



世界経済見通し: 安定的な成長に向けた課題

2018年10月

国際通貨基金

概要

- 最近の動向

- モメンタムは鈍化するとともにばらつき、世界貿易は2017年の急成長の後、2018年上期は減速
- 原油価格上昇により総合インフレ率が上昇、コア・インフレ率は全般に依然として抑制されている
- 一部の新興市場国・地域では金融環境がタイト化した一方、全体としては引き続き緩和的
- 市場心理は概ね良好、一部の貿易関連指標は低下

- 見通し

- 世界経済の成長率：2018-19年は、2017年と同じ水準を維持すると予測され、その後は減速
- 先進国・地域：短期的にはトレンドを上回る成長、中期的には成長率低下の見込み
- 新興市場および途上国・地域：全体として、中期的には安定した成長を見込むが、各地域間の見通しには隔たり

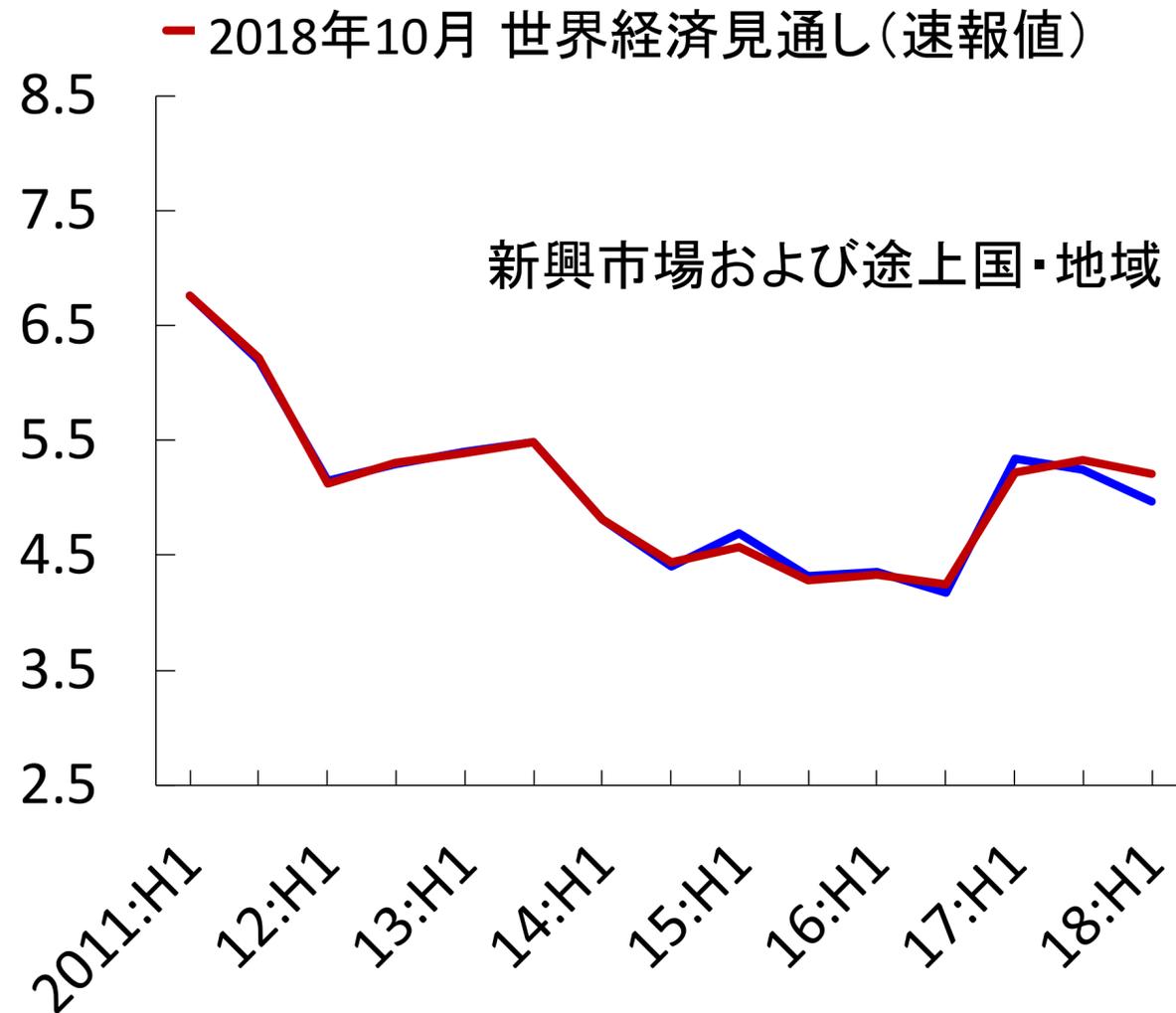
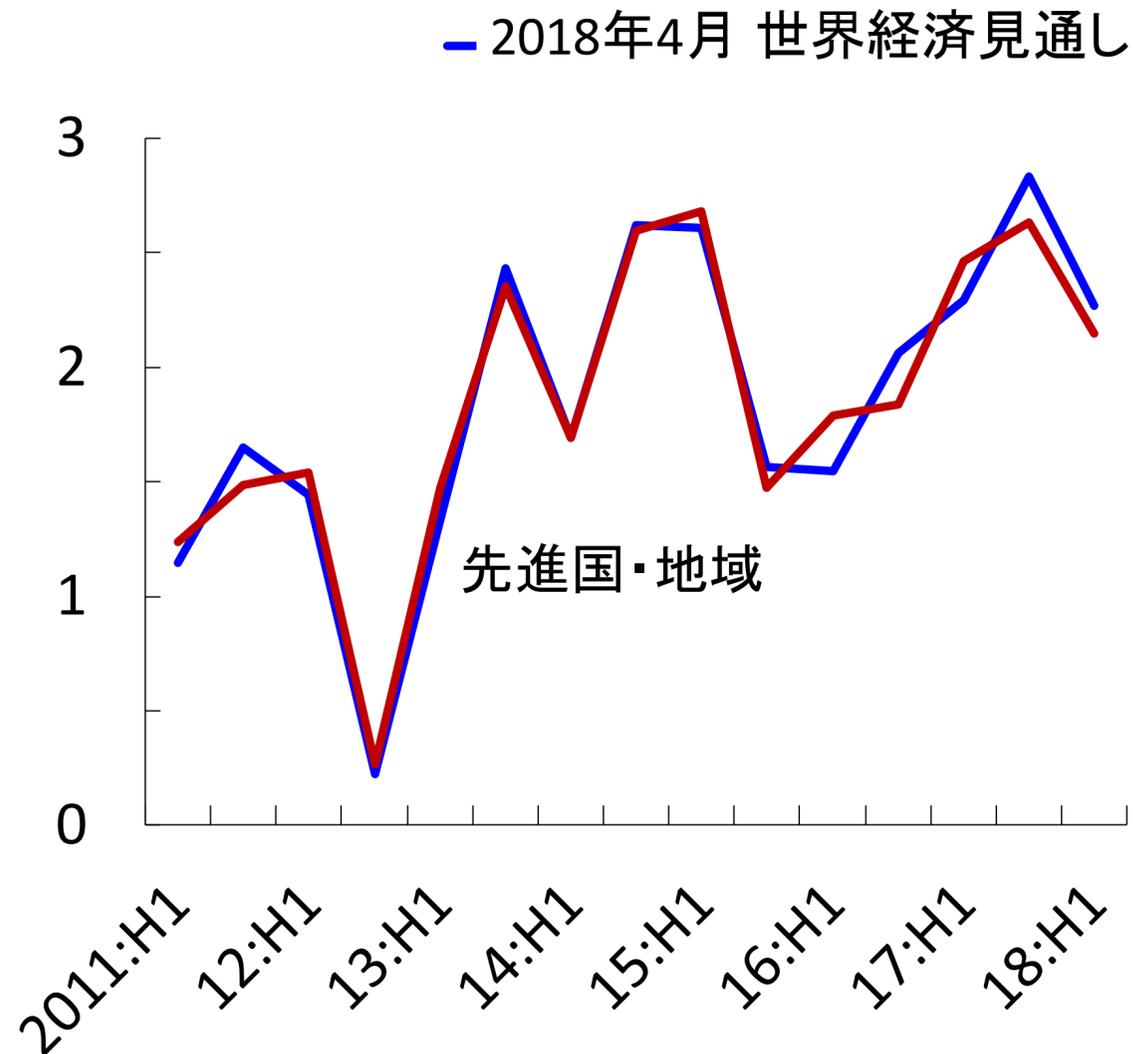
- リスクのバランス

- 政策の不確実性が高いことを背景に、リスクは下振れ方向に傾く

2018年上期:先進国・地域の成長率は減速、 新興市場および途上国・地域では引き続き全体的に安定

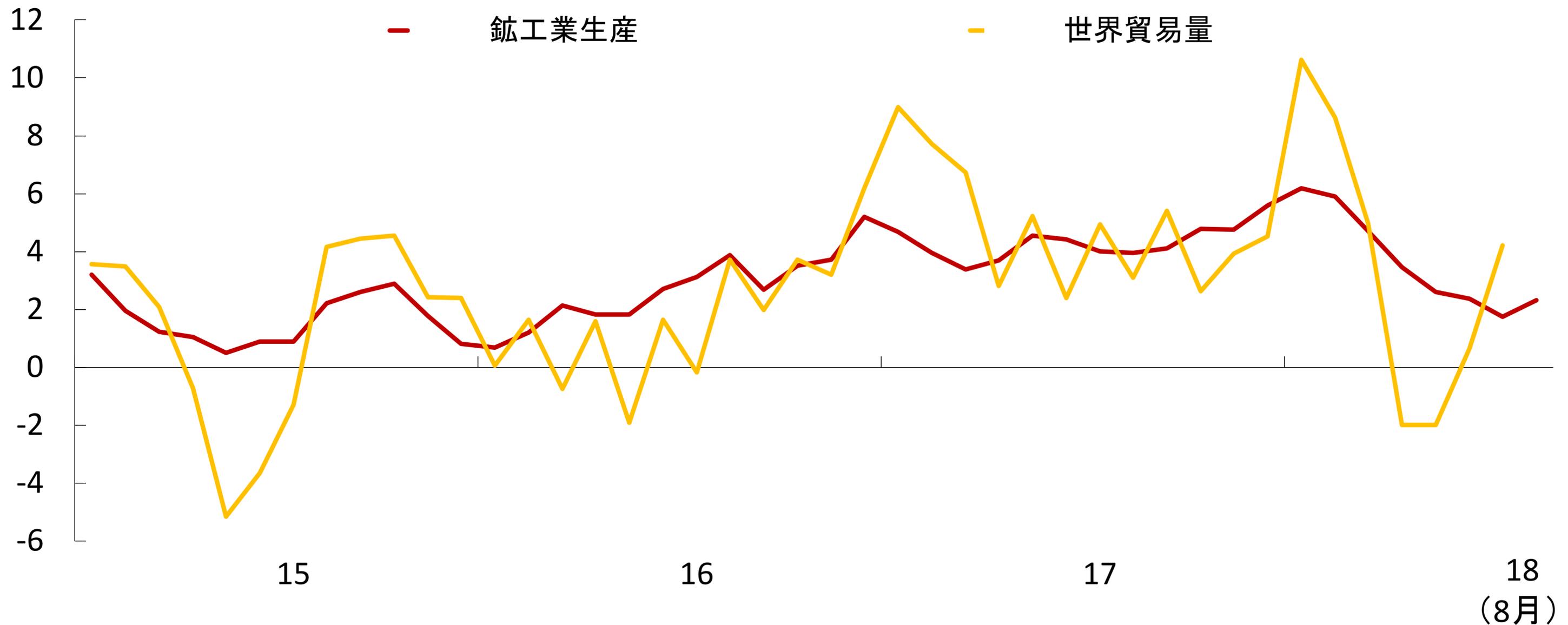
GDP成長率

(パーセント、半年毎、年率)

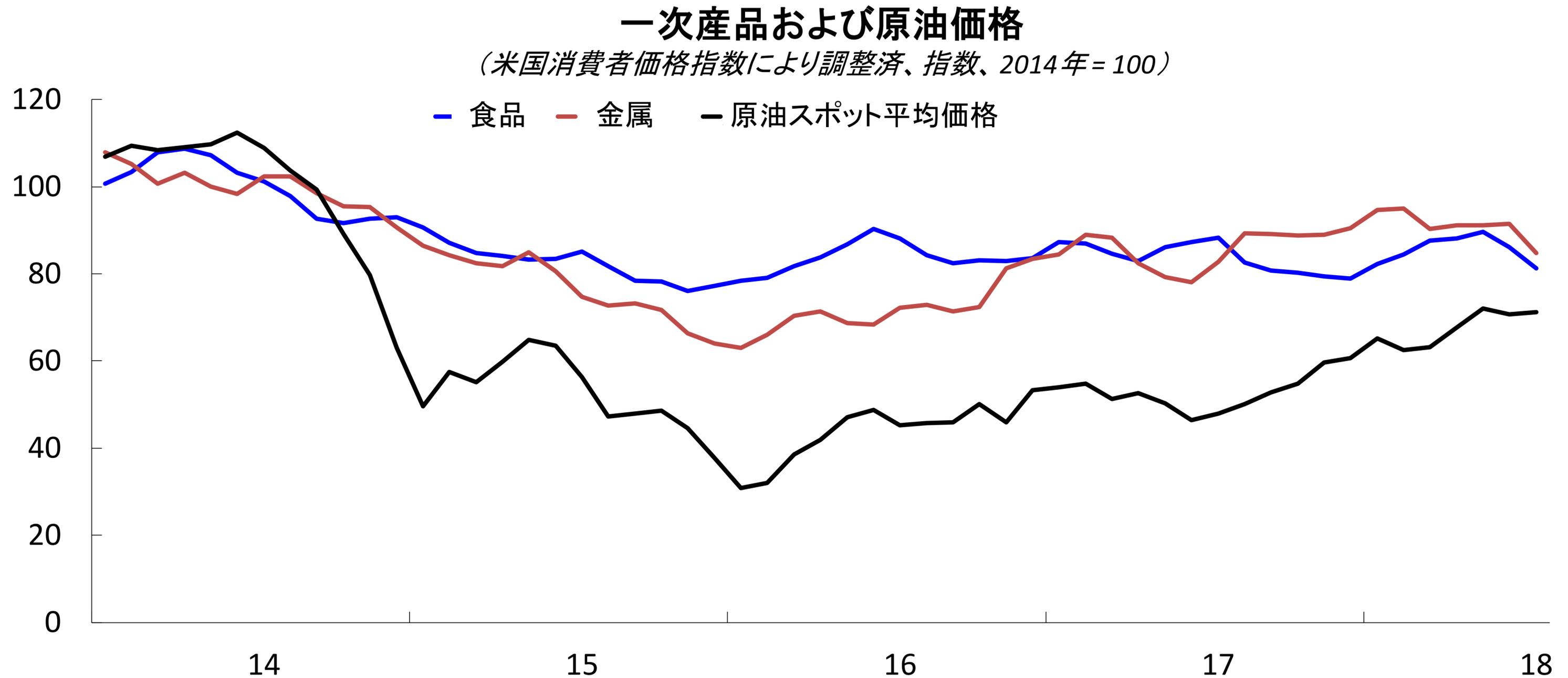


2018年上期：鋳工業生産と世界貿易が減速

世界貿易、鋳工業生産
(3ヶ月移動平均、年率パーセント)

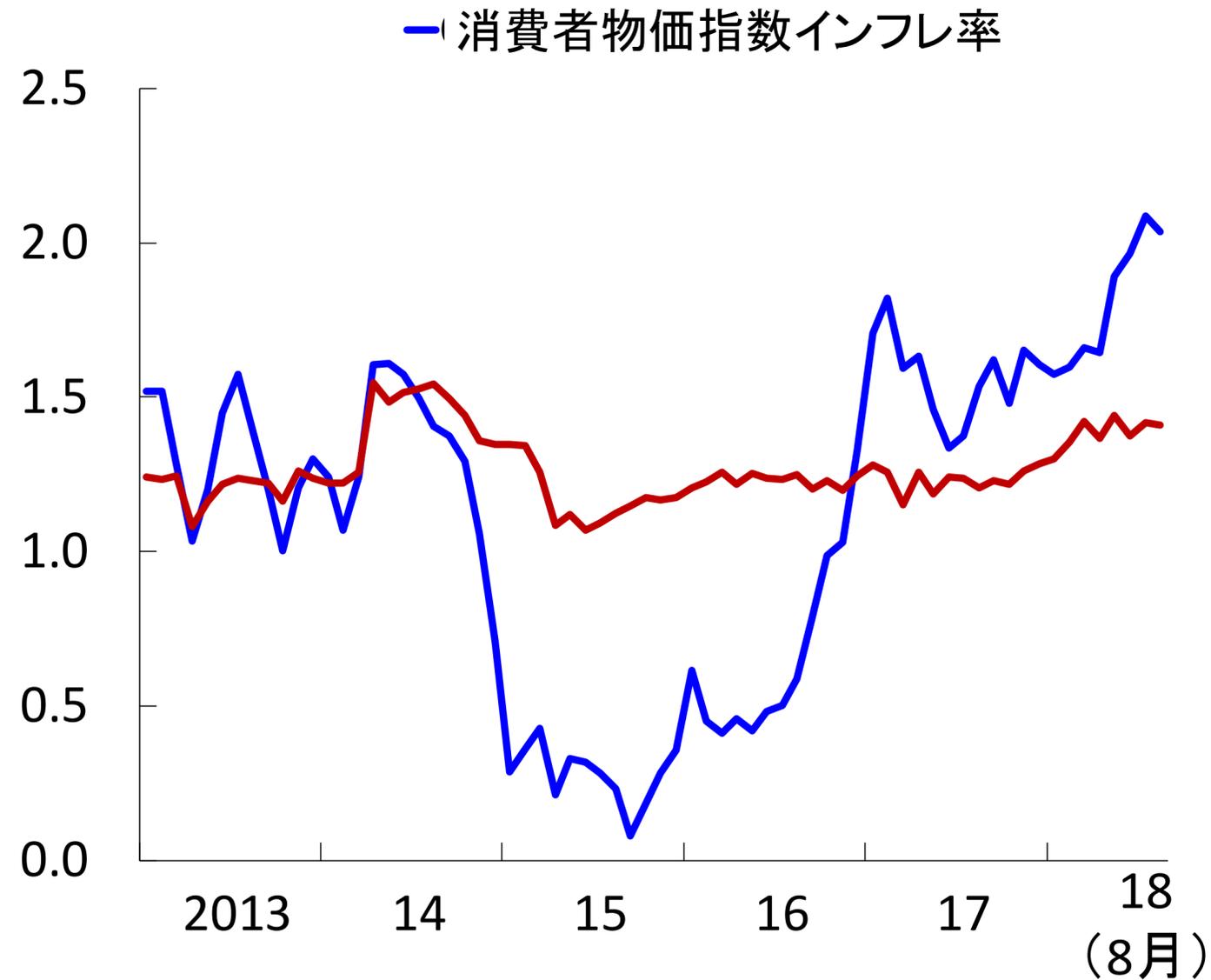


2018年上期:一次産品価格の動向はまちまち… 原油価格の上昇は主に供給要因による



原油価格の上昇により総合インフレ率が上昇 コア・インフレ率は先進国・地域では抑制されているが、 新興市場および途上国・地域では引き続き過去平均を下回る

先進国・地域 (前年比パーセント)

