

世界経済見通し 改訂見通し

WEO主要指標のアップデート

2017年1月16日

移り行く世界経済の展望

- 2016年の冴えない結果の後、2017年と2018年には、特に新興国・地域と途上国・地域において、経済が勢いを回復すると予想されている。しかし、アメリカの次期政権の政策スタンスに関わる不確実性と、それが及ぼすグローバルな影響を考えれば、可能な結果の予想をめぐって大きなバラつきがある。アメリカの政策とその世界経済への影響がより明確になるので、2017年4月の「世界経済見通し」公表の頃までには、予測のもとになる前提がより具体的になるだろう。
- このような但し書きのもとで、2016-18年の世界全体の成長に関する推計と予測は、2016年10月の「世界経済見通し」におけるものと同じままである。2016年後半に経済活動がいくぶん強くなったことと、アメリカにおける財政刺激が予想されることから、2017-18年にかけての先進国・地域の見通しは改善した。新興国・地域と途上国・地域については、金融環境が概して引き締められたことから、成長期待はいくぶん悪化した。中国においては、政策による刺激が期待されるため、短期成長予想は引き上げられたが、インド、ブラジル、およびメキシコをはじめとする多くの大規模経済においては、下方修正された。
- この予測は、アメリカにおける新政権によるポリシーミックスの変更と、それが世界に及ぼす影響に関する1つの想定に基づいている。IMFスタッフは、現在においてある程度の短期的財政刺激と非伝統的金融政策からのいくぶん早い脱却を予想している。この予想は、アメリカのイールドカーブの傾斜がきつくなったこと、株価上昇、そして11月8日の選挙以来の大幅なドル高と整合する。今回のWEO(「世界経済見通し」)の予測は、OPEC加盟国と主たる産油国が供給削減することで合意したのに伴って、石油価格が安定化したことも考慮に入れている。
- リスクは総じて下振れと見られているが、短期の成長については上振れのリスクもある。具体的には、アメリカもしくは中国において、政策の刺激効果が現在予想されているよりも大きいものになれば、世界経済はより強く加速されるかもしれない。留意すべき下振れリスクには、内向き政策と保護主義への傾斜の可能性、一部のユーロ圏といくつかの新興国・地域における劣化したバランスシートに悪影響を及ぼすかもしれない予想以上の世界金融環境の引き締め、地政学上の緊張高進、および中国におけるより急な減速などがある。



INTERNATIONAL MONETARY FUND

Washington, D.C. 20431 • Telephone 202-623-7100 • Fax 202-623-6772 • www.imf.org

2016年後半の展開

2016年第3四半期の世界産出の成長率は、約3パーセント（年率換算）である—これは、同年の最初の二つの四半期とほぼ同じである。しかし、この安定的な平均成長率のもとには、各国群における多様な成り行きが隠されている。先進国・地域においては、主として在庫による足かせの減少と、製造業産出のある程度の回復によって、成長が予想外に強く回復してきた。それとは対照的に、いくつかの新興国・地域においては、固有の要因のために、予想外の減速があった。製造業購買担当者指数のような先行き指標は、第4四半期においてほとんどの地域で強含みのままで推移してきた。

先進国・地域の中では、アメリカにおいて、2016年前半には弱かった経済活動が後半になって力強く反発し、経済は完全雇用に近いところ、特にユーロ圏では潜在可能レベル以下に留まっている。ブレクジット投票の余波の中で、予想よりも国内需要が強く推移したスペインやイギリスなどのいくつかの経済においては、第3四半期成長率の速報値は以前に予測されたよりもいくぶん高かった。過去の成長データを見直した結果、2016年とそれより前の数年における日本の成長率は、以前に予測したものよりも高くなった。¹

新興国・地域と途上国・地域（EMDE）における状況は、はるかに多様なままである。中国における成長率は政策刺激の継続によって、予想よりもいくぶん高かった。アルゼンチンやブ

ラジルのように、現在景気後退に陥っているいくつかのラテンアメリカ諸国、ならびに旅行者収入が急減したトルコにおいては、経済活動は予想以上に弱かった。ロシアにおける経済活動は石油価格が安定化したこともあって、予想よりもいくぶん強かった。

