

RIETI BBL Webinar

「IMF世界・アジア太平洋地域経済見通し」について

2022年12月7日

RIETIコンサルティングフェロー 中島厚志

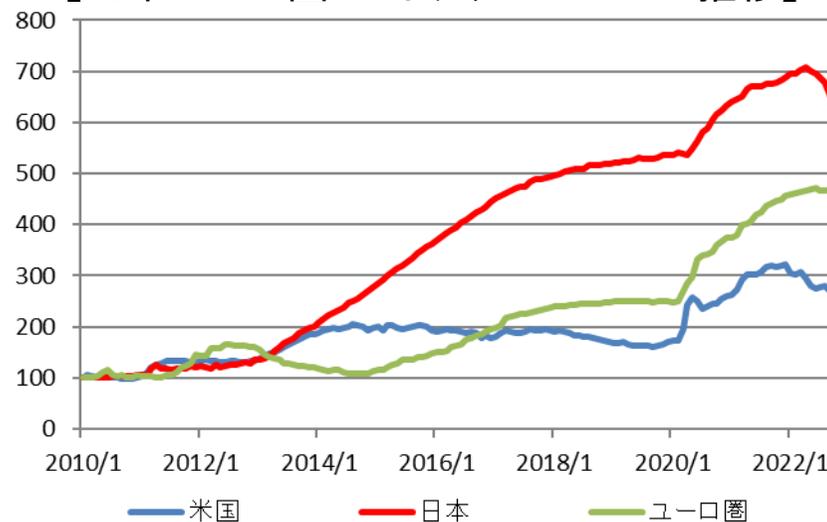
(IMF経済見通し)

1. 2022年と2023年の全世界の成長率は各3.2%と2.7%に下方修正。一次産品価格の高騰を受け、世界的にインフレが進む可能性が高い。
2. 金融政策の失敗、新興市場国・発展途上国における過剰債務、中国経済の更なる減速、ドル高、パンデミックの再燃といった大きな下振れリスクがある。
3. 政策目標として、①インフレのコントロール、②パンデミック期の広範な施策から脆弱層を対象を絞った財政政策の調整、③気候非常事態への対処、を挙げる。

○ IMF分析のように、現在世界経済は高インフレ、金融引き締めで減速。行動規制解除後のペントアップ需要に暖かい秋もあり、いまのところ主要国の景気減速は緩やかながら、高インフレと金融引き締め持続もあり、今後とも景気は減速する可能性が大