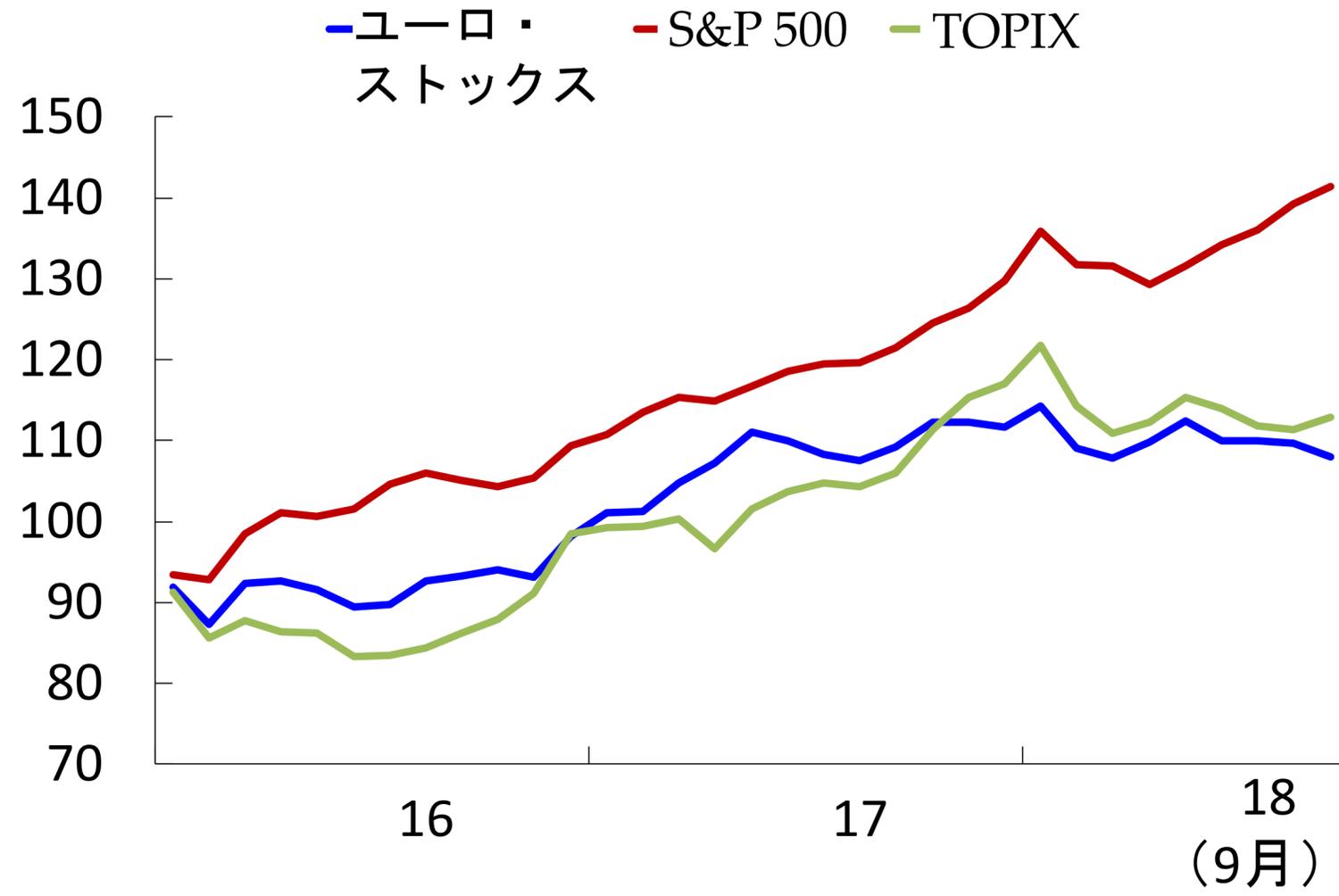


新興市場および途上国・地域 (前年比パーセント)

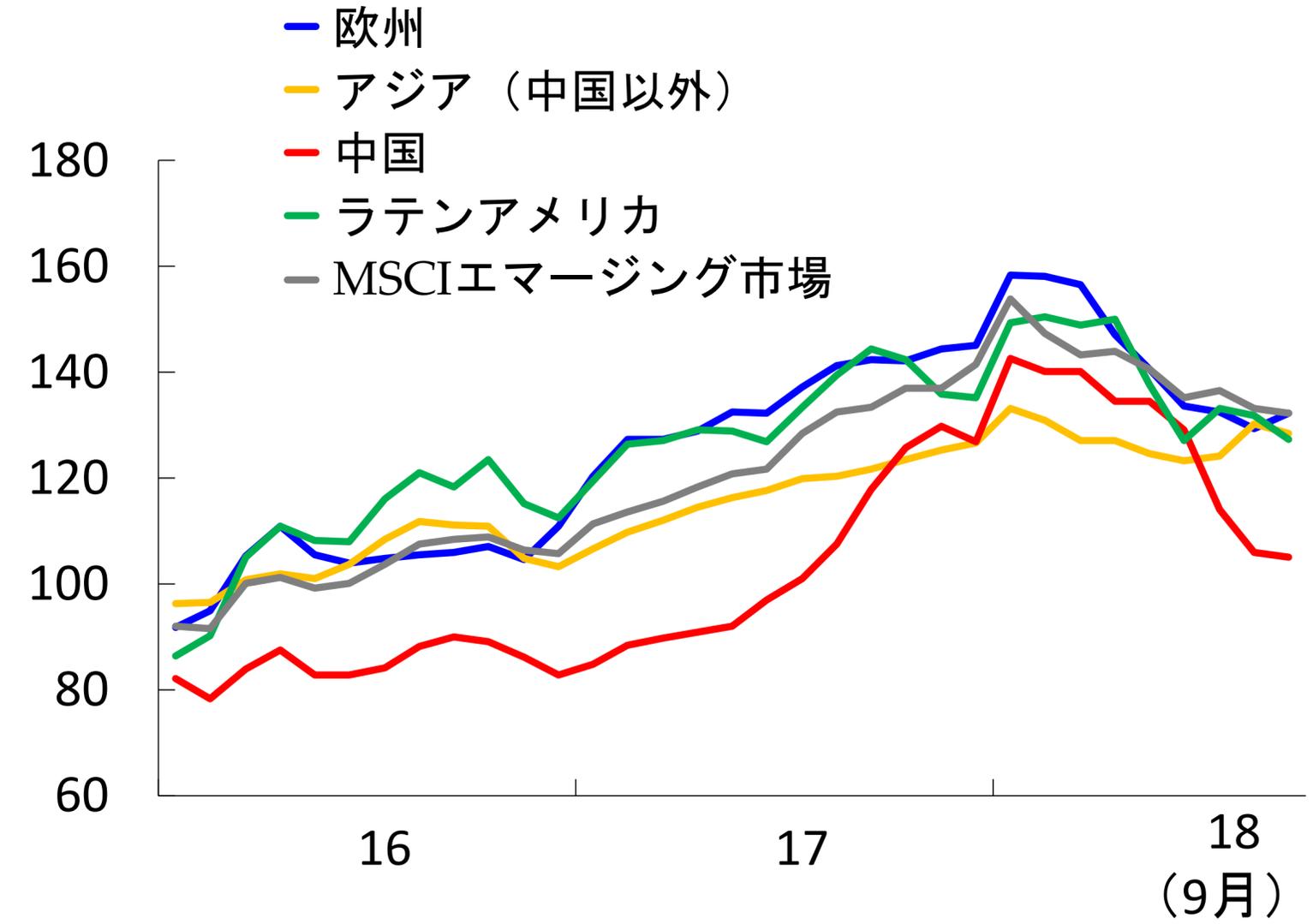


金融環境は全般として引き続き成長を後押ししているが、 先進国・地域と新興市場国・地域との間で隔たり

先進国・地域：株式市場
(指数、2015年第4四半期=100)

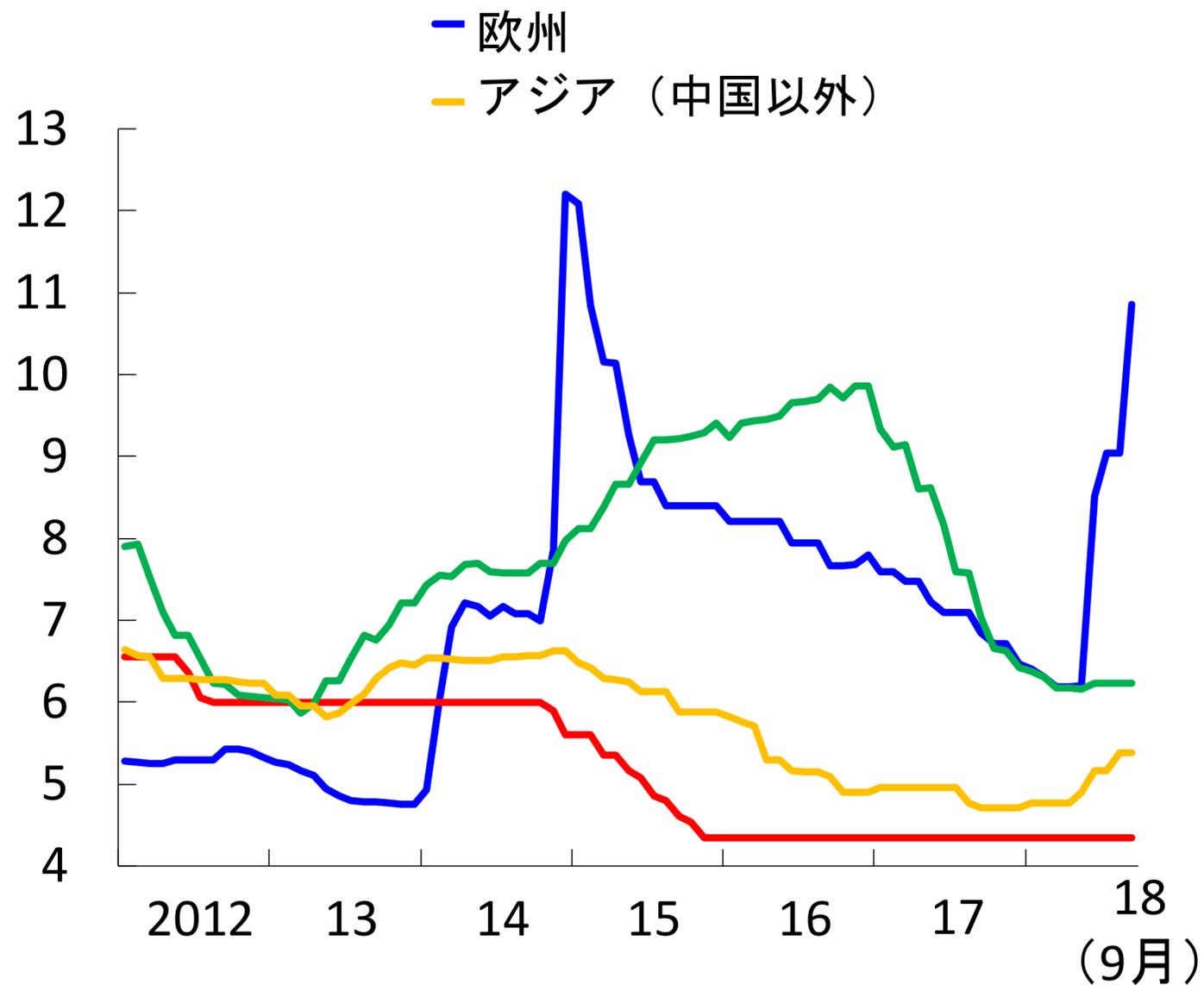


新興市場国・地域：株式市場
(指数、2015年第4四半期=100)

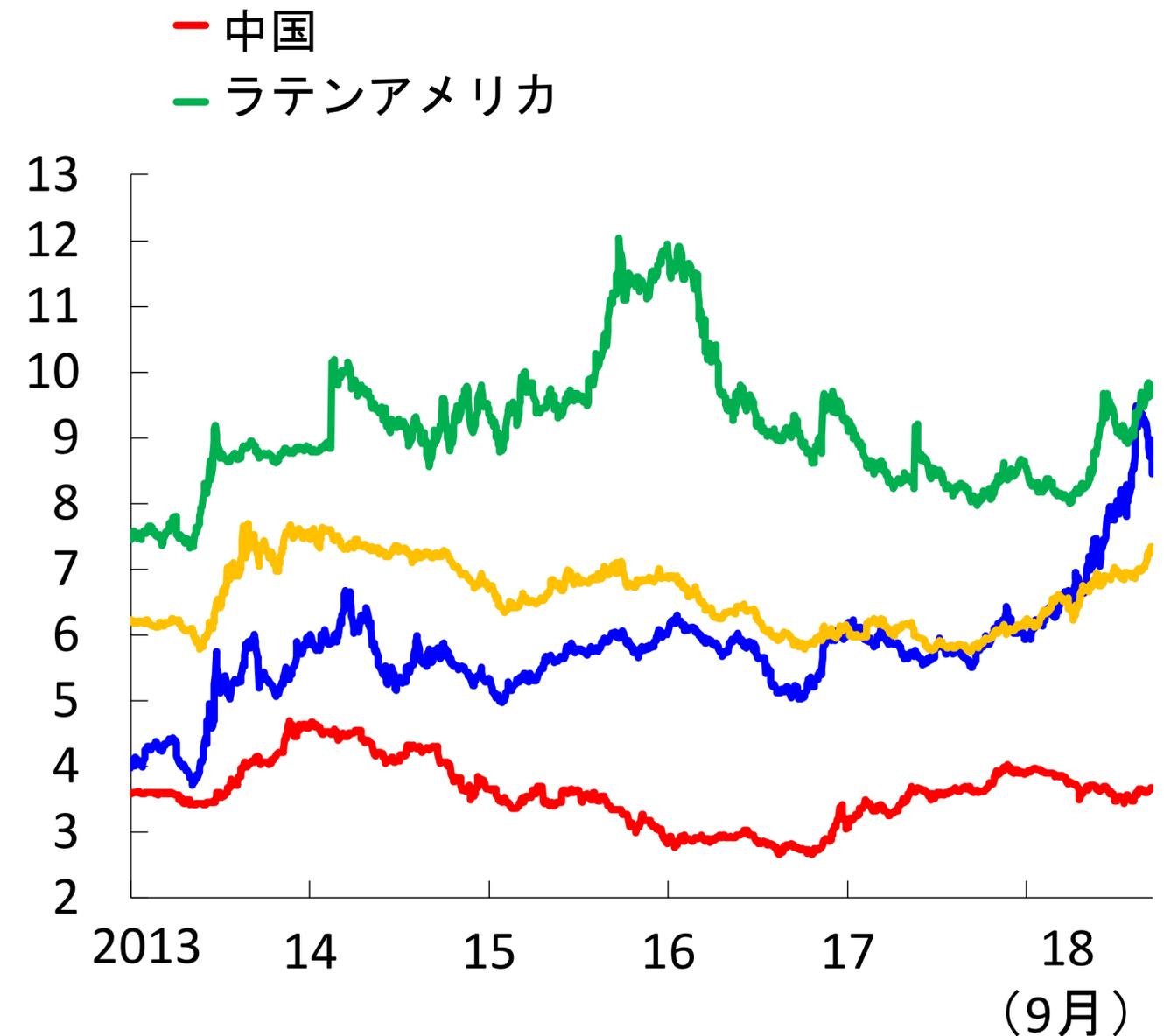


経済のファンダメンタルズが脆弱で政治リスクの高い 新興市場国はタイトな金融環境に

新興市場国・地域：政策金利 (パーセント)



新興市場国・地域：10年物国債利回り (パーセント)

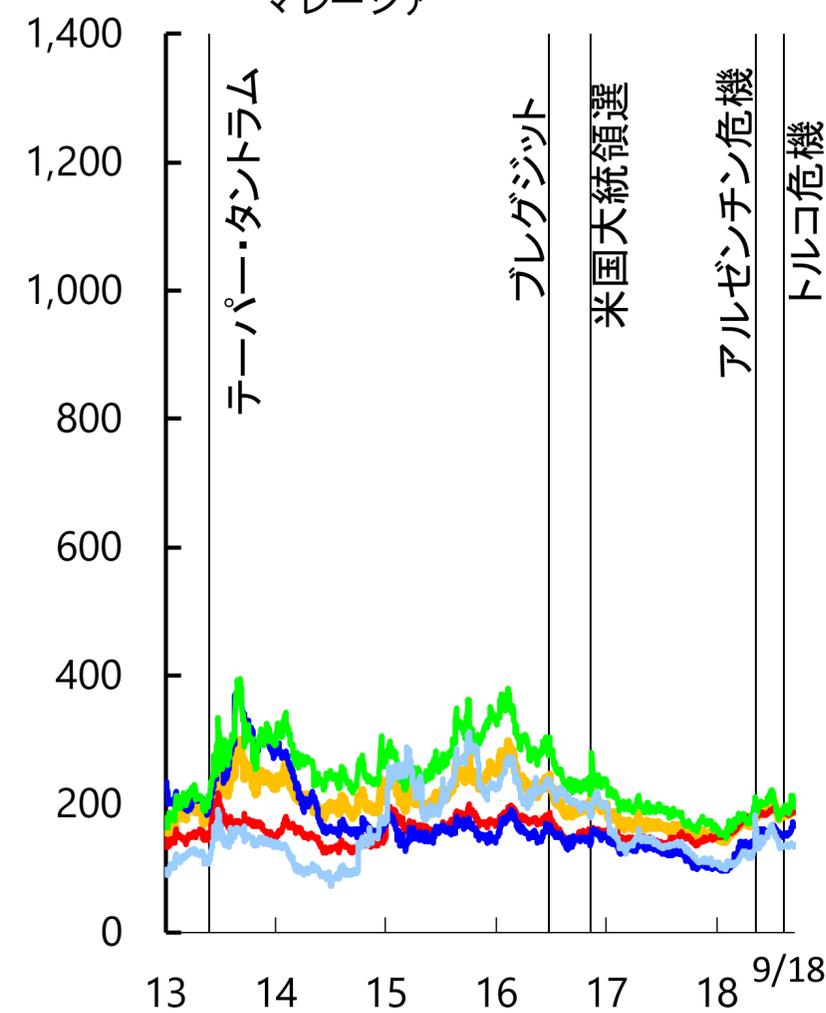


新興市場国・地域の金利差(対米国)は脆弱性の高まりを反映

アジア

(ベースポイント)

