



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

2010年 秋

1

プレゼンテーション・スケジュール

- 最近の動向
- 今後の見通しとリスク要因
- 政策課題

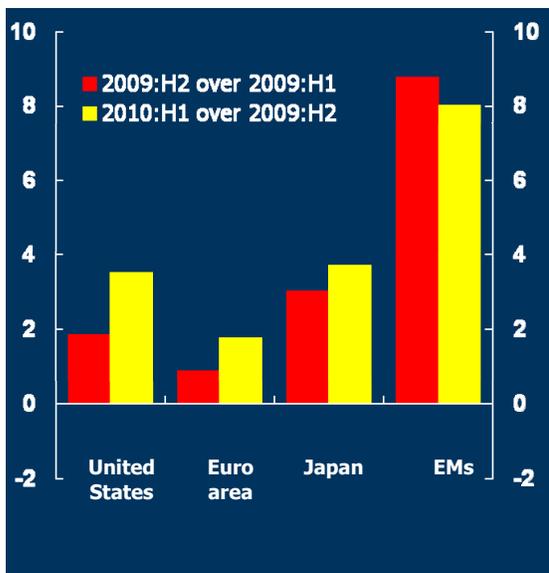
2

I. 最近の動向

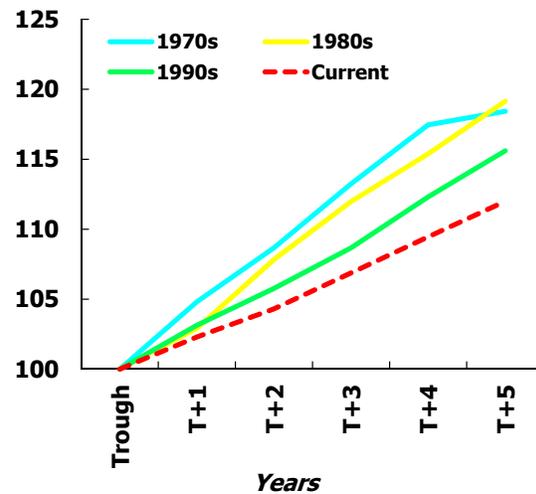
3

世界経済は緩やかに回復しつつあるが、地域間で回復のスピードにばらつき

実質経済成長率
(パーセント)



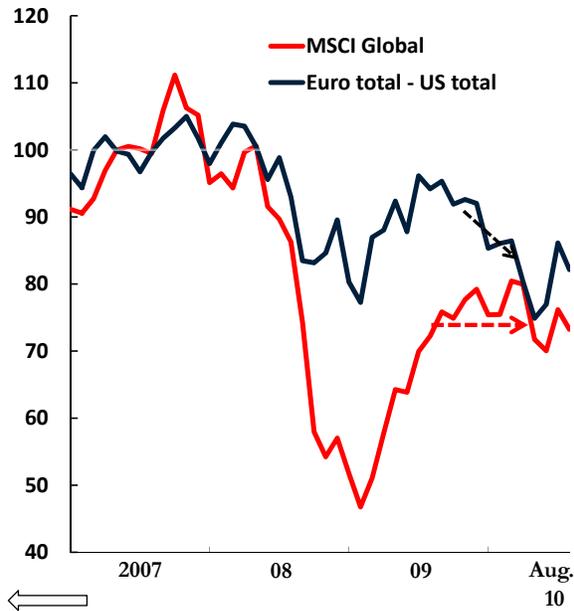
危機下における先進国経済の回復状況
(実質GDP; 景気の谷 = 100)



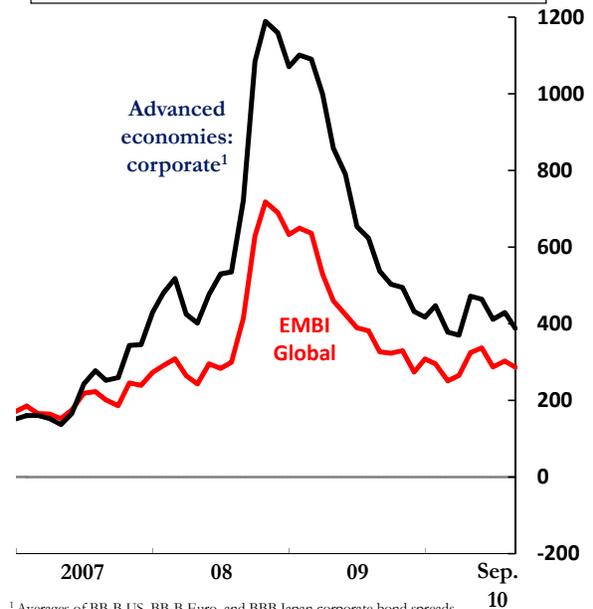
4

金融安定化プロセスは後退

世界の株価
(モルガンスタンレーMSCI 株価指数,
MER 加重処理 ; 2007 = 100)

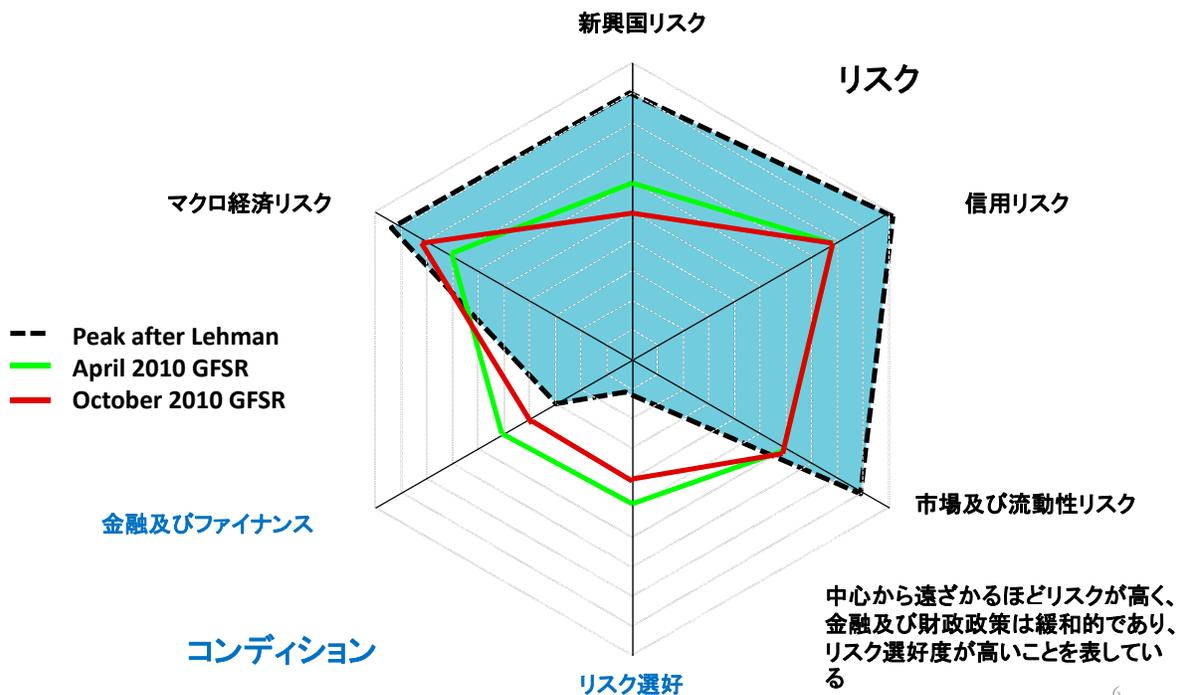


国債及び社債スプレッド
(ベース・ポイント)



¹ Averages of BB-B US, BB-B Euro, and BBB Japan corporate bond spreads.
² The sovereign bond spread series for advanced economies is a composite of the five-year U.S. Treasury rate over the effective federal funds rate and the five-year German Bund over the EONIA rate.

