米国で構成。

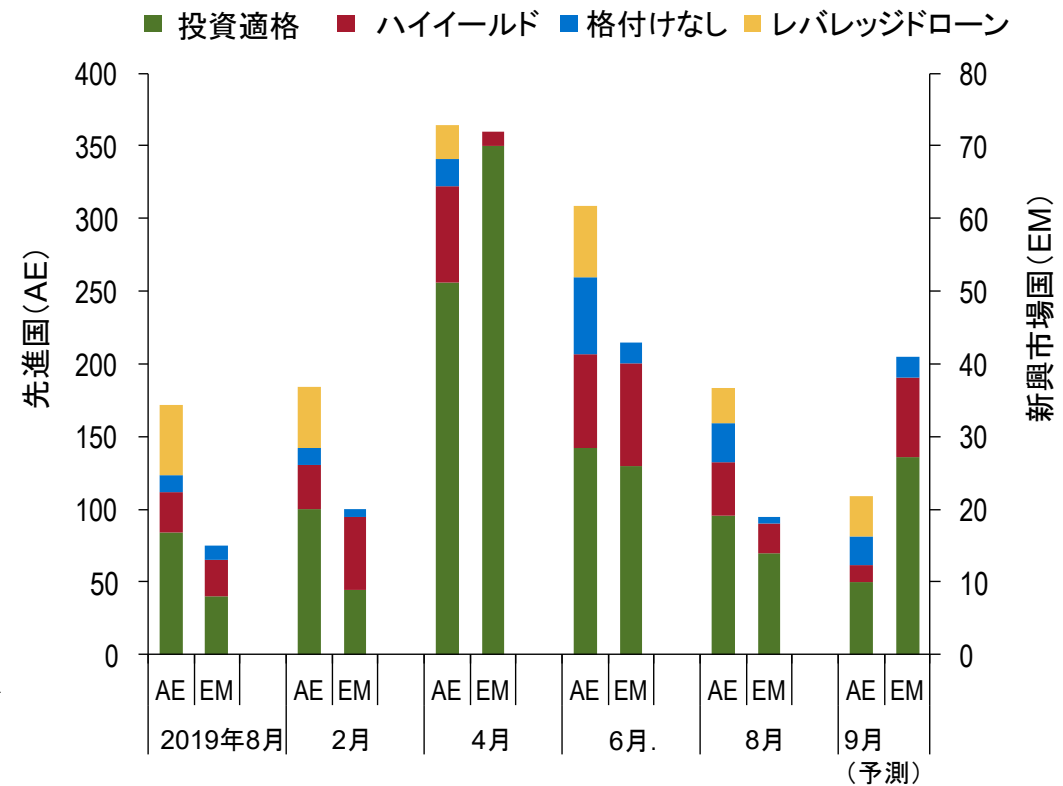
2/ イタリア、ポルトガル、スペインのVodafoneのデータに基づく。外出禁止令が導入された時点前後のビン化された散布図。データには州と曜日の固定効果に関して残差がある。

金融環境は引き続き緩和傾向

世界の金融環境指数
(平均からの標準偏差)

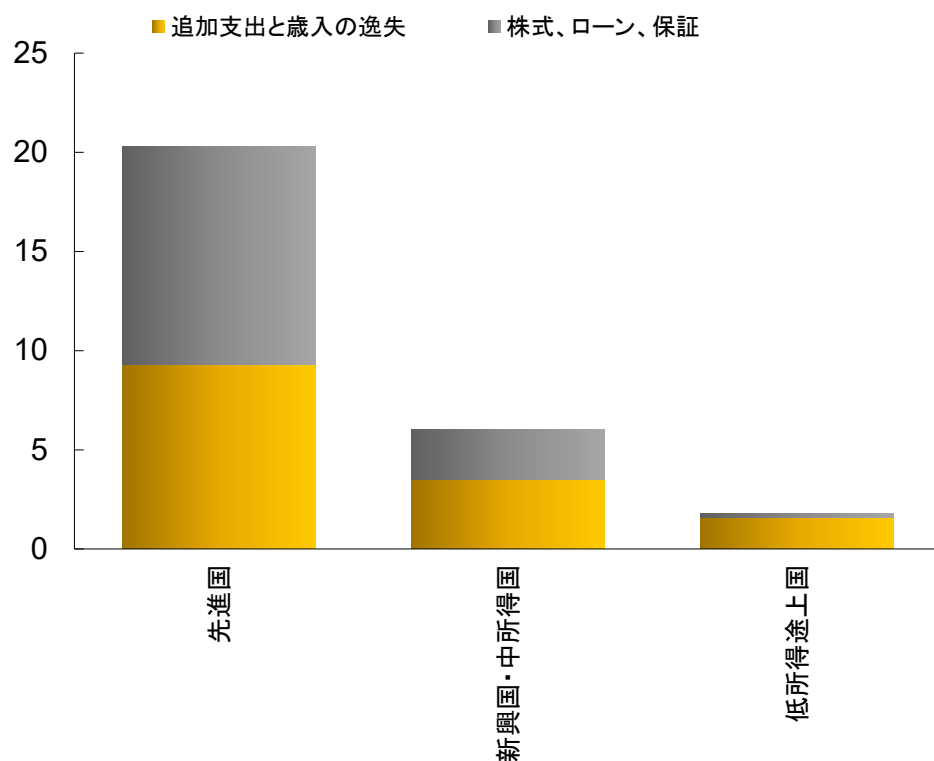


先進国の社債・レバレッジローンの発行
新興市場国の社債・ソブリン債の発行
(10億米ドル)