1次産品価格とインフレ 石油価格は主要産油国が供給削減することで合意した結果、この数週間では上昇した。中国における堅調なインフラ並びに不動産投資と、アメリカにおける財政拡張期待が相まって、鉄・非鉄金属価格も強含みに推移してきた。一次産品価格が底を打ったのに伴って、先進国・地域において消費者物価指数がここ数カ月回復してきたが、コアインフレ率はほぼ横ばいに止まり、概ねインフレターゲットを下回っている。中国において4年以上続いたデフレの後に、設備削減と一次産品価格の上昇によって、生産者価格インフレがプラスになったのに伴い、インフレ率が上昇した。他のEMDEにおいては、それぞれの為替レートの動きや固有の要因を反映して、インフレ率の動きはさまざまであった。

金融市場の動向 8月以降（2016年WEOにおける基準期間）、長期金利は名目、実質のいずれも、特にイギリスと11月選挙以降のアメリカにおいて、大幅に上昇してきた。1月3日時点において、アメリカの10年国債の名目利子率は、8月以来ほぼ1パーセントポイント上昇し、アメリカの選挙以来60ベーシスポイント上昇した。この変化は、主としてアメリカのポリシーミックスが転換するとの予想に起因するものである。具体的には、アメリ

注1. IMFスタッフによる潜在成長率推計がほぼ並行して上方修正されたため、この改訂によって日本の産出ギャップの推計が大きく変わることはなかった。

カの財政政策がより拡張的になると予想され、それによって先行き需要が増加して、インフレ圧力が加わり、アメリカの金融政策の非伝統次元からの脱却がより早まるからである。ユーロ圏での8月以来の長期金利上昇は比較的緩やかであった—ドイツでは約35ベーシスポイントだが、政治や銀行部門の不確実性のためイタリアでは70ベーシスポイント。アメリカ連邦準備銀行は、予想通りに、12月に短期金利を引き上げたが、先進国・地域の他のほとんどのところでは、金融政策スタンスは概ね不変に留められてきた。新興国・地域においては、金融環境は多様であるが、特に新興ヨーロッパならびにラテンアメリカでは自国通貨建て債券の長期利子率が上昇して、全体としては引き締めになった。政策金利変更も、EMBI(エマージング債券インデックス)の変化がまちまちであるのと同じく、この多様性—メキシコとトルコでは引き上げ、ブラジル、インドとロシアでは引下げ—を反映したものになっている。

為替相場と資本の流れ 米ドルの実質実効レートは、8月以来6パーセント以上高くなった。一次産品価格が安定化した結果、先進一次産品輸出国通貨は上昇したが、ユーロととりわけ日本円は下落した。いくつかの新興国・地域通貨は最近数カ月間に大幅に下落したが—特にトルコリラとメキシコペソ—、いくつかの一次産品輸出国通貨—特にロシア—は上昇した。速報値によれば、新興国・地域における非居住者ポートフォリオが、数カ月間の堅調な流入の後、アメリカ選挙の後に急激に流出している。

予測

2016年の世界経済成長率は、2016年10月予測に沿って、現在は3.1パーセントと推定されている。先進国・地域ならびにEMDEの双方における経済活動は、2017-18年に加速して、

それぞれの国・地域において3.4パーセント、3.6パーセントと予測されているが、これは10月予測と変わらない。

先進国・地域の経済成長率は、現在のところ2017年には1.9パーセント、2018年には2.0パーセントと予想されていて、これは10月予測よりもそれぞれ0.1、0.2パーセントポイント高い。すでに述べたように、この予測は、アメリカにおける次期政権の政策スタンスが変わるかもしれないので、極めて不確実である。アメリカに関わる予測は、広範にわたる可能なシナリオの中で最もありそうな値である。その予測は、財政刺激によって、成長率が2017年には2.3パーセント、2018年には2.5パーセント—これは10月予測と比べて、GDPの1/2パーセントポイントの累積増加に当たる—になることを想定している。ドイツ、日本、スペインおよびイギリスに関する2017年の成長予測は上方修正されたが、これは主として2016年後半の経済が予想よりも強かったことによる。これらの上方修正は、イタリアと韓国での下方修正を相殺して余りある。

