



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

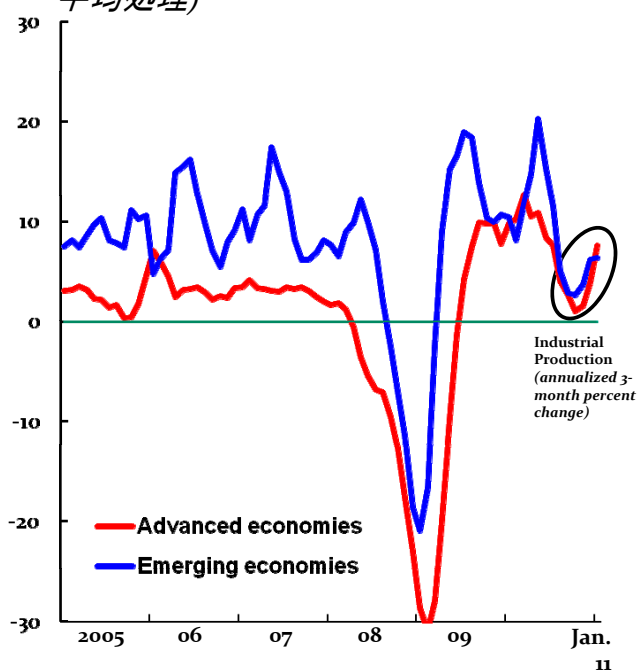
- 世界経済、金融市場の最近の動向
- 今後の見通しとリスク
- 今後の課題

世界経済、金融市場の 最近の動向

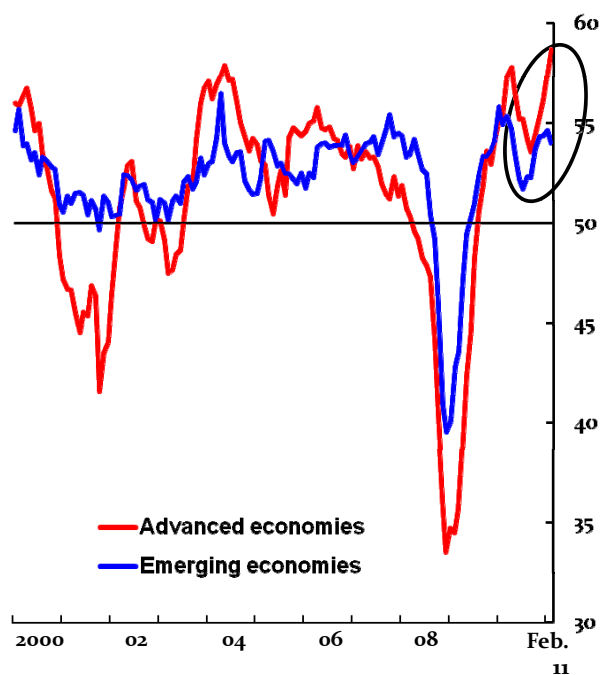
2

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)

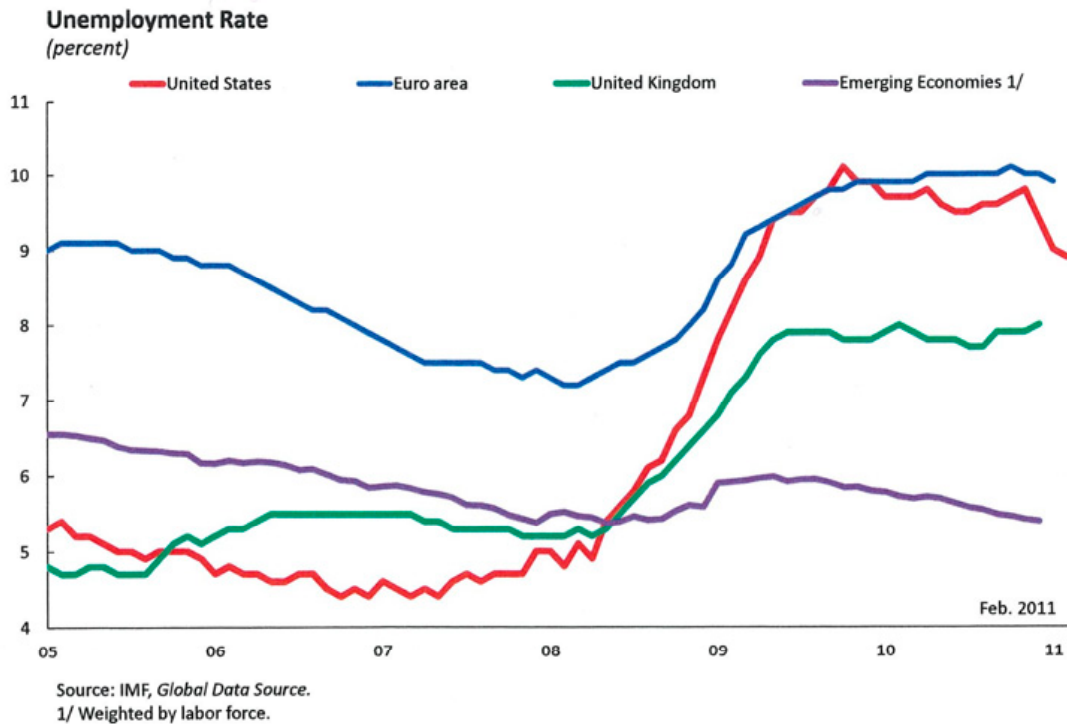


製造業購買担当者指数 (PMI)
(インデックス)



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

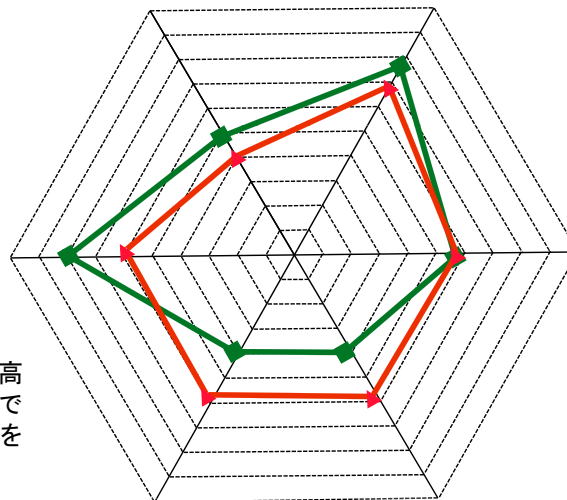
信用リスク

★ 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

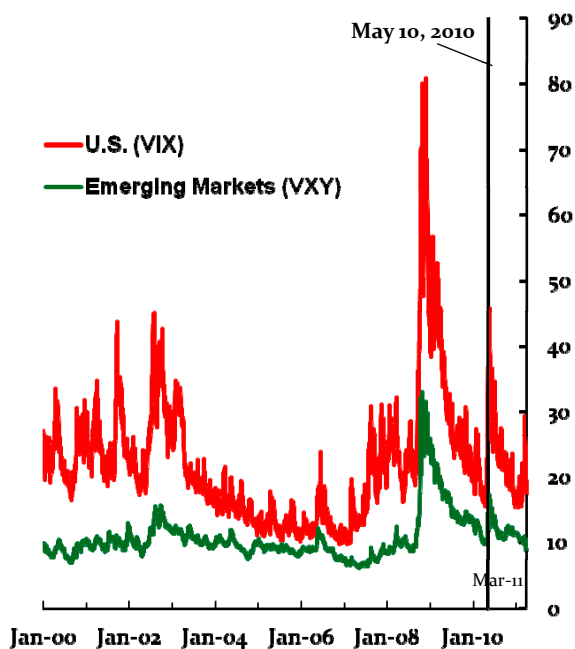
株式市場

(指数; 2007=100; 自国通貨)