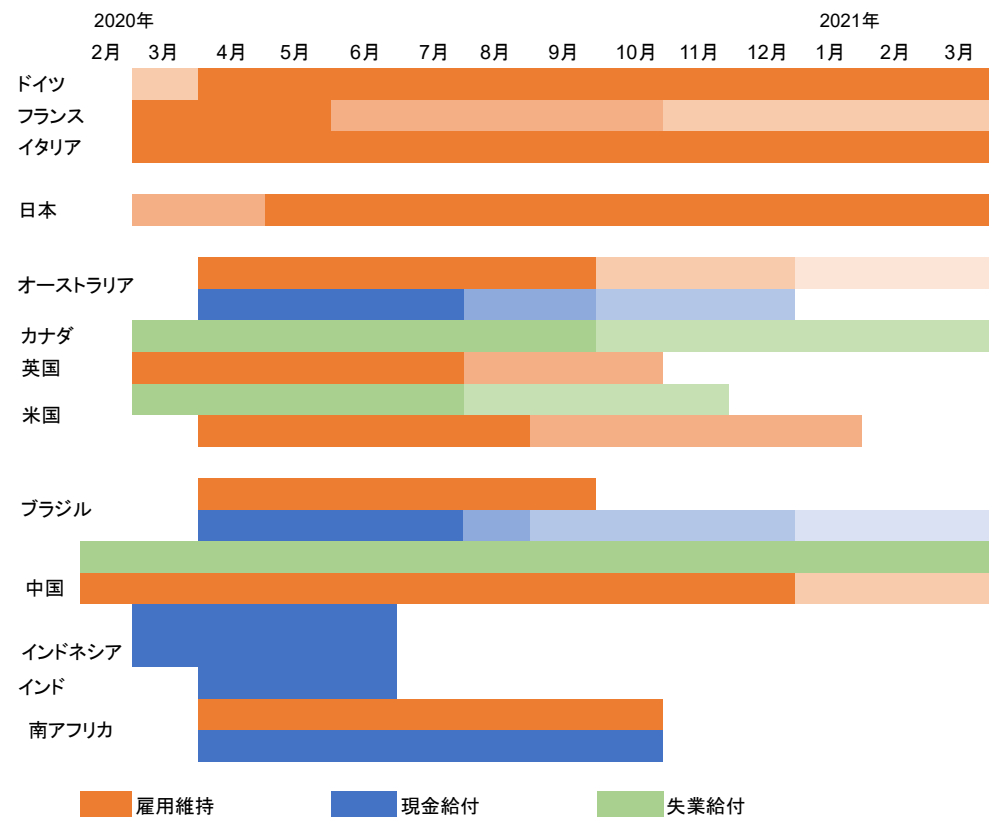


財政支援が経済縮小に歯止めをかけたものの、 所得支援の停止を進める一部の国で回復の兆しが消える可能性

公表済の財政政策
(GDP比)



所得支援措置の期間、国別1/
(月)



出所: IMF、Fiscal Monitor、IMFスタッフ算定

1/ 現金給付には、経済的支援支払金、収入補填、食料・電力費用補助金、社会的・困窮世帯への助成金、家計への緊急援助プログラムが含まれる。

概要

1. 最近の動向

2. 見通し

3. リスク

4. 政策

WEO ベースラインにおける仮定

経済活動の混乱

- 社会的距離確保はワクチン接種の広がりと治療法改善に伴い次第に解消するが2021年も継続、2022年末までには地域内の感染は低水準へ

金融環境と政策支援

- 金融環境は先進国も新興市場国もほぼ現在の水準を維持
- これまでに実施された／年末までに実施が予想される大規模な財政措置の影響も織込み済み

一次産品価格

- 2020年4月と6月より高値で推移
- 1バレルあたり原油スポット価格の平均(APSP)は2020年:41ドル、2021年:43.8ドル
その後数年間にわたり価格は48ドルへ向かって上昇
- 燃料以外の一次産品価格は2020年4月と6月の想定より速く上昇

成長予測:先進国 (前年比、パーセント)



世界



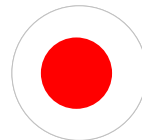
先進国・
地域



米国



ユーロ圏



日本



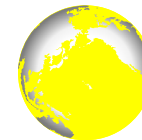
英国



カナダ



韓国



その他アジア
先進国

	世界	先進国・地域	米国	ユーロ圏	日本	英国	カナダ	韓国	その他アジア 先進国
2020	-4.4	-5.8	-4.3	-8.3	-5.3	-9.8	-7.1	-1.9	-3.5
2020年6月 からの変化	0.8	2.3	3.7	1.9	0.5	0.4	1.3	0.2	1.5
2021	5.2	3.9	3.1	5.2	2.3	5.9	5.2	2.9	3.5
2020年6月 からの変化	-0.2	-0.9	-1.4	-0.8	-0.1	-0.4	0.3	-0.1	-0.6

出所:IMF 『世界経済見通し』、2020年10月

成長予測：新興市場国と低所得途上国 (前年比、パーセント)



世界



新興市場国・
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
途上国

2020

-4.4

-3.3

1.9

-10.3

-5.8

-4.1

-5.1

-1.2

2020年6月
からの変化

0.8

-0.2

0.9

-5.8

3.3

2.5

0.8

-0.2

2021

5.2

6.0

8.2

8.8

2.8

2.8

3.9

4.9

2020年6月
からの変化

-0.2

0.2

0.0

2.8

-0.8

-1.3

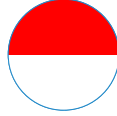
-0.5

-0.3

出所：IMF 『世界経済見通し』、2020年10月

アジアの詳細分析: 史上最悪の景気後退からの脱却スピードは多様

成長予測: 世界、アジア、中国、インド、先進国 (前年比、パーセント)

										
	世界	アジア	中国	インド	日本	韓国	オーストラリア	インドネシア	タイ	シンガポール
2019	2.8	4.6	6.1	4.2	0.7	2.0	1.8	5.0	2.4	0.7
2020	-4.4	-2.2	1.9	-10.3	-5.3	-1.9	-4.2	-1.5	-7.1	-6.0
前回予測からの変化	0.8	-0.6	0.9	-5.8	0.5	0.2	0.3	-1.2	-0.6	0.0
2021	5.2	6.9	8.2	8.8	2.3	2.9	3.0	6.1	4.0	5.0
前回予測からの変化	-0.2	0.3	0.0	2.8	-0.1	-0.1	-1.0	0.0	-1.0	0.0