金融安定性に対するリスクの増大



しかし、対民間貸出しは回復しつつある

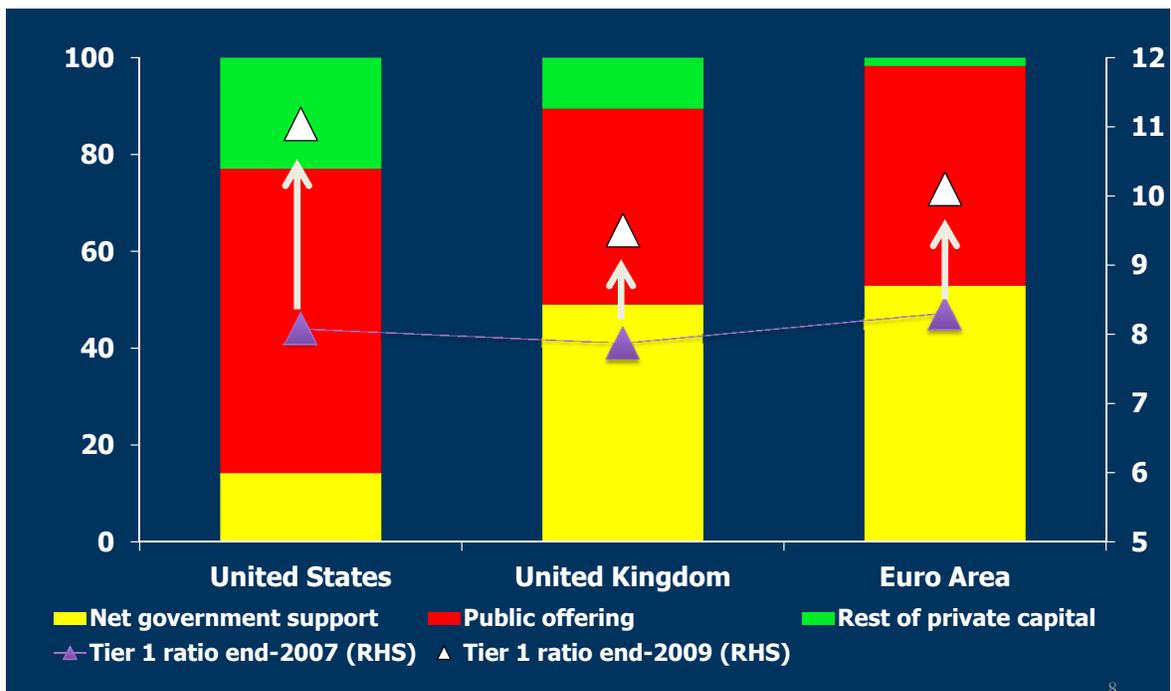
銀行部門の対民間貸付
(パーセント、前年比)



7

銀行の自己資本比率の改善

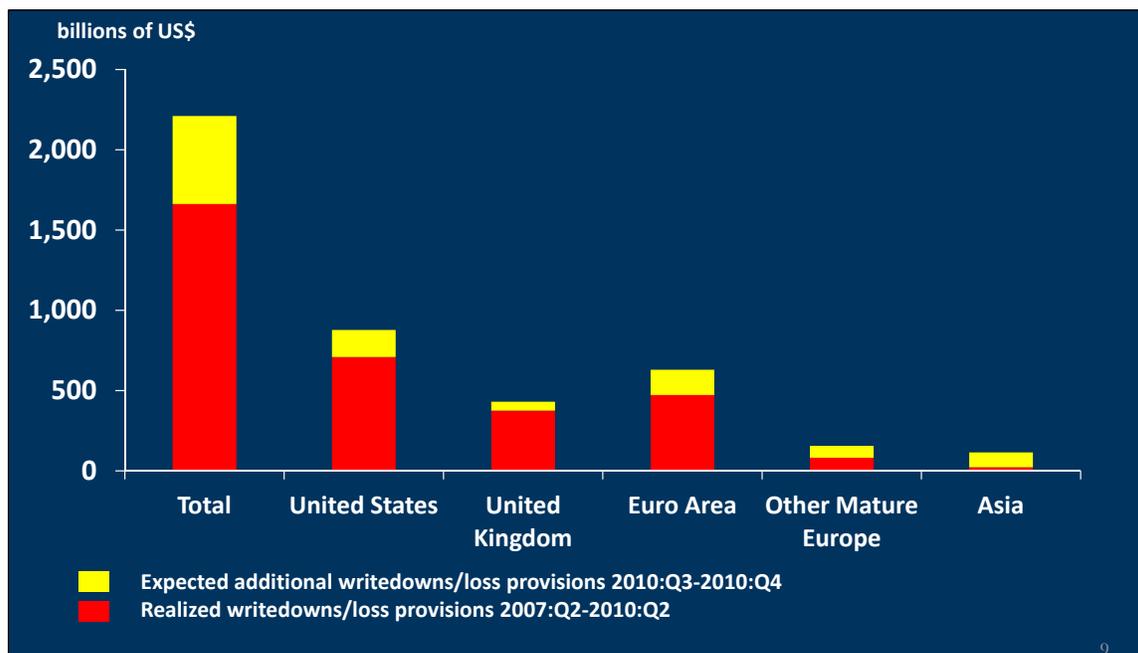
銀行が調達した自己資本及びTier 1 比率
(パーセント)