予想変動率

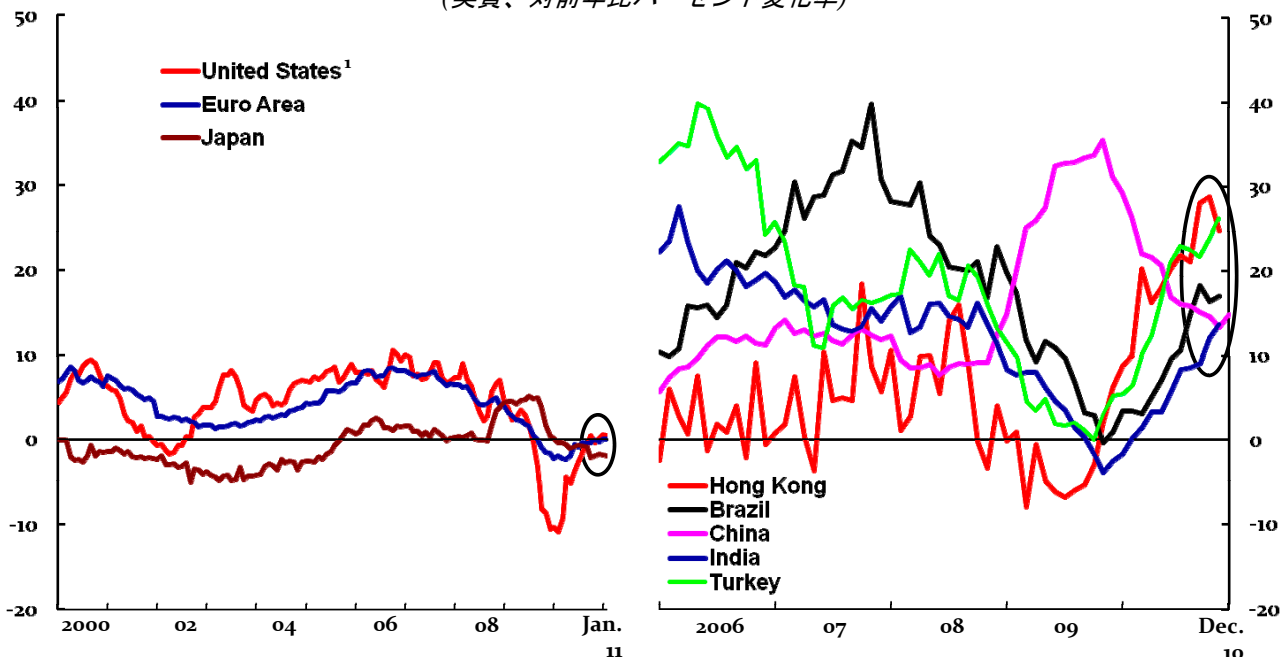
(パーセント)



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)



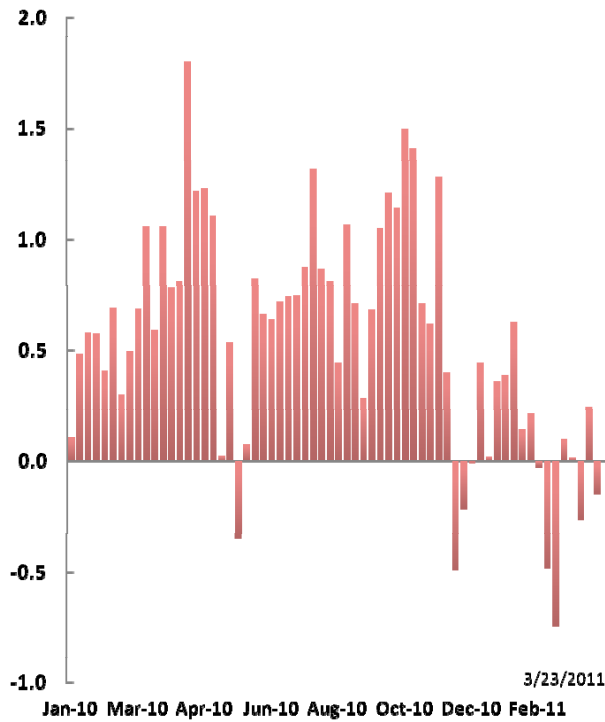
Source: Bank of Japan, European Central Bank, and the Federal Reserve Board.

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

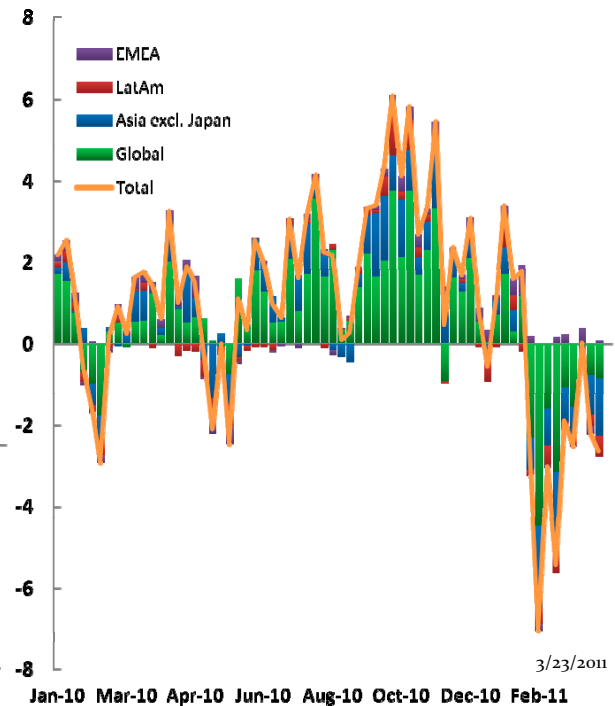
7

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)

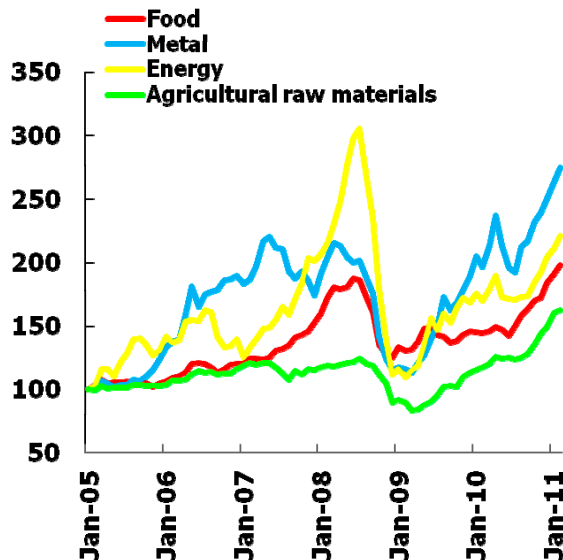


Source: EPFR Global.