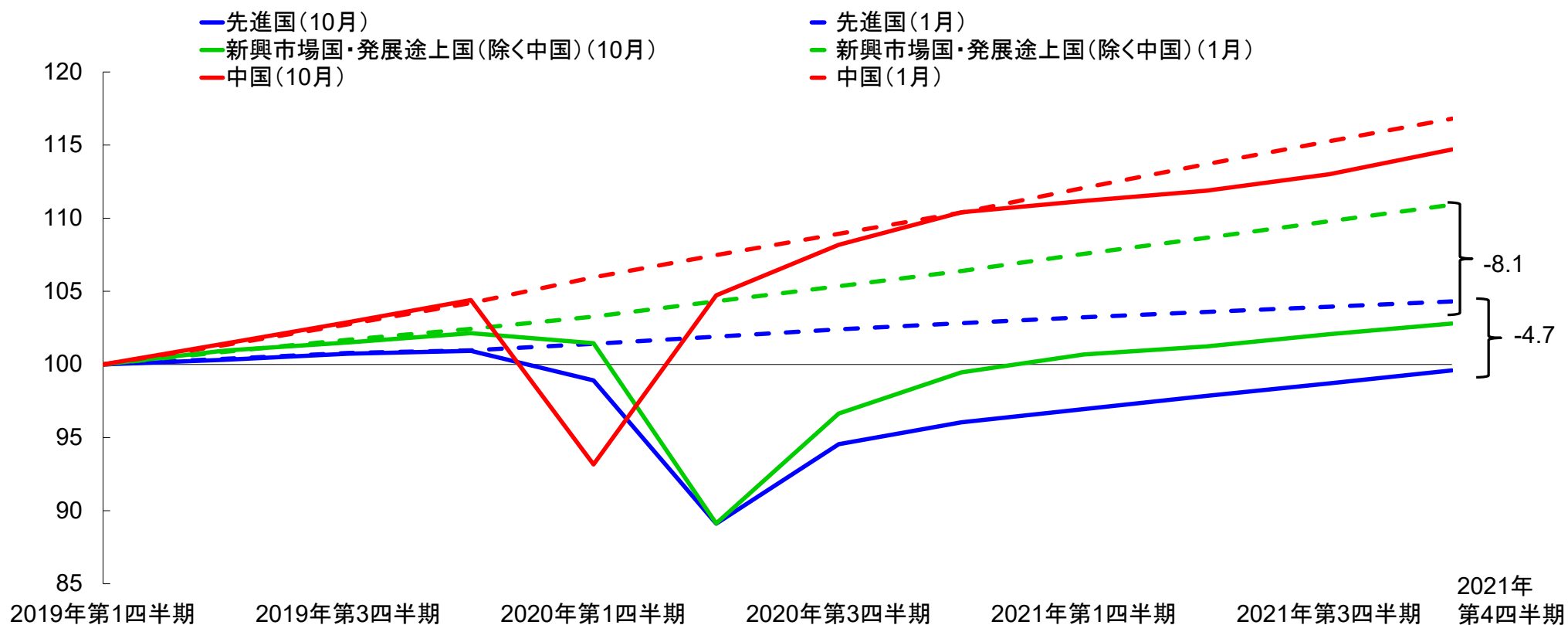
出所: IMF『世界経済見通し』

注: 世界経済見通し2020年10月版に基づく予測。インドの数値は会計年度ベース。以前の予測は4月であり、一部の国では6月に更新があった。

部分的な回復、乖離の広がり

実質GDP予測、2019-2021年

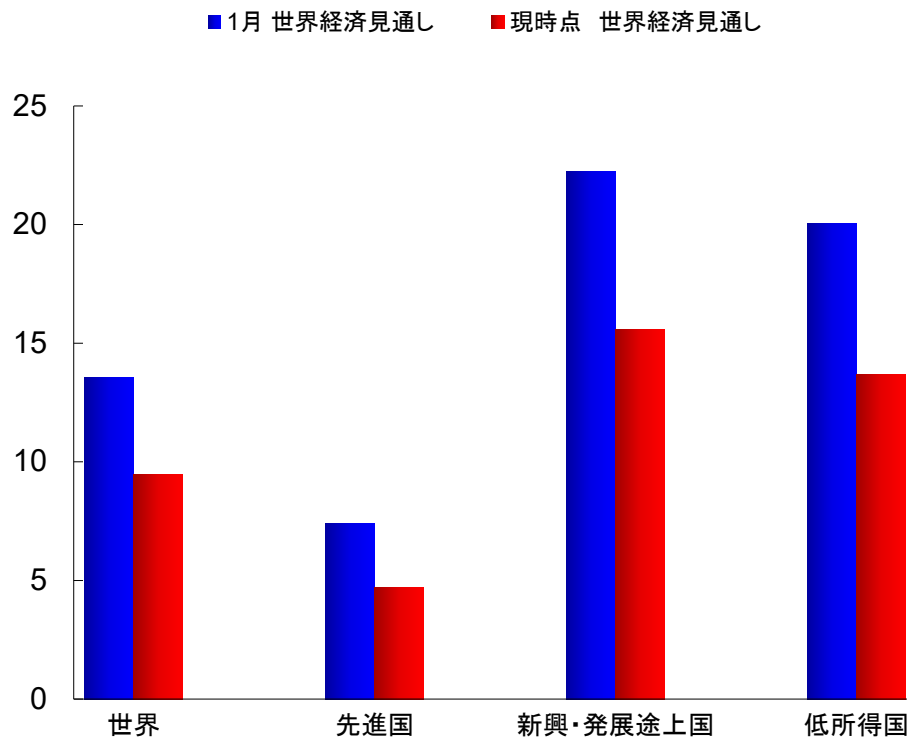
(指数:2019年第1四半期=100)



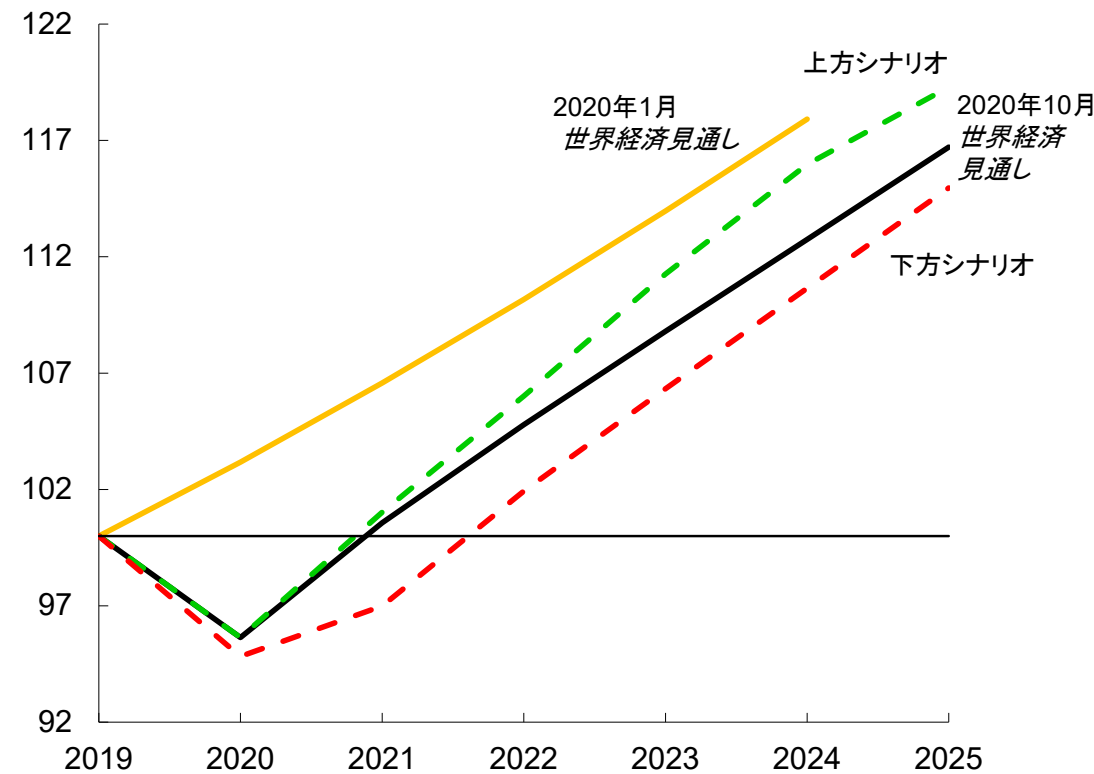
出所:IMF『世界経済見通し』、IMFスタッフ算定

中期的成長と代替シナリオ

1人当たりGDP、累積成長率2019-2025年
(パーセント)



世界:実質GDPの推移、2019-2025年
(指数:2019年の実質GDPを100とする)



