



# 世界経済と金融市場： 今後の見通しと課題

石井 詳悟  
国際通貨基金アジア太平洋地域事務所

2011年4月

## プレゼンテーションの概要

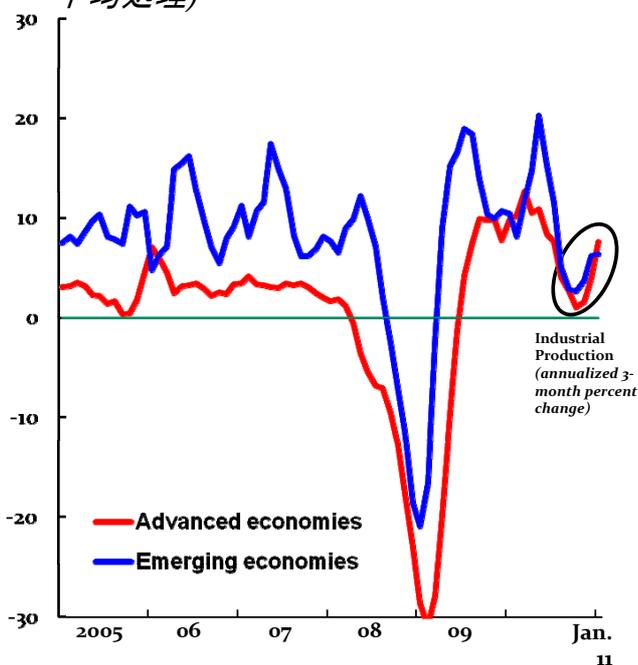
- 世界経済、金融市場の最近の動向
- 今後の見通しとリスク
- 今後の課題

# 世界経済、金融市場の 最近の動向

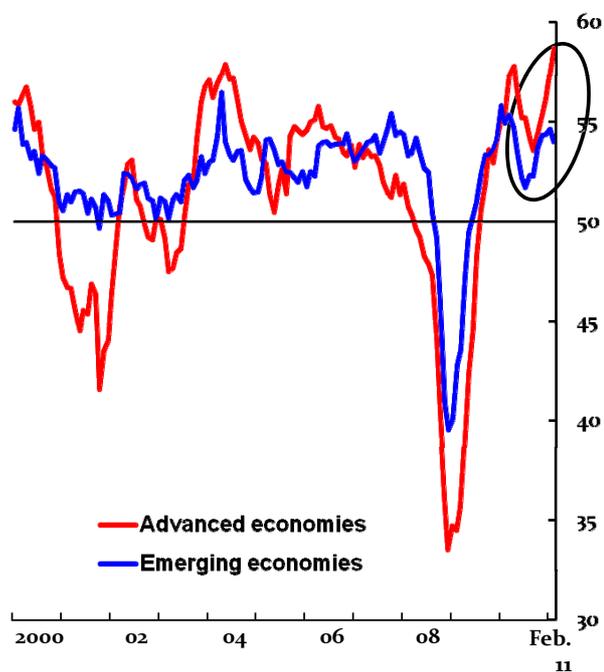
2

## 在庫循環が一巡し、2011年は生産活動が上昇

鉱工業生産指数  
(年率パーセント変化、3ヶ月移動  
平均処理)

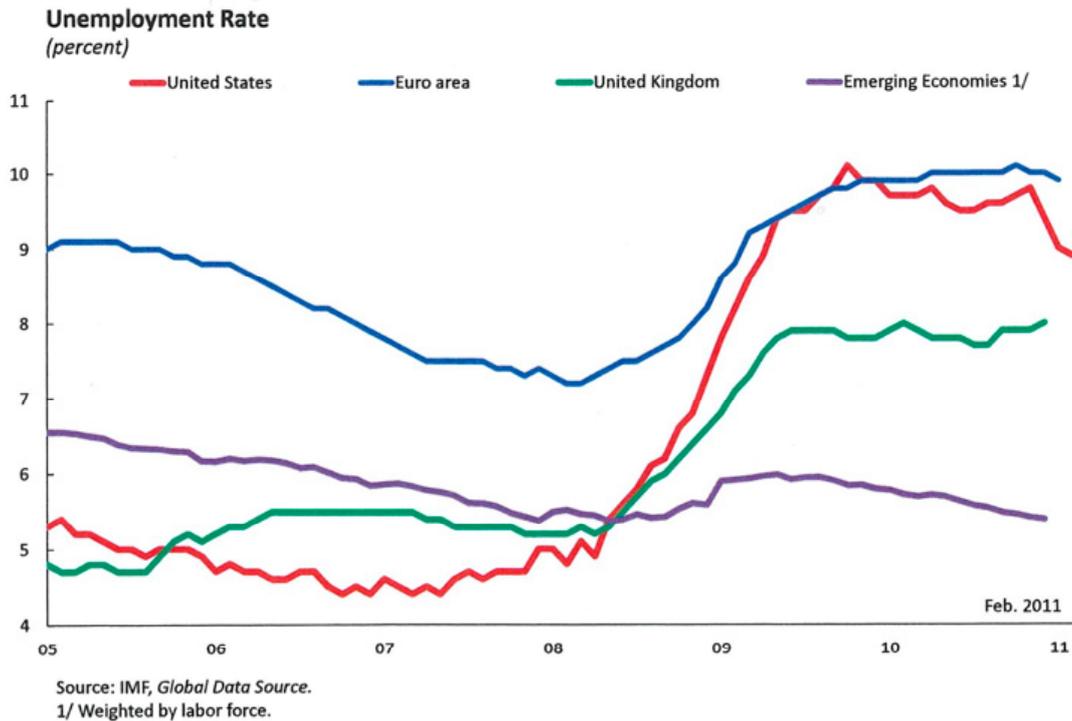


製造業購買担当者指数 (PMI)  
(インデックス)