8

不良債権の償却・引当額が低下し、 銀行はすでに損失のかなりの部分を認識済み

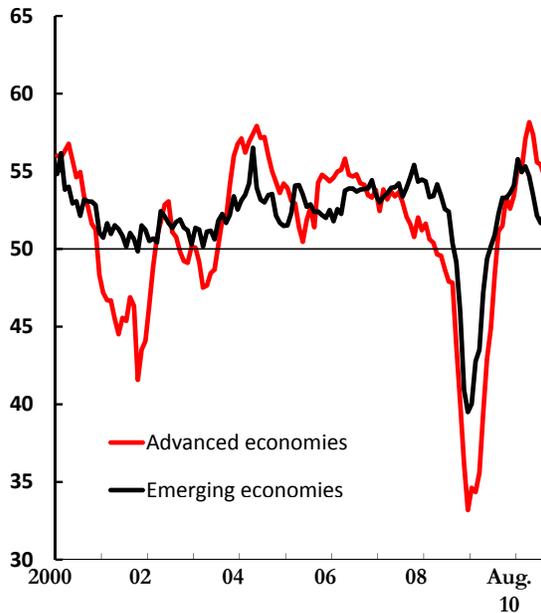
既に確定した、及び今後生じることが予想される不良債権の償却と引当



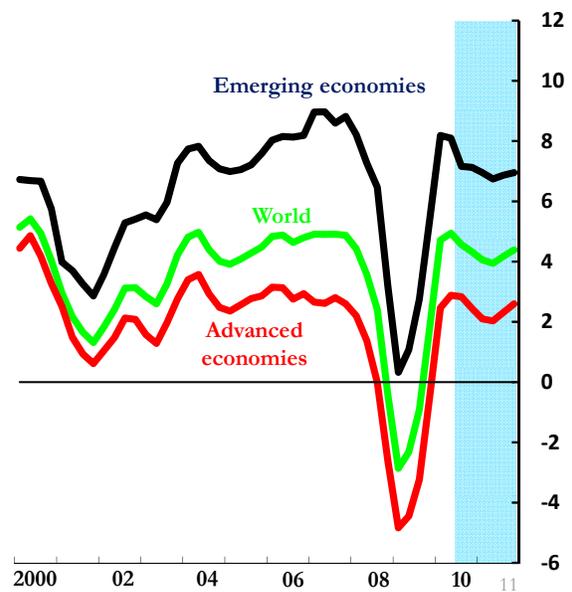
II. 今後の見通しとリスク要因

2010年後半から2011年前半において、 経済活動が弱まることが予想される

製造業PMI
(インデックス)



実質経済成長率
(前年比%変化率)

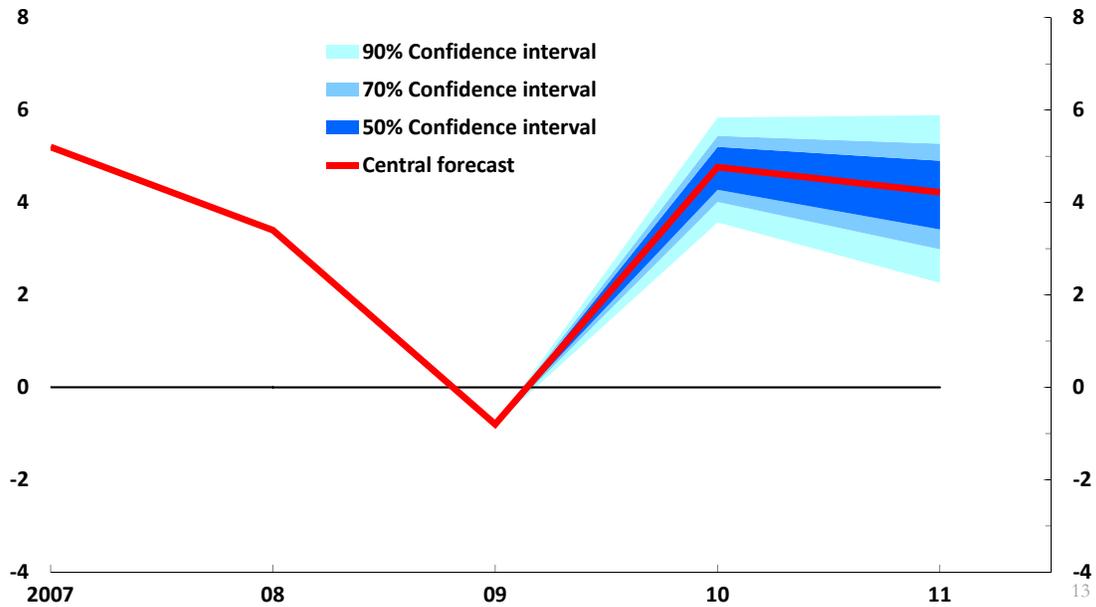


2011年の経済成長見通しは、 地域ごとに大きく異なる



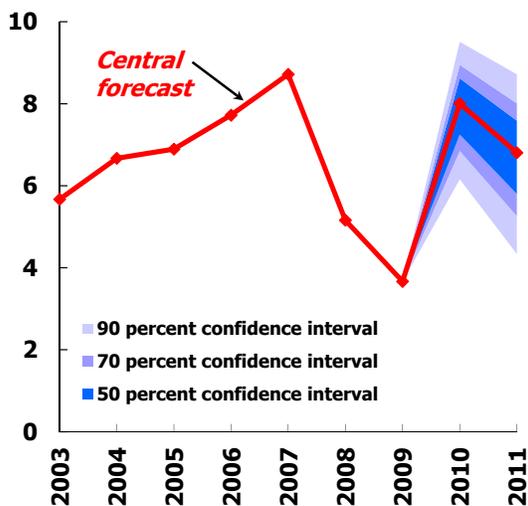
下振れリスクが引き続き主な懸念材料、 しかし世界経済が急激に失速するリスクは低い

世界経済の成長見通し
(パーセント変化率)

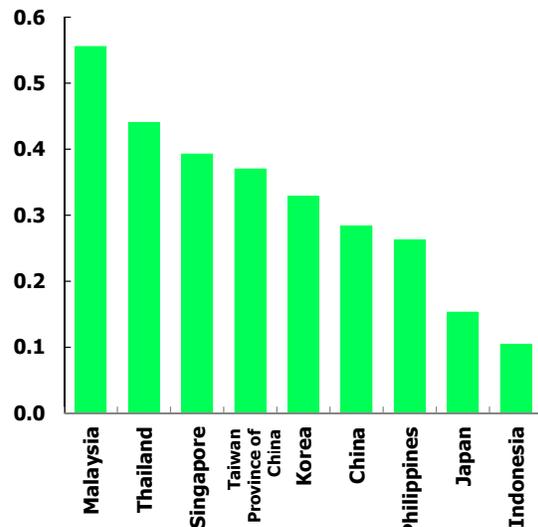


アジアでも外需の急落による 景気の下振れリスクが存在する

アジア: 実質経済成長率
(予測中央値と信頼区間; パーセント)



アジア主要各国: G-2諸国の最終需要が1ppt
減少した場合に経済成長率へ与える影響
(パーセンテージ・ポイント)