出所:IMF『世界経済見通し』、IMFスタッフ算定

概要

1. 最近の動向

2. 見通し

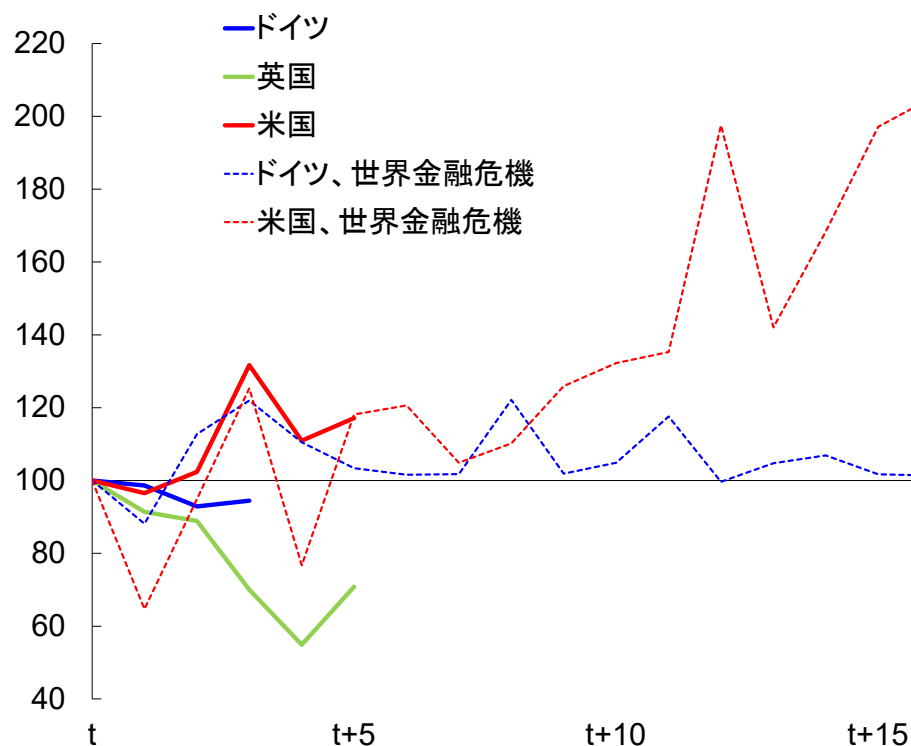
3. リスク

4. 政策

破産リスクと危機的状態にある雇用

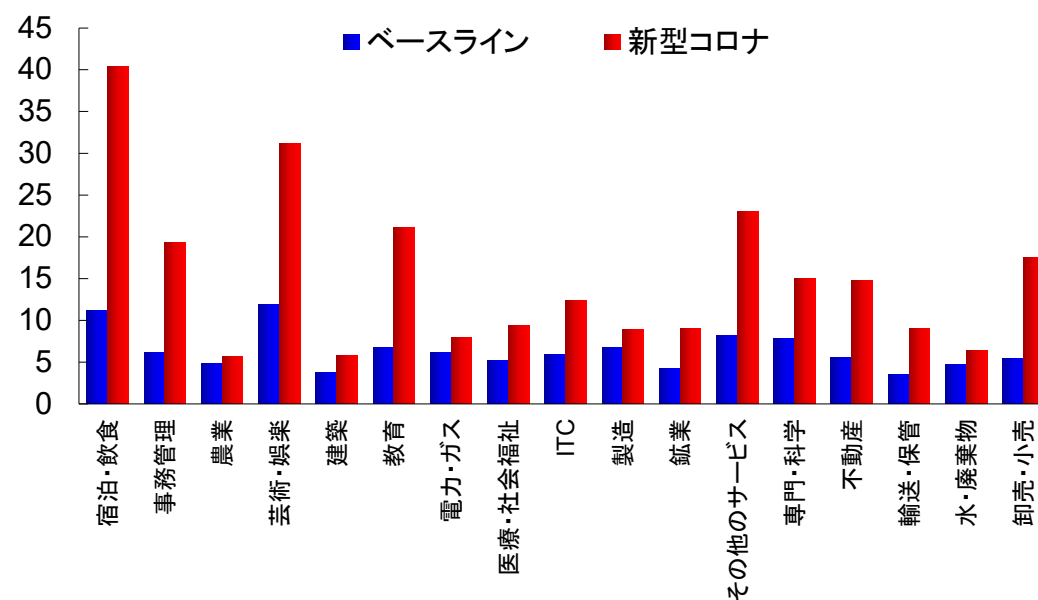
破産申請 1/

(指数、商法上の申請の合計)



危機的状態にある中小企業の雇用 2/

(民間中小企業の割合)



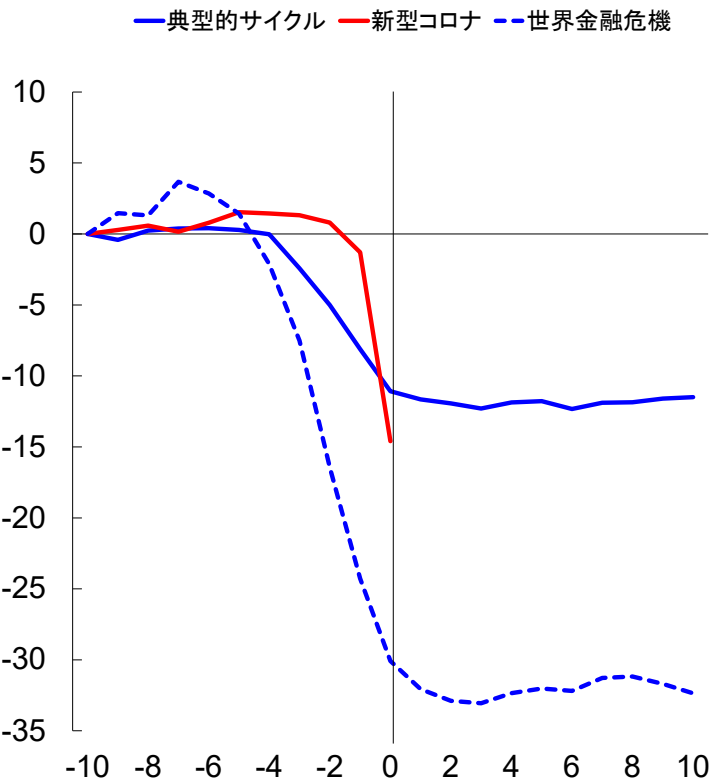
出所: American Bankruptcy Institute, United Kingdom Insolvency Service, Germany Federal Statistics Office, CEIC, IMF VE データベース, IMFスタッフ算定。