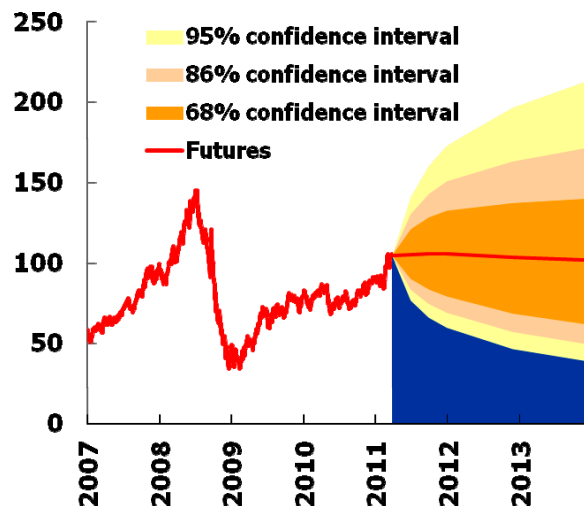
Global Recovery

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)

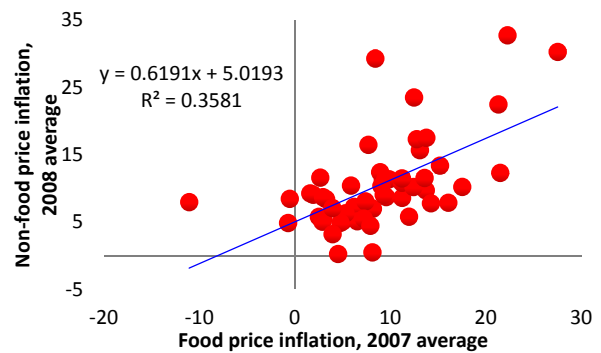
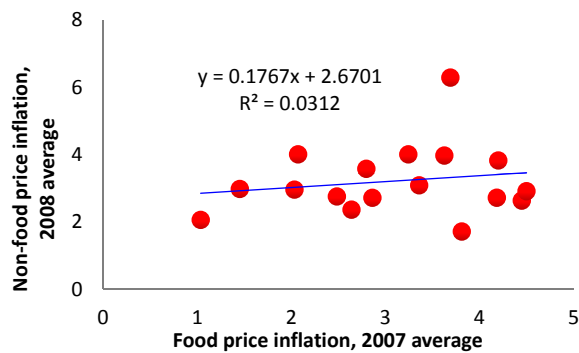
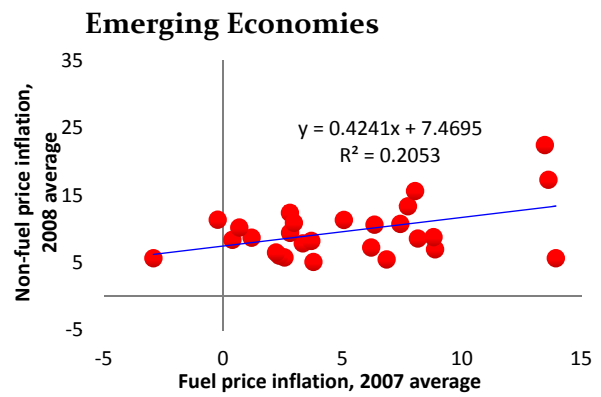
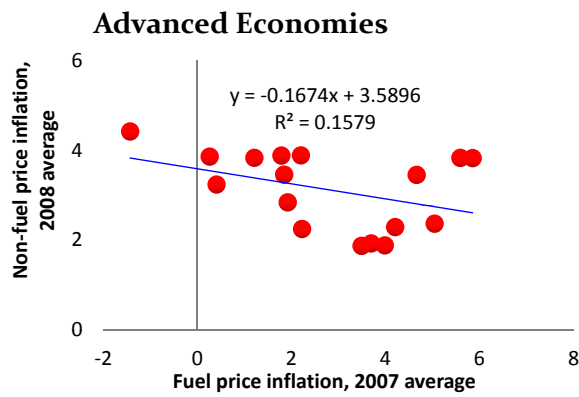


予想原油価格
(米ドル, 1バレル当り)



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

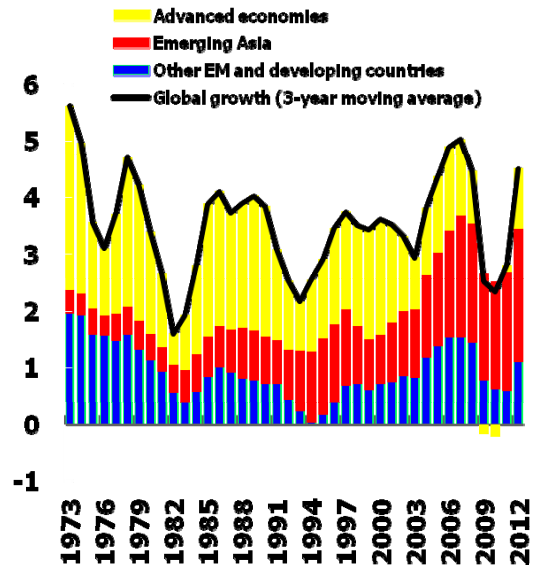
今後の見通しとリスク

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

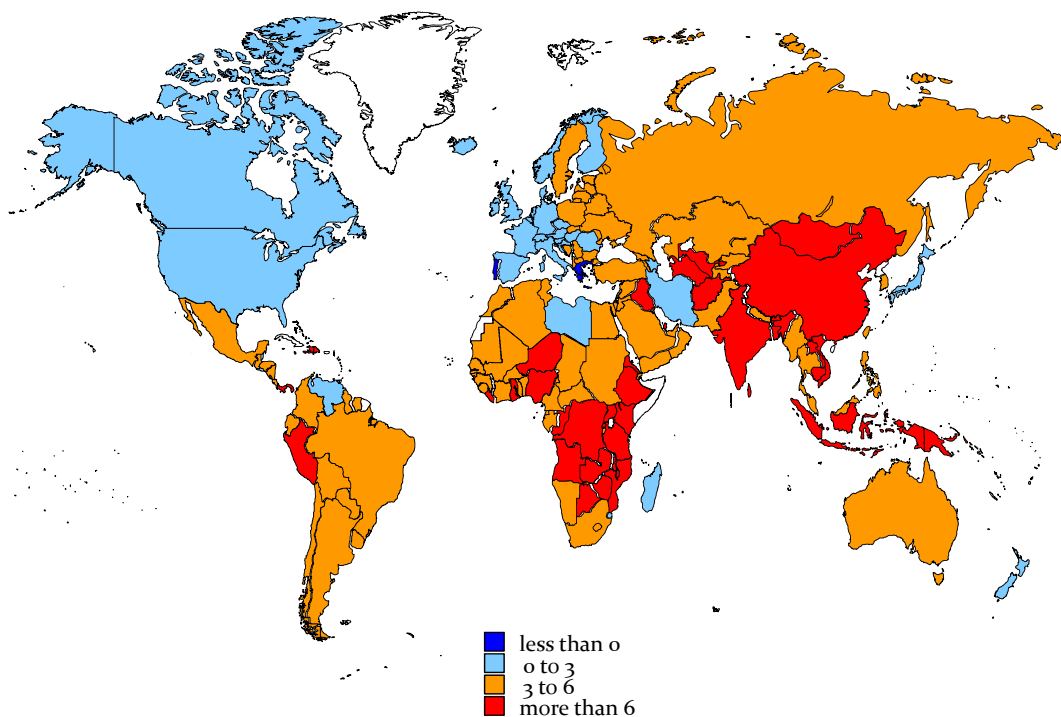
世界の成長への貢献度
(1パーセント・ポイント)



