

ワシントン DC: 2015年7月9日

新興市場国・地域の成長は鈍化、先進国・地域は徐々に好転

- 2015年の世界経済の成長率は、先進国・地域が徐々に好転し新興市場及び途上国・地域が減速するなか、2014年を若干下回る3.3%となる見込みである。2016年には力強さを増し3.8%に達するだろう。
- 北米を中心とした2015年第1四半期の経済活動の後退により2015年の世界経済の成長見通しは、2015年4月の世界経済見通し(WEO)から若干下方修正となった。一方で、先進国・地域の経済活動の段階的な加速の背景にある主な要因(緩和的な金融環境、ユーロ圏におけるより中立的な財政政策、燃料価格の下落、信認及び労働市場環境の改善)に、変化はない。
- 新興市場国・地域では減速が続いているがこれは、一次産品価格の下落と対外金融環境のタイト化、構造的ボトルネック、中国のリバランス(再調整)、及び地政学的リスクに関連した経済の停滞といった複数の要因を反映している。一部の困難にあった国や地域の経済活動の回復により、2016年の成長率は上昇するだろう。
- 世界の経済活動にかかるリスク分布は、引き続き下振れ方向に傾いている。短期的なリスクには、金融市場のボラティリティの上昇、混乱を引き起こす資産価格のシフトなどがあるが、一方で潜在成長率の低下が、依然として先進国・地域、新興市場国・地域双方にとり重大な中期的リスクとなっている。加えて、一次産品価格の下落が、長期にわたり力強い成長を続けてきた低所得の途上国・地域の見通しのリスクとなっている。

見通しの背景にある要因

第1四半期の成長の弱まり

IMFの世界経済見通し本改訂のスタートポイントである2015年の第1四半期の世界経済の成長率は、2015年4月のWEO見通しを0.8パーセントポイント程下回る2.2%だった。この差は、米国の予想外の産出高の落ち込みとその影響がカナダ及びメキシコへ伝播したことが大きく影響している。厳しかった冬や港湾の閉鎖といった単発的な要因やオイルセクターの設備投資支出が大きく削減されたことが、米国の経済活動の弱まりの一因だった。

北米以外では、プラス・マイナスのサプライズが相互を概ね相殺する結果となった。新興市場及び途上国・地域の産出と内需の成長は、見通し通り総じて弱まった。

原油価格の反発

原油価格は2015年第2四半期に予想以上に回復した。これは、需要がより高かったことに加え、米

国の石油生産の伸びが従来の見通しより速いペースで減速するとの予測を受けたものである。しかしながら、2015年の原油価格は、2015年4月のWEOの想定から変わらず、年平均で1バレルあたり59米ドルとなるだろう。2016年以降の上昇幅は、世界の原油供給が2014年の水準を大幅に上回っており、世界の石油備蓄量が引き続き増大しているなか幾分小幅になるだろう。しかし、北米では、石油投資の減少により、原油価格の下落という経済活動の後押し要因がこれまでの予測より若干弱くなるかもしれない。

インフレ

原油価格の反発とともに、燃料小売価格が上昇を始めた。このことから、多くの先進国・地域で月次の総合インフレ率は底入れしてきたが、今年はじめのディスインフレ要因の影響は、特に米国で予想より力強かった。コアインフレ率は概ねインフレ目標を大きく下回ったままである。一方、とりわけ内需が弱い新興市場国・地域の多くで、総



合インフレ率が低下している。

債券利回りの上昇

4月以降、長期ソブリン債の利回りは、米国で約30ベースポイント、ユーロ圏では平均で約80ベースポイント上昇した（ギリシャを除く）。しかし、企業或いは家計の債務者をめぐる金融環境は引き続き概ね良好である。利回りの上昇は、経済活動の改善及び総合インフレ率が底入れしたこと、そしてユーロ圏では、欧州中央銀行による債券買い入れの拡大を受け極めて低い水準まで低下した後のは正も反映している。