1/ 米国のデータはチャプター11の申請のみが対象。

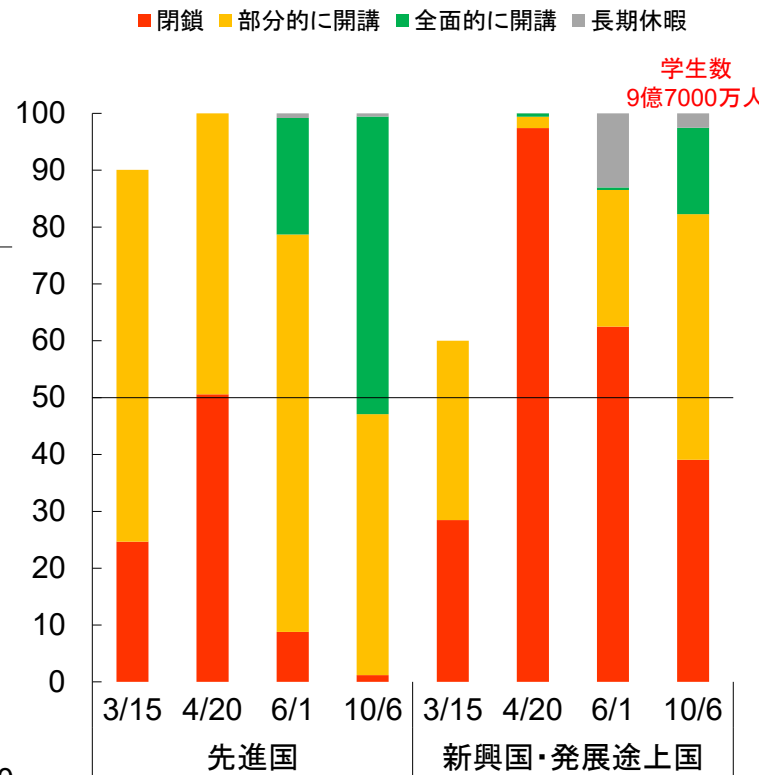
2/ 中小企業で危機的状態にある雇用の割合は、ORBISデータベースにおける従業員数250人未満かつ2020年末にキャッシュまたは資本がマイナスの状態に陥ることが予測される企業の雇用情報(21カ国を対象)を使用して計算。予測はGourinchas他(2020年)により構築された方法論を使用している。

そして、投資の弱さと人的資本の喪失は長期化

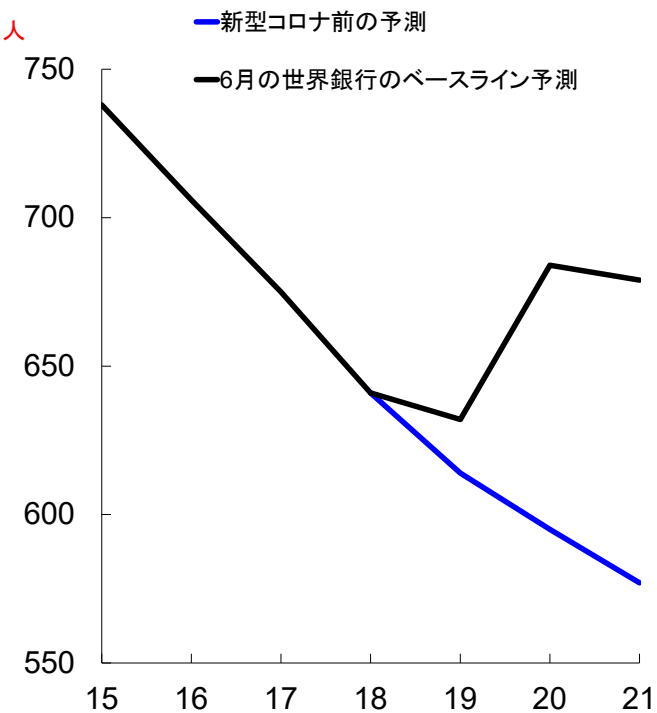
総固定資本形成 1/
(危機前の傾向からの偏差の割合)



学校の閉鎖と在籍者数
(学生の割合)



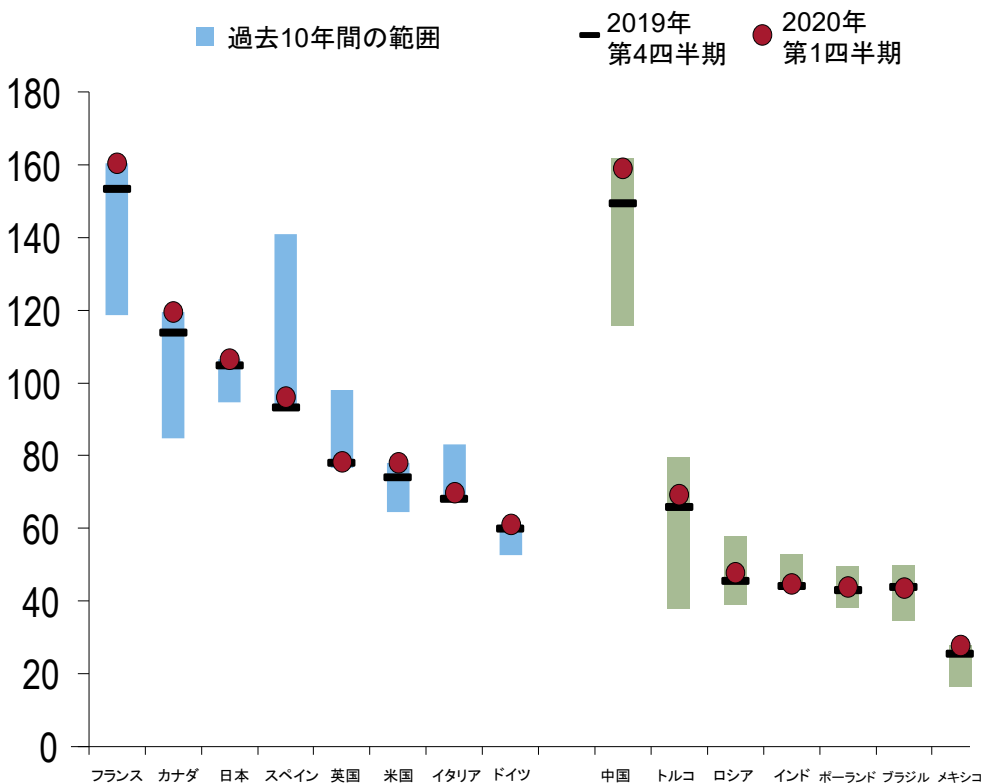
世界の極度の貧困層に対する
新型コロナウイルスの影響 2/
(百万人、極度の貧困層の人数)



出所: IMF 『世界経済見通し』、UNESCO、世界銀行、IMFスタッフ算定
1/ 典型的サイクルは、1960年代～2006年までの170回の景気後退局面のデータに基づいている。
2/ 極度の貧困層は、1日1.9ドル未満で生活する人々の数として測定している。

企業債務と予想されるデフォルトが増加傾向

累積企業債務(GDP比)