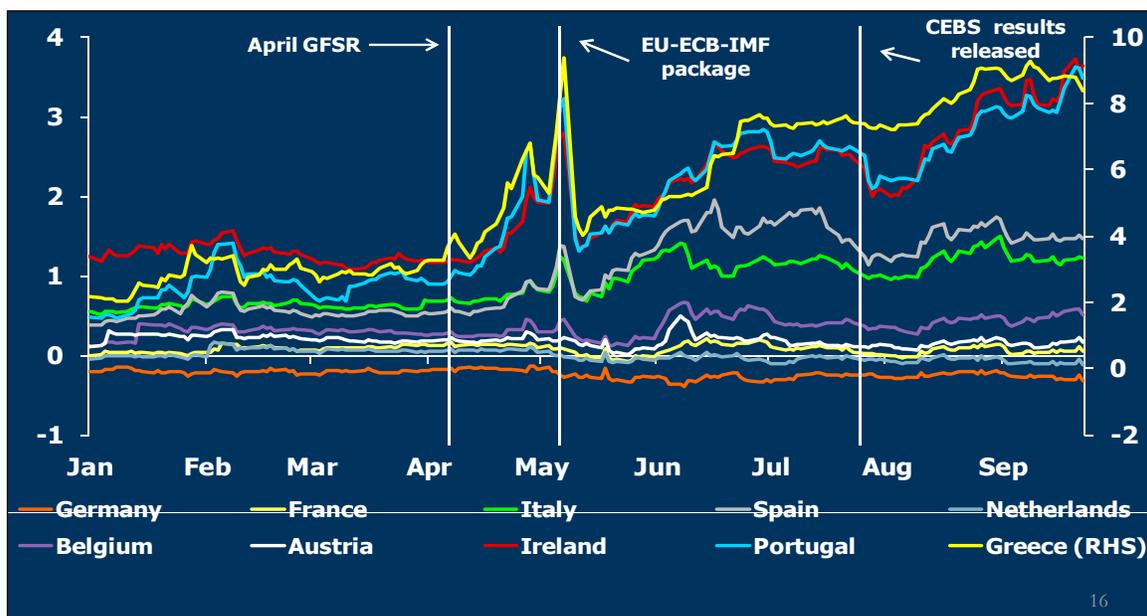


リスク要因 No.1: ソブリン・リスク

15

政府の様々な対策にもかかわらず、 ソブリン・リスクは高止まり

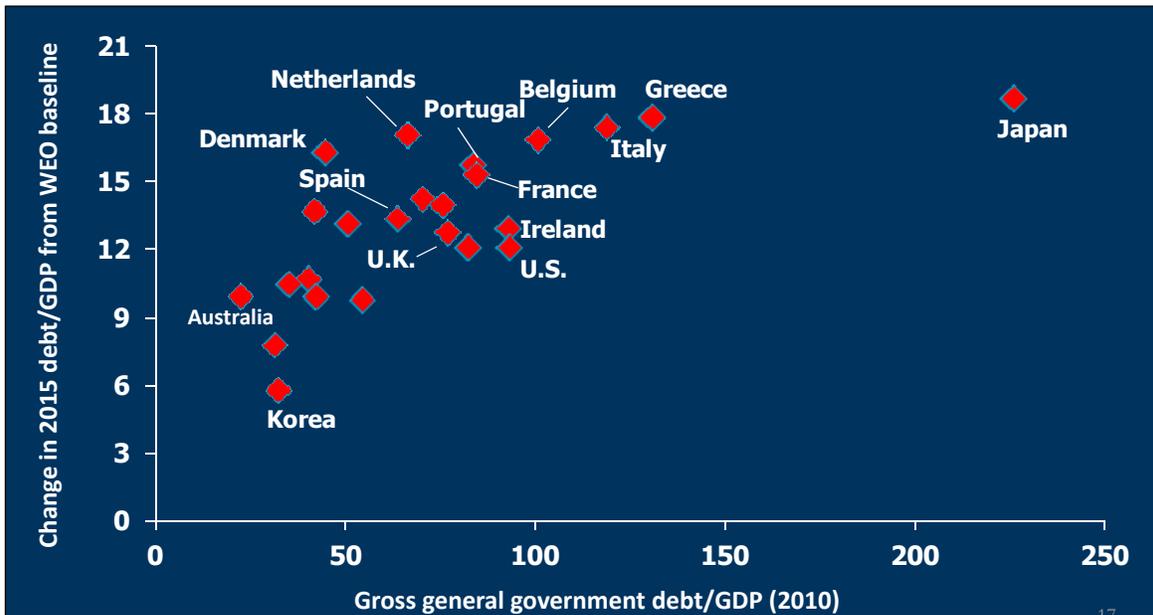
2010年におけるソブリン・スワップ・スプレッド(10年債)
(パーセント)



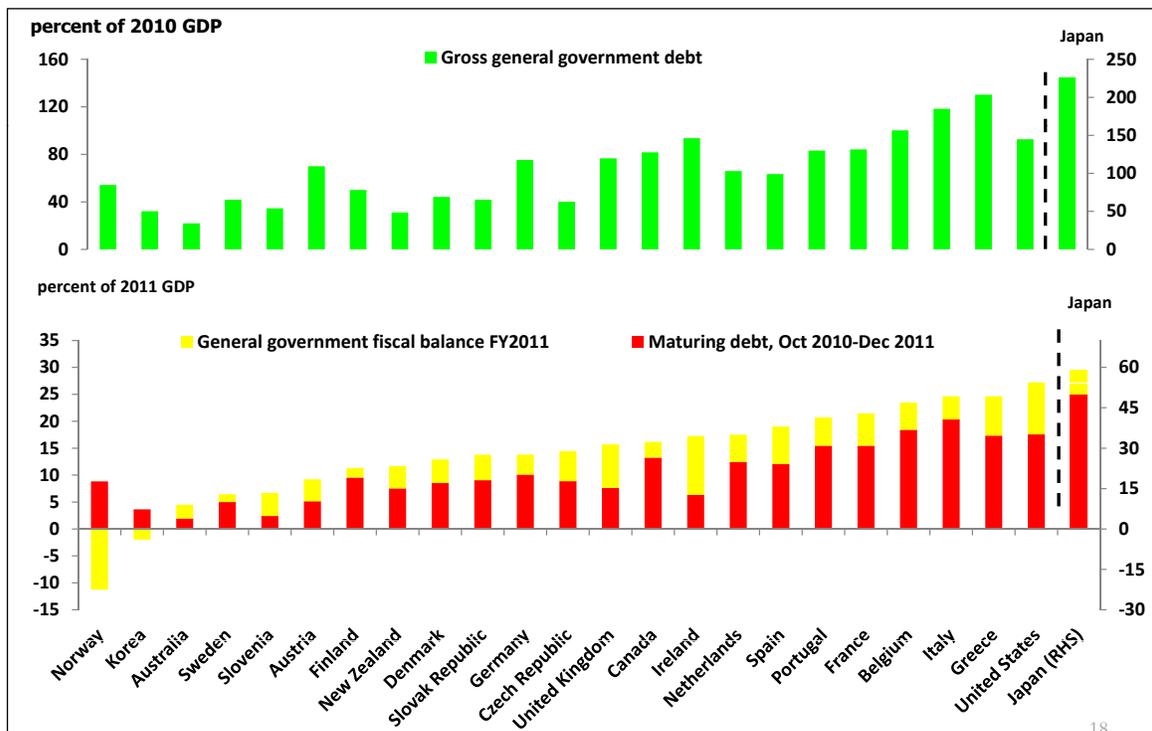
16

経済の先行きに対する不透明性が 債務の持続可能性を困難にする

WEOベースラインからの-1%の成長低下が及ぼす影響, 2010-2015
(対GDP比;パーセント)