3

# しかし、雇用回復にはばらつき



# 国際金融の安定性は向上したものの 依然として脆弱

リスク

新興市場国リスク

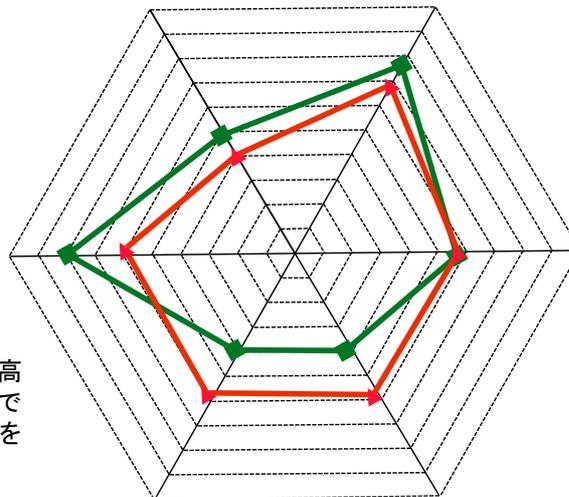
信用リスク

★ April 2011  
■ October 2010

マクロ経済リスク

市場および流動性リスク

中心から遠ざかるほどリスクが高く、金融及び財政政策は緩和的であり、リスク選好度は高いことを表している



金融およびファイナンス

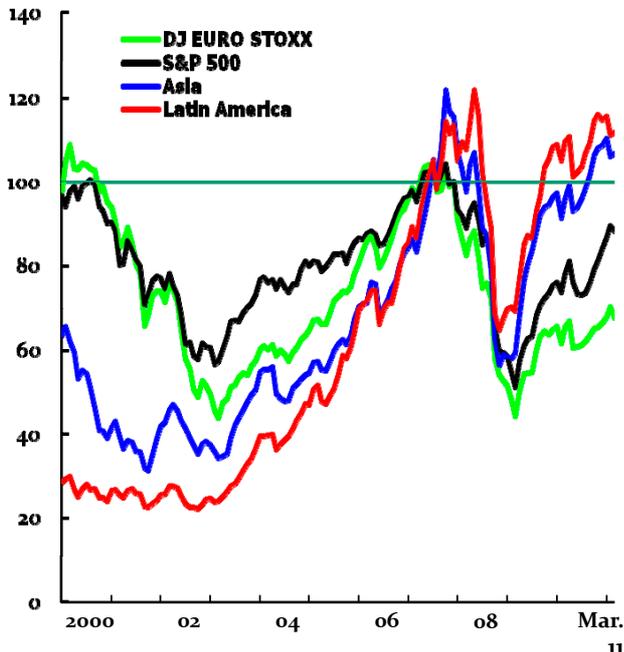
リスク選好

コンディション

# 株式市場は大幅に回復し、リスク回避も危機前の水準に戻る

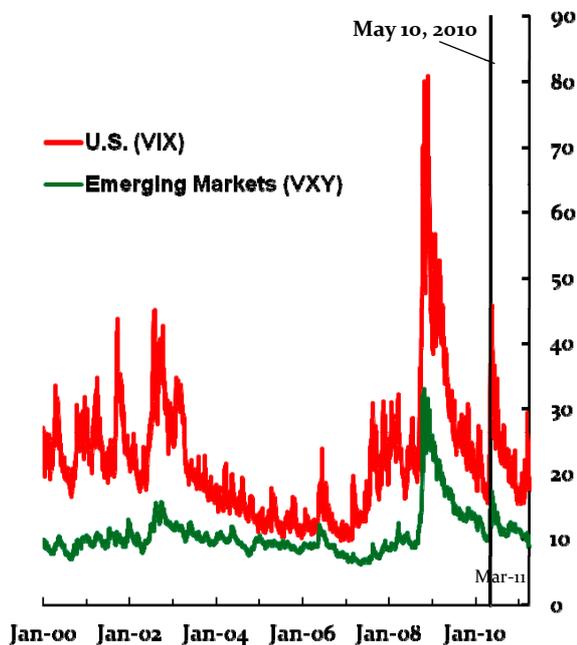
## 株式市場

(指数; 2007=100; 自国通貨)



## 予想変動率

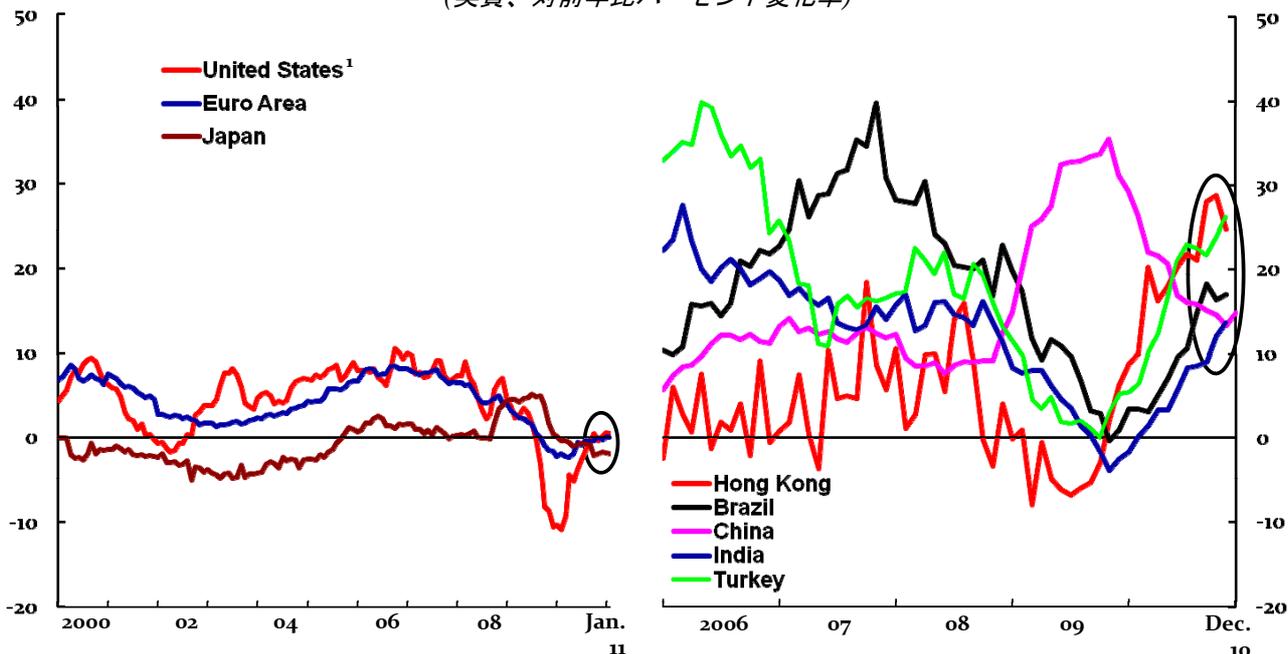
(パーセント)



6

# 対民間銀行与信は先進国では低迷したままであるが、新興国では急上昇

## 民間部門融資の成長率 (実質、対前年比パーセント変化率)



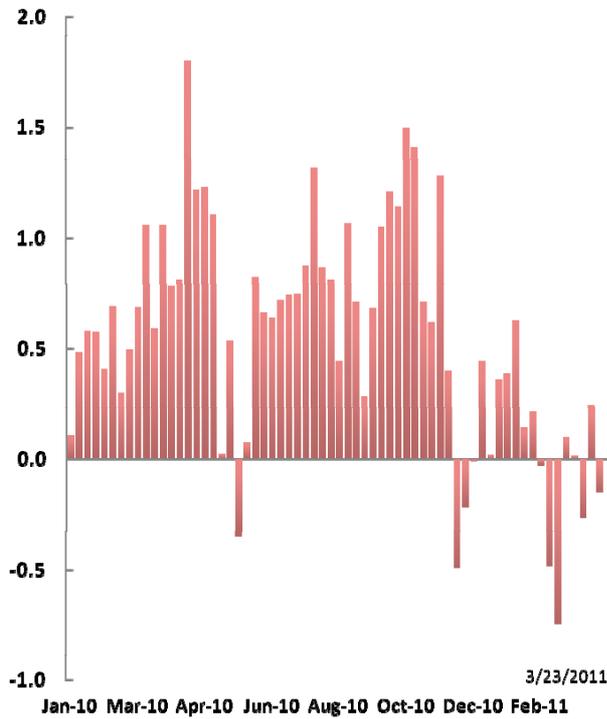
Source: Bank of Japan, European Central Bank, and the Federal Reserve Board.

<sup>1</sup> Spike in late 2010 due to securitized credit card assets that banks owned and that were brought onto their balance sheets in

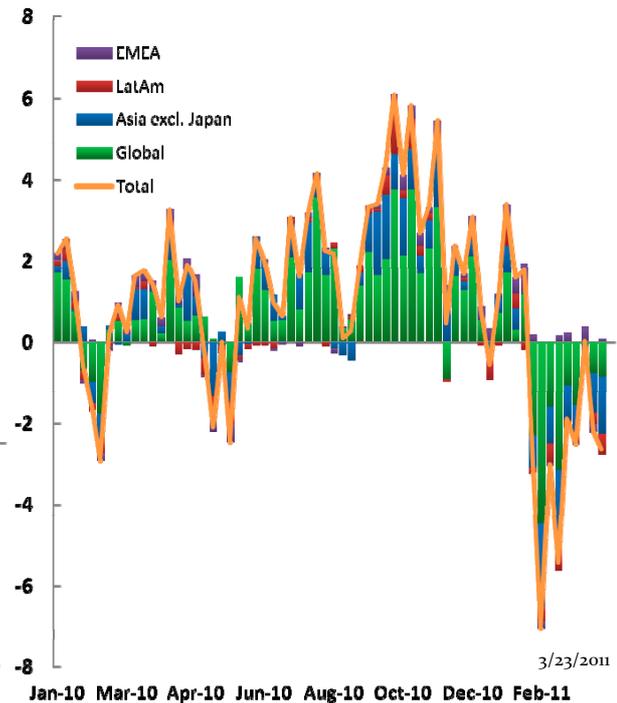
7

# 金融危機後、新興国への資本流入は素早く回復したが、 2010年秋から鈍化

新興国債権ファンド  
(10億ドル, 週間フロー)



新興国株式ファンド  
(10億ドル, 週間フロー)

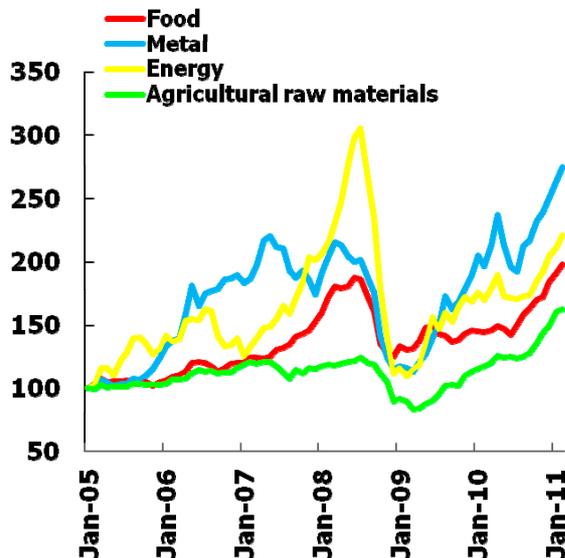


Source: EPFR Global.