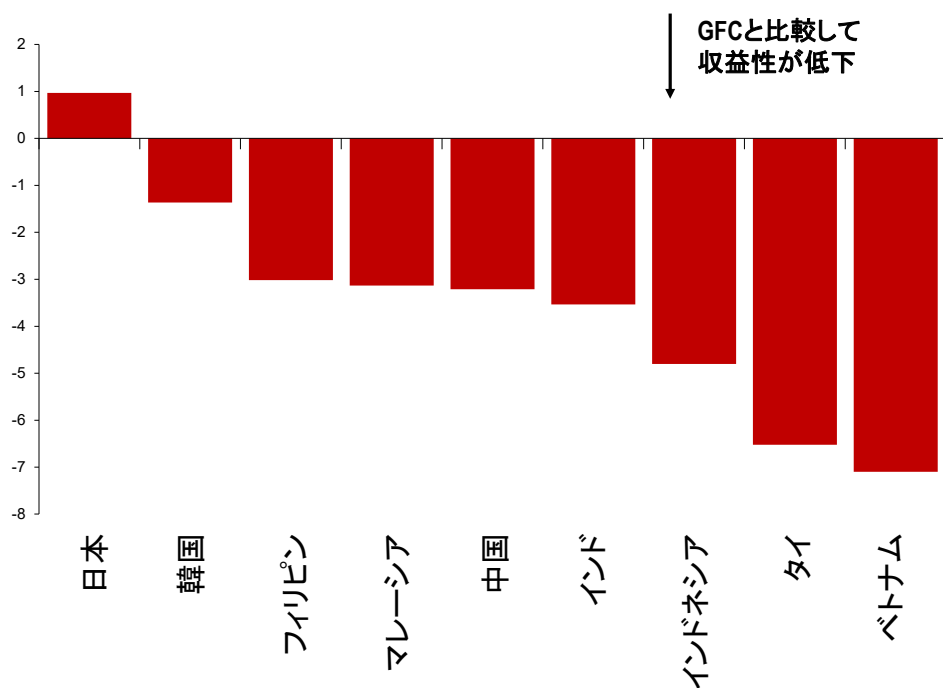
注: フランスでは、企業債務の総額は非連結ベースで計上されている。

米国の投資不適格債のデフォルト率:
実績と信用格付け機関による予測
(過去12カ月のレート、パーセント)



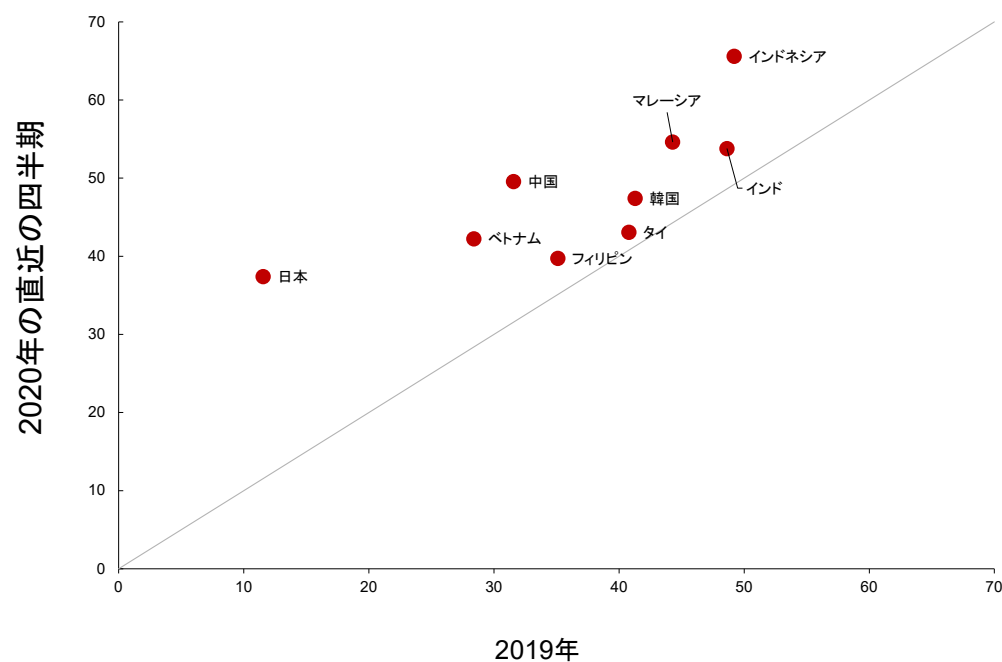
アジアの詳細分析: 企業の財務状況の弱さが民間投資を圧迫

収益性: 世界金融危機(GFC)と新型コロナウイルス
(パーセント、EBIT/総資産、加重平均)



出所: Bauer A. 他、近日公開。

インタレストカバレッジレシオが2未満の企業の割合
(パーセント)

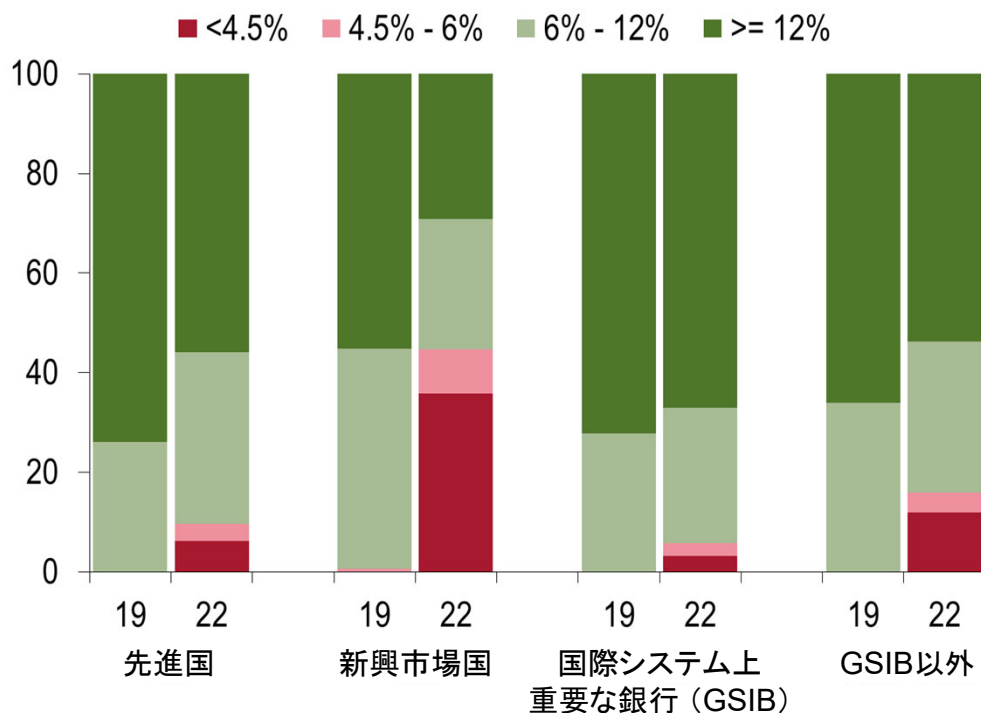


出所: Bauer, A. 他、近日公開。

注: 資本金100万米ドル以上の企業が計算に含まれる。2020年第2四半期のデータは日本、インドネシア、ベトナムについて、2020年第1四半期のデータはその他の国について使用。