2011年までに各国政府が必要としている 資金調達額は巨額

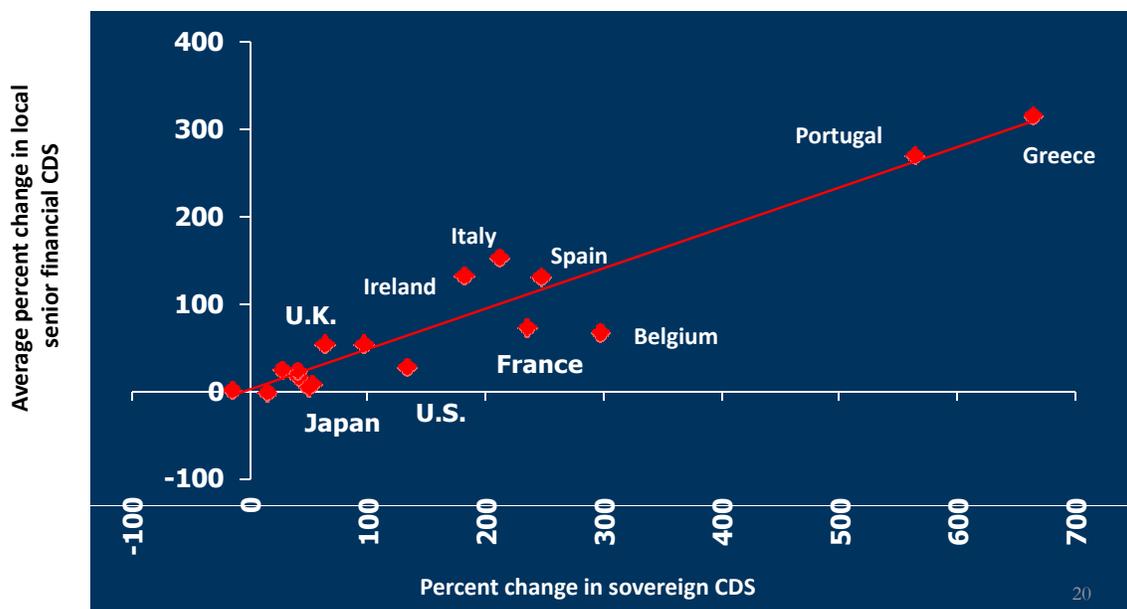


リスク要因No.2: 脆弱な銀行部門

19

ソブリン・リスクの銀行部門に及ぼす影響

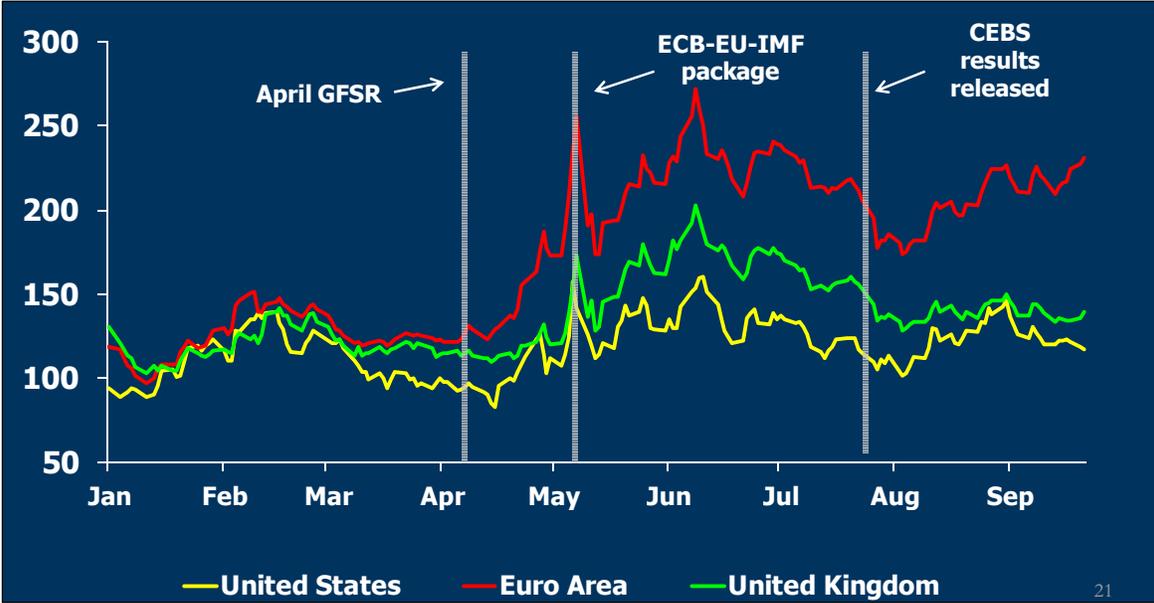
ソブリンCDSスプレッドと銀行のCDSスプレッドの変化
(2009年10月から2010年9月まで)
(パーセント)