しかし、2017-18年における世界経済見通しを強含みにしている主たる要因は、EMDEにおける成長予想である。10月のWEOで論じたように、この予測は、現在マクロ経済上の困難に面している大規模経済の一部において、状況が次第に正常化していることに大きく依存している。EMDEの成長は、現在のところ2016年推計が4.1パーセント、2017年は4.5パーセントにまでなると予測されているが、これは10月予測より0.1パーセントポイント低い。2018年については、成長率がさらに4.8パーセントに上昇すると予測されている。

- 特に目につくのは、政策による後押しが続くと期待されて、中国では成長率が上方修正（10月予測より0.3パーセントポイント高い6.5パーセント）さ

れたことである。しかし、財政刺激策に頼り続けた場合には、急激な信用拡張と、特に国有企業の予算制約を厳格にすることなどの企業債務への対応の遅れがあると、急激な後退あるいは破壊的な調整のリスクが高まる。特に外部環境が不安定な場合には、資本流出圧力によってこのようなリスクが増幅する。

- ナイジェリアについての予測も上方修正されたが、これは主として治安の改善によって石油生産が増えたことによる。

それに対して、一部の地域では2017年の成長予測は下方修正された：

- インドでは、当財政年度（2016-17年度）と次年度の成長予想は、それぞれ1パーセントポイント、0.4パーセントポイント下方修正された。これは主として、最近の紙幣回収と両替政策から生じた現金不足と取引の混乱による消費への一時的な負のショックによるものである。
- 新興アジアの他のところでも、予想よりも民間投資が小さかったためにインドネシアにおいて、また消費と旅行が低迷したためにタイにおいて、成長予想が下方修正された。
- ラテンアメリカでは、成長率の下方修正につながった主たる要因は、アルゼンチンとブラジルでは、2016年後半の成長が期待されたほどではなかったために、短期回復への期待が弱まったこと、メキシコでは金融が引き締まったことと対米関係の不確実性による逆

風、そしてベネズエラでは状況の悪化が続いたことなどである。

- 中東では、サウジアラビアにおいて、最近のOPEC合意に基づく石油減産のために、2017年の成長は以前の予測よりも弱くなると予想されている。また、他の多くの諸国では内乱が大きな足かせになっている。

リスク

世界経済成長見通しをめぐるリスクは上下両方向あるが、特に中期的には下振れと判断されている。

- 最近の政治動向からは、国境を越えた経済統合の恩恵についてのコンセンサスにほころびが見える。政策の大きなシフトに呼応して、急激な為替相場変動を伴うグローバルな不均衡が拡大するようなことがあれば、保護主義の圧力がさらに強まることになるかもしれない。グローバルな貿易と人の移動がさらに制限されると、生産性と所得を損ない、市場心理をたちまち悪化させるだろう。
- バランスシートが損なわれている先進国・地域においては、個人需要の不足が長引き、改革（銀行のバランスシート修復を含む）が十分に進まなければ、長期にわたって低成長と低インフレが続き、債務の動向に好ましくない影響を与えることになるだろう。
- 前節で述べたリスクに加えて、いくつかの他の大きな新興国・地域においては、脆弱性が根強く残っている。大きな企業債務、収益性低下、脆い銀行バランスシート、そして、手薄な政策バッファのゆえに、これらの国・地

域は、いまなお厳しいグローバル金融環境、資本の逆流、そして急激な為替下落のバランスシートへの影響などに直面している。低所得国・地域の多くにおいては、低い一次産品価格と拡張的政策のために、財政バッファが損なわれ、いくつかのケースでは、不安定な経済状況に陥り、外部からのショックに対する脆弱性をさらに高めることになった。