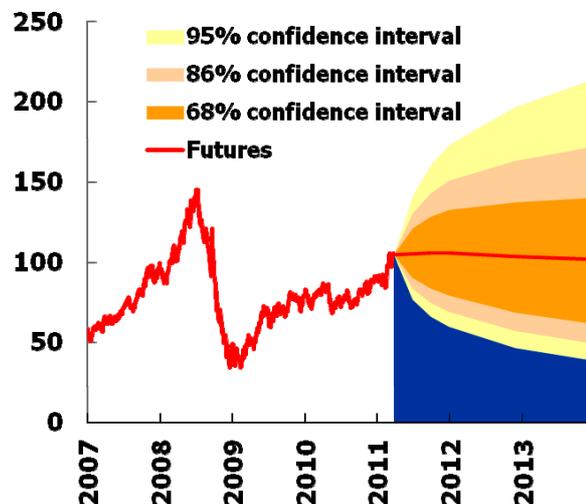
Global Recovery

## 一方、商品価格の高騰が新たな懸念事項となる

世界の商品価格  
(2005年1月 = 100)

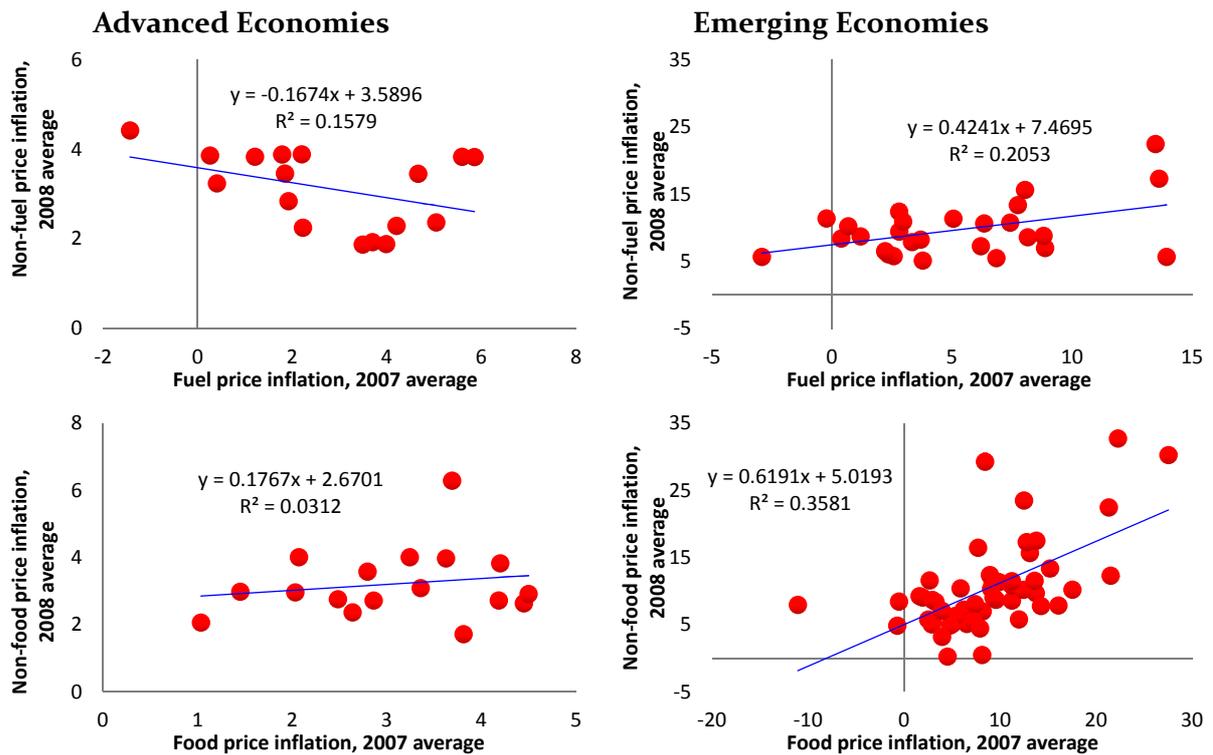


予想原油価格  
(米ドル, 1バレル当り)



Note: West Texas Intermediate (WTI) oil price futures information used.

# 燃料・食料品価格とコア・インフレ



Sources: IMF, *World Economic Outlook*; and IMF staff estimates.

10

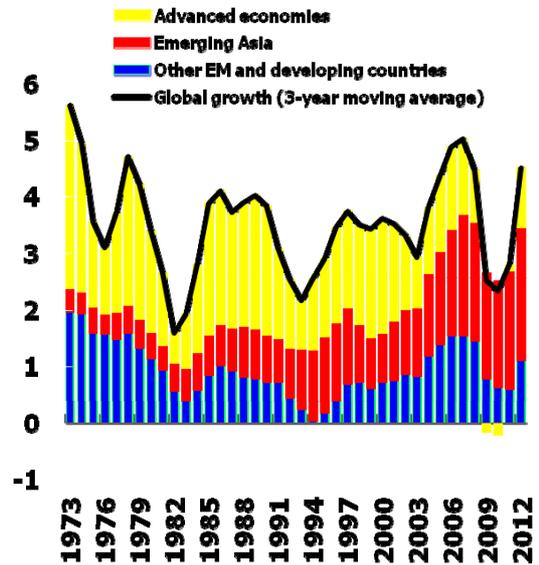
## 今後の見通しとリスク

# 世界経済の回復は継続するが、

世界のGDP成長率予測  
(年率、パーセント)

	2010	2011	2012
World	5.0	4.4	4.5
Advanced economies	3.0	2.4	2.6
Emerging and Developing economies	7.1	6.5	6.5
Emerging Asia	9.5	8.4	8.4

