

IMF サーベイ

世界経済見通し研究

世界の不均衡：フローは縮小、ストックは拡大

Aqib Aslam、Samya Beidas-Strom、Marco Terrones、Juan Yépez
2014年9月30日



中国山東省青島のコンテナターミナル。2008~2013年で中国の黒字（対世界GDP比）は約半減した（写真：Yu Fangping/FeatureChina/Newscom）。

- 世界のフローの不均衡は、主に需要の減少により縮小
- 世界のストックインバランスは拡大、一部の国や地域は引き続き脆弱
- 世界レベルでの需要のリバランスが、今後も政策優先課題

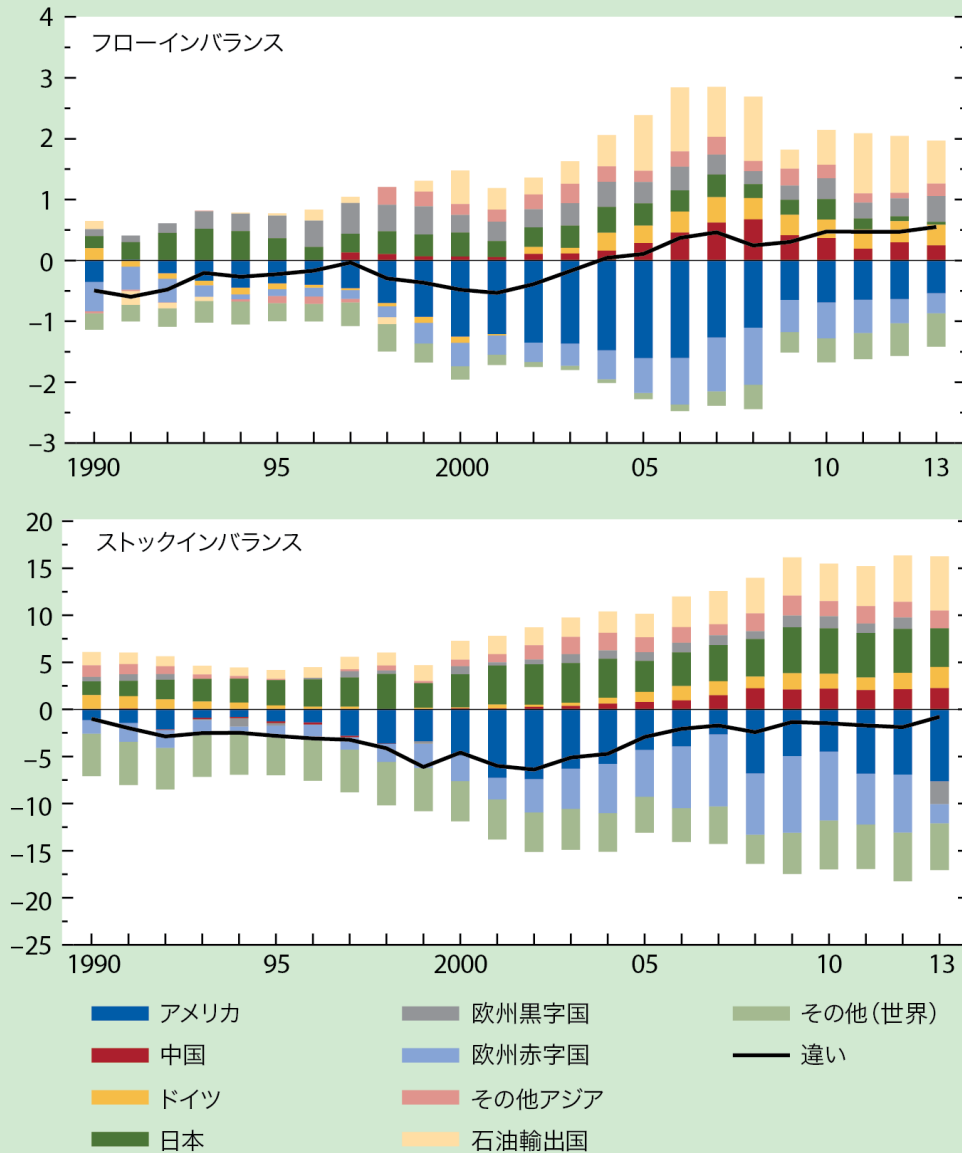
国際通貨基金（IMF）が発表した最新の「世界経済見通し」によると、世界の経常収支―「フロー」―の不均衡は縮小したが、純債権者ポジション・純債務者ポジション―ストックインバランス―は一段と拡大した。

フローの不均衡は、ピーク時の2006年の水準から大きく縮小（チャート、パネル上参照）、その集中度も減り、システミックな赤字や黒字の規模も減少した。結果、こうした不均衡をめぐる懸念も減った。一方で、ストックインバランスは引き続き拡大しており（チャート、パネル下参照）、一部の債務国・地域は依然脆弱なままである。