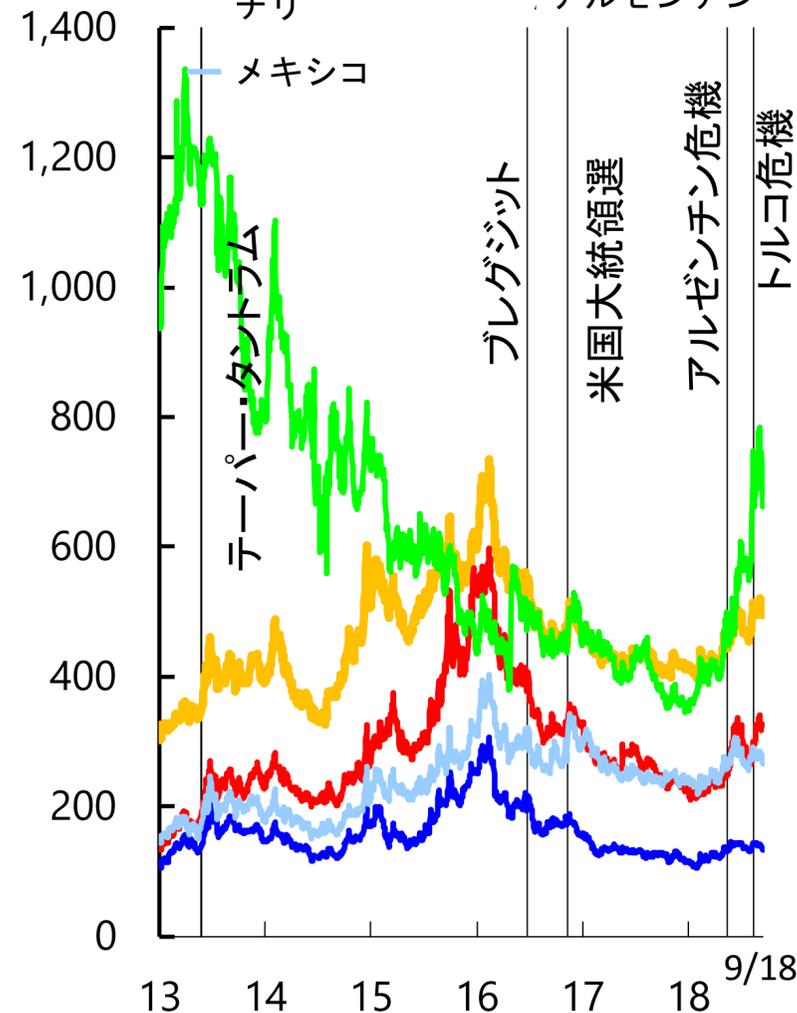
- EMBIGアジア
- インド
- マレーシア
- 中国
- インドネシア



ラテンアメリカ

(ベースポイント)

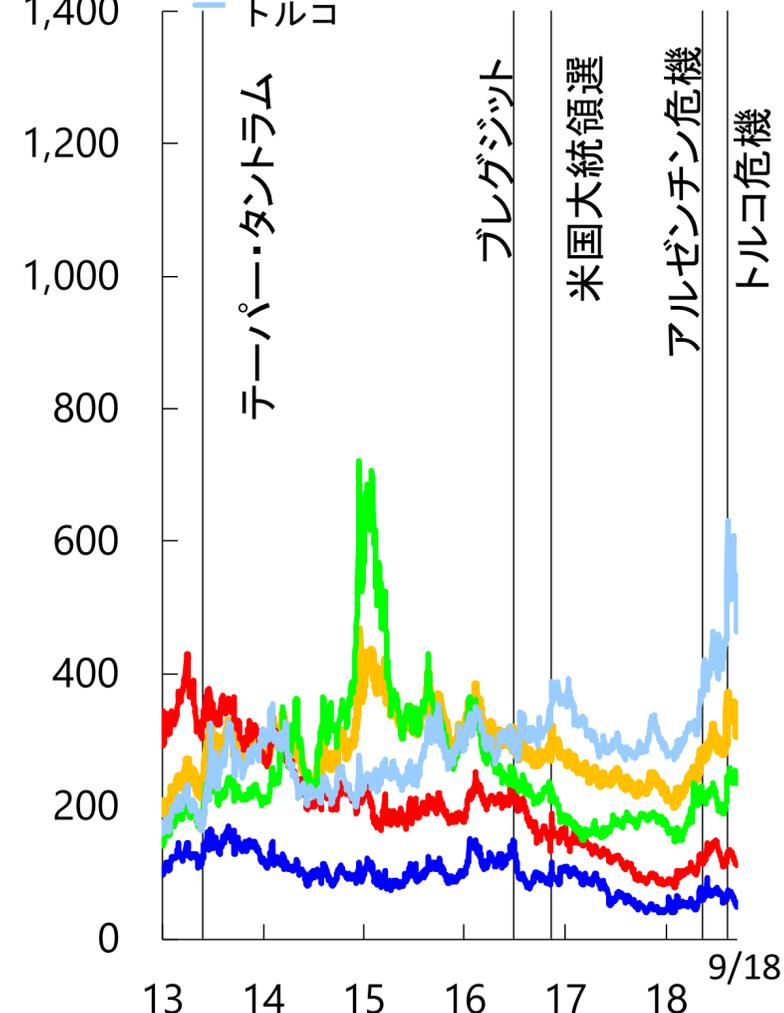
- EMBIGラテンアメリカ
- チリ
- メキシコ
- ブラジル
- アルゼンチン



欧州

(ベースポイント)

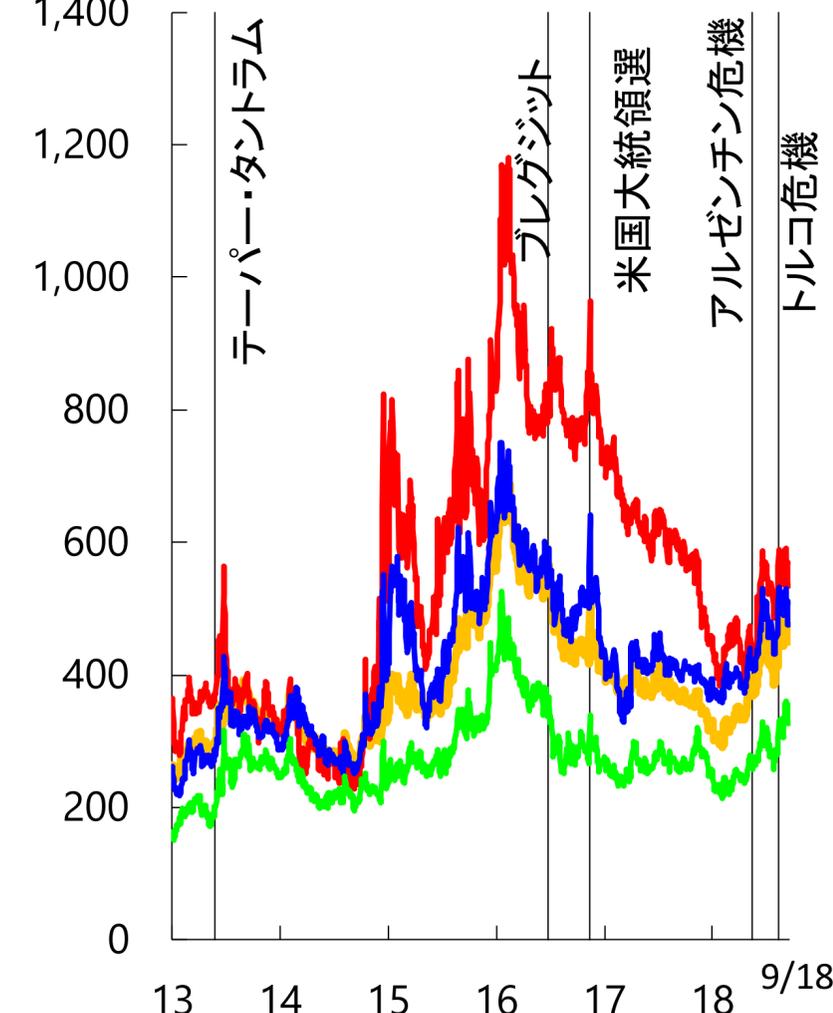
- EMBIG欧州
- ポーランド
- トルコ
- ハンガリー
- ロシア



アフリカ

(ベースポイント)

- EMBIGアフリカ
- ナイジェリア
- アンゴラ
- 南アフリカ

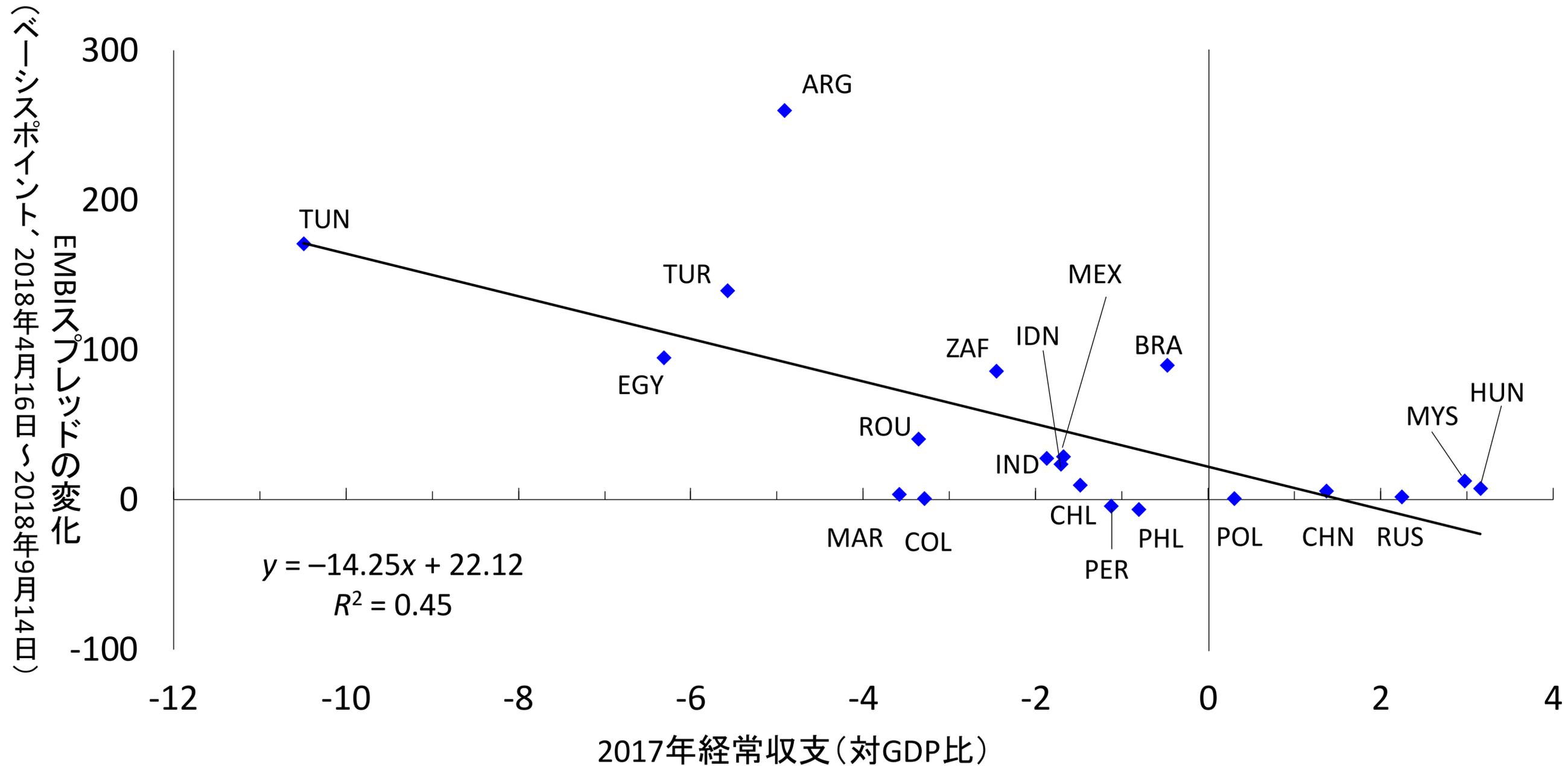


出所: Bloomberg, L.P.

注: テーパー・タントラム、ブレグジット、米国大統領選、アルゼンチン危機、トルコ危機の日付はそれぞれ、2013年5月22日、2016年6月23日、2016年11月8日、2018年5月11日、2018年8月9日。

投資家は新興市場国・地域内間で差別化： 国外からの資金調達ニーズが高い国では金利差（スプレッド）が拡大

新興市場国・地域：経常収支とEMBIスプレッドの変化

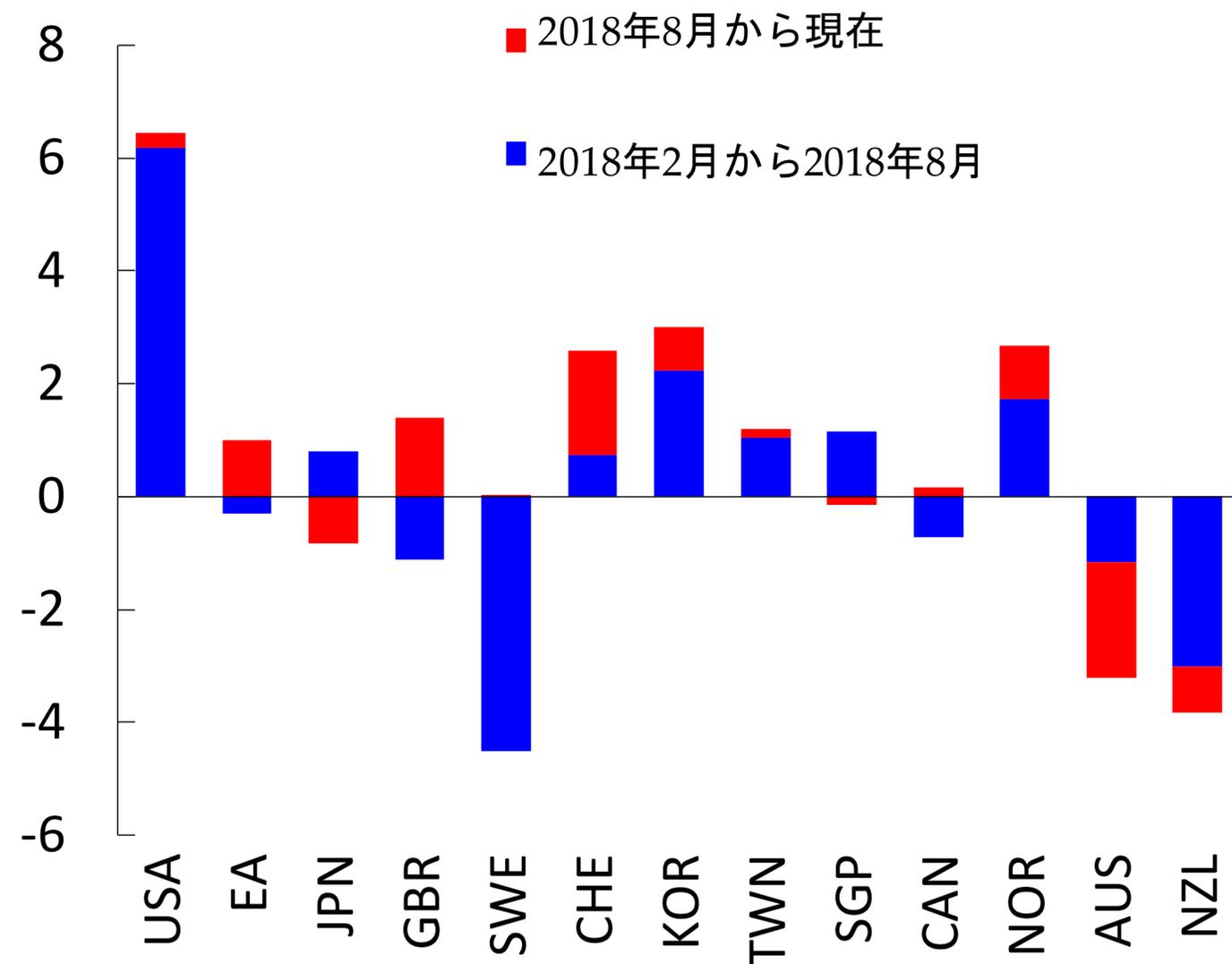


ドル高を背景として、新興市場国・地域の通貨は 各国・地域の経済不均衡と成長見通しを反映した動き

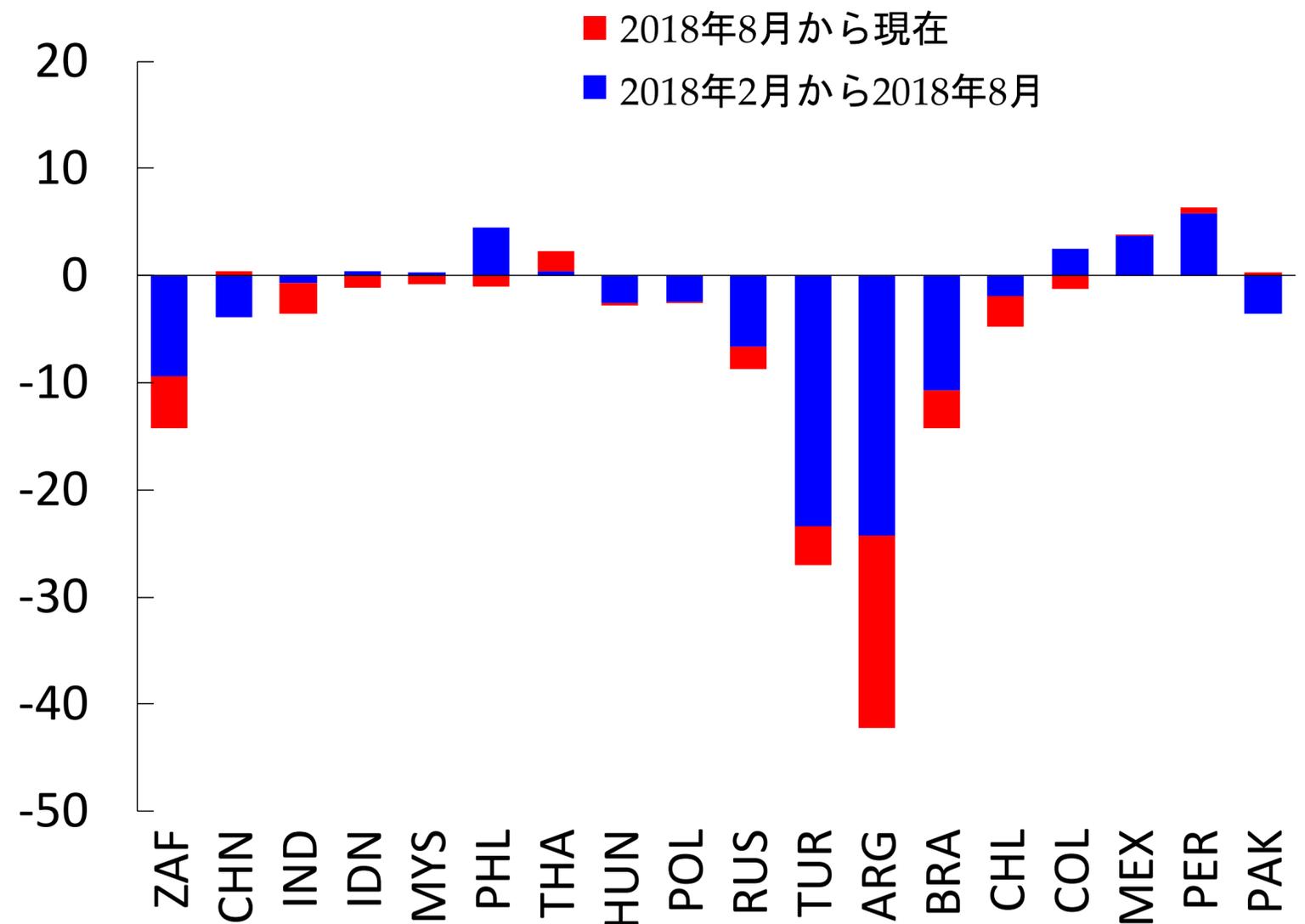
実質実効為替レートの変化(2018年2月～9月)