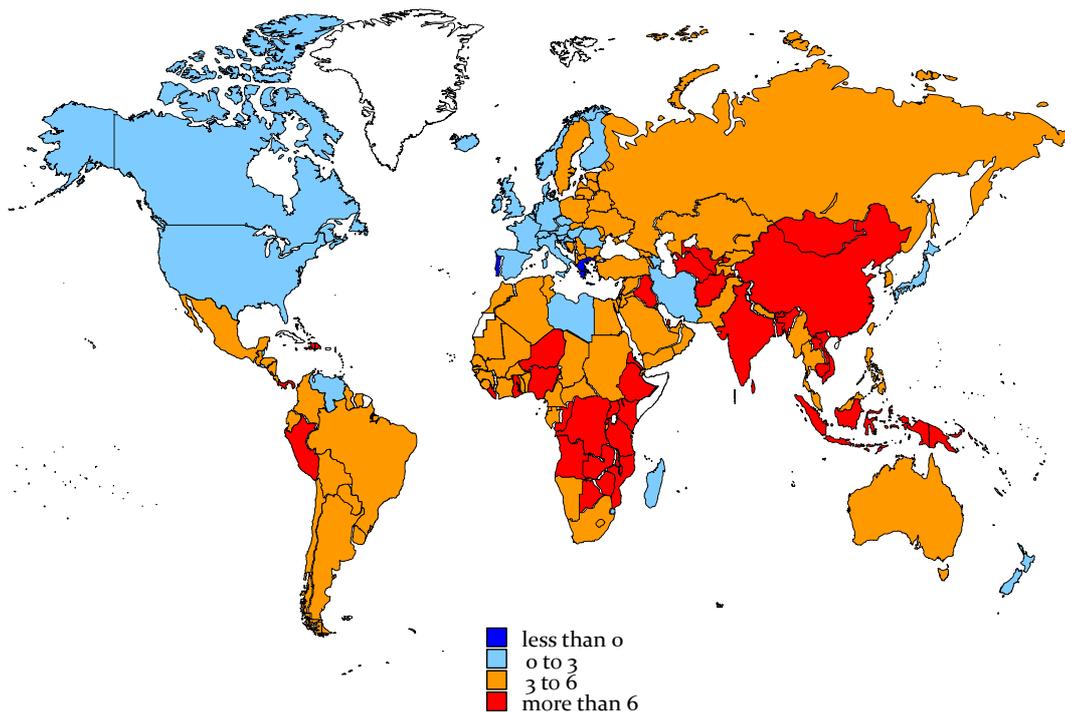
世界の成長への貢献度  
(1パーセント・ポイント)



12

# 回復スピードには各国間で引続きばらつき

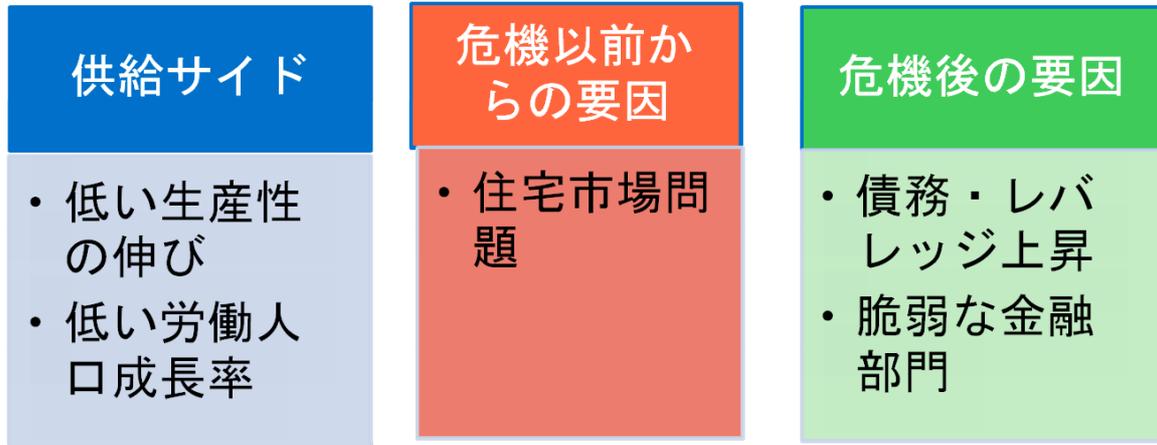
2011-12年間の平均実質GDP成長率 (パーセント)



Sources: IMF, *World Economic Outlook*; and IMF staff calculations.

13

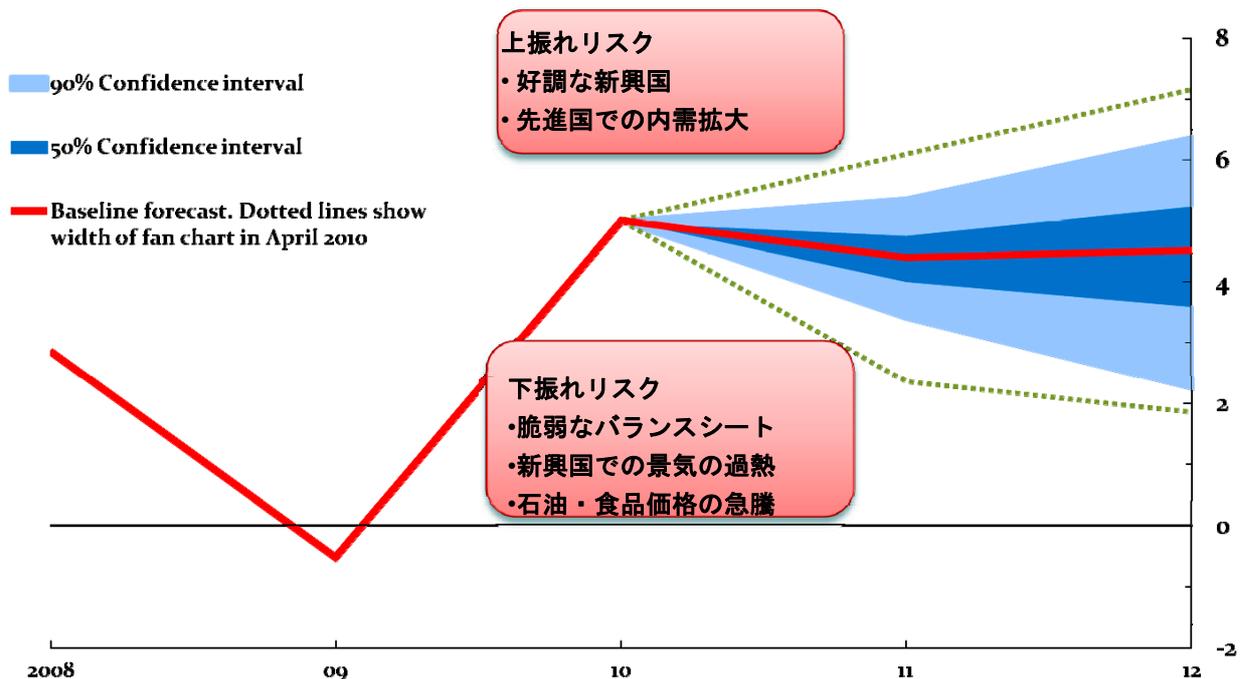
# 先進国における低成長の原因



14

# 下振れリスクは減少したが、高止まり

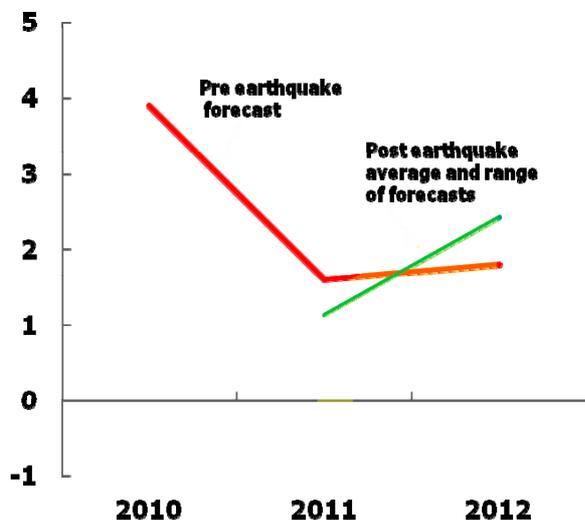
世界経済成長の予測  
(パーセント変化率)



15

# 日本では、震災直後はマイナス成長が予想されるものの、2011年後半には急激に回復する見込み

民間部門による日本の経済成長率予測  
(対前年比パーセント変化)



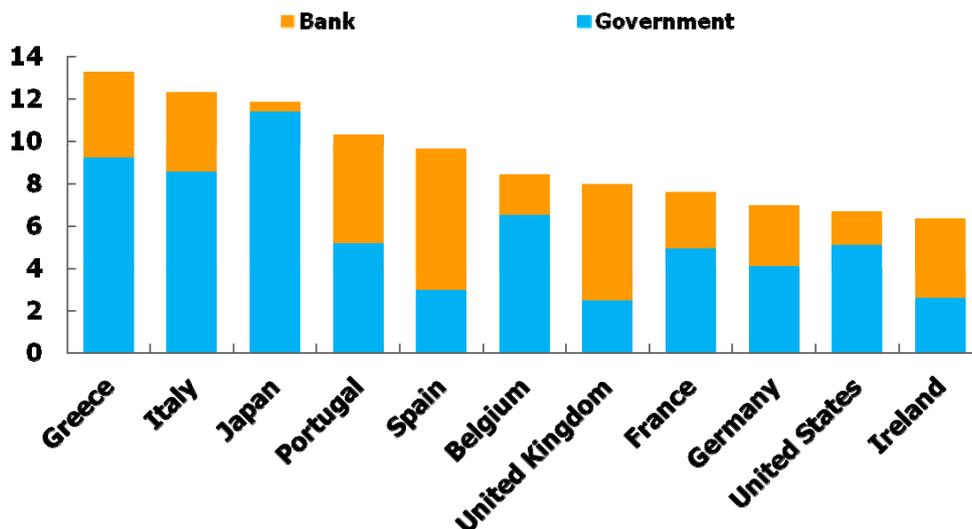
Source: IMF staff estimates as of March 30, 2011.