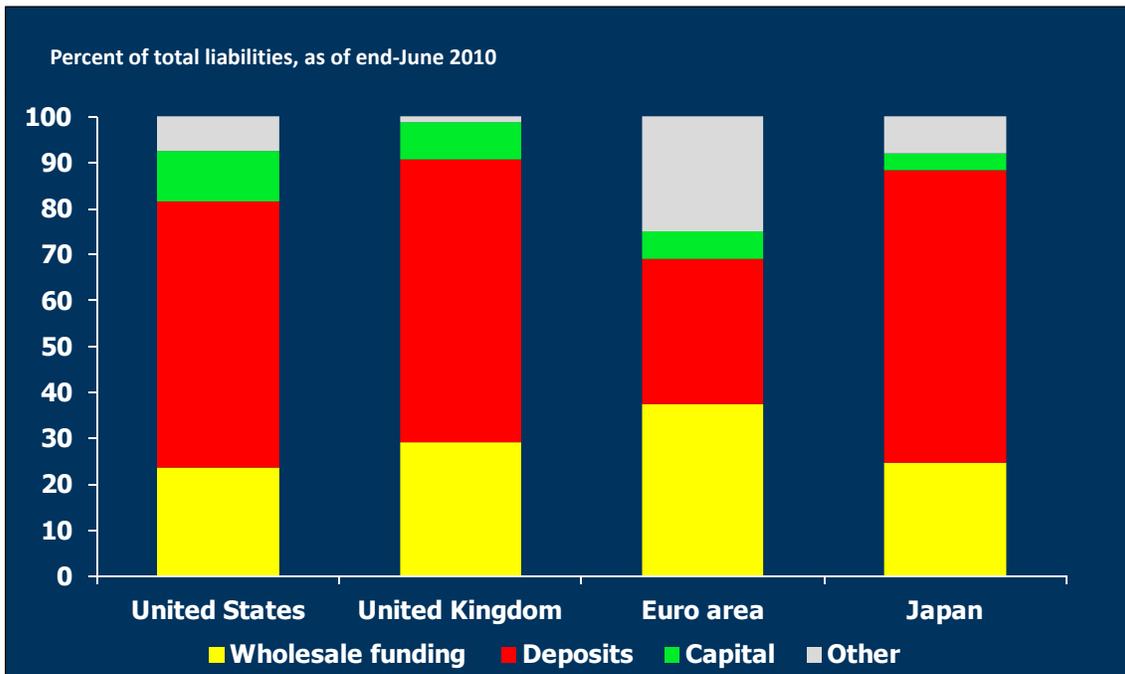
20

ヨーロッパでの政府債務問題以降 銀行部門のリスクも高止まり

銀行部門のCDSスプレッド (2010年)
(ベース・ポイント)

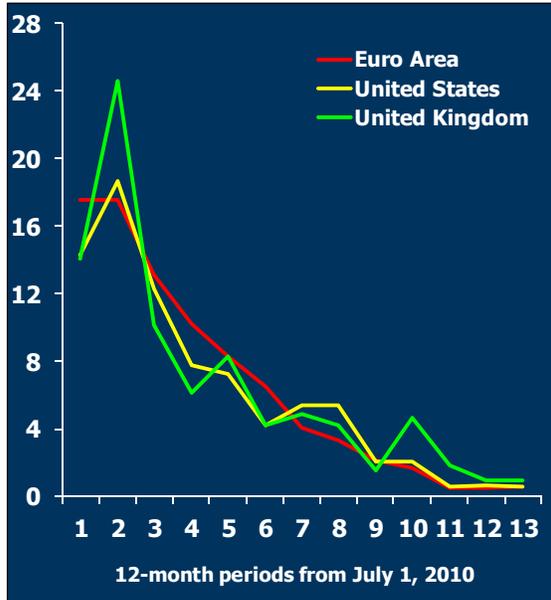


銀行の資金繰りへの対応の遅れ

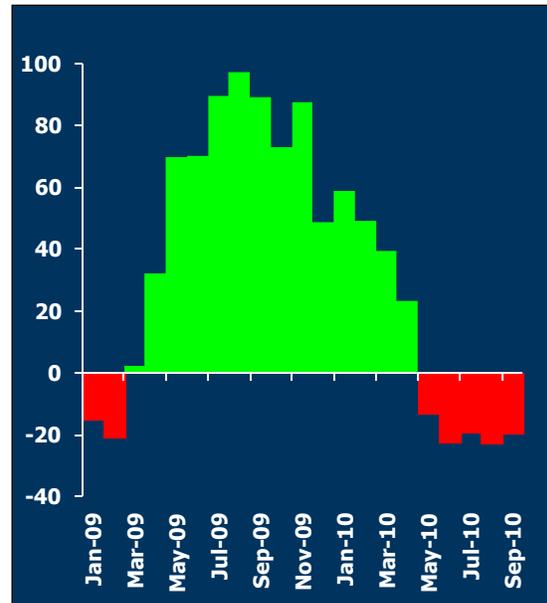


大量の債務返済も迫りつつある

銀行部門の債務残高に占める
返済期限間近の債務の割合
(パーセント)



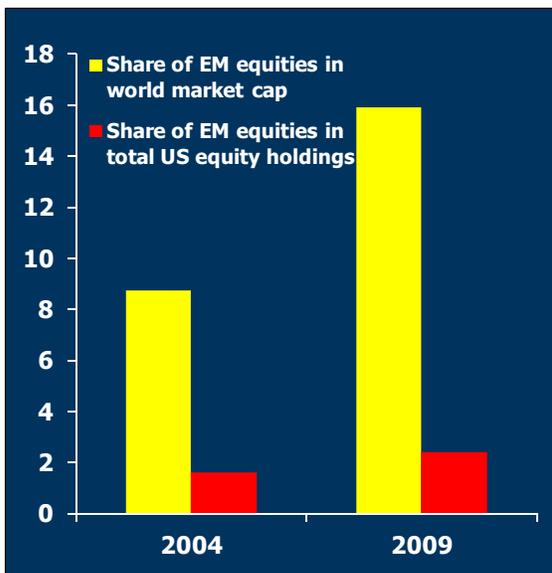
ユーロ圏における銀行債権の
累積純発行額
(10億ユーロ)



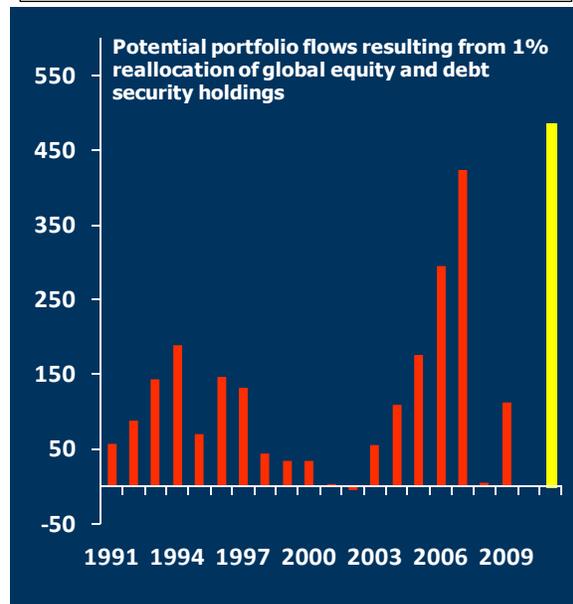
リスク要因No.3: 新興国へ及ぼす影響

新興国の資本流入はさらに増加する可能性がある

新興国株式市場への資金の流れと
投資家の資産配分
(パーセント)

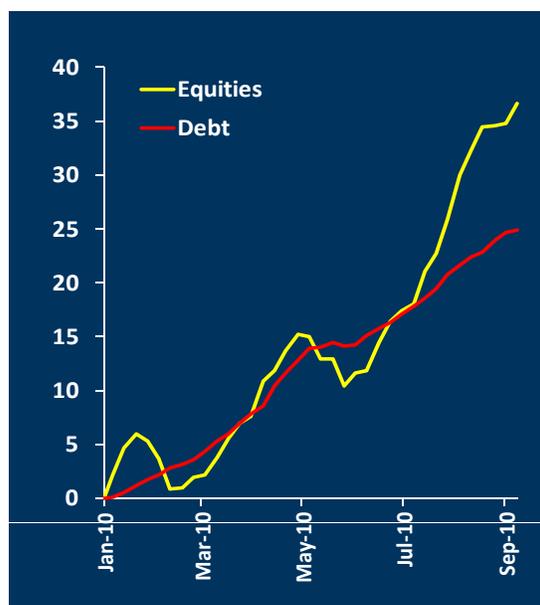


新興国・途上国への
ポートフォリオフロー



新興国のファンダメンタルと資本流入

新興国への投資信託の週間フロー
(10億ドル)