○ 他方、景気減速に対して金融資産価格の下落は遅行している上、リーマンショック以降の流動性増加は著しく、特に日本とユーロ圏の調整はなお途上に見える

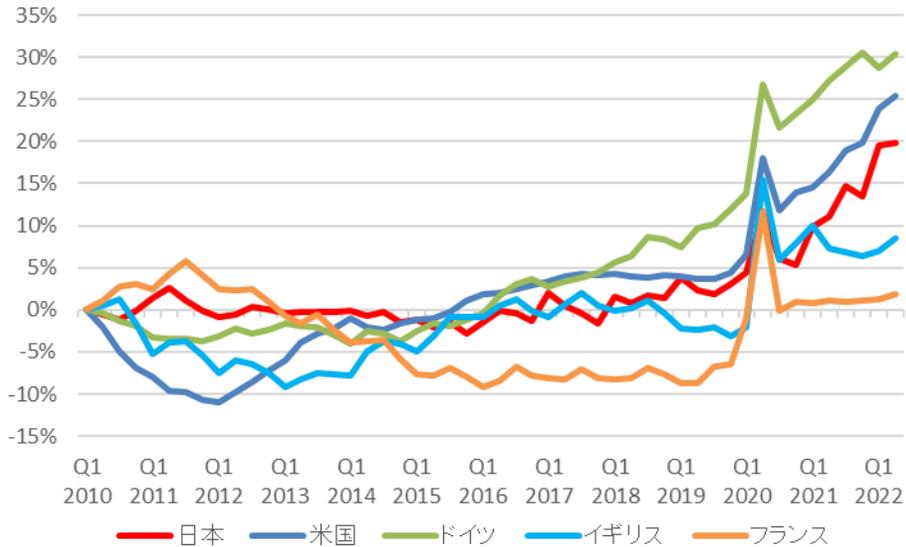
【日米ユーロ圏：マネタリーベースの推移】



(注) 2010/1=100
(出所) FRB、日銀、ECB

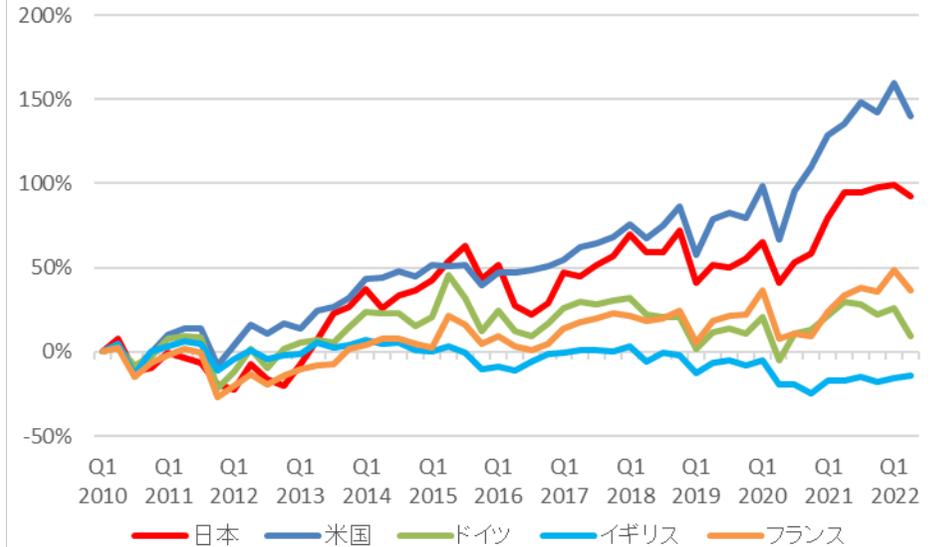
- 2010年以降金融危機やコロナ禍等が続発し、長期にわたる金融緩和政策と積極的な財政政策もあって住宅価格、株価など金融資産価格は経済成長率を上回って上昇。金融資産価格上昇が過大になれば、それだけ後の調整が長く、深くなる可能性が増大
- ・ 2010年から2021年にかけての世界名目GDPの増加約1.45倍（IMF1.46倍、世銀1.44倍）に対して、世界の住宅価格上昇率は1.77倍、株価上昇率は2.38倍
- ・ 2022年になってからの金融政策の転換ですでに株価は下落に転じており、欧米では住宅ローン金利急上昇で住宅価格上昇にも急ブレーキがかかりつつある。しかし、住宅価格、株価とも名目GDP上昇率との乖離幅は大きく、下落余地も大きいように見える

【主要国：住宅価格の名目GDPからの乖離幅】



(注) 2010Q1=0%とし住宅価格/名目GDPで計算。名目GDPは季節調整済(出所)BIS、各国統計

【主要国：株価の名目GDPからの乖離幅】



(注) 2010Q1=0%とし株価指数/名目GDPで計算。名目GDPは季節調整済(出所)OECD、各国統計

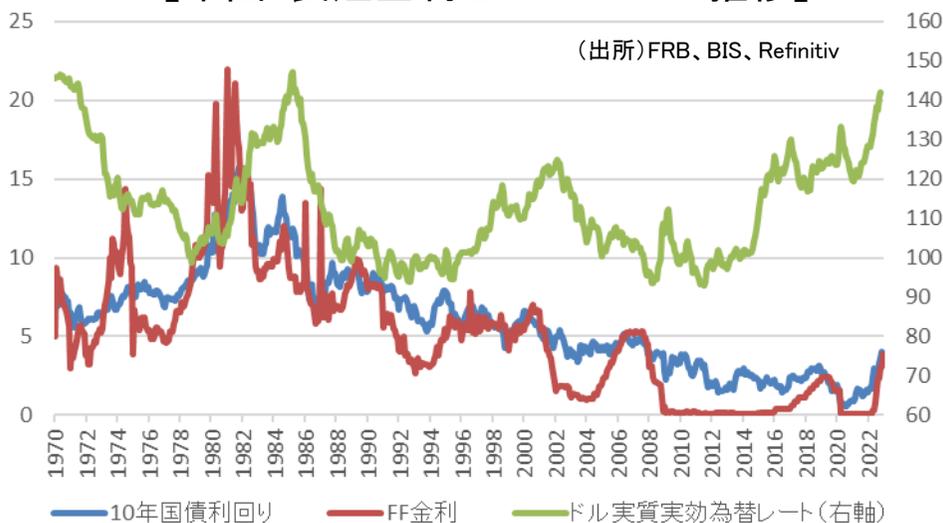
○ 現在の世界経済は石油ショック時に類似

- ・ 現在、石油ショック時のドル安に対してドル高、エネルギー多様化進展、環境意識の高まり、など石油ショック時とは異なる状況があるも、エネルギー価格高騰、急激な金融引締め、引締め以前までの流動性の高い伸びと株価・住宅価格の上昇、途上国の公的債務増大など当時と類似する状況も多い

○ 石油ショックは主要国がエネルギー価格高に適合する経済産業構造に転換する契機となっており、今回も積極的なエネルギー価格高・資源供給制約への対応が主要国の産業競争力と経済安定に寄与する可能性

- ・ とりわけ官民を挙げて危機に対応して大胆、積極的に産業・社会構造を転換した日本が産業競争力強化と安定した経済成長を実現しており、一層の省エネ・節エネとエネルギー・資源の自給率向上などへの大胆な方策が今回においても危機克服のポイントとなる可能性

【米国：長短金利とドルREERの推移】



【石油緊急対策要綱のポイント(1973年11月)】

- 消費節約運動の展開
- 石油・電力の10%使用節約
- 便乗値上げ、不当利得の取り締まり
- 総需要抑制策と物価対策の強化
- エネルギー供給確保の努力
- 国民経済および国民生活安定確保のため必要な緊急立法の提案

【質問事項】

1. 世界経済がリセッションに陥る可能性は小さいとする一方、下振れリスクとして金融政策の失敗を挙げている。世界ではリーマンショック以降10年余りにわたって金融危機やコロナ禍などが続発し、大胆な金融緩和政策が採られてきた。

現在の金融政策の急激な転換は、物価高騰に対しては適切であっても、いままでの金融緩和による金融資産の大きな膨張に対して過度の影響を与え、世界的な金融システム不安につながるという可能性をどう見るか

2. 石油ショック時の経験を踏まえると、省エネ型産業への転換など抜本的な対策を打つ国・地域ほど経済産業構造が刷新されて将来の成長力が高まるようにも見える。そうだとすると、日本はどのような対策を打つことが望まれるのか。