(パーセント)

先進国・地域

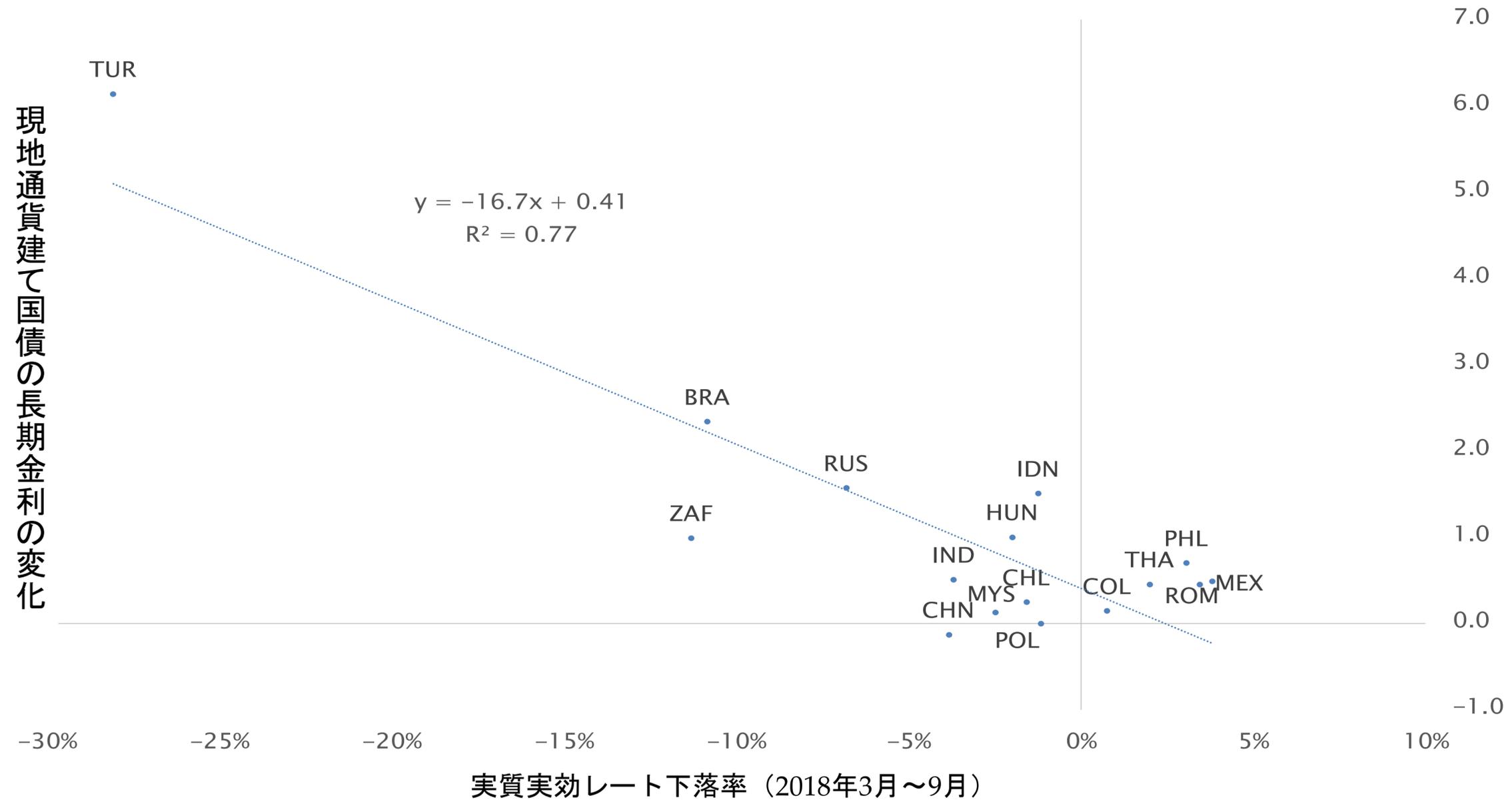


新興市場国・地域



金融市場の引き締めと為替の下落

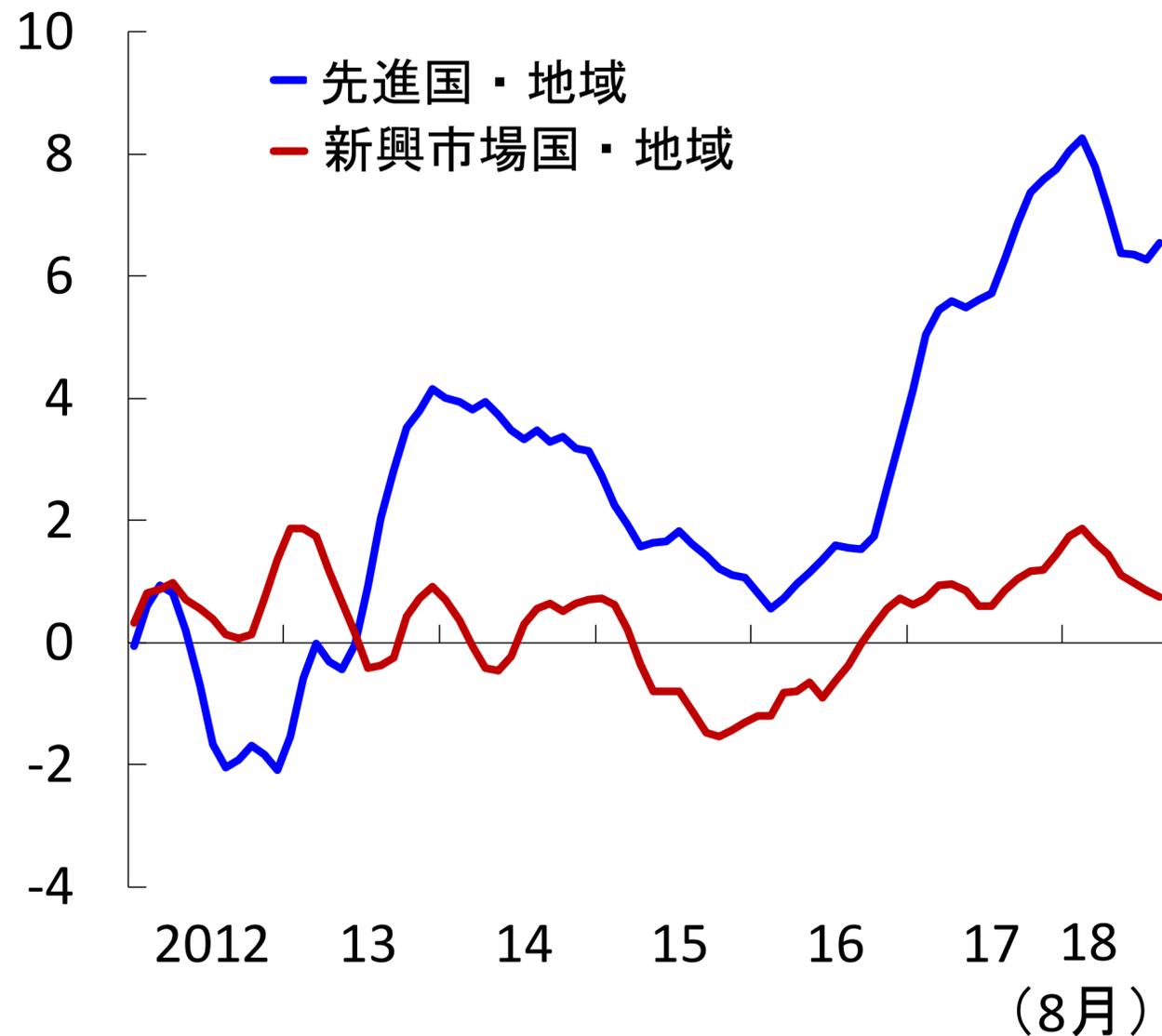
実質為替レートと現地通貨建て国債利回り：
(2018年3月～9月の変化)



センチメントは引き続き概ね堅調…

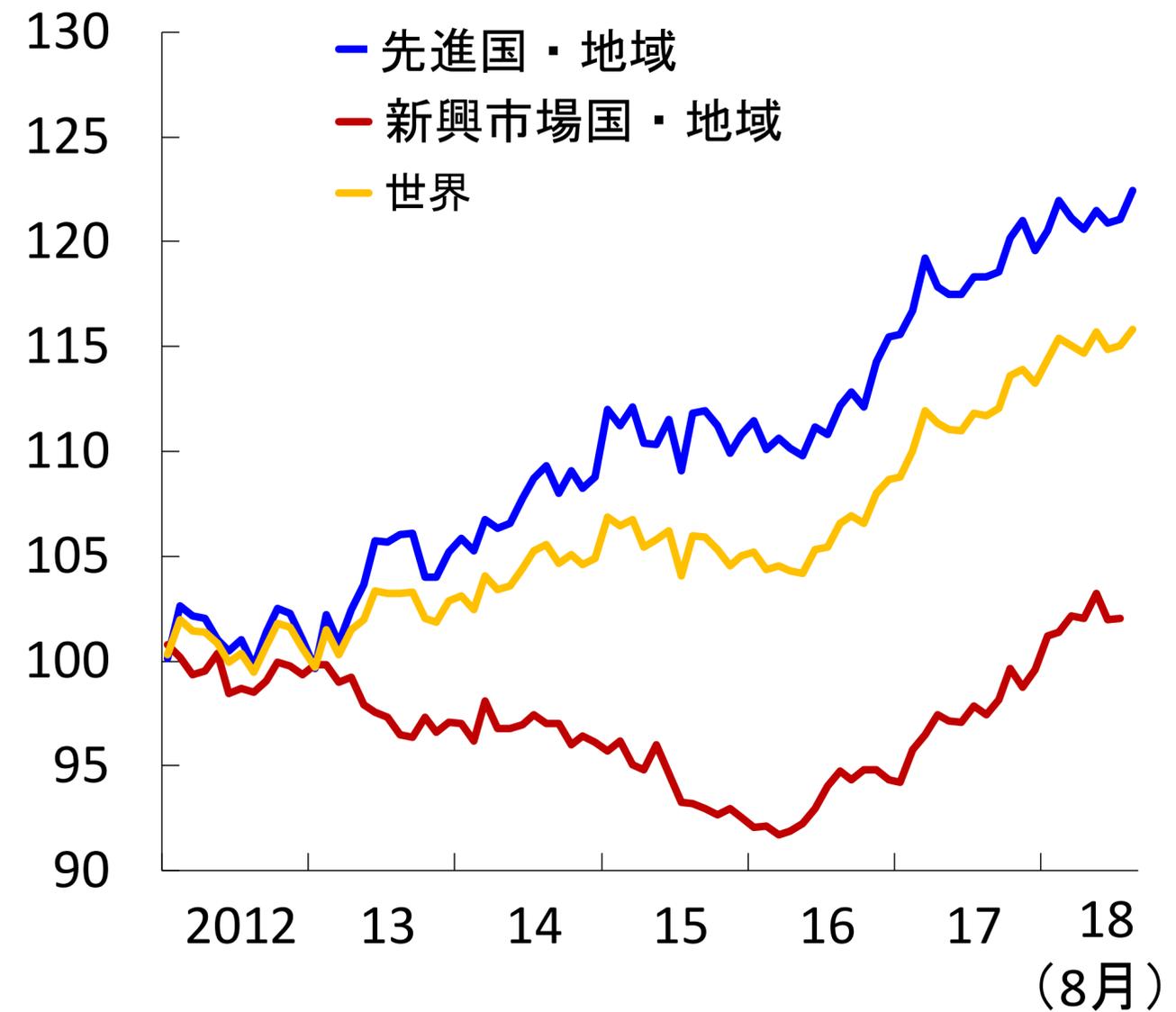
製造業PMI

(3ヶ月移動平均、50を基準とした増減)



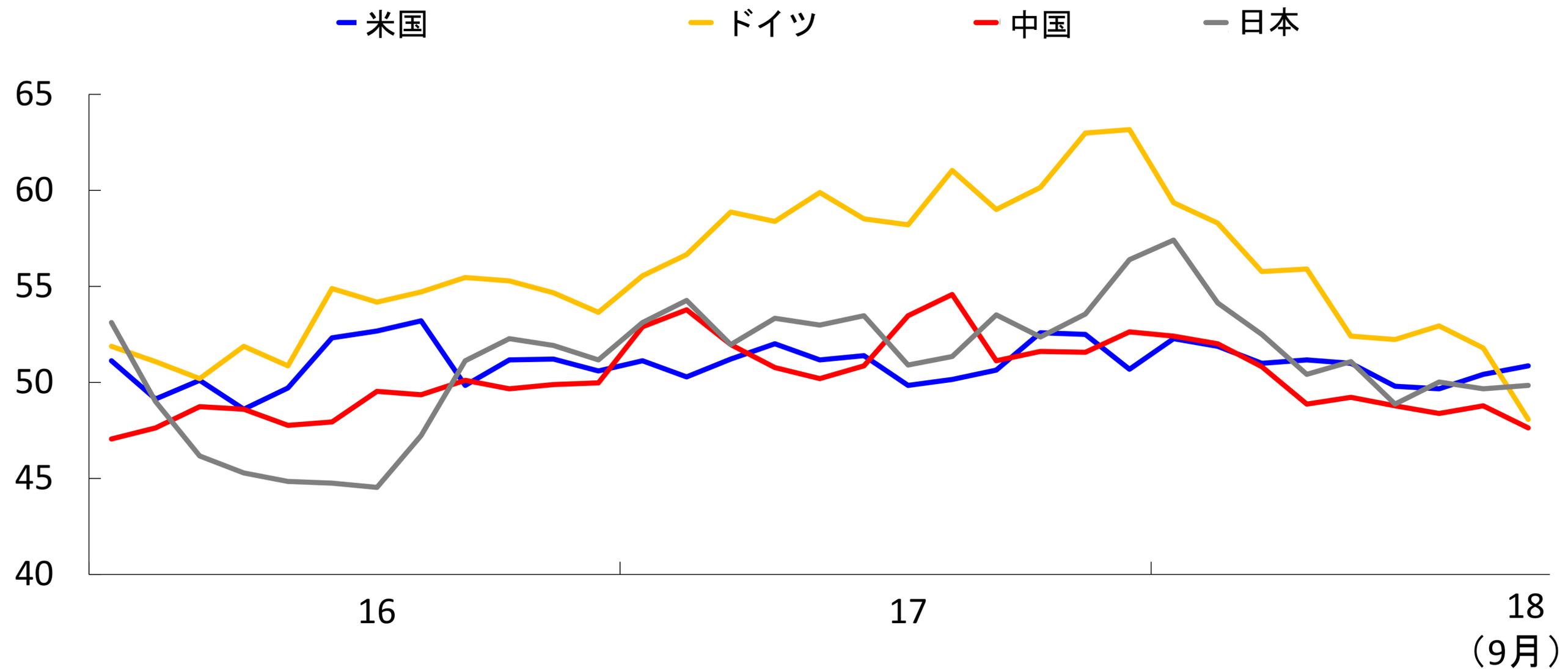
消費者信頼感

(指数、2010年=100)



…ただし、貿易の影響を受けやすい指標は悪化

市場PMI: 製造業新規輸出受注
(季節調整済、50超=拡大)



見通しを形成する要因

先進国・地域

- 貿易障壁の高まり、政策の不確実性
- 景気循環局面のばらつき
- 米国の財政政策の世界的影響
- 概ね緩和的な金融政策

- 人口動態面での逆風
- 生産性の伸び悩み

新興市場および途上国・地域

短期的...