12

回復スピードには各国間で引続きばらつき

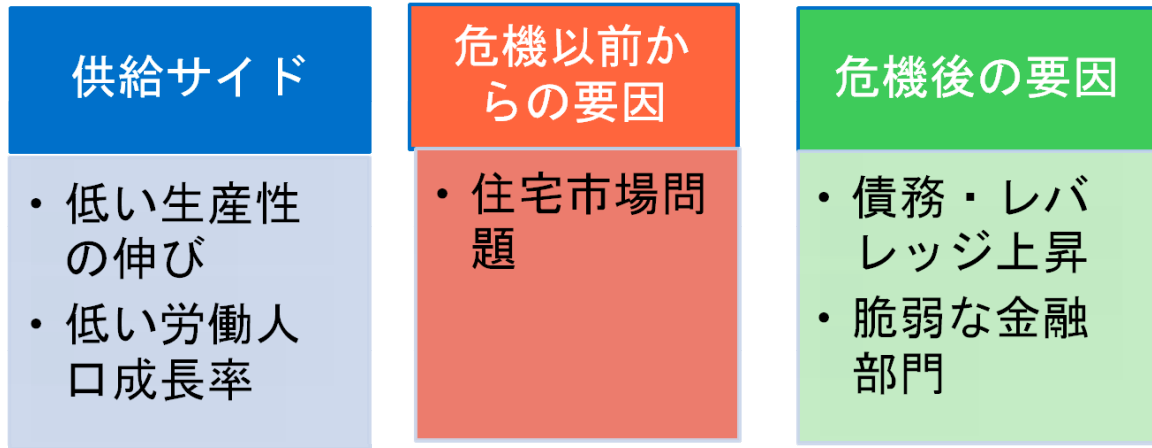
2011-12年間の平均実質GDP成長率 (パーセント)



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

13

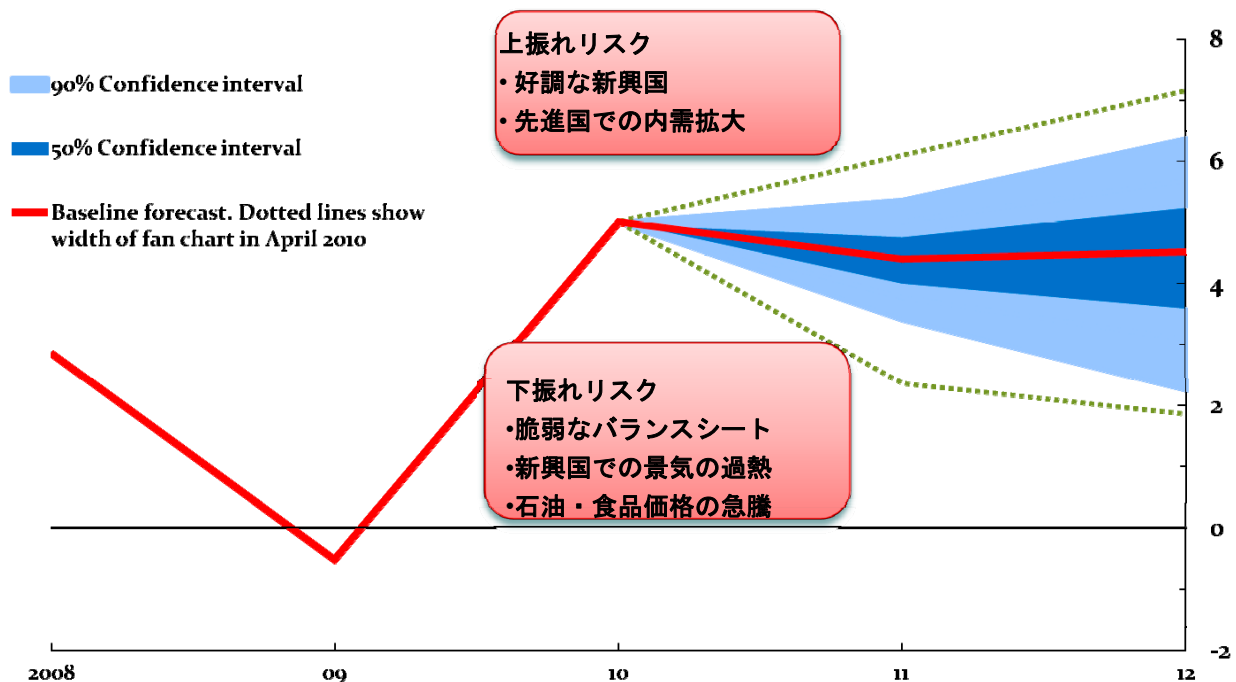
先進国における低成長の原因



14

下振れリスクは減少したが、高止まり

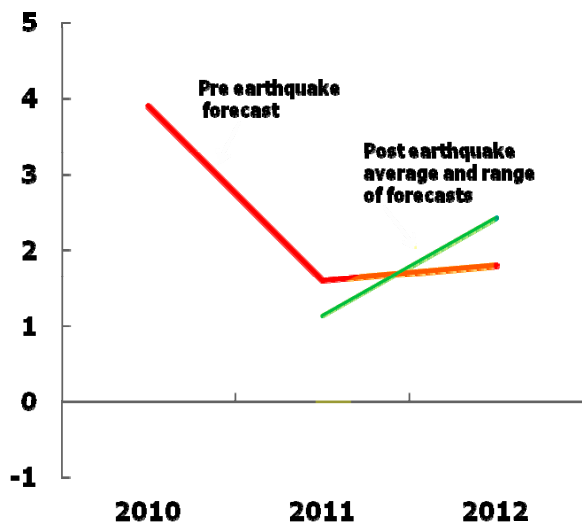
世界経済成長の予測
(パーセント変化率)



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)