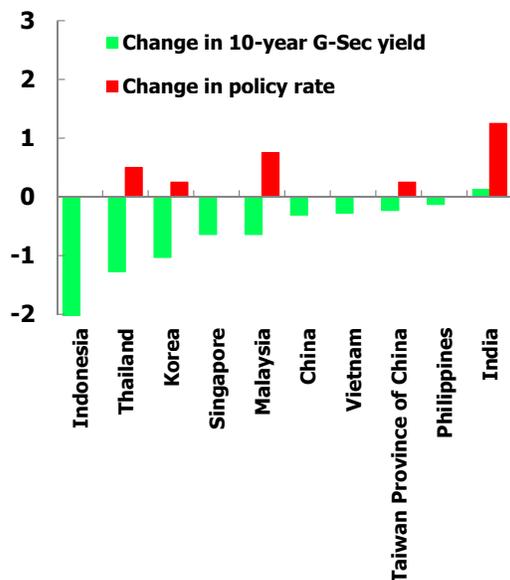


政府債務と経済成長率の差
(パーセント)

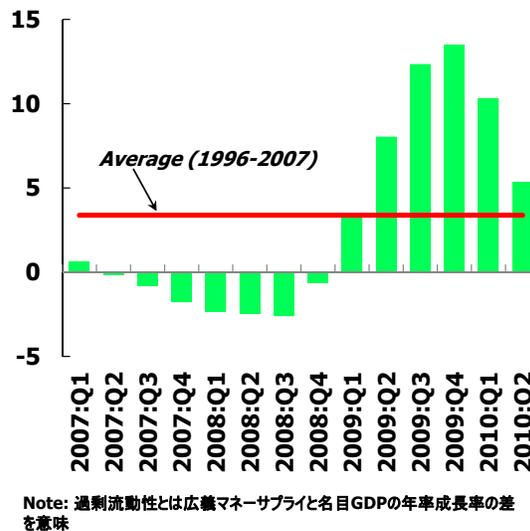


大きな資本流入は出口戦略を困難なものとし、 金融の不安定性を高める可能性がある

アジア新興国: 金利の変化
(パーセンテージ・ポイント)



アジア新興国: 過剰流動性
(4四半期移動平均)

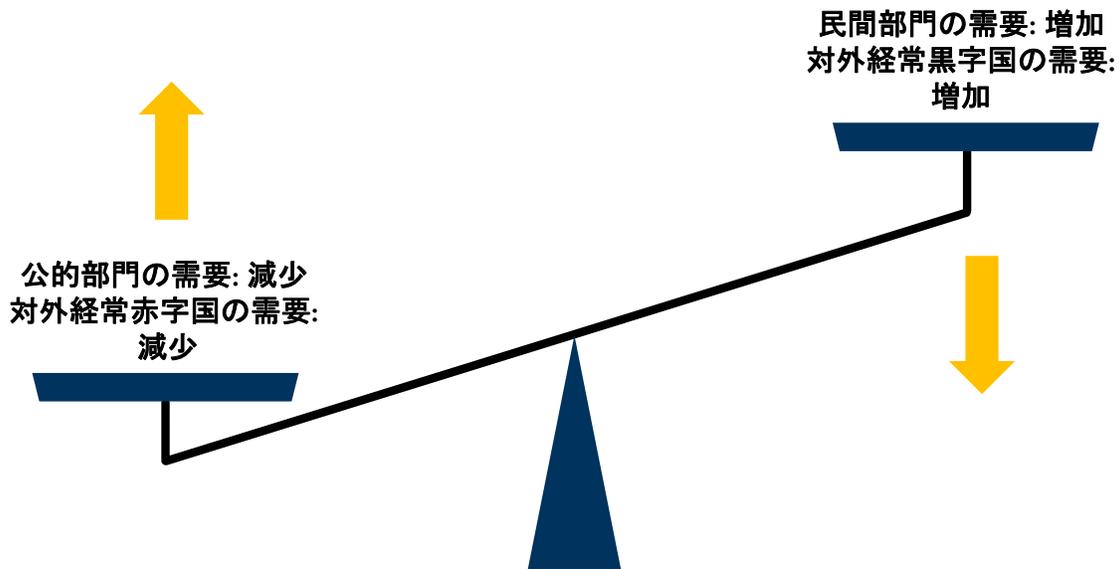


27

III. 政策課題

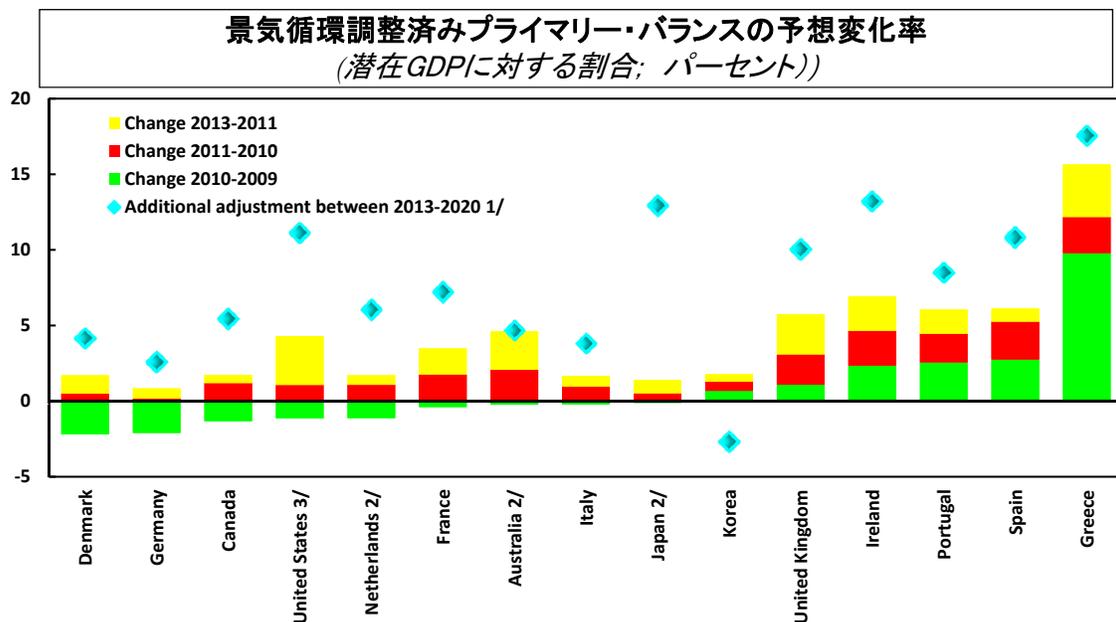
28

持続的で健全な景気回復には、 国内及び対外的な不均衡是正が必要



29

信頼できる中期財政再建計画が早急に必要



Source: FAD staff estimates.