世界経済見通しの悪化シナリオでは、銀行は大規模な損失に直面する可能性

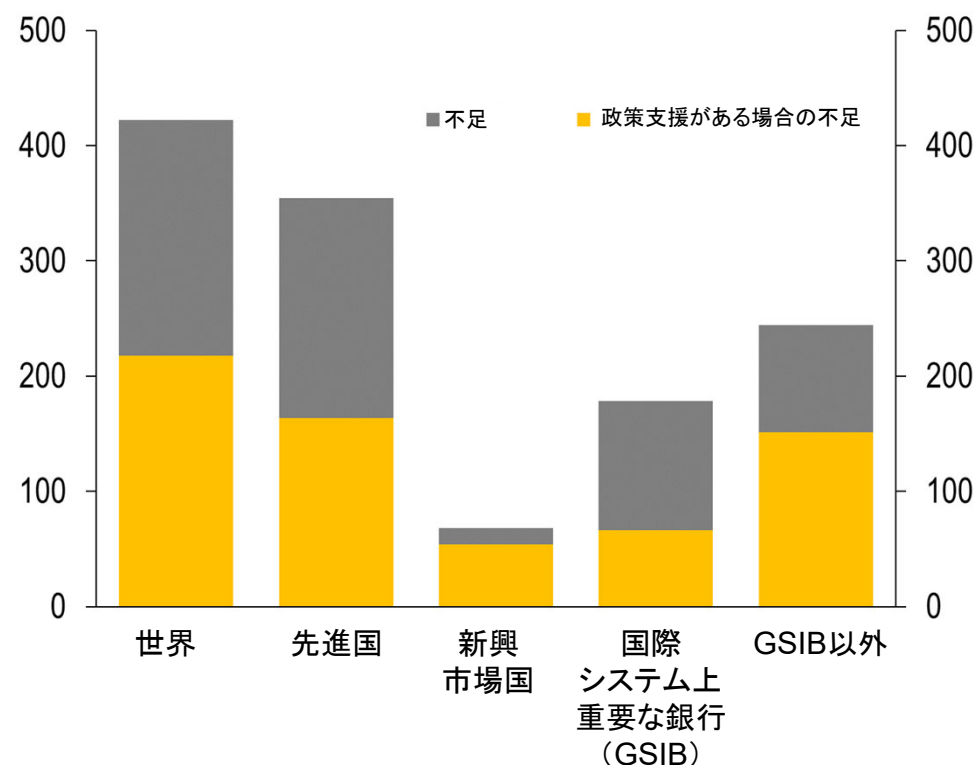
悪化シナリオ下で、政策支援がある場合の
資本比率による銀行資産分布：
(CET 1比率、パーセント)



対象: 29カ国(管轄区域)の最大350銀行。

注: 「不足」(右図)は各銀行の資本要件に照らして測定。例えばCET1の最低4.5%、GSIBバッファ、システムリスクバッファ、ストレス資本バッファ、資本保全バッファ、カウンターシクリカル資本バッファ。

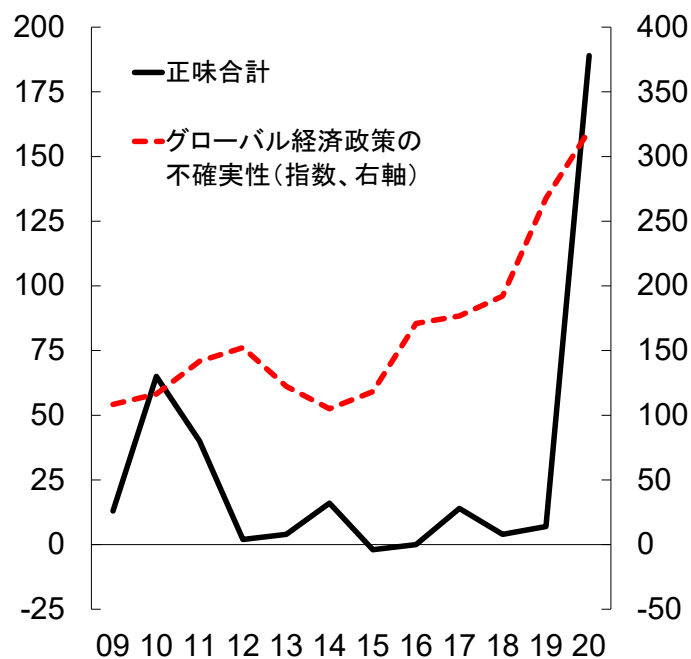
悪化シナリオでの銀行の資本不足
(10億米ドル)



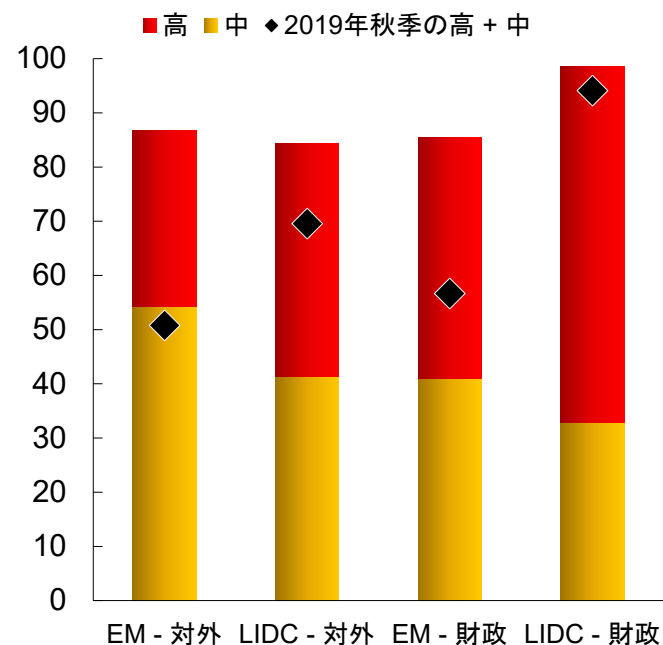
新興市場国／低所得国における地政学的緊張と過剰債務のリスク

貿易制限と政策の不確実性

(ネット。毎年実施される有害な介入と自由化する介入の件数の差)



新興市場国(EM)と低所得途上国(LIDC): 対外および財政の脆弱性 (諸国全体に対する割合)



出所: Bloomberg, L.P., Global Trade Alert, IMF VEデータベース, IMFスタッフ算定

概要

1. 最近の動向

2. 見通し

3. リスク

4. 政策

政策提言

短期的な政策の優先事項

2021年までは金融・財政・流動性支援策が必要、時期尚早な支援策引上げは回復への大きなリスクとなる可能性

- 十分なリソースを備えた医療システムをあらゆる場所で確保
- パンデミックが制御されている地域：現金給付・賃金補助・失業手当条件緩和などの措置により長引く経済的影響を抑制
- 経済活動を再開している地域：活動水準の持続的回復の後、ライフライン（緊急的な金融支援）を段階的に縮小。政策の重点をリソース再配分へ
- 衝撃の増幅を抑制
 - 債務返済の一時猶予、株式買入れなどによる支援、債務再編、効率的な裁判外手続などを通じて、持続可能だが脆弱な企業を支援
 - 産業部門間の労働者再配置を実現するための再教育・技能訓練
 - 資本や流動性バッファを活用した銀行による信用供与支援
 - インフレ期待が安定している場合は緩和的金融政策を継続、余地があれば広範な財政刺激策を実施

財政的制約を抱える国は、危機対応支出の余地創出が優先事項

- 医療・教育への支出、貧困層への収入支援を優先
- 無駄な支出、対象が定まらない補助金の削減
- 公的債務の満期延長、可能な範囲で低金利に固定することで債務返済費用を削減
- 歳入増加策：累進課税の引上げ、企業収益に相応の課税を行うための法人税制度