- 原油価格の上昇:原油輸出国と輸入国で見通しが乖離
- 貿易障壁の高まり、政策の不確実性
- 金融市場:各国固有の圧力
- 特殊要因:政治的不確実性、紛争

...中期的

- 新興市場および途上国・地域全体:
成長率は現在の水準近傍で安定、各地域間で見通しに差異
- 45ヶ国の新興市場および途上国・地域:
世界のGDP(購買力平価基準)の10%を占めるに過ぎず、
中期的に先進国・地域の所得水準からさらに後れを取る

成長予測: 先進国・地域

(前年比、%)



世界



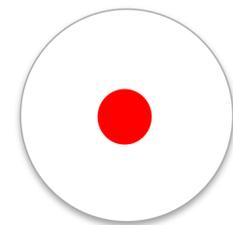
先進国・地域



米国



英国



日本



ユーロ圏



ドイツ



カナダ



その他アジア
先進国・地域

2017

3.7

2.3

2.2

1.7

1.7

2.4

2.5

3.0

3.0

2018

3.7

2.4

2.9

1.4

1.1

2.0

1.9

2.1

3.0

2018年4月
からの変化

-0.2

-0.1

0.0

-0.2

-0.1

-0.4

-0.6

0.0

0.2

2019

3.7

2.1

2.5

1.5

0.9

1.9

1.9

2.0

2.6

2018年4月
からの変化

-0.2

-0.1

-0.2

0.0

0.0

-0.1

-0.1

0.0

-0.2

成長予測：新興市場および低所得途上国・地域

(前年比、%)



新興市場
および
途上国・地域



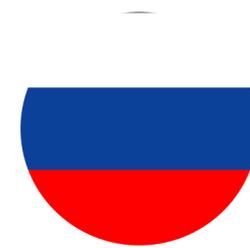
中国



インド



ブラジル



ロシア



ASEAN
5ヶ国



一次産品
輸出国・地域



低所得
途上国・地域

2017

4.7

6.9

6.7

1.0

1.5

5.3

2.2

4.7

2018

4.7

6.6

7.3

1.4

1.7

5.3

2.1

4.7

2018年4月
からの変化

-0.2

0.0

-0.1

-0.9

0.0

0.0

-0.8

-0.3

2019

4.7

6.2

7.4

2.4

1.8

5.2

2.6

5.2

2018年4月
からの変化

-0.4

-0.2

-0.4

-0.1

0.3

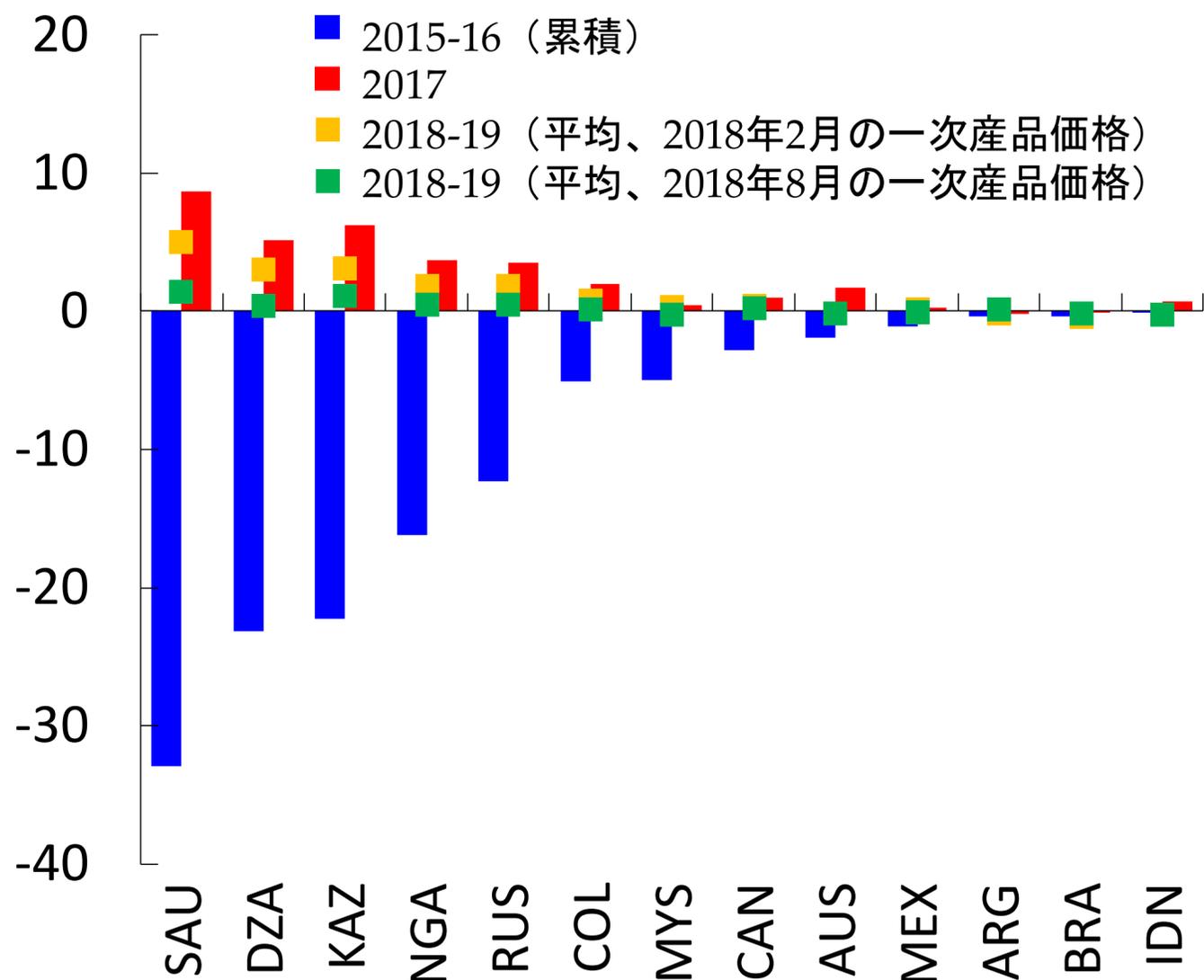
-0.2

-0.6

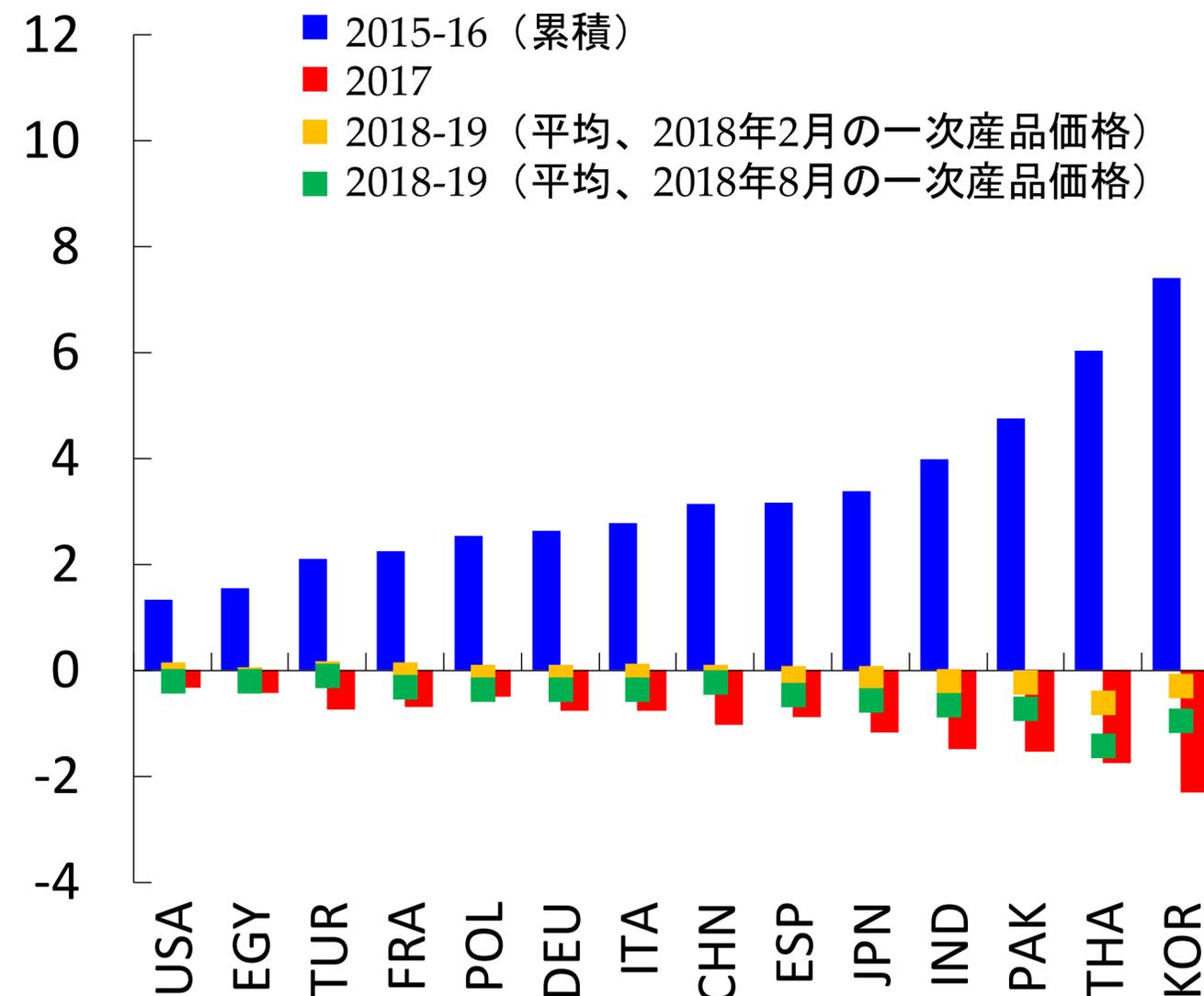
-0.1

原油価格の上昇を背景に、 2018-19年の交易条件による偶発損益は大幅に拡大する見通し

一次産品輸出国における
交易条件による偶発損益
(GDP比)



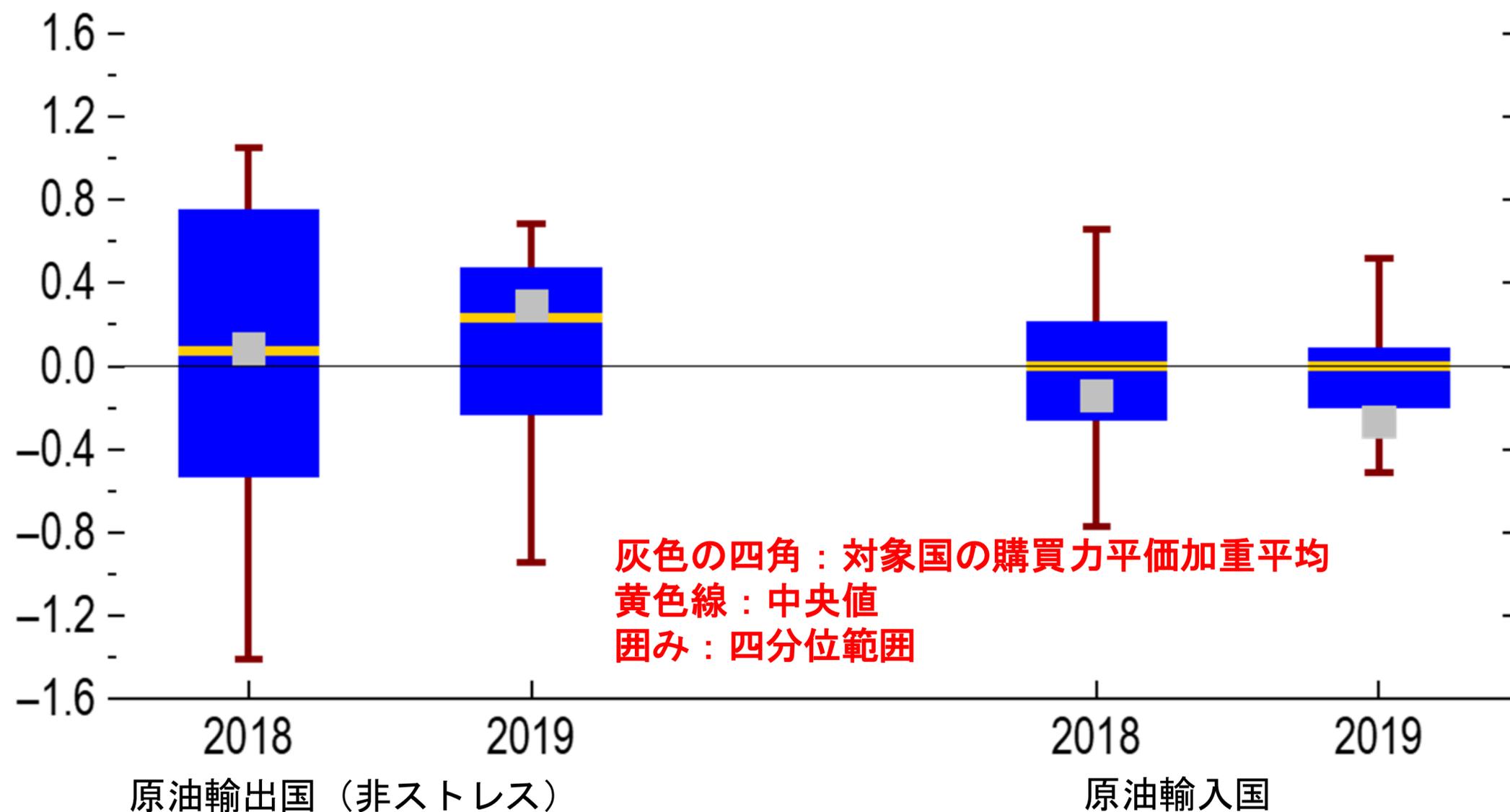
一次産品輸入国における
交易条件による偶発損益
(GDP比)



原油輸出国の成長予測は上方修正（特に2019年）、 原油輸入国は前回の見通しよりも成長が鈍化する見込み

2018年4月から2018年10月の成長予測の変更

(パーセンテージポイント)



リスク：下振れ方向に傾き

- 上振れの可能性は後退、下振れリスクが以前よりも一層拡大
- 一連の関税措置
 - － 緊張が一段と高まってシステミックリスクが生じるおそれがある段階に
 - － 貿易摩擦の激化により企業景況感が深刻に悪化し、金融市場の心理を悪化させ、ボラティリティが高まり、投資と貿易がペースダウンする可能性
- 金融環境
 - － 一部の新興市場国・地域では圧力が高まっているものの、全般的な金融環境は引き続き緩和的
 - － 金融環境が急激にタイト化する可能性がある(貿易措置、政治および政策の不確実性、米国における予想外のインフレ等により)
 - － 金融環境が急激にタイト化した場合、数年間の超低金利により蓄積されてきた金融の脆弱性が露呈するおそれ
- その他の要因
 - － 地政学的な緊張
 - － 主要政党、地域および国内機構への信頼感の低下
 - － 気候変動
- リスクの相互作用により影響が拡大する可能性：一部のリスクにより、他のリスクも連鎖的に顕在化

貿易摩擦による下振れリスクは甚大

貿易摩擦のシナリオ

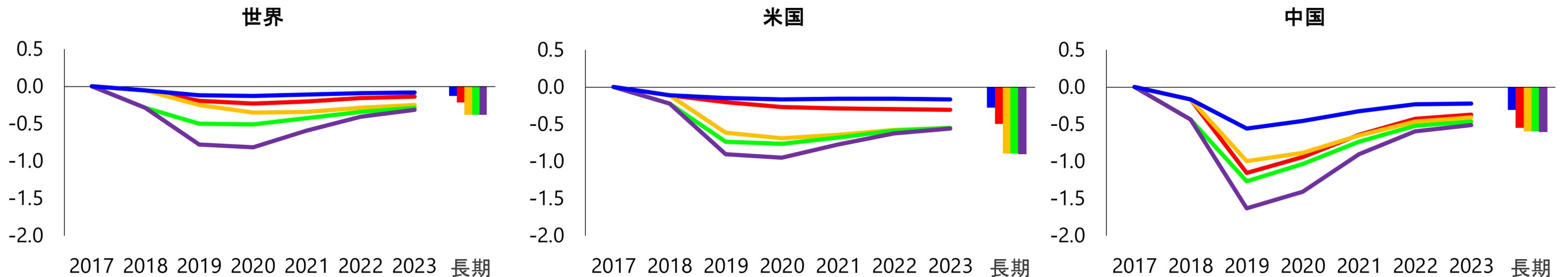
鉄鋼、アルミニウム、米国における中国からの輸入品(500億ドルと2,000億ドル)に対する25%の制裁関税(中国の対抗措置を含む)

米国における中国からの輸入品(2,670億ドル)に対する25%の制裁関税を追加(中国の対抗措置を含む)

自動車、トラック、部品を追加(対抗措置を含む)

信頼感への影響を追加

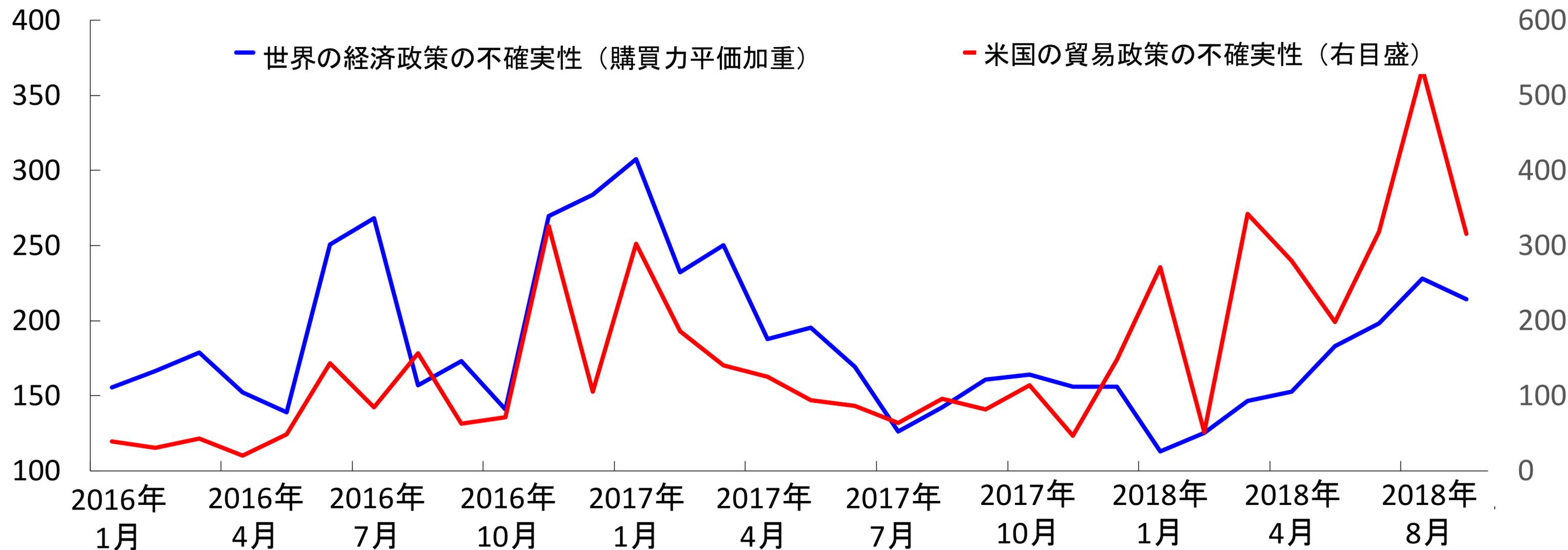
市場の反応を追加



貿易摩擦、経済政策課題の信頼性、ならびに最近と今後の選挙により、 政策の不確実性が上昇

経済政策の不確実性

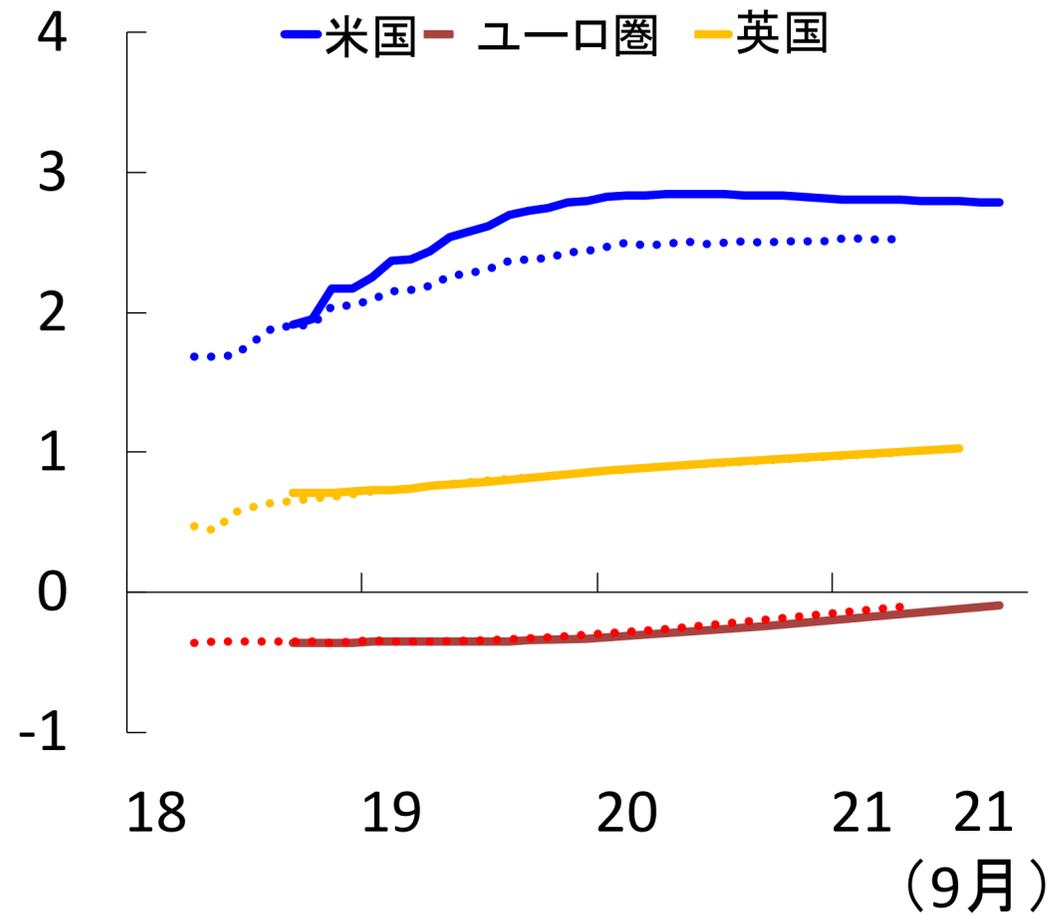
(指数)