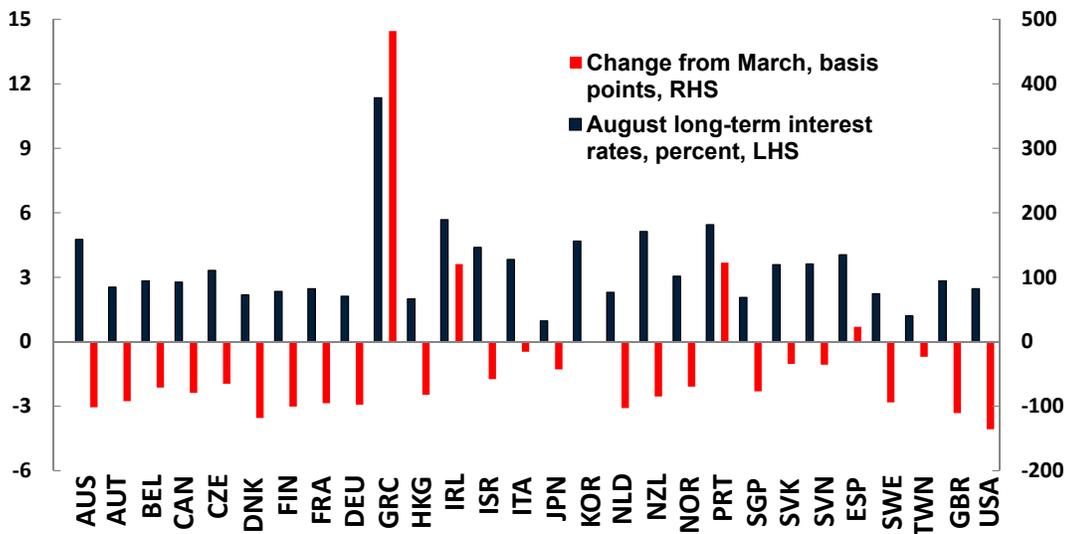
1/ In percent of GDP; distance from yellow bar reflects required additional fiscal adjustment relative to 2010-13; adjustment to be sustained between 2020 – 2030 to reduce public debt to prudent levels.

2/ Structural Primary Balance.

3/ Excluding financial sector support recorded above the line.

多くの経済で、緩和的な金融政策を続ける必要

長期国債利回りの変化(2010年)¹
(ベース・ポイント)



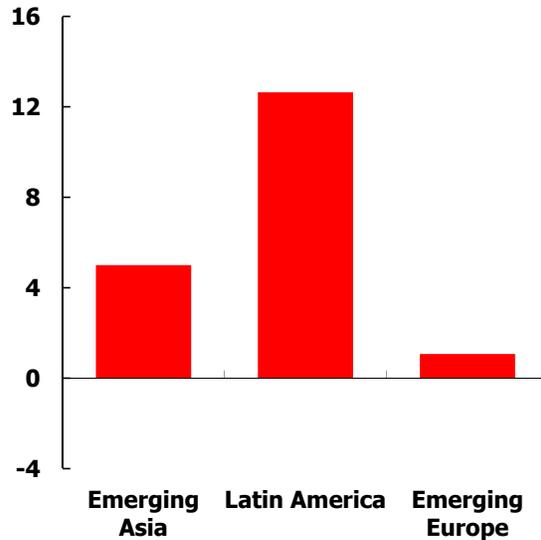
¹AUS: Australia; AUT: Austria; BEL: Belgium; CAN: Canada; CZE: Czech Republic; DNK: Denmark; FIN: Finland; FRA: France; DEU: Germany; GRC: Greece; HKG: Hong Kong SAR; ISL: Iceland; IRL: Ireland; ISR: Israel; ITA: Italy; JPN: Japan; KOR: Korea; NLD: Netherlands; NZL: New Zealand; NOR: Norway; PRT: Portugal; SGP: Singapore; SVK: Slovak Republic; SVN: Slovenia; ESP: Spain; SWE: Sweden; TWN: Taiwan Province of China; GBR: United Kingdom; USA: United States.

マクロプルーデンス政策が脆弱性を抑え、 投機を抑制する可能性

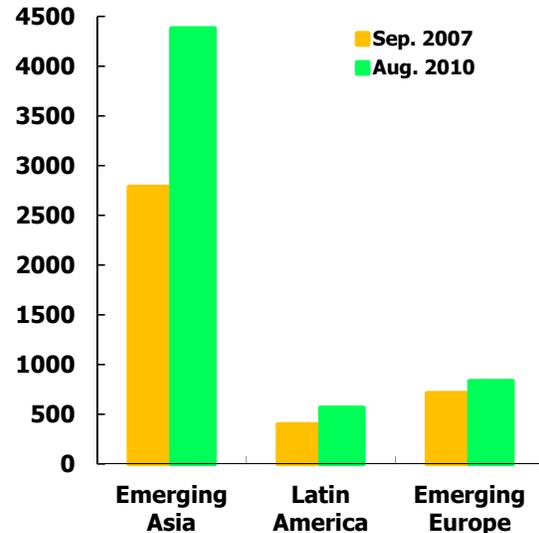
対策	実施国
海外投資家の債権及び株式の購入に対する課税	ブラジル
商業銀行による短期的な外貨借入れ制限	韓国
中央銀行の対外債務返済期間を長期化、及び短期証券(1ヶ月)の流通制限	インドネシア
海外投資家の定期預金を制限	台湾
資本流出の自由化及び海外投資家の国債への税制優遇措置撤廃	タイ

対外的な不均衡是正には柔軟な為替レートが必要

実質実効為替レートの変化
(パーセント; 2007年9月から2010年8月まで; GDP 加重処理)



累積準備高
(10億ドル; 2007年9月から2010年8月まで)



33

成長維持、不均衡是正には構造改革が不可欠

先進国

- 金融部門改革の促進
- 労働市場の改革
- 商品、サービス部門の規制緩和

新興国、発展途上国

- 国内貯蓄率の引き下げ
- 人的資本、インフラ整備
- 金融セクターの発展、資本市場の整備

各国の政策協調により国内・対外的な不均衡を是正

- 政策協調を行うことで最小限のロスで国内及び対外的な不均衡是正という二つの目標を達成することが可能
- 危機の間は、各国とも需要の安定化と金融部門の支援という共通の政策を協調して行った
- 現在は、各国ごとに異なる政策を実施する必要がある
- 政策協調を行うことで、世界経済は今後5年間で2.5%成長することが可能



Thank you