- 地政学的リスクと各種の他の非経済的要因が、多くの地域における見通しを暗くし続けている。それらの要因は以下のようなものである：中東とアフリカ各所における内戦と国内紛争、近隣諸国とヨーロッパにおける難民と移民の悲惨な窮状、世界中に広がるテロ行為、東部・南部アフリカで長引く干ばつの影響、そしてジカ熱ウイルスの蔓延。これらの要因が強まれば、直撃された諸国における困難を深めるだろう。地政学的緊張とテロリズムが増大すると、世界市場心理と経済的信頼を大きく損なうことにもなるだろう。
- 上振れについては、アメリカならびに/あるいは中国における政策刺激による経済活動の後押しが、現在の予測の中で想定されているよりも強いものになるかもしれない。また、そのプラスの波及効果が保護主義的貿易政策によって抑圧されなければ、貿易相手の経済活動をより高めるかもしれない。上振れリスクには、いくつかの金融市場指標が示唆しているように、世界需要回復への確信が強まることになれば、投資が増加することも含まれる。

政策

世界経済に関する基準的予測によれば、とりわけ先進国・地域における金融市場での前向

き志向の下では、予測期間の残りにおいては、今年の弱含みの状態から成長が上向きになる。しかしながら、ここ数年において、成長が度々失速した経験からすれば、失望することになる可能性も高い。このような背景のもとで、また景気局面と政策の余地が多様であることから、どのような政策が必要であるかは、それぞれの経済において異なる：

- 産出ギャップがなおマイナスで、賃金上昇圧力が弱いような先進国・地域においては、長引く低インフレ(いくつかの場合ではデフレ)のリスクが残っている。従って、金融政策は、必要とあれば非伝統的政策を保ちながら、緩和的に留めるべきである。しかし、緩和的金融政策のみでは、需要を十分に喚起できないので、財政による裏付けが一活用できる政策余地に見合っていて、弱者を保護する政策志向で、中期成長見込みを高めるようなもの一弾みをつけるために不可欠である。財政調整を先送りできない場合には、産出への悪影響を最小にするように、そのペースと内容を設計しなければならない。
- 産出ギャップがあまりひどいマイナスになっていない先進国・地域では、財政による後押しは、セーフティーネット強化と(場合によっては難民受け入れ支援を含む)、高品質のインフラ投資と供給サイドに配慮した公正な税制改革を通じた中長期の潜在産出増加に向けたものとすべきである。そのような場合には、しっかりと歯止めのかかったインフレ予想のもとで金融政策の前進的な正常化ペースが可能になるだろう。
- さらに広く見れば、緩和的マクロ経済政策は、潜在成長率の低下を阻止するような構造改革を伴い、同時にそれを支えるものでなければならない一そのような構造改

革には以下のようなものが挙げられる: 労働参加率を高める取組み、技能への投資促進、労働市場でのマッチングプロセスの改善、閉鎖的な職種への参入自由化、製品・サービス市場での活力とイノベーション増大、そして研究開発を含む事業投資の促進。

- 新興国・地域と途上国・地域は、実に多様な経済変動局面と構造的課題に直面している。一般的に、金融の弾力性を高めれば、グローバルな金融環境の引き締め、急激な通貨価値変動、そして資本の逆流に対する脆弱性を低減させるだろう。巨額でかつ増加する非金融部門債務、為替ヘッジをしていない対外債務、あるいはより長期の投資のために短期借入に大きく依存している経済においては、より強いリスクマネジメント手法を会得し、バランスシート mismatches を抑えなければならない。
- 過去数年間に財政バッファーが縮小してきた低所得国にとっての重点項目は、以下のような取組みを進めながらバッファーを再構築することである: 緊要な資本ニーズと社会的経費への効率的な支出の継続、債務管理の強化、国内の歳入源開発、そして、経済多様化とより高い生産性への道を拓く構造改革(教育改革を含む)。
- 一次産品価格下落の影響を最も強く受けた諸国では、最近の市況安定がいくらか救いになっているが、マクロ経済の安定を回復するための調整が急務である。そのためには、為替レートペグをしていない諸国においては、為替レートの調整を許容し、インフレ高進に対処する必要があるところでは金融を引き締め、必要とされる財政健全化をできる限り成長に結びつくようにしなければならない。ペグ制