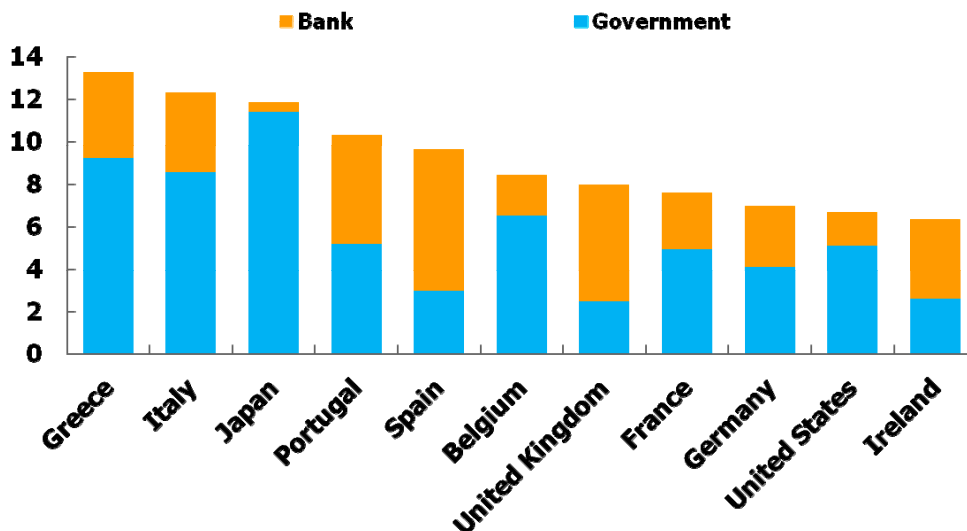
Source: IMF staff estimates as of March 30, 2011.

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

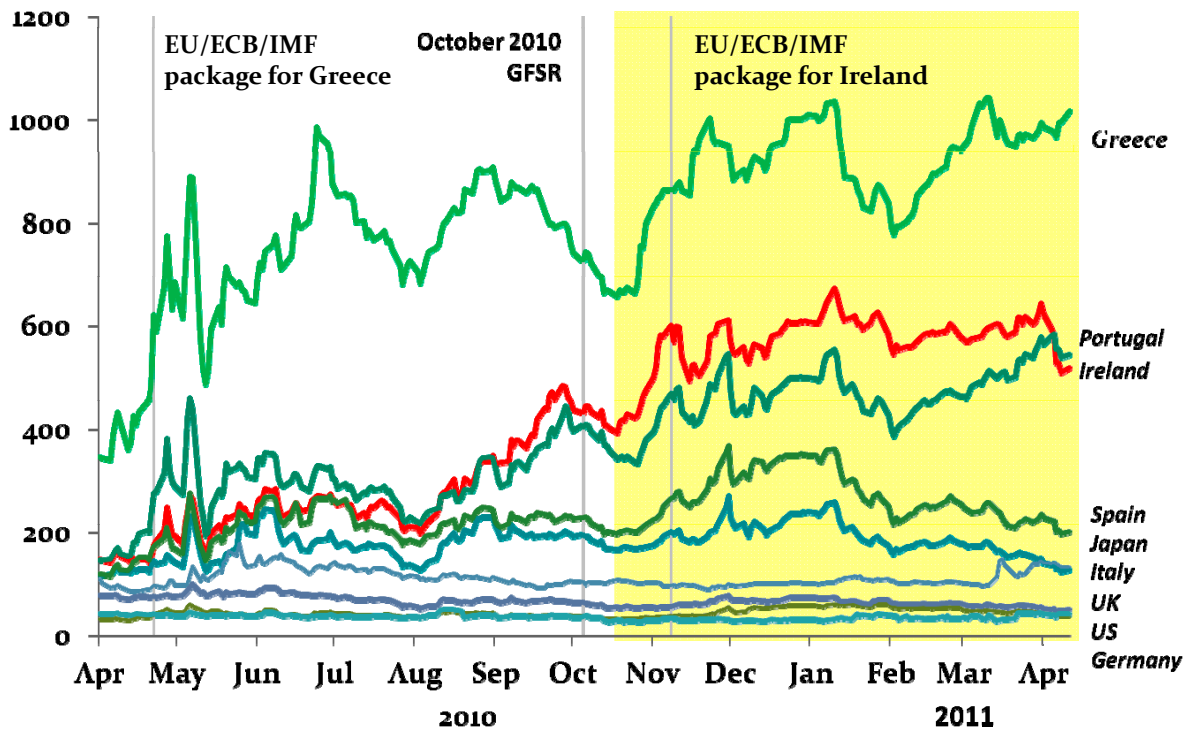
先進国における多額の資金需要

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

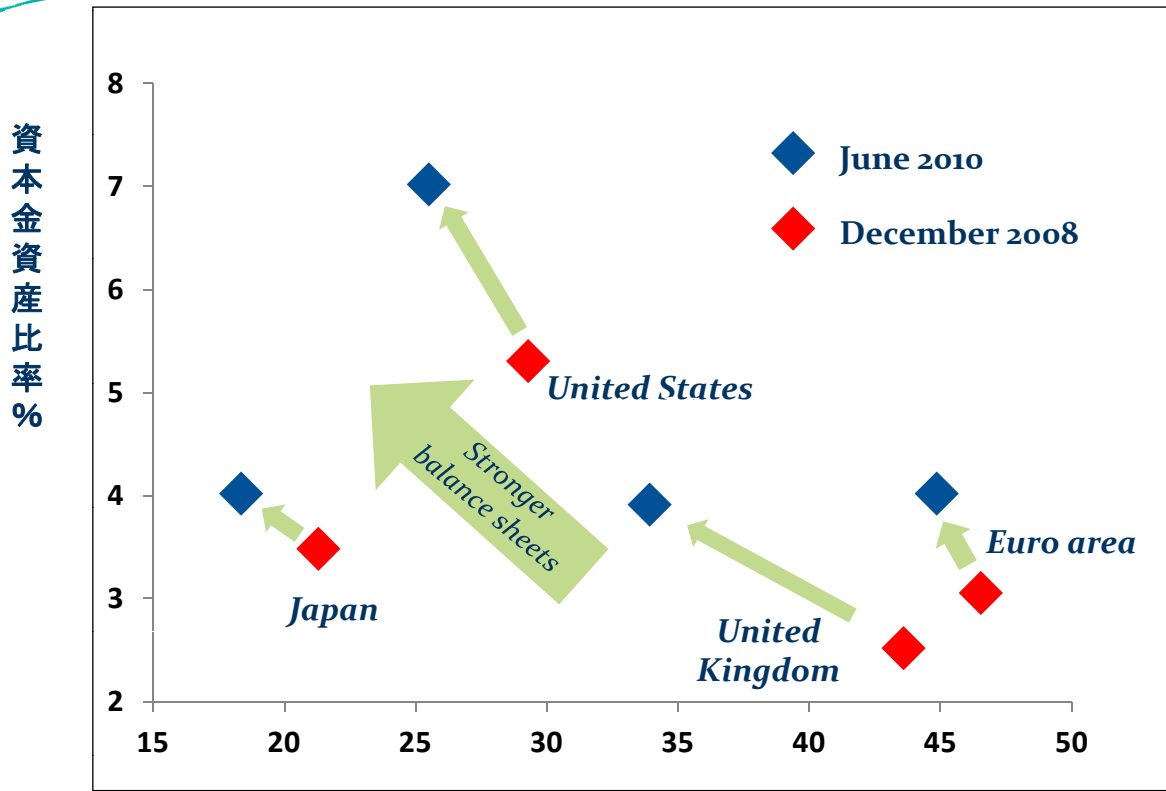
ソブリンCDSスプレッド
(5年物, ベーシスポイント)