## 回復の鍵を握る要因

- 電力不足とサプライチェーンの改善
- 原発問題の解決
- 消費者、投資家マインドの改善
- 政府の対応策: 財政、金融政策

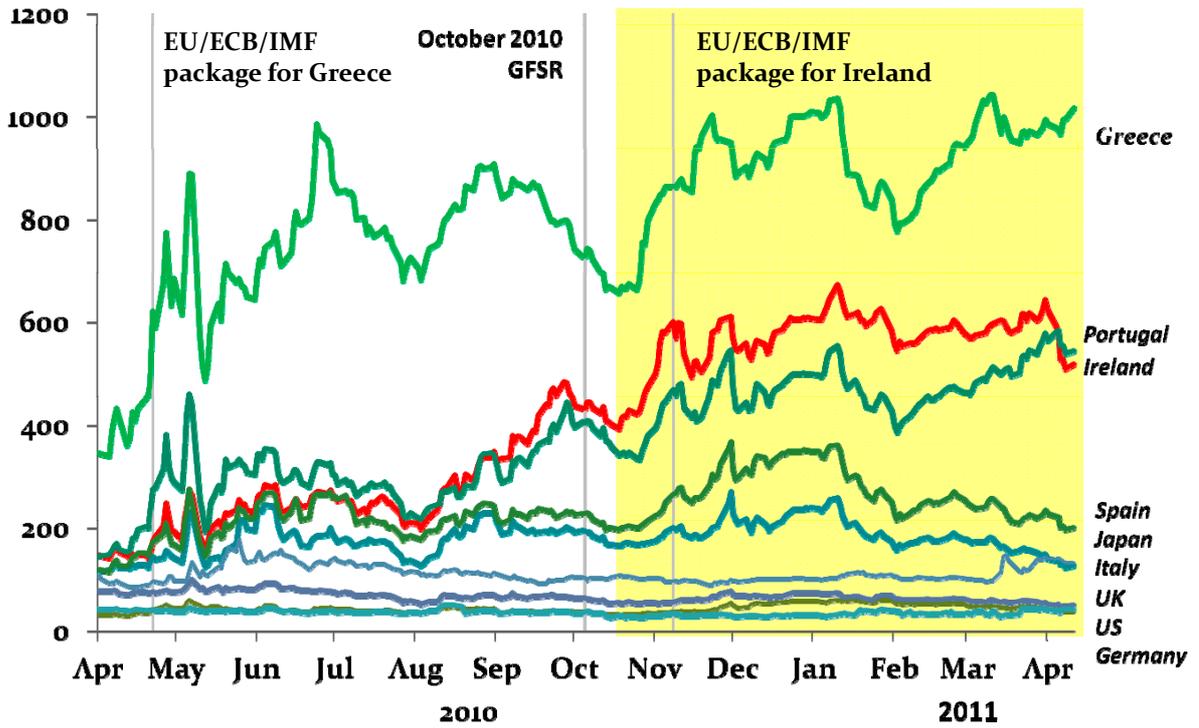
## 先進国における多額の資金需要

先進国: 2011年に償還期限を迎える政府及び銀行部門債権  
(対GDPパーセント比率)



# 先進諸国で高まるソブリンリスク

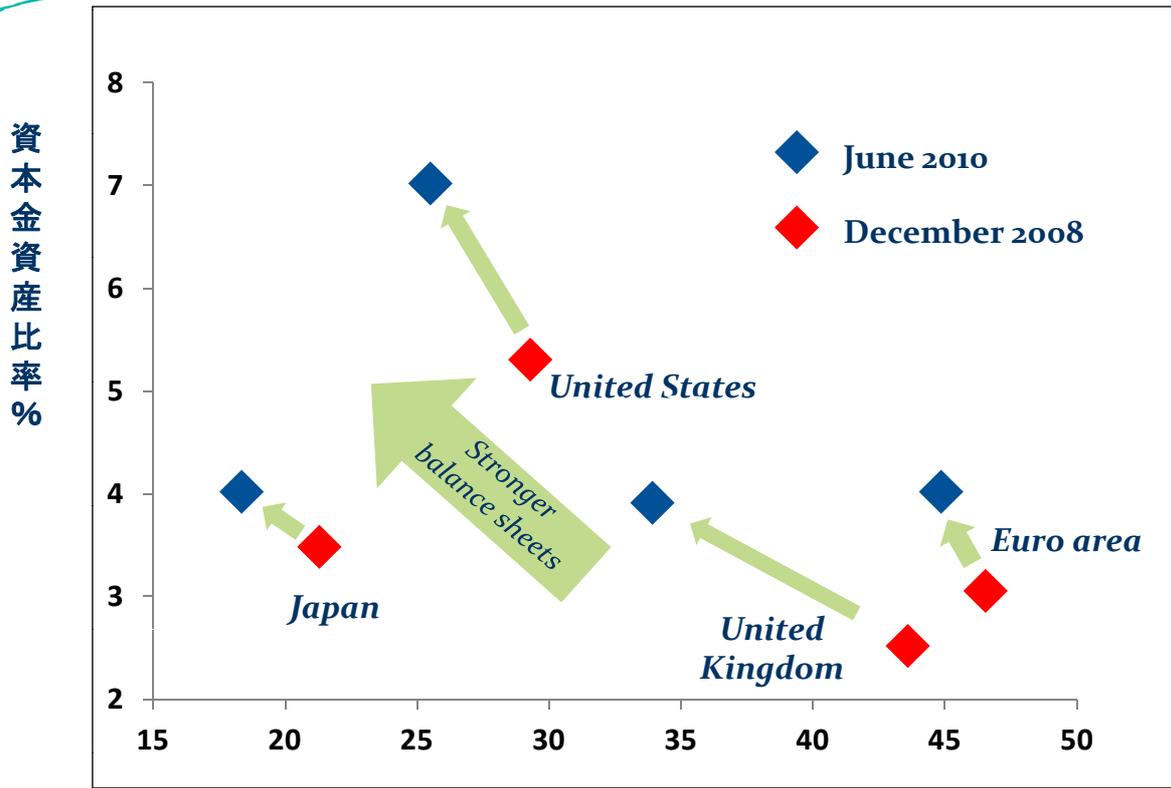
ソブリンCDSスプレッド  
(5年物, ベーシスポイント)