を採っていて為替レートが緩衝機能を果たせない諸国では、後者がとりわけ重要である。

- 多くの諸国で成長が弱々しく、政策の余地が限られているので、金融の安定性を脅かすリスクを最小にして、全体としての生活水準を維持するために、さまざまな領域での多国間取組みを続ける必要がある。この取組みは多くの領域において同時に進められなければならない。経済の結びつきの深化から得られる長期的恩恵をより広く共有するために、政策当局は、市場の開放によって不利益を被る人々を支援し、成長する経済分野で職に就けるような能力を開発することにより、絞った方策を用意する必要がある。経済的公正を確保するためにも、脱税を取り締まり、税金逃れを防ぐための多国間あるいは国レベルでの取組みが必要である。金融システムの弾力性を強める試みを継続しなければならない。それには、必要に応じて金融機関の資本増強やバランスシートの整理、一国あるいは国際間での効果的な銀行破綻処理の枠組み、ノンバンク金融仲介機関に生じるリスクへの対応などが挙げられる。より強いグローバルなセーフティネットがあれば、ファンダメンタルズは健全でも国境を越えた外部からの悪影響には弱い経済を守ることができる。最後に、しかし重要なポイントとして、2015年の「持続可能な開発目標」の達成、気候変動の緩和もしくは変動への対処、そして世界規模の伝染病の防止などの世界レベルでの重要な長期的課題に対応するためにも、多国間協力が不可欠である。

表1. 世界経済見通し予測一覧

(特記なければ、パーセント表示増減率)

	年間									
	推計				2016年10月との差		第4四半期間 ²			
	2015	2016	2017	2018	WEO 予測 ¹		推計	予測	2018	
世界産出	3.2	3.1	3.4	3.6	0.0	0.0	3.1	3.6	3.6	
先進国・地域	2.1	1.6	1.9	2.0	0.1	0.2	1.8	1.9	2.0	
アメリカ	2.6	1.6	2.3	2.5	0.1	0.4	1.9	2.3	2.5	
ユーロ圏	2.0	1.7	1.6	1.6	0.1	0.0	1.6	1.6	1.5	
ドイツ	1.5	1.7	1.5	1.5	0.1	0.1	1.7	1.6	1.5	
フランス	1.3	1.3	1.3	1.6	0.0	0.0	1.1	1.7	1.5	
イタリア	0.7	0.9	0.7	0.8	-0.2	-0.3	1.0	0.7	0.8	
スペイン	3.2	3.2	2.3	2.1	0.1	0.2	2.9	2.2	2.0	
日本 ³	1.2	0.9	0.8	0.5	0.2	0.0	1.5	0.8	0.5	
イギリス	2.2	2.0	1.5	1.4	0.4	-0.3	2.1	1.0	1.8	
カナダ	0.9	1.3	1.9	2.0	0.0	0.1	1.6	2.0	2.0	
他の先進国・地域 ⁴	2.0	1.9	2.2	2.4	-0.1	0.0	1.7	2.5	2.6	
新興国・地域および途上国・地域	4.1	4.1	4.5	4.8	-0.1	0.0	4.2	5.1	5.1	
独立国家共同体	-2.8	-0.1	1.5	1.8	0.1	0.1	0.3	1.3	1.5	
ロシア	-3.7	-0.6	1.1	1.2	0.0	0.0	0.3	1.1	1.3	
ロシア以外	-0.5	1.1	2.5	3.3	0.2	0.4	...	...	...
アジア新興国・地域ならびに途上国・地域	6.7	6.3	6.4	6.3	0.1	0.0	6.1	6.6	6.3	
中国	6.9	6.7	6.5	6.0	0.3	0.0	6.6	6.5	6.0	
インド ⁵	7.6	6.6	7.2	7.7	-0.4	0.0	6.2	7.9	7.6	
ASEAN—5 ⁶	4.8	4.8	4.9	5.2	-0.2	0.0	4.3	5.3	5.3	
ヨーロッパ新興国・地域ならびに途上国・地域	3.7	2.9	3.1	3.2	0.0	0.0	2.8	2.6	3.3	
ラテンアメリカ・カリブ諸国	0.1	-0.7	1.2	2.1	-0.4	0.0	-0.7	1.7	2.0	
ブラジル	-3.8	-3.5	0.2	1.5	-0.3	0.0	-1.9	1.4	1.7	
メキシコ	2.6	2.2	1.7	2.0	-0.6	-0.6	1.9	1.4	2.4	
中東、北アフリカ、アフガニスタン、およびパキスタン	2.5	3.8	3.1	3.5	-0.3	-0.1	...	...	...
サウジアラビア ⁷	4.1	1.4	0.4	2.3	-1.6	-0.3	...	...	...
サハラ以南アフリカ	3.4	1.6	2.8	3.7	-0.1	0.1	...	...	...
ナイジェリア	2.7	-1.5	0.8	2.3	0.2	0.7	...	...	...
南アフリカ	1.3	0.3	0.8	1.6	0.0	0.0	0.6	1.0	1.9	
メモ										
低所得・途上諸国	4.6	3.7	4.7	5.4	-0.2	0.2	...	...	...
市場レートに基づく世界成長	2.6	2.4	2.8	3.0	0.0	0.1	2.5	2.9	2.9	
世界貿易額(財およびサービス)⁸	2.7	1.9	3.8	4.1	0.0	-0.1	...	...	...
先進国・地域	4.0	2.0	3.6	3.8	-0.1	-0.3	...	...	...
新興国・地域および途上国・地域	0.3	1.8	4.0	4.7	0.1	0.4	...	...	...
一次産品価格(米ドル)										
原油 ⁹	-47.2	-15.9	19.9	3.6	2.0	-1.2	15.0	7.6	2.5	
燃料以外(世界一次産品輸出加重に基づく平均)	-17.4	-2.7	2.1	-0.9	1.2	-0.2	6.6	0.2	-1.4	
消費者物価										
先進国・地域	0.3	0.7	1.7	1.9	0.0	0.0	1.0	1.8	2.0	
新興国・地域および途上国・地域 ¹⁰	4.7	4.5	4.5	4.4	0.1	0.2	3.9	4.0	3.9	
ロンドン銀行間取引金利(パーセント)										
米ドル預金(6カ月)	0.5	1.0	1.7	2.8	0.4	0.7	...	...	...
ユーロ預金(3ヶ月)	-0.0	-0.3	-0.3	-0.2	0.1	0.2	...	...	...
日本円預金(6カ月)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	...	...	...