脆弱な銀行部門



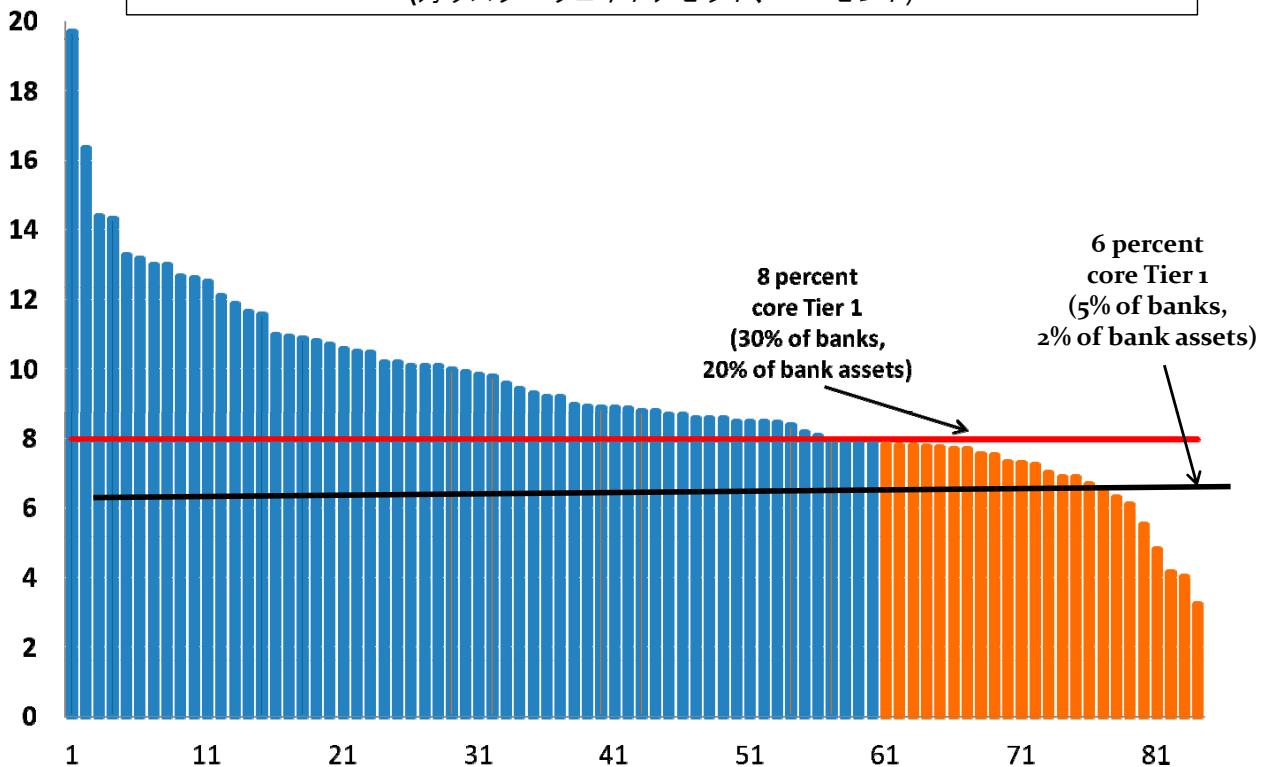
銀行部門のバランスシートと資金調達は改善するが、



ホールセール資金調達 比率 (パーセント)

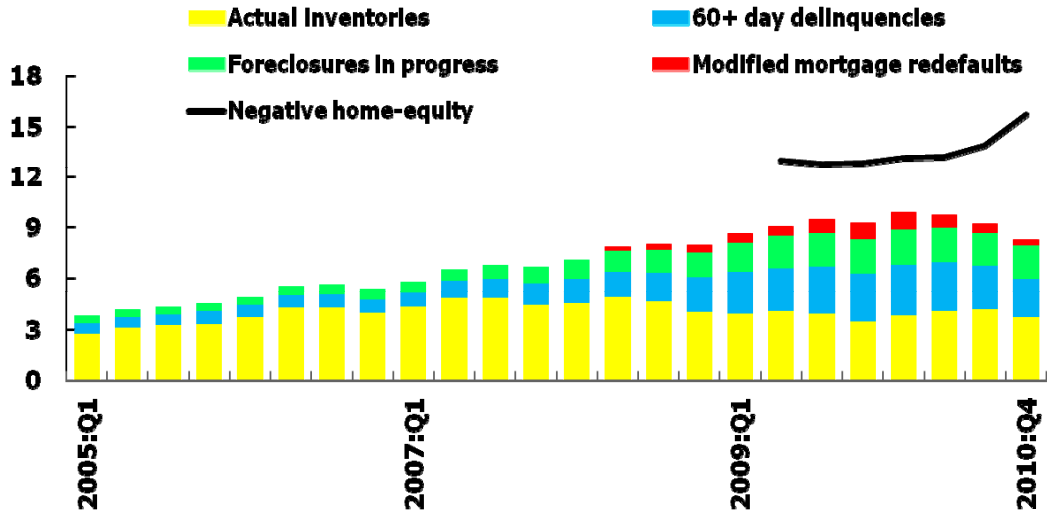
さらなる資本増強が必要

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

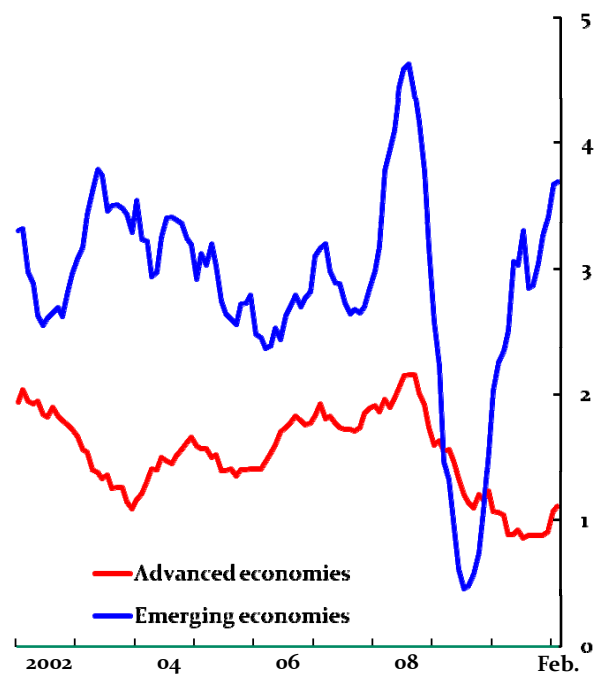
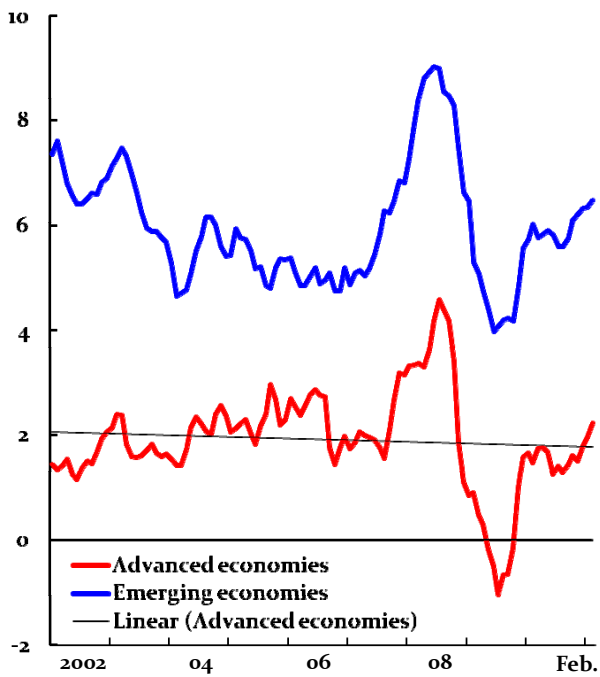
米国の住宅在庫と差押さえ物件
(百万件)