先進国・地域の金融環境は引き続き概ね緩和的であるが、 急激に引き締まり、脆弱性が顕在化する可能性

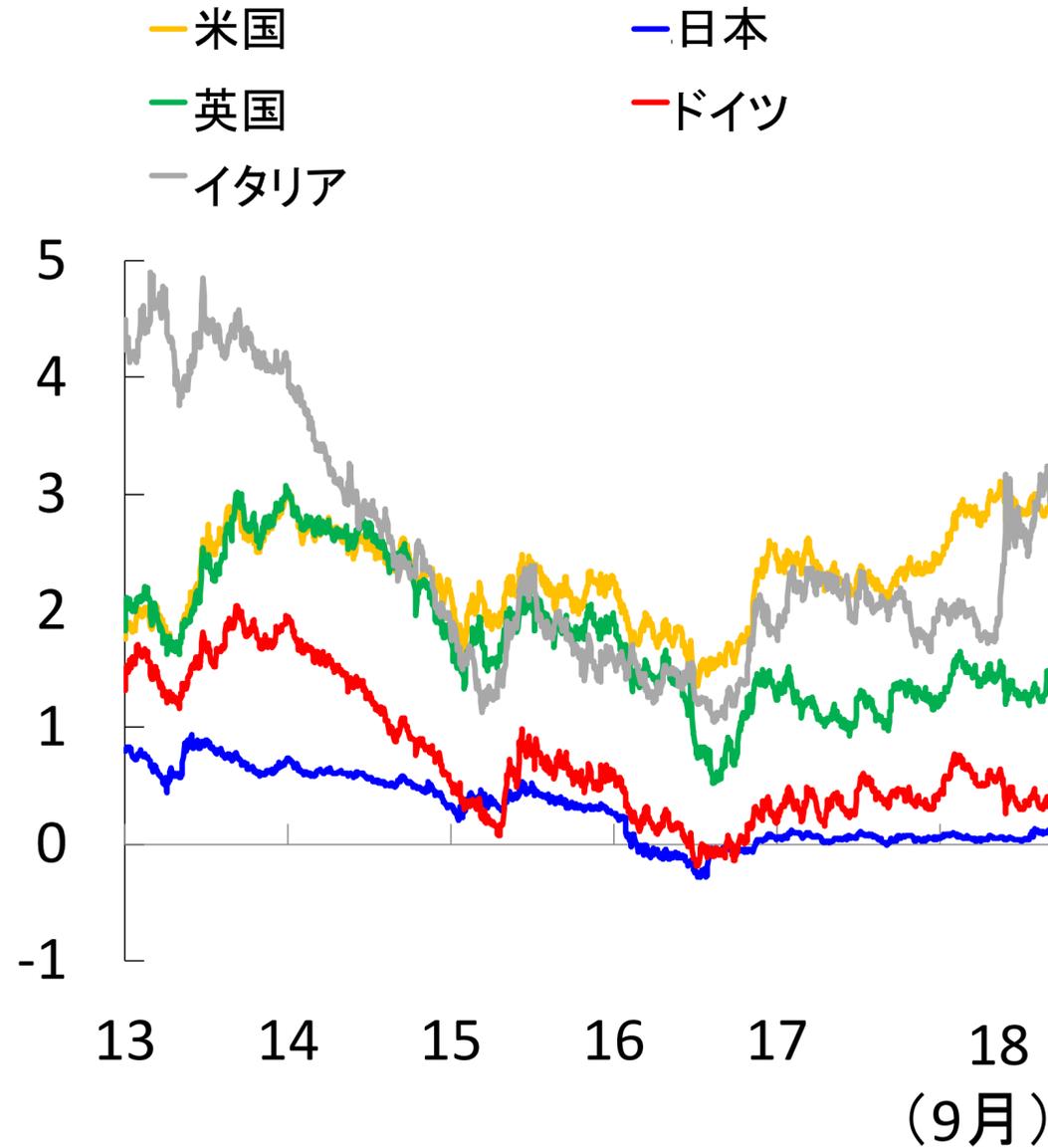
政策金利予想

(パーセント、点線は2018年4月世界経済見通し)



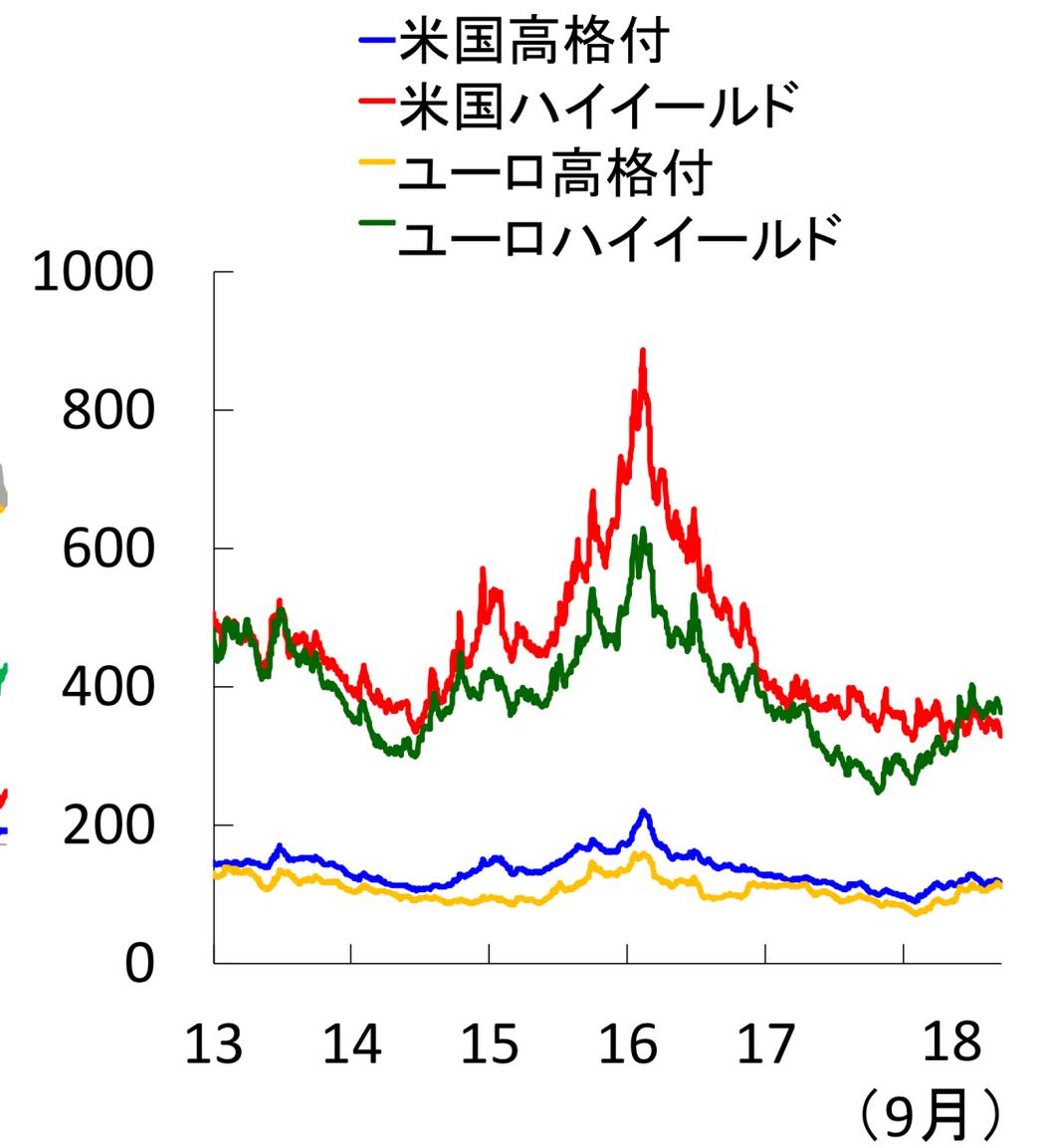
主要金利

(パーセント)



クレジット・スプレッド

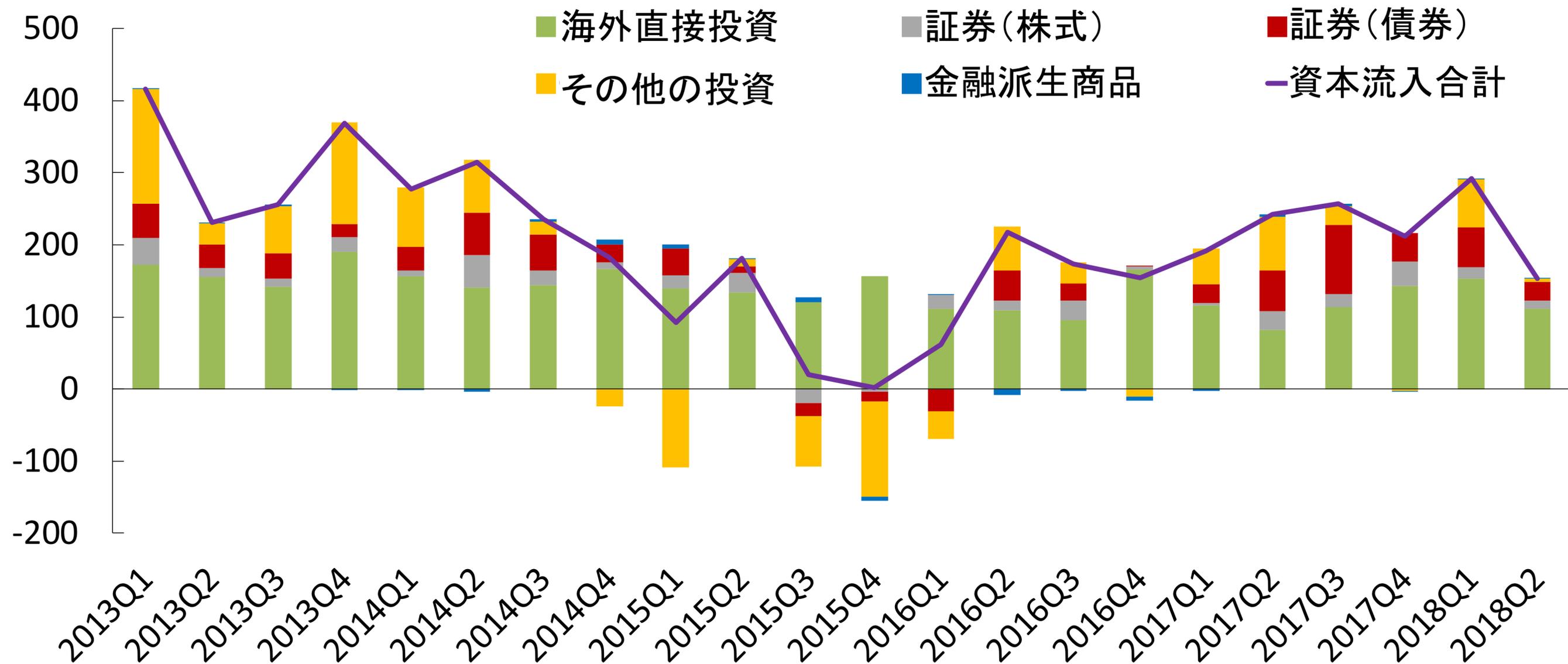
(ベースポイント)



新興市場国・地域への資本流入は 2018年第2四半期に大幅に減少

新興市場国・地域への資本流入

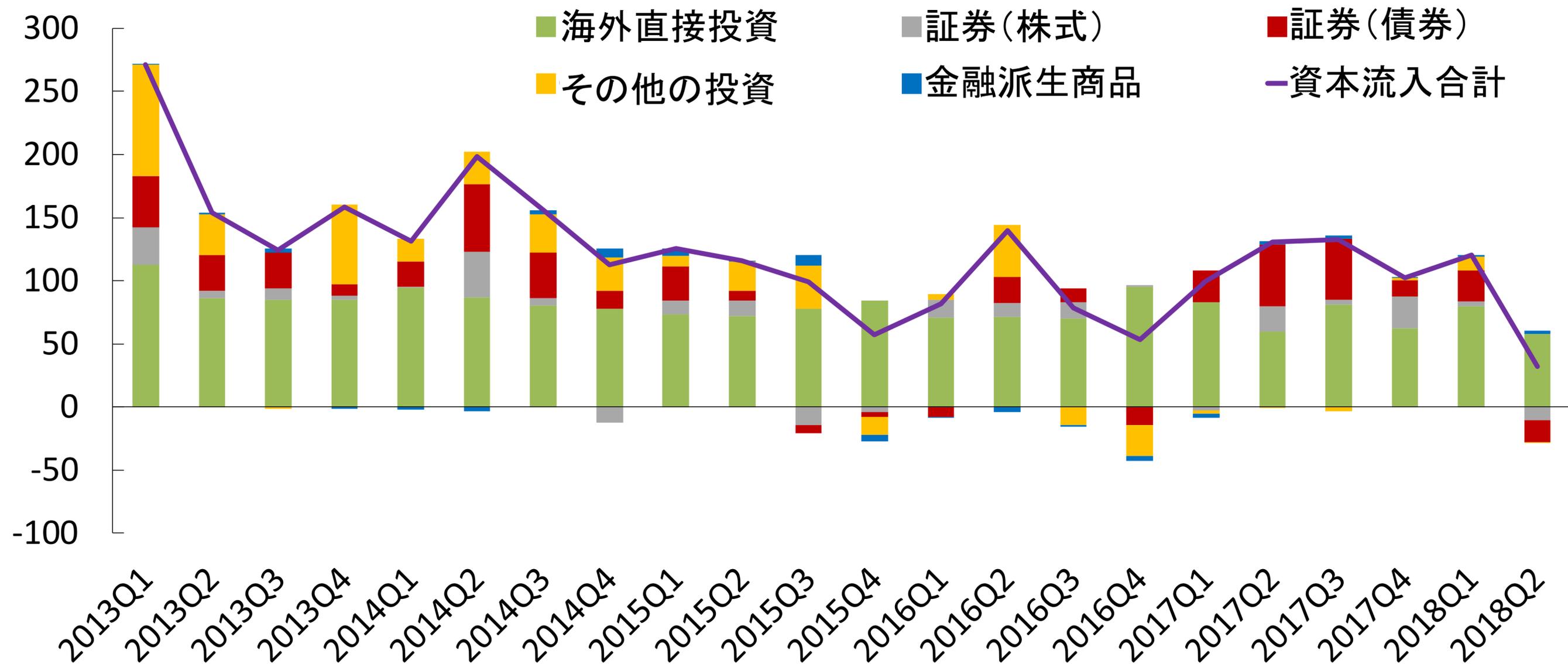
(10億米ドル)



新興市場国・地域への資本流入は 2018年第2四半期に大幅に減少

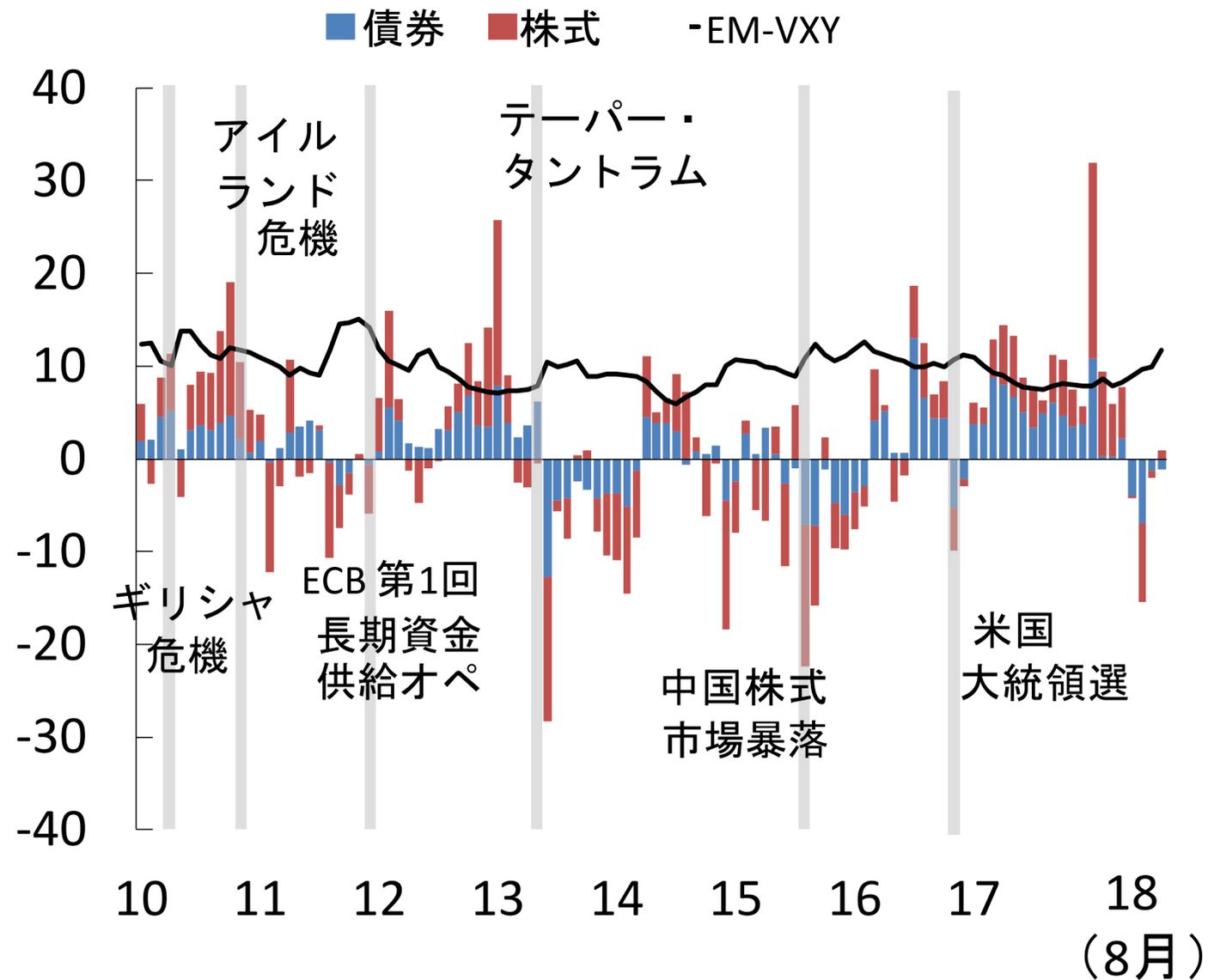
新興市場国・地域への資本流入(中国以外)