# 脆弱な銀行部門



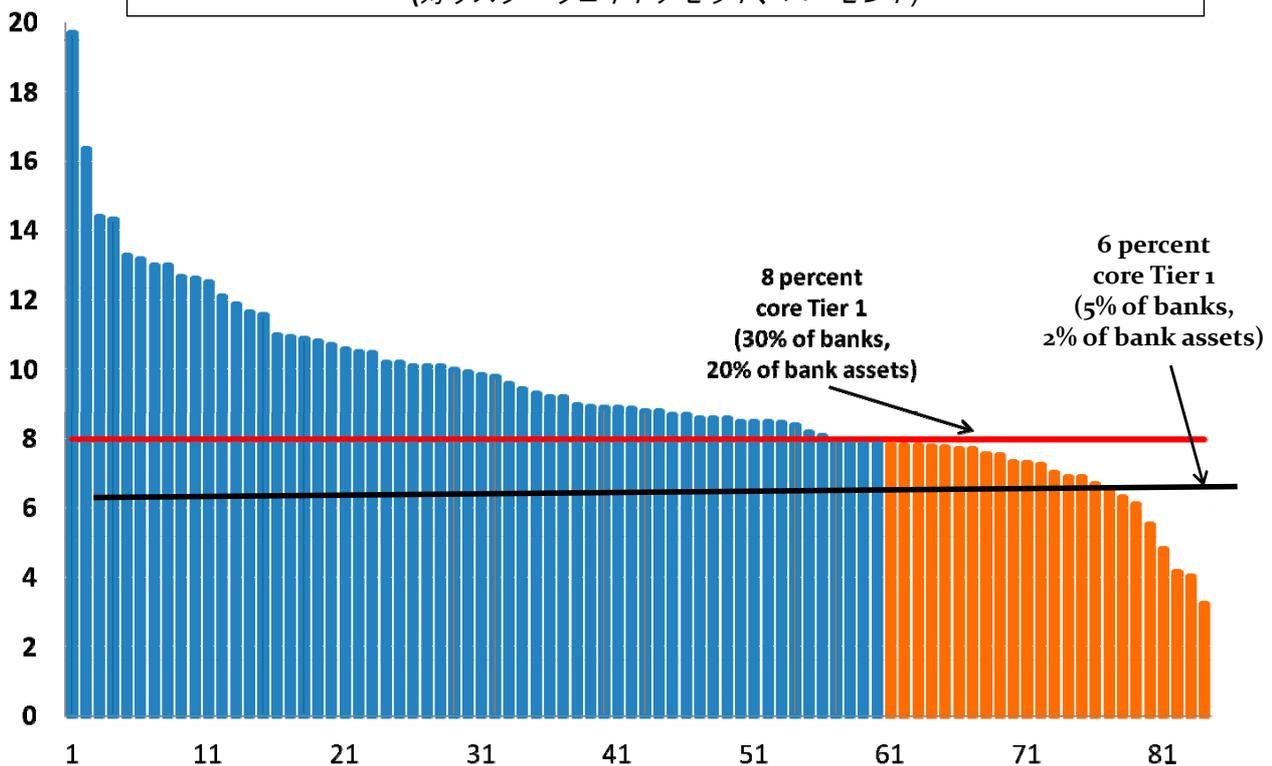
# 銀行部門のバランスシートと資金調達は改善するが、



ホールセール資金調達 比率 (パーセント)

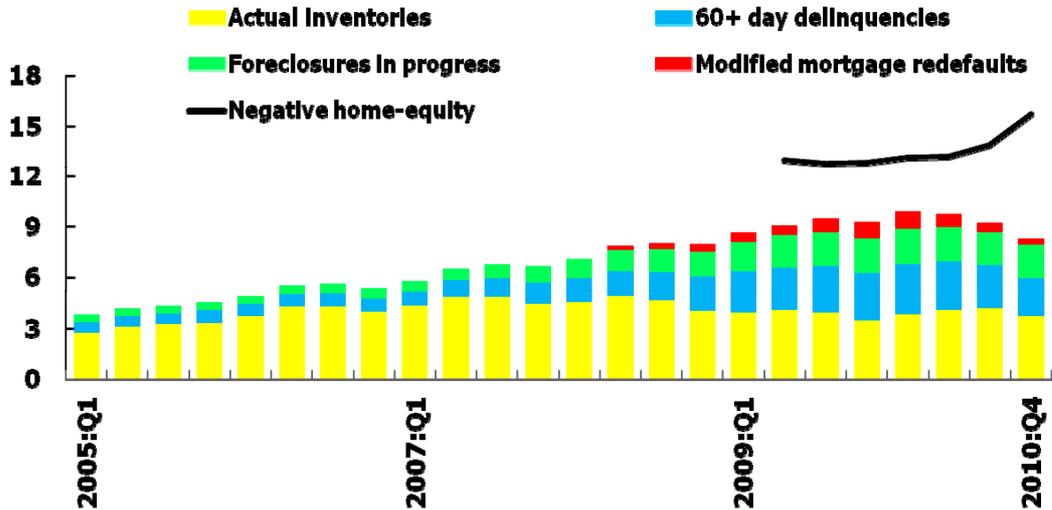
# さらなる資本増強が必要

2010年におけるヨーロッパ銀行のコアTier1比率  
(対リスク・ウェイトアセット、パーセント)



# 米国では住宅市場の低迷が懸念材料

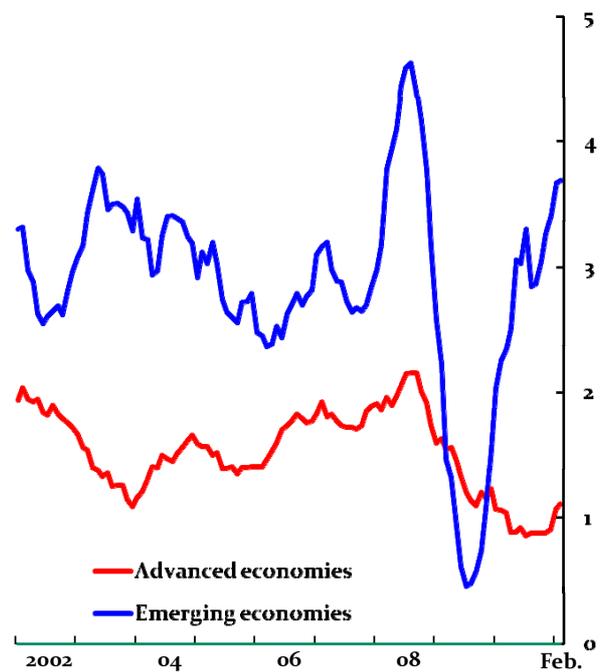
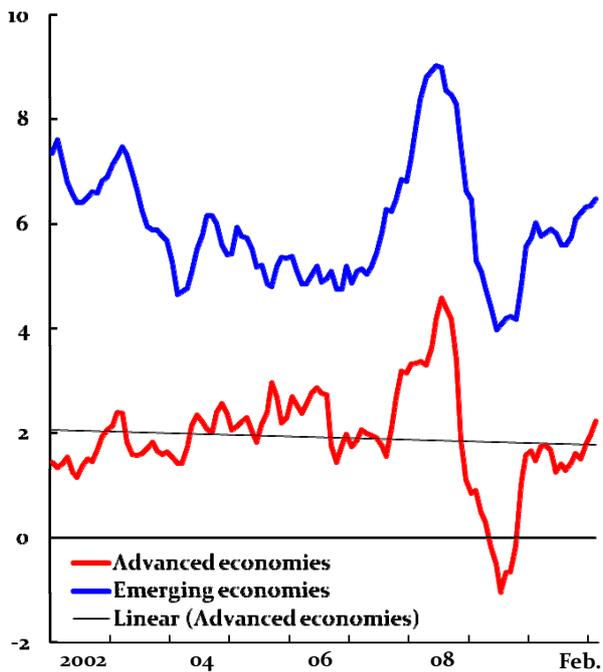
米国の住宅在庫と差押さえ物件  
(百万件)



# 新興諸国ではインフレ圧力の上昇に直面

ヘッドライン・インフレーション  
(対前年比)

コア・インフレーション  
(対前年比)