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

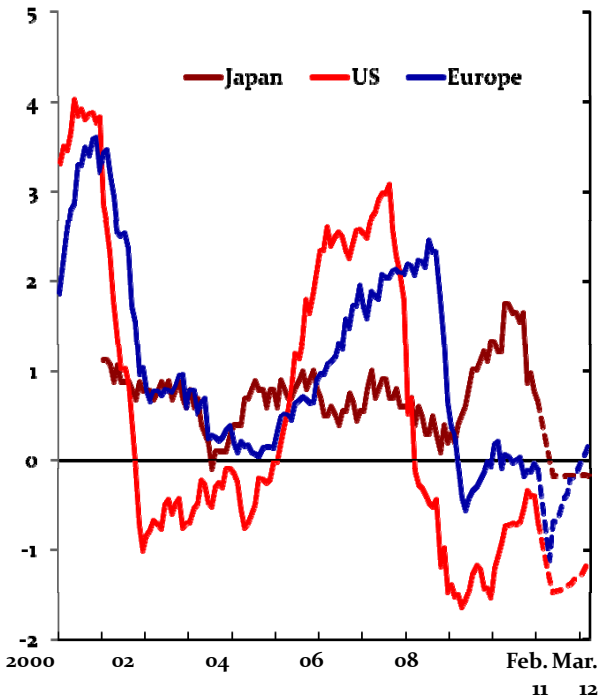
主要な政策課題

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

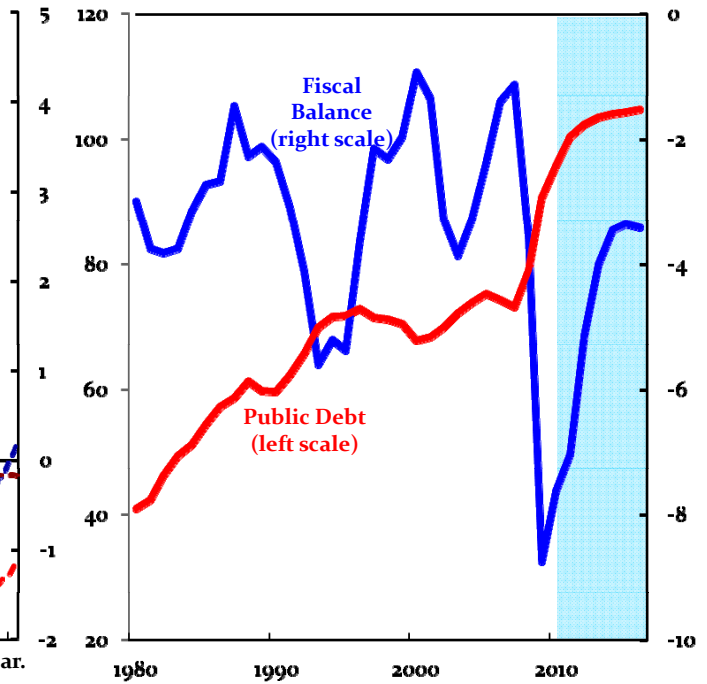
25

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)



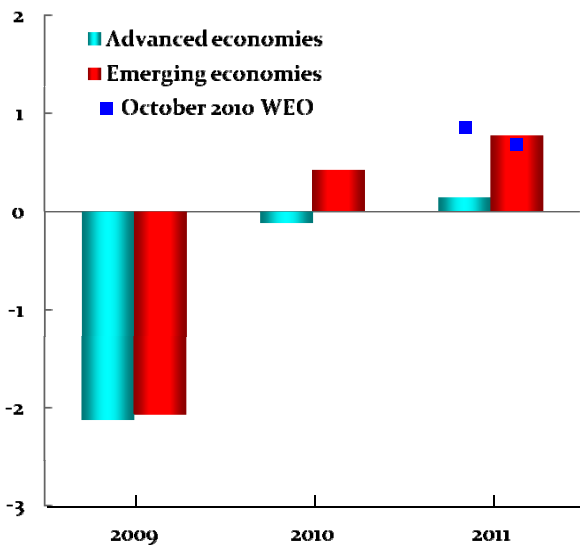
財政収支と公的債務
(対GDP比)



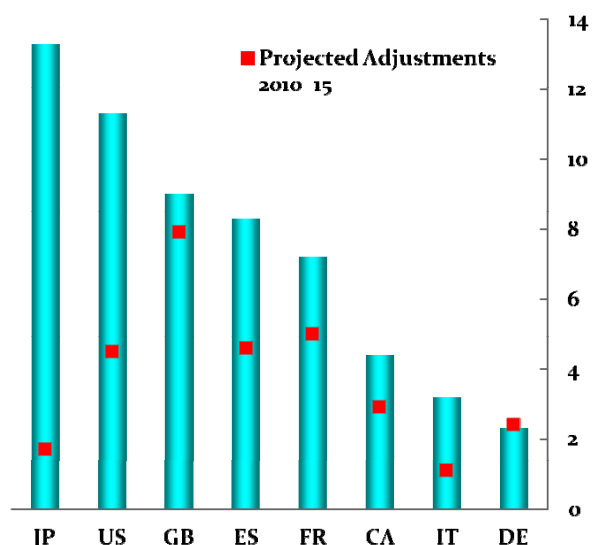
26

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^{1,2}
(対GDP比)