(10億米ドル)

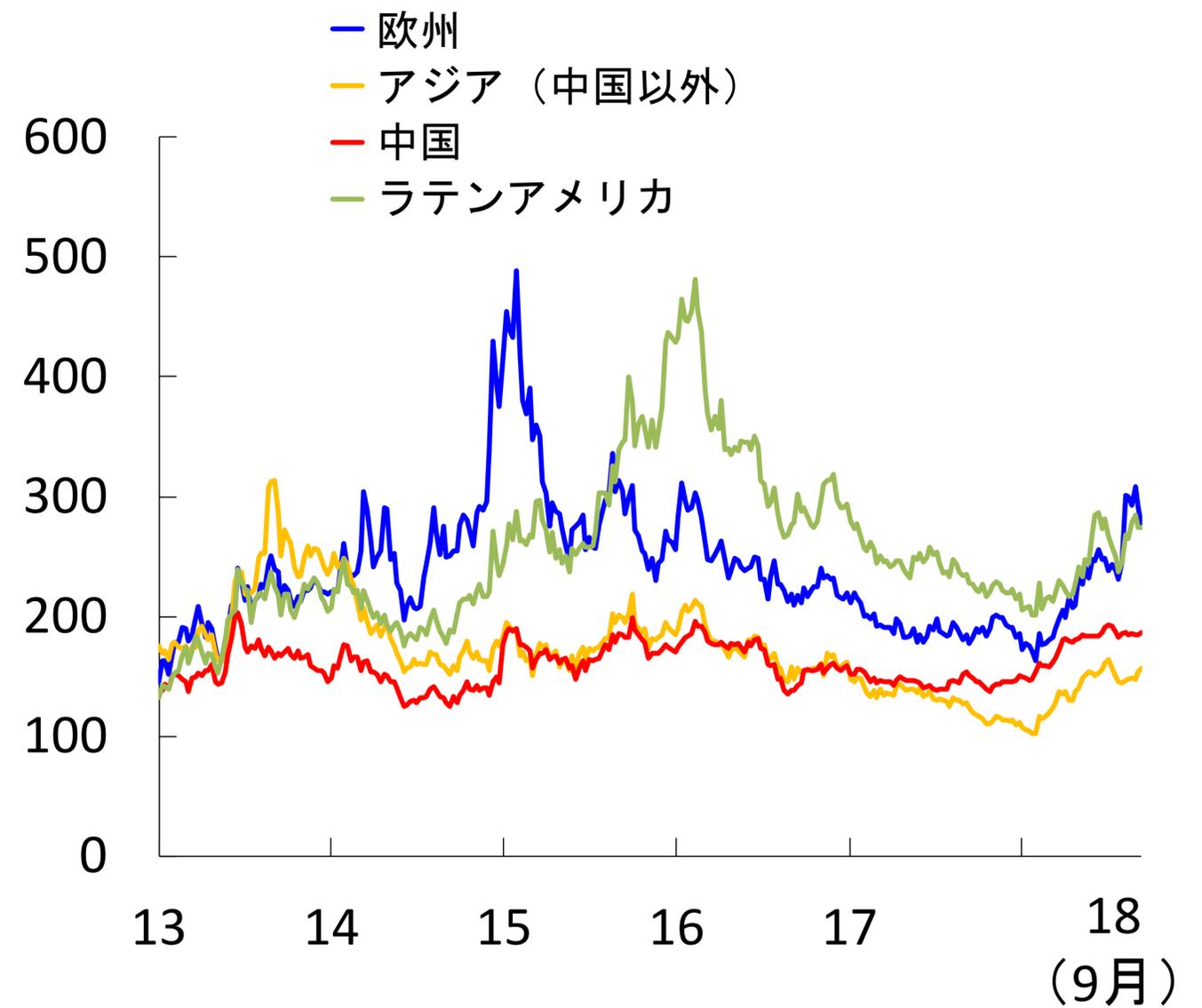


市場は新興市場国・地域内で差別化しているものの、波及のおそれが拡大

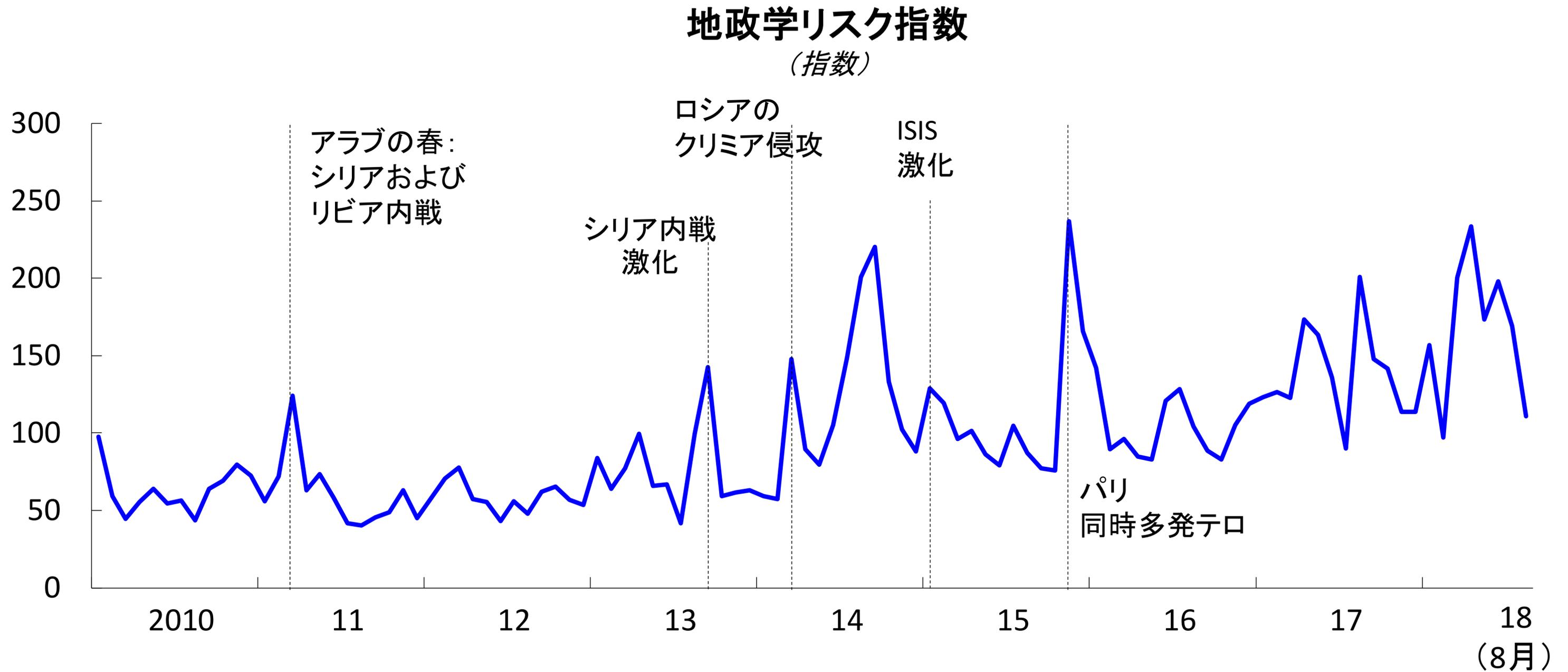
新興市場への純資金流入
(10億米ドル)



EMBI(新興市場債券指数)ソブリン・スプレッド
(ベースポイント)

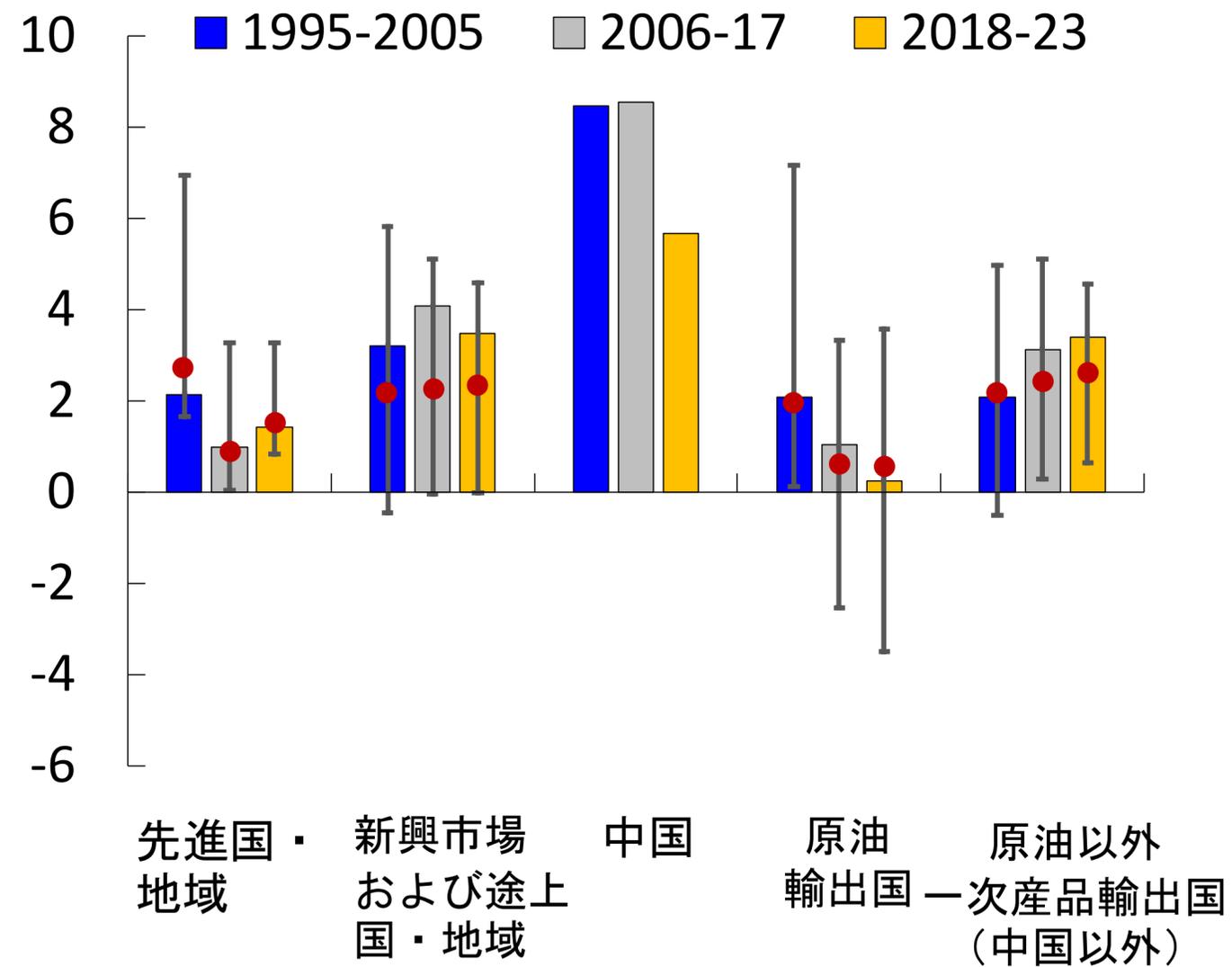


地政学リスクは依然として高水準にある

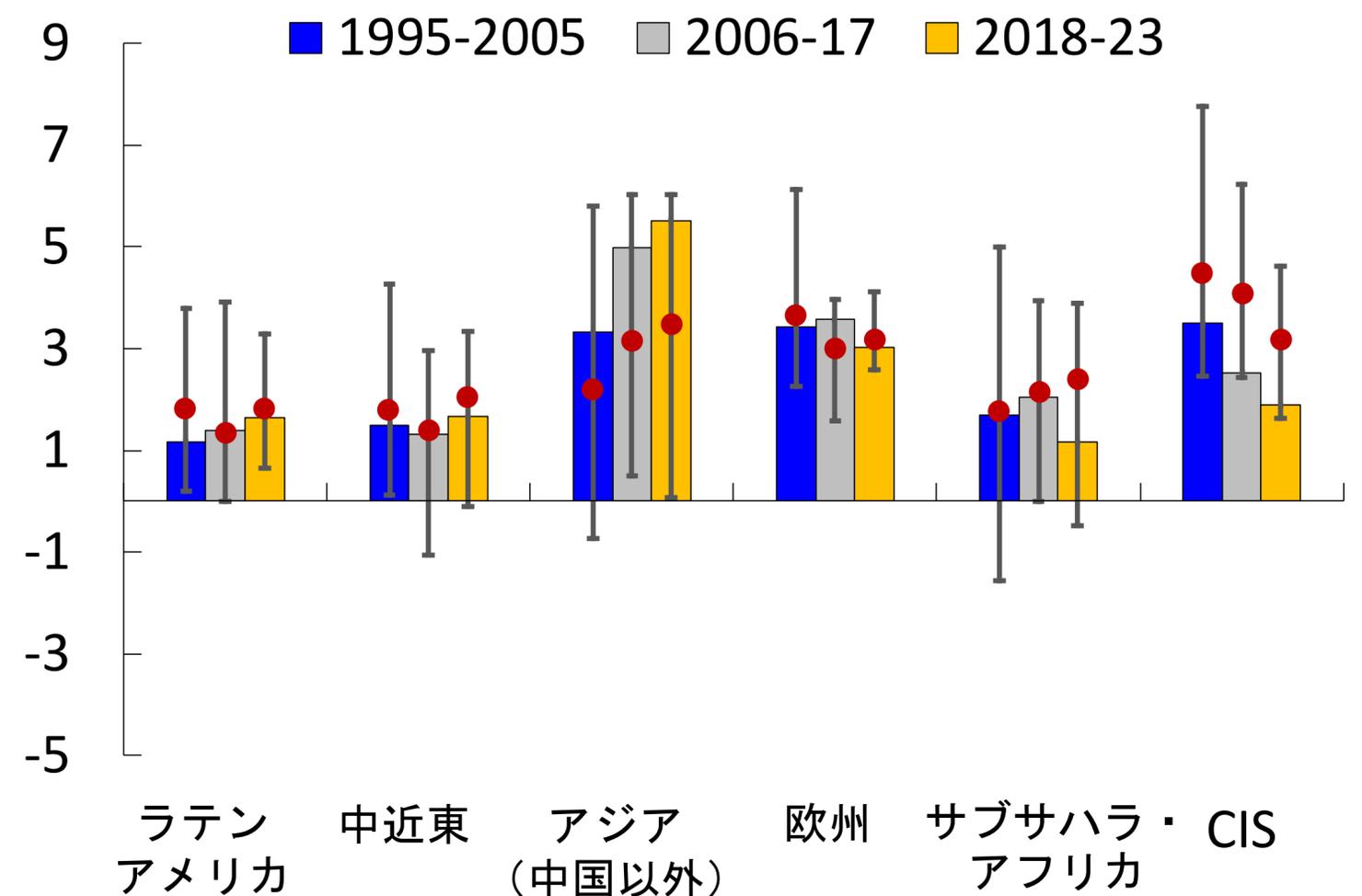


複数の途上国・地域では、所得格差が縮小する可能性が低く、 リスクの相互作用により中期的予測は低下...