注: 実質実効為替レートは、2016年11月4日-2016年12月2日の水準に固定されていると想定する。国・地域はその規模に応じて列挙されている。四半期データの合計は季節調整済み。

1. 変化分は、2016年 WEO 予測と今回予測の差で、端数は落としてある。

2. 「世界産出」においては、四半期推計と予測の合計に含まれている国は、購買力平価加重による年度世界産出の約90パーセントを占める。

「新興国・地域および途上国・地域産出」においては、四半期推計と予測の合計に含まれている国は、購買力平価加重による年度新興国・地域および途上国・地域産出の約80パーセントを占める。

3. 日本の過去の国民経済計算データは、当局が2016年12月に公表した包括的改訂を踏まえている。主たる改訂は、1993年国民経済計算体系から2008年国民経済計算体系への切り替えと、基準年の2005年から2011年への更新である。

4. G7(カナダ、フランス、ドイツ、イタリア、日本、イギリス、アメリカ)ならびにユーロ圏諸国を除く。

5. インドについては、データと予測は、財政年度ベースで表示されており、2011年以降のGDPは、2011-12財政年度を基準とした市場価格によるGDPに基づく。

6. インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。

7. 予測の最終版を作った時点で、新しい年度GDPデータと整合する改訂四半期GDP系列が公表されていなかった。そのため、第4四半期から第4四半期にわたる成長データは表示されていない。

8. 輸出額と輸入額の成長率の単純平均(財およびサービス)。

9. U.K.ブレント、ドバイ・ファテ、およびウエスト・テキサス・インターメディアイト原油価格の単純平均。2016年における原油価格の米ドル表示平均価格は1バレル当たり\$42.7; 先物市場(2016年12月6日現在)に基づいた想定価格は、2017年については\$51.2、2018年については\$53.0。

10. アルゼンチンとベネズエラを除く。