# 今後の課題

24

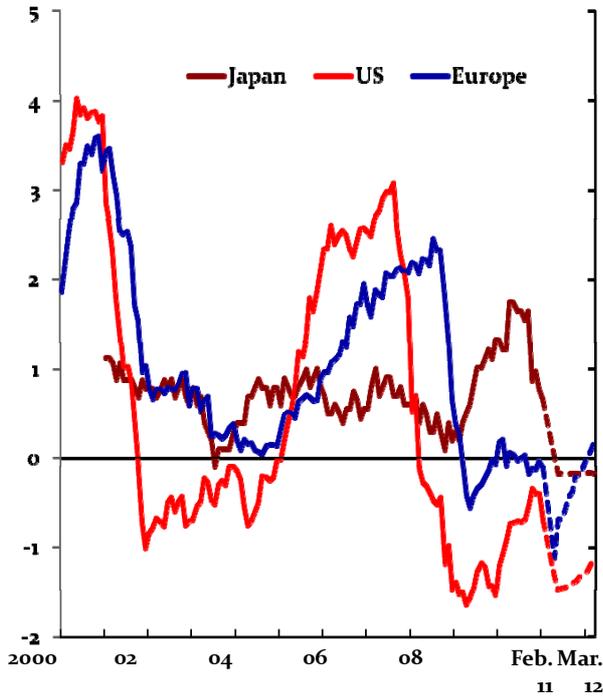
## 主要な政策課題

先進国	新興国
構造政策への転換	マクロ政策重視
<ul style="list-style-type: none"><li>・ソブリン：<ul style="list-style-type: none"><li>・財政再建</li></ul></li><li>・銀行部門：<ul style="list-style-type: none"><li>・自己資本の増強と質の改善</li><li>・脆弱な銀行の整理・解体</li><li>・資産面での質の強化</li></ul></li><li>・家計部門：<ul style="list-style-type: none"><li>・債務再編；削減</li></ul></li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>・景気過熱・金融部門リスクの抑制：<ul style="list-style-type: none"><li>・マクロ政策の引き締め</li><li>・マクロ・プルーデンス政策の活用</li></ul></li><li>・資本流入の吸収能力の向上：<ul style="list-style-type: none"><li>・国内資本市場の拡大・深化</li></ul></li></ul>

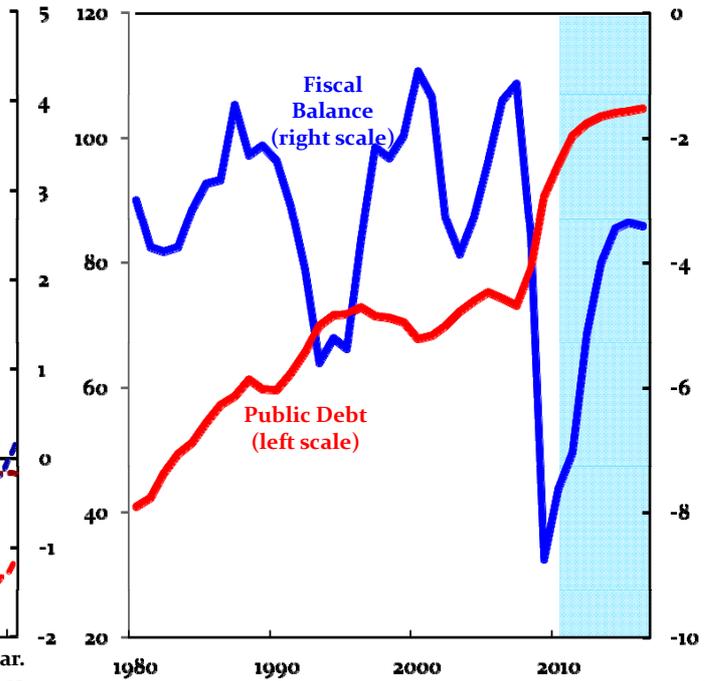
25

# 多くの先進国の課題は財政の健全化

実質政策金利  
(対コア・インフレーション比)



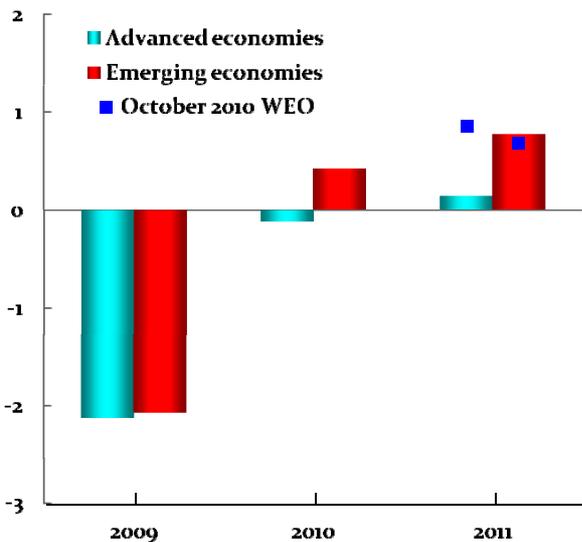
財政収支と公的債務  
(対GDP比)



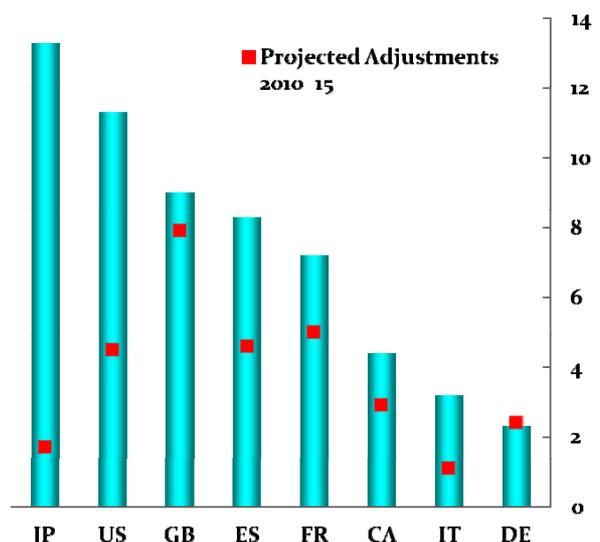
26

# 先進諸国では財政健全化のためにさらなる調整が必要

構造的財政収支における変化  
(対GDP比)



必要とされる調整<sup>1,2</sup>  
(対GDP比)



Sources: IMF, *Fiscal Monitor*; and IMF staff calculations.

<sup>1</sup> CA: Canada, FR: France, DE: Germany, IT: Italy, JP: Japan, ES: Spain, GB: United Kingdom, US: United States.

<sup>2</sup> Cyclically adjusted primary balance adjustment needed to the debt ratio to 60 percent in 2030, except for Japan (200 percent in 2030).

27

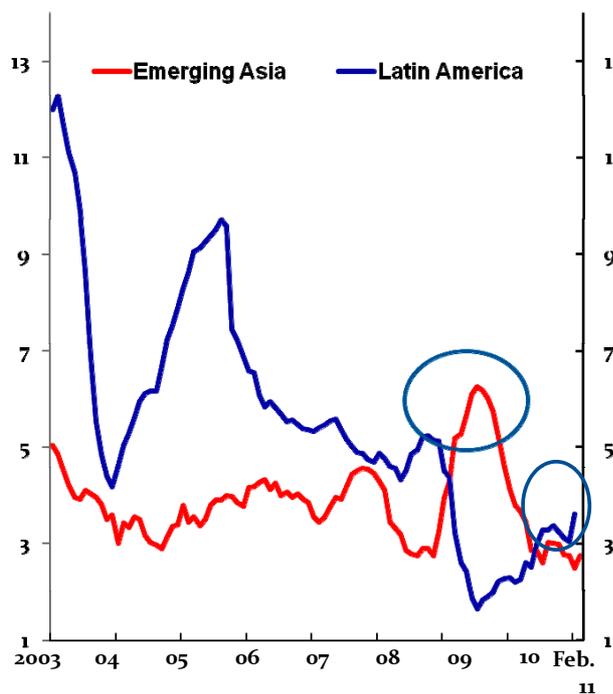
# 銀行部門の課題と解決手段

課題	解決手段
アセットクオリティの不透明性	包括的で、厳しく、透明なストレステスト
高いレベレッジ	資本の増強
脆弱な一部の銀行	解体あるいは再編
負債に対する投資家の懸念	債務救済の際の投資家の負担に関する明確な方針
資金調達圧力	短期ホールセールによる資金調達の削減
ソブリンリスク	財政再建