1人あたり実質GDP成長率 (パーセント)



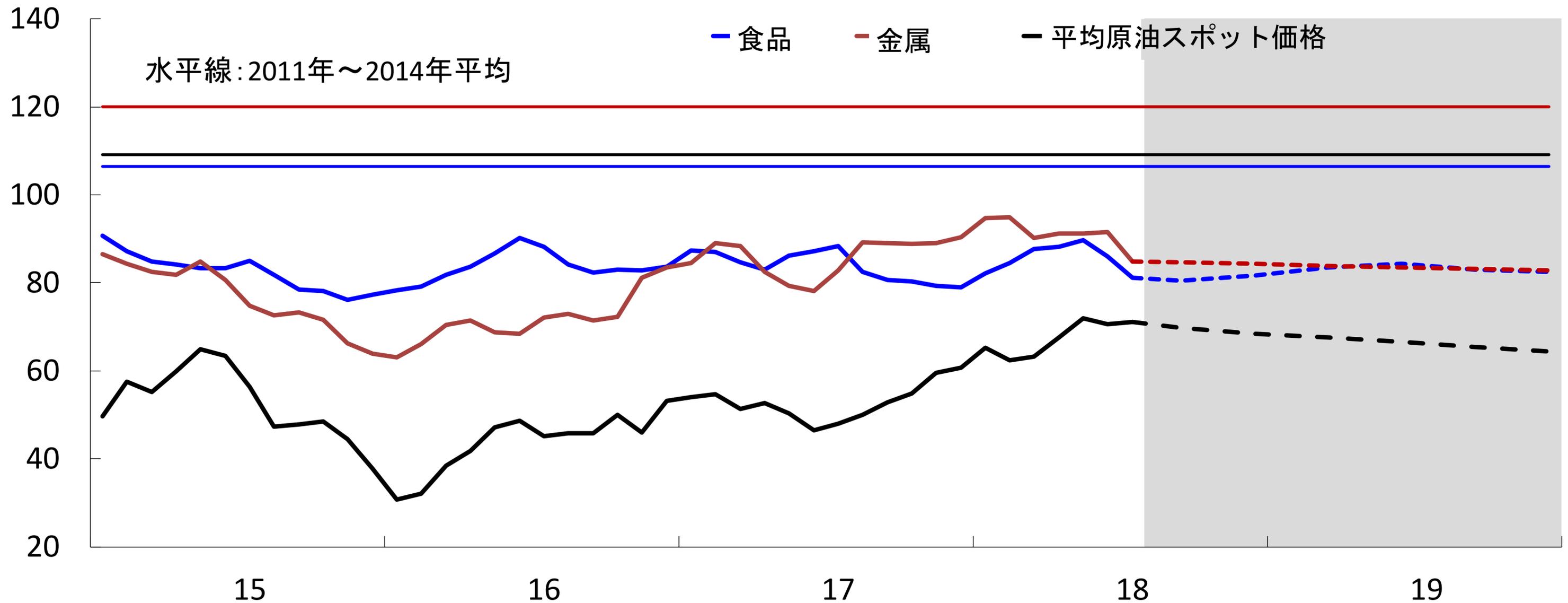
新興市場および途上国・地域(地域別) (パーセント)



…一次産品価格が過去平均を大幅に下回る水準で安定すると見込まれる中、資源輸出国では見通しの悪化が特に顕著

一次産品と原油価格

(米国消費者物価指数により調整済、指数、2014年=100)



潜在成長率を引き上げ、脆弱性を抑制するため 構造改革を行うとしても、その機会はより限られる

先進国・地域

- **金融政策**: 必要に応じて需給ギャップの縮小を支援する。インフレ率が目標値に向けて上昇している場合は徐々に金融政策を正常化
- **財政政策**を中期的な目標に向けて調整
 - 必要に応じてバッファの再構築を開始
 - 潜在成長率を押し上げ、包摂性を高める予算項目に重点を置く(インフラ整備、労働者のスキルや労働参加率の引き上げ)
- 潜在成長率を押し上げ、効果が確実に広く行き渡るよう**構造改革**を行う

新興市場および途上国・地域

- **景気循環局面**と国毎の脆弱性により優先事項は異なる
- **各国・地域共通の目標**: 金融の強靭性を高め、潜在成長率を押し上げ、包摂性を高める
- **必要に応じた財政強化**を行い、歳入動員、経常的支出の抑制、ならびに、対象に偏りのある補助金の削減を行う(特に低所得途上国や一次産品輸出国)
- **経済構造の多様化を促進**(一次産品輸出国、気候変動に特に脆弱な国): 適切なマクロ管理、クレジット・アクセスの拡大、インフラおよび労働者スキルへの投資



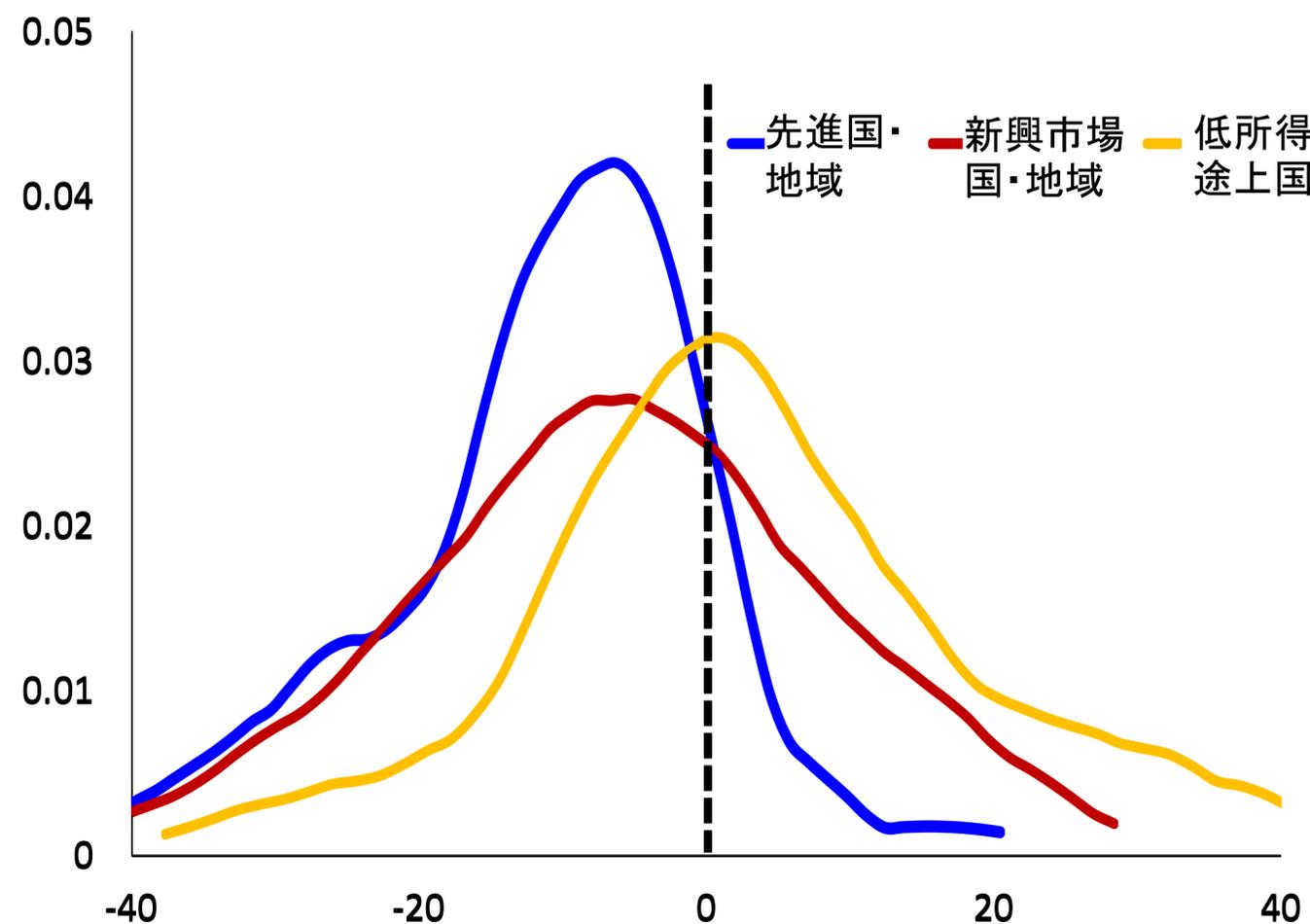
世界經濟見通し：分析編

2018年10月

国際通貨基金

世界金融危機による負の影響は続いている

危機前のトレンドに対する危機後のGDP偏差
(国グループ別、2015年～2017年)
(カーネル密度推定)

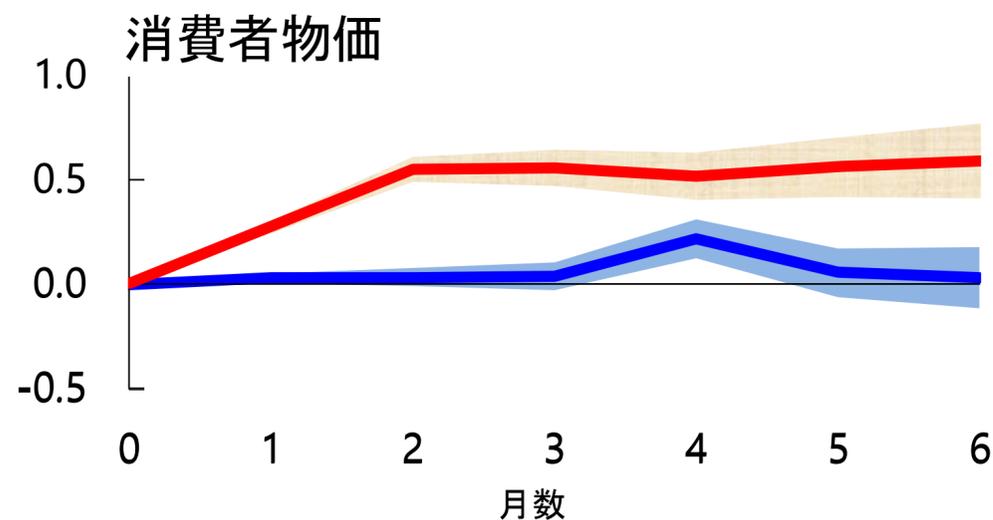
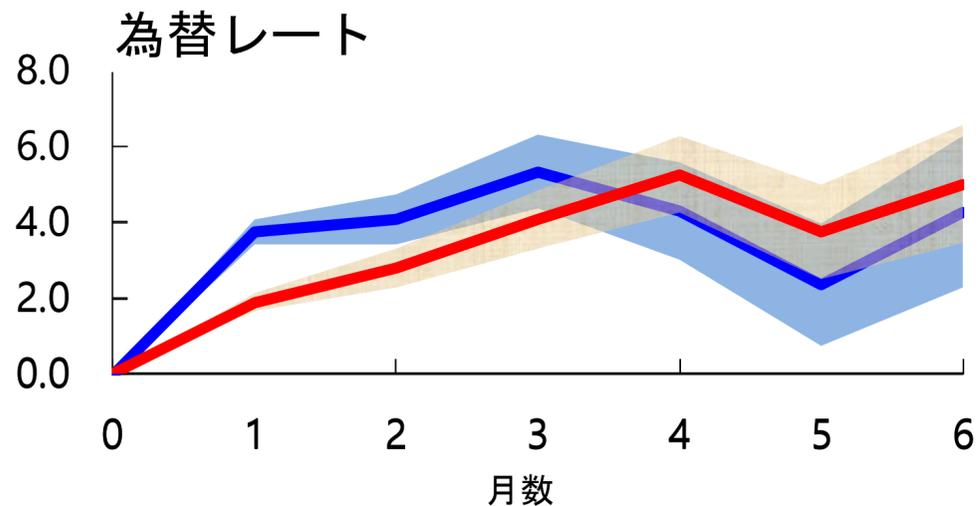


- 60%超の国・地域で、成長率は依然として世界金融危機前のトレンドを下回っている
- 危機による出生率への影響を通じて、危機は潜在的な成長率に持続的な影響を与えた可能性がある
- 危機以前、銀行規制および監督が比較的有効であり、為替相場制がより柔軟であったことで財政状態が健全であった国々は、全般として危機後の損失が比較的少なかった

金融環境が正常化しつつある中で 新興市場国・地域は、インフレを引き続き抑制できるか

テーパー・タントラムに対する反応 (パーセンテージポイント)

■ アンカリング・高 ■ アンカリング・低



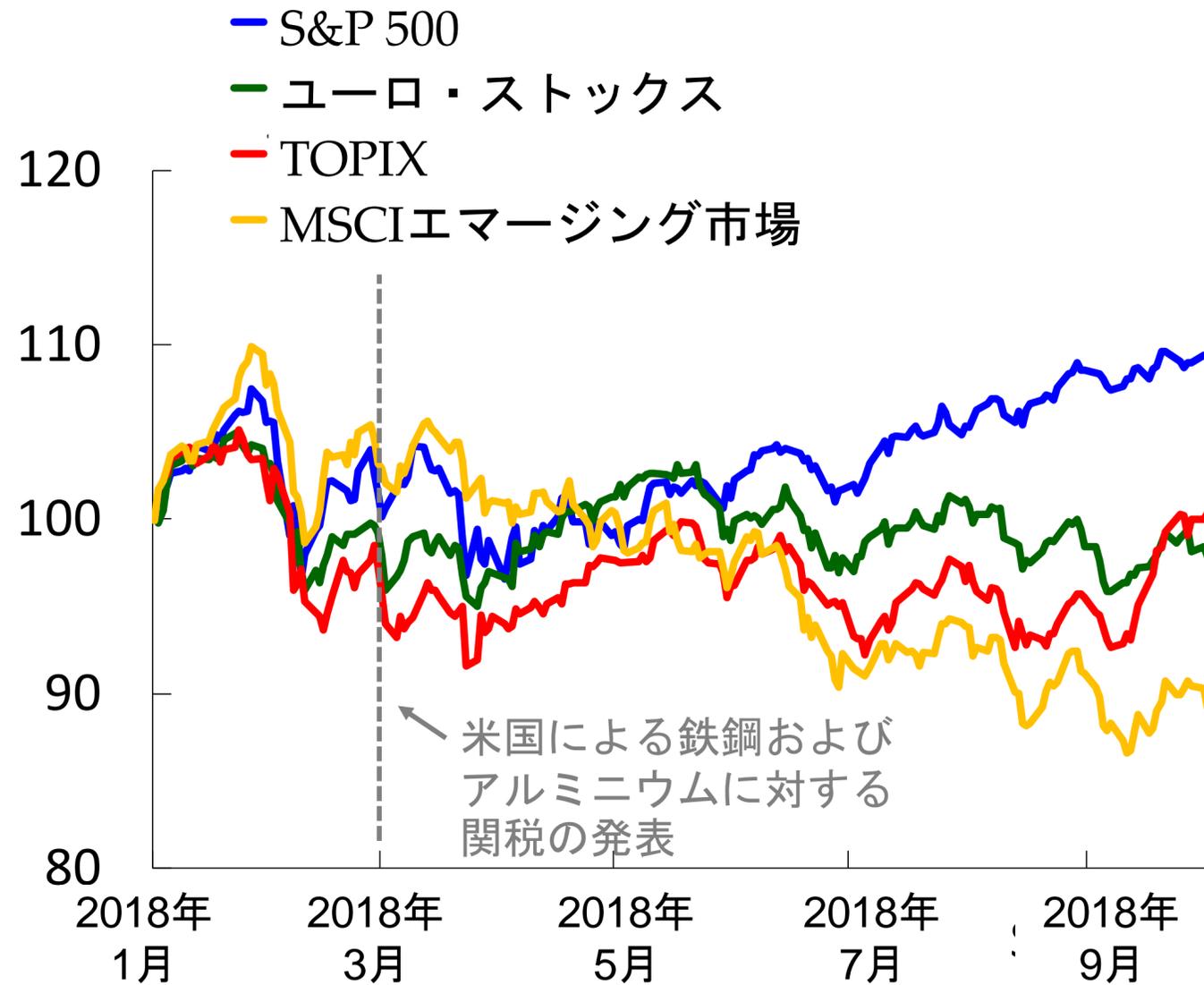
- 2000年代半ば以降、新興市場国・地域のインフレ率は長期的なインフレ期待により低位で安定していた
- しかし、新興市場国・地域全体では、インフレ期待のアンカリング水準に依然として大きな隔たりがある
- アンカリング水準をさらに引き上げることで外的ショックに対する強靱性を高めることができる

予備スライド

2018年3月の米国による鉄鋼とアルミニウムに対する関税発表以降の 株価指標と市場のボラティリティ

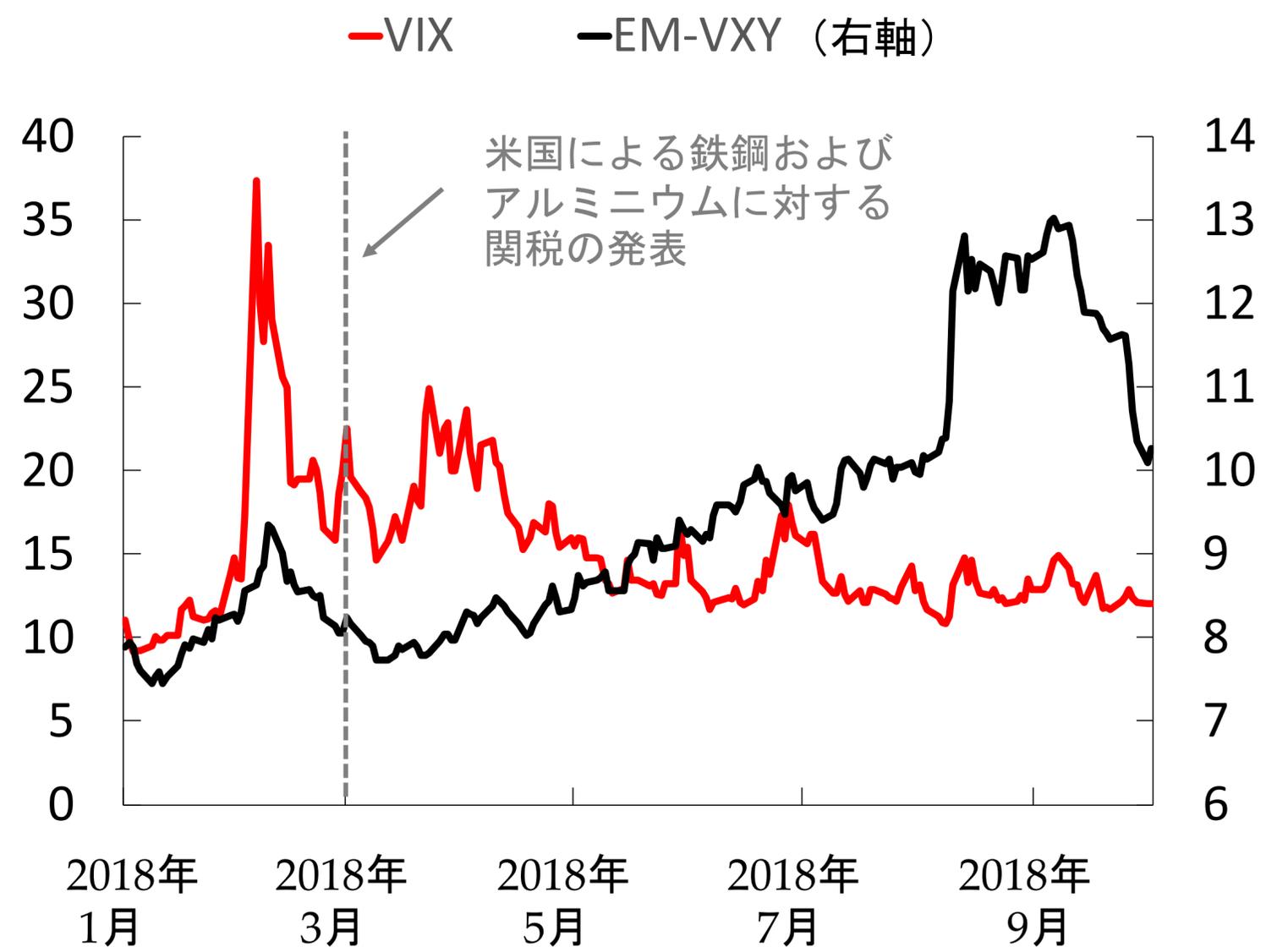
株価

(指数、2017年12月29日=100)



ボラティリティ指数

(指数)



出所: Bloomberg, L.P.

注: VIX = シカゴオプション取引所ボラティリティ指数、EM-VXY = J.P. Morgan Emerging Market Volatility Index

貿易摩擦による下振れリスクは甚大

貿易摩擦のシナリオ

鉄鋼、アルミニウム、米国における中国からの輸入品(500億ドルと2,000億ドル)に対する25%の制裁関税(中国の対抗措置を含む)

米国における中国からの輸入品(2,670億ドル)に対する25%の制裁関税(中国の対抗措置を含む)を追加

自動車、トラック、部品(対抗措置を含む)を追加

信頼感への影響を追加

市場の反応を追加