変わる各国・地域の状況

経常収支の不均衡は8年前のピークと比べ大きく縮小し、その内容も著しく変化した。一方で、ストックインバランスの拡大は続いた。

(対世界GDP比、%)



出所: IMFスタッフ算出

注: 石油輸出国=アルジェリア、アンゴラ、アゼルバイジャン、バーレーン、ボリビア、ブルネイ、チャド、コンゴ共和国、エクアドル、赤道ギニア、ガボン、イラン、イラク、カザフスタン、クウェート、リビア、ナイジェリア、ノルウェー、オマーン、カタール、ロシア、サウジアラビア、南スーダン、東ティモール、トリニダード・トバゴ、トルクメニスタン、アラブ首長国連邦、ベネズエラ、イエメン。その他アジア=香港特別行政区、インド、インドネシア、韓国、マレーシア、フィリピン、シンガポール、台湾、タイ。欧州国・地域(ドイツ及びノルウェーを除く)は、毎年各国の経常収支のサイン(プラスもしくはマイナス)により、それぞれ黒字国・赤字国に分類。

その過程において、経常収支の赤字・黒字の新たな姿が生じた。巨額だったアメリカの赤字は、対世界 GDP 比で約3分の2減少し、欧州の大規模な赤字を抱えていた一部の国は、若干ながらも黒字ポジションへと変わった。同時に、先進経済の一次産品輸出国や主な新興市場国・地域（ブラジル、インド、インドネシア、メキシコ、トルコ）は、2006年の時点では黒字だった国々もあったが、2013年には世界で最大の赤字経済国・地域に加わった。

大規模な黒字国・地域をみると、中国の黒字は対世界 GDP 比で約半減し、日本の黒字はほぼ消滅した。対照的に、石油輸出国や北欧の国々は、既に大規模だった黒字ポジションがさらに拡大した。巨額の黒字は赤字と比較し、それほど多くのシステムミックなリスクを誘引するわけではないが、総需要が十分ではない世界環境では問題を引き起こす可能性もある。そして世界金融危機以来総需要が不足している状態が続いている。

フローの調整

同研究により、フローの不均衡の削減の大半が、世界金融危機以降の赤字国・地域の支出の削減によるものであり、グレートリセッション（大規模景気後退局面）後、先進国・地域と比較し、新興市場国・地域そして一次産品輸出国の回復ペースが速いという成長の差によるものであることが分かった。

実質為替レートの是正的動きが果たした役割は、僅かな例外を除き（中国及び米国という重要な国々）驚くほど限定的であり、結果、支出の転換—すなわち、ある国の国内外の財やサービスへの支出の変化—も同様であった。為替相場の再調整が期待したほどの役割を果たさなかった要因としては、投資家心理の変化（危機後のセーフ・ヘブンへの移動）や、ユーロ圏の経済通貨同盟に巨額な黒字・赤字国双方が含まれているという事実が挙げられる。

同研究は、フロー不均衡の縮小の大半は今後も続くと考えられるとしている。これは、大半の先進赤字国・地域の潜在 GDP の落ち込みが、抑制的需要を原因とする産出高の落ち込みとほぼマッチする可能性が高くなっていることによる。しかし、潜在 GDP の落ち込みをめぐる状況は若干不透明であり、フロー不均衡が再度拡大するリスクもある。

ストックインバランスの拡大

フローの不均衡は概して縮小したが、反転していないことから、純債権者・純債務者のポジションの差が概ね拡大した。先進経済の赤字国や地域のなかには、対外純

負債の対 GDP 比率が慢性的に高いところもあるが、これは低い産出高の伸びと低インフレも影響している。対外純資産と負債はともに動きが遅い変数であることから、大規模な債務者・債権者を構成する国や地域はほとんど変わっていない。

「世界経済見通し」のベースライン見通しは、ストックインバランスの一層の拡大とフローの不均衡の更なる縮小を予測している。この見通しのもとでの経常収支ポジション及び対外純資産ポジションの変化は、今後の対外的な脆弱性の減少を示唆するものである。

それにもかかわらず、2~3 の新興市場国・地域を含め一部の国や地域は、市場心理の変化や金利の突然の上昇に依然として脆弱である。システム上重要な大規模な債務国に加え、複数の欧州の規模の小さい国や地域とフロンティア市場の一部も、中期的に引き続き脆弱である。

こうした脆弱性を軽減するには、債務国・地域が最終的に自らの経常収支を改善しその成長パフォーマンスを強化する必要があるだろう。外需の強化と支出転換の一層の促進が、双方のプラスとなろう。黒字国・地域を含めた主な国や地域で、より強固かつ均衡ある成長を実現するための政策措置が有効だろう。

関連リンク：

[研究を読む](#)

[経常収支の説明](#)

[経常収支に関する IMF の研究](#)

[WEO 研究：インフラ](#)