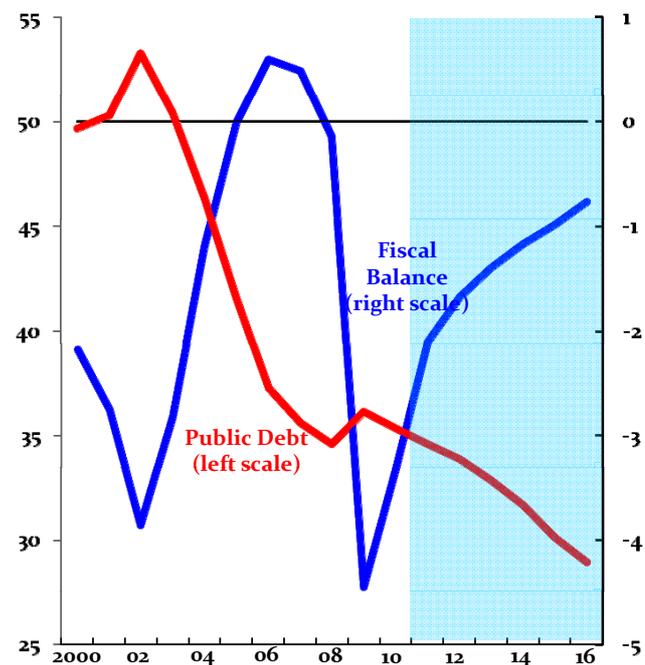
28

# 多数の新興国ではマクロ政策の引き締めが必要

実質政策金利  
(対コア・インフレーション比)



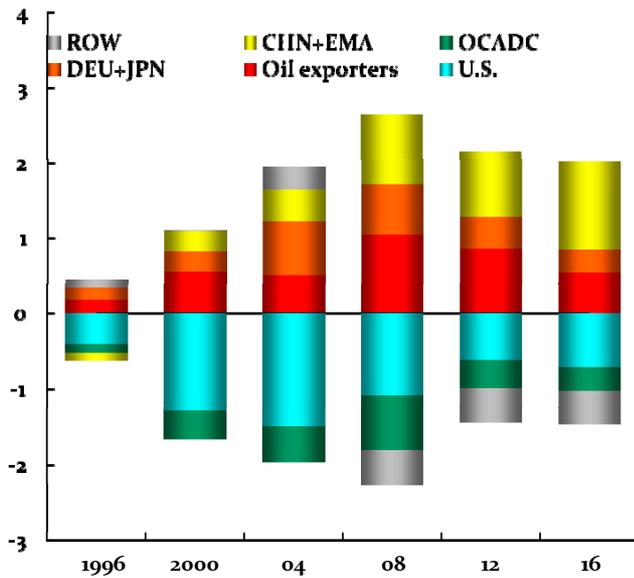
財政収支と公的債務  
(対GDP比)



29

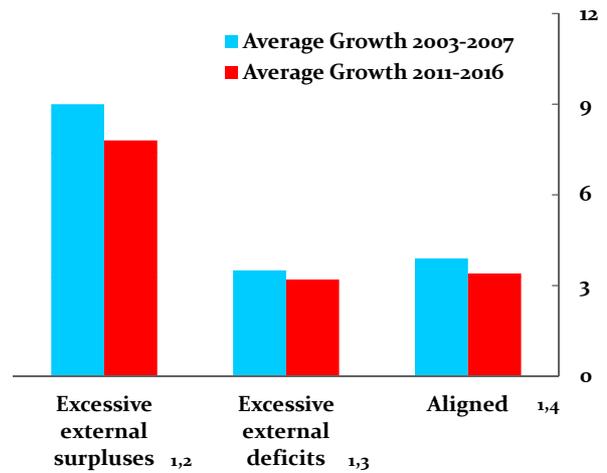
# グローバルな不均衡是正が不可欠

グローバル不均衡<sup>1</sup>  
(対世界GDP比)



<sup>1</sup> CHN+EMA: China, Hong Kong SAR, Indonesia, Korea, Malaysia, Philippines, Singapore, Taiwan Province of China, and Thailand; DEU+JPN: Germany and Japan; OCADC: Bulgaria, Croatia, Czech Republic, Estonia, Greece, Hungary, Ireland, Latvia, Lithuania, Poland, Portugal, Romania, Slovak Republic, Slovenia, Spain, Turkey, and United Kingdom; ROW: rest of the world; US: United States.

国内需要  
(パーセント)



Sources: Federal Reserve Board; and IMF staff calculations.

<sup>1</sup>Based on the IMF staff's Consultative Group on Exchange Rate Issues (CGER).

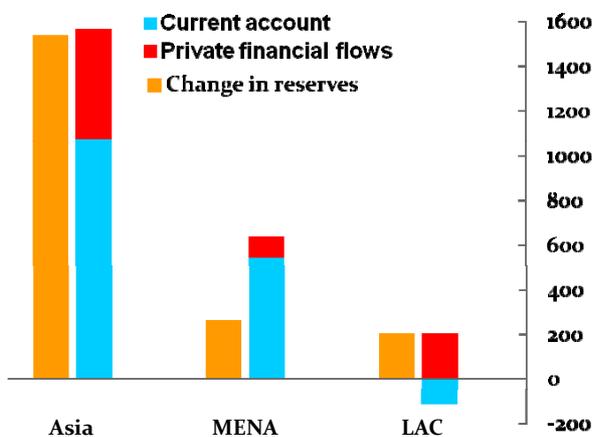
<sup>2</sup>These economies account for 18.5 percent of global GDP.

<sup>3</sup>These economies account for 27.4 percent of global GDP.

<sup>4</sup>These economies account for 39.2 percent of global GDP.

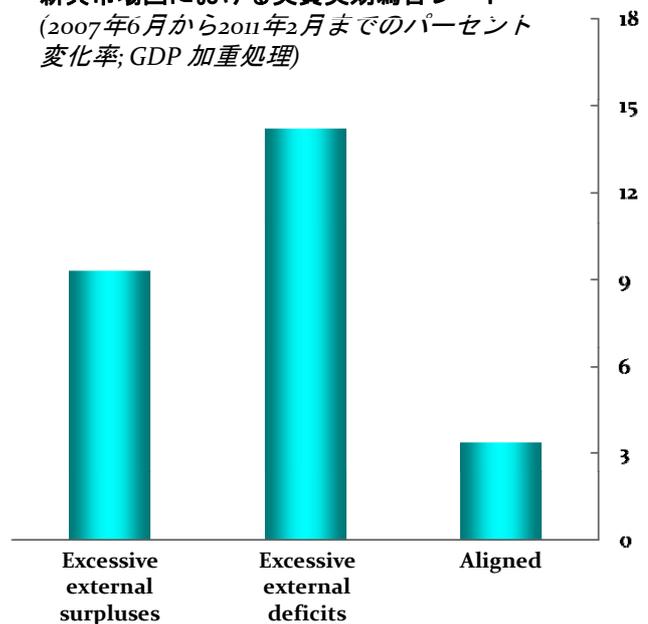
# 不均衡是正と為替政策

ネットファイナンスフロー<sup>1</sup>, 2008-10  
(10億ドル)



<sup>1</sup>Asia: Developing Asia, MENA: Middle East and North Africa, LAC: Latin America and the Caribbean.

新興市場国における実質実効為替レート  
(2007年6月から2011年2月までのパーセント  
変化率; GDP 加重処理)



## 要点

世界経済の回復はおおむね勢いを増しているが、下振れリスクが依然として高い。石油価格など商品価格の高騰が新たなリスク。需要の不均衡是正は遅れる。

世界経済の回復は継続するが、回復ペースは各国間で引続きばらつく。先進国では成長が低いが、新興国では強い成長が続く。

国際金融の安定性は向上したものの、ヨーロッパを中心に依然として脆弱。

### 今後の課題

- ・ 先進国では、財政再建、銀行部門の強化、家計部門のバランスシートの改善。
- ・ 新興国では、マクロ経済、金融部門の安定維持。
- ・ グローバルな不均衡是正が不可欠