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

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

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

27

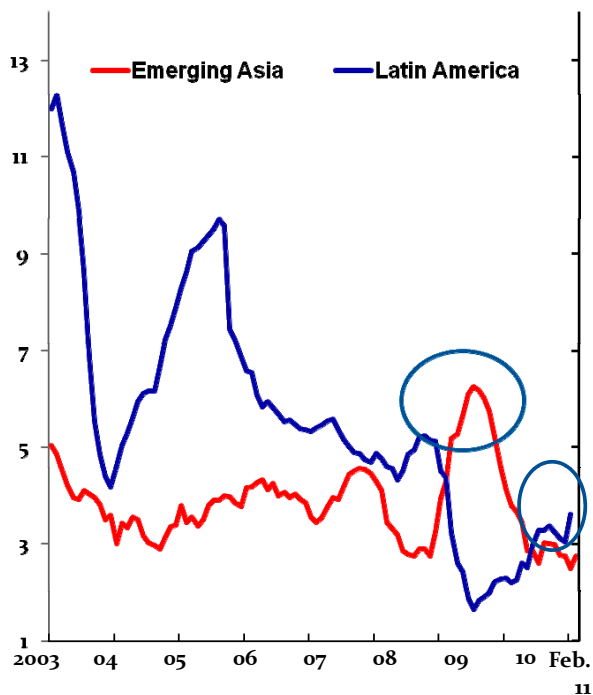
銀行部門の課題と解決手段

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

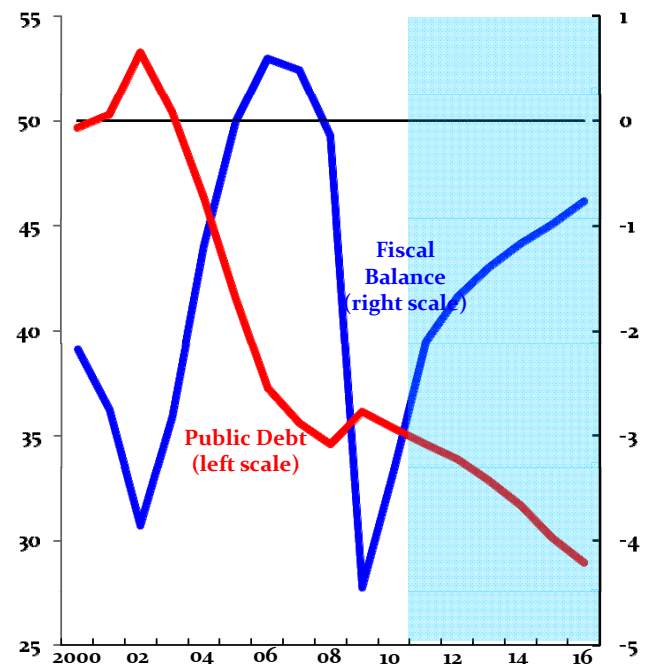
28

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)



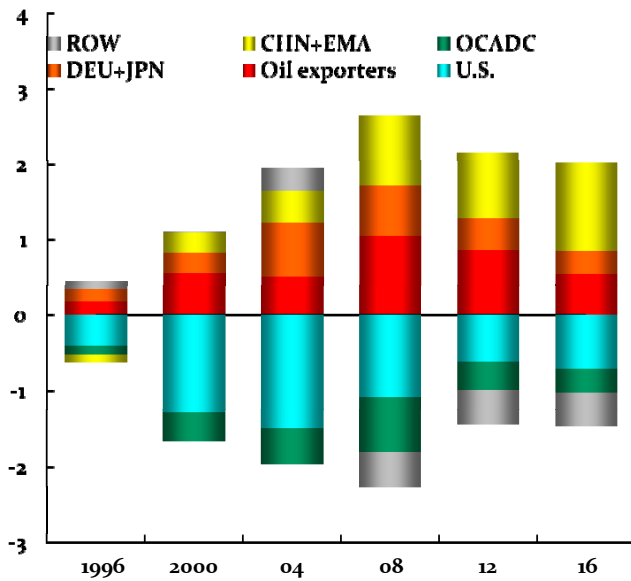
財政収支と公的債務
(対GDP比)



29

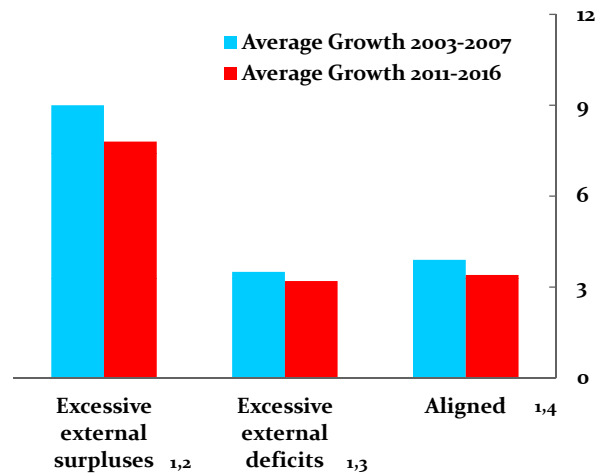
グローバルな不均衡是正が不可欠

グローバル不均衡¹
(対世界GDP比)



¹ 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.

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

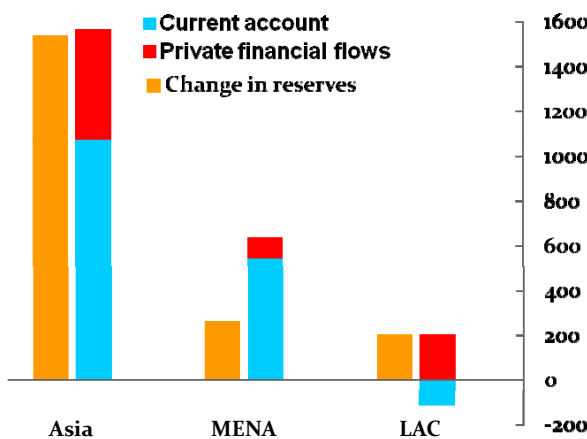
²These economies account for 18.5 percent of global GDP.

³These economies account for 27.4 percent of global GDP.

⁴These economies account for 39.2 percent of global GDP.

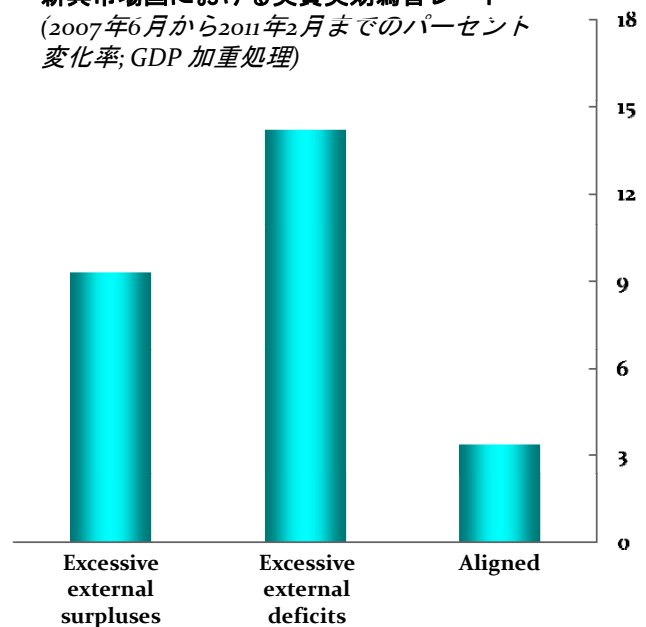
不均衡是正と為替政策

ネットファイナンスフロー¹, 2008-10
(10億ドル)



¹Asia: 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