政策提言

国際協調の強化

- ・ 医療一事前購入協定を通じたワクチンへの資金供給と低所得国への供給計画、医療能力に制限のある国を支援
- ・ 高借入れコストとロールオーバーリスクを抱えている諸国への金融支援により、資金調達のギャップ改善や追加的資金仲介を促進
- ・ 最も脆弱な国に対する債務救済、補助金、譲許的融資の提供
- ・ 貿易、技術、地政学の緊張緩和

中長期的課題に対処するための政策

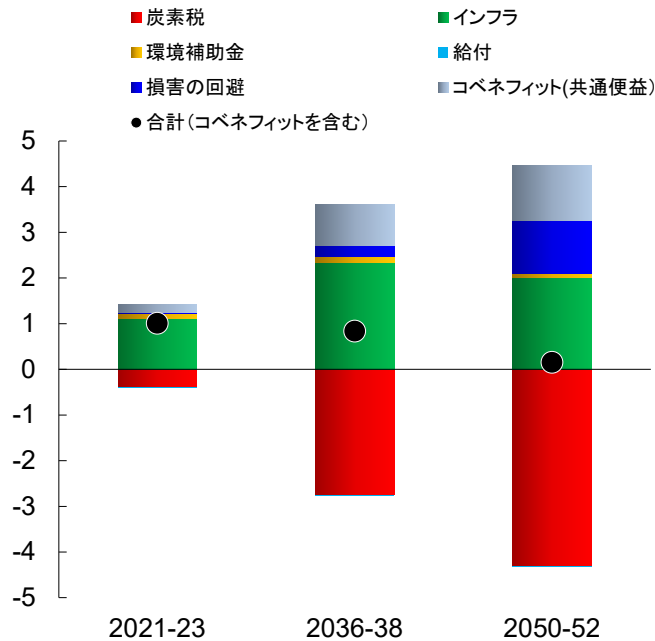
各国の政策は中長期的には環境に配慮した包括的で強靱性の高い経済成長への移行を促進する必要

- ・ 過剰債務
 - ・ 存続が難しい企業に対しては必要に応じて資本増強、再編成、解散などの措置
 - ・ 開発優先事項や財政リスクの適切管理を支援する現実的かつ中期的財政戦略の採用。場合により秩序だった公的債務再編成を必要とする可能性
 - ・ 債務の透明性向上
- ・ 生産性向上の鈍化や供給サイドのダメージ バランスシートの修復、労働市場の硬直性への対処、企業の市場支配力の乱用回避
- ・ 新たな成長機会
 - ・ 気候関連リスクへの予防的措置やグリーン投資を奨励。炭素価格の段階的な引上げによる排出量削減、物理的リスク回避、政策金融の強化
 - ・ デジタル投資の増加による生産性向上促進、情報格差の緩和
 - ・ 危機的状況がもたらした人的資本蓄積の後退を是正
 - ・ 金融セクターの効率化
- ・ 金融改革の追求
 - ・ 銀行: バッファーを徐々に再構築、問題資産を削減
 - ・ 銀行以外の金融機関: 新型コロナウイルスの期間中に判明した脆弱性に対処するための規制枠組み強化
 - ・ マクロ及びミクロのプルーデンス政策は「より低く、より長く」の姿勢で対応、リスクテイクを考慮する必要
- ・ 所得格差への対応 医療と教育の格差解消、社会的セーフティネットと累進課税の強化

包括的な脱炭素戦略は、短期・長期的に経済成長を拡大

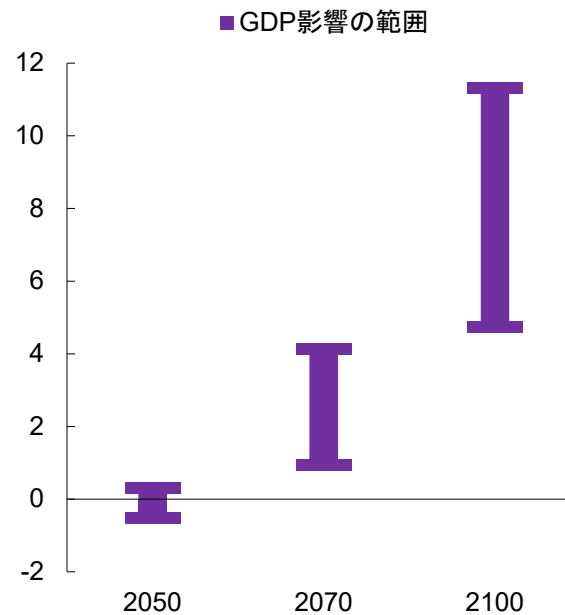
実質GDPへの影響 1/

(ベースラインからの乖離、パーセント)



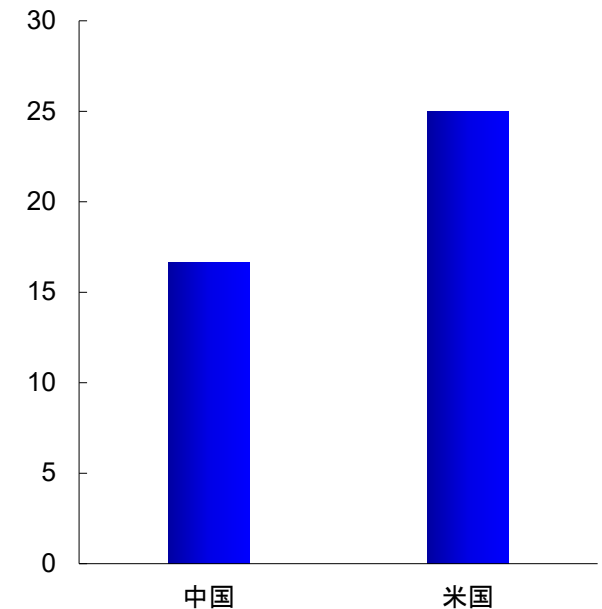
長期的な実質GDPの増加 2/

(ベースラインからの乖離、パーセント)



貧困世帯への補償 3/

(炭素価格収入比)



出所: 2020年10月『世界経済見通し』第3章のためにIMFスタッフが算定

1/ McKibbinとWilcoxon (1999, 2013年) およびLiu他 (2020年) のGキューブモデルを使用したシミュレーションに基づく3年間の平均。政策パッケージは2050年までにすべての国/地域で排出量を80%削減することを目指しており、(1)炭素税の段階的増税、(2)グリーンインフラ投資(最初の10年間)と再生可能エネルギー生産への補助金、(3)家計への補償給付が含まれている。

2/ Nordhaus (2010年) とBurke, Hsiang, およびMiguel (2015年) による、気温に対するGDPの推定感度を使用した、世界のGDP増加の正味範囲。大気中の二酸化炭素が倍増するにつれて、世界の気温が長期的に3°C上昇すると仮定する (Heal, 2017年)

3/ 二酸化炭素1トンあたり50ドルへ炭素価格が上昇した場合、最も貧しく購買力の弱い20%を保護するために必要な給付



annualized percentage change

2.1	4.7	5.3	3.2	2.5	3.9	0.3	6.5	8.2	1.8
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

15 22 04 00 00 00 00 00 00 00

15 22 04 00 00 00 00 00 00 00

THANK YOU!

IMF REGIONAL OFFICE FOR ASIA AND THE PACIFIC