その他の要因

為替市場では、ドルが2015年4月のWEOの基本想定価値と比べ実質実効ベースで約2%下落した。一方で、ユーロは約1%上昇している。しかし、2014年の平均的水準と比べると、ユーロ及び円は依然安い水準にある。結果、2015年～2016年のユーロ圏及び日本の回復を引き続き支えるだろう。これらの国や地域で政策金利がゼロ金利の制約下にあるなど金融政策に制約があることを踏まえると、これは、2015年4月のWEOで論じたように、総合的に判断して世界経済にとってプラスとなるだろう。新興市場国・地域で債券の利回りとリスクプレミアムは概ね先進国・地域の商品のケースと同様に上昇した。しかしこうした国や地域への資本移動は2015年、2014年後半と比べ減少していると推定され、多くが通貨のさらなる下落を経験した。

より直近では、ギリシャの銀行の休業とその後の国民投票により、国際社会からの今後の支援の見通しとその内容について不透明感が増したことも影響し、ギリシャソブリン債（特に短期で満期となるもの）のスプレッドが急激に拡大している。その他では、リスク資産の価格がいくばくか下がり逃避先としてのソブリン債の価格が若干上昇したなど、金融市場の反応は比較的控えめとなっている。

中国の株式市場は、上海総合指数がピーク時の6月半ばに150%超上昇するなど、これまで1年を通し大きく上昇したが、最近数日で30%近く下落した。当局は、下落と市場のボラティリティの上昇を抑制するための措置を幾つか導入した。

全体としては以下に述べるように、2015年の世界経済の年成長率は第1四半期が弱かったことが先進国・地域の年成長率に影響し幾分低下すると考えられるものの、こうした動向は世界経済の見通しの大まかな像を変えるものではなかった（表1）。

改訂見通し

先進国・地域

先進国・地域の成長率は、2014年の1.8%から2015年には2.1%、翌2016年には2.4%まで上昇するだろう。上昇ペースは2015年4月WEOの想定より緩やかである。先進国・地域の成長見通しの修正の大部分の要因が北米の想定外の弱さだが、これは一時的な後退である可能性が高い。米国の消費と投資の加速化の根底にある力である、賃金の伸び、労働市場環境、緩和的な金融環境、燃料価格の下落、及び力強さを増した住宅市場などに、変わりはない。

ユーロ圏の経済回復は、総じて堅調に内需が回復しインフレ率が上昇をはじめると概ね軌道にあるようだ。多くのユーロ圏諸国の成長見通しは上方修正となったが、ギリシャについては、その情勢がこれまでの予想と比べ経済活動にはるかに大きなダメージを与えることになる可能性が高い。日本の2015年第1四半期の成長は、設備投資の回復に支えられ想定より力強かった。しかし、消費は依然として緩慢で四半期の成長の半分以上が在庫の変化によるものだった。実質賃金と消費の基本的な勢いが弱まるなか、2015年の成長率の上昇は、より緩やかなものになると予想される。

新興市場及び途上国・地域

新興市場及び途上国・地域の2015年の成長率は、概ね予想通り2014年の4.6%から減速し4.2%になるだろう。この減速は、特にラテンアメリカ及び原油輸出国などでの一次産品価格の下落及び対外金融環境のタイト化のマイナスの影響、中国によるリバランス（再調整）、そして構造的なボトルネックに加え、独立国家共同体や中東及び北アフリカの一部の国々などでの地政学的要因に関連する経済の停滞を反映している。

2016年の新興市場及び途上国・地域の成長率は、ロシアや一部の中東・北アフリカの国や地域の経

済状況の改善が見込まれることを主な理由に、4.7%まで回復するだろう。これまでのWEOで指摘してきたように、他の新興市場及び途上国・地域の多くでの近年の成長の鈍化は、トレンドを上回る成長からの減速を意味している。

見通しにかかるリスク

世界の経済成長の短期的見通しにかかるリスクの分布は、2015年4月のWEOから概ね変わらず、若干下振れに偏っている。4月に指摘した主なリスクは依然大きい。これまでの消費の反応が控えめであることを考えると、特に先進国・地域で原油価格の下落によるより大きな押し上げが、引き続き上振れリスクとなっている。

混乱を引き起こすような資産価格のシフトと金融市場のボラティリティの更なる上昇が、引き続き大きな下振れリスクである。長期債のタームプレミアムとリスクプレミアムが極めて低く、こうしたなかで市場が大きくサプライズに反応する可能性がある。また、このような資産価格のシフトは、新興市場国・地域で資本フローの反転を引き起こすリスクも内包している。これまでのところ、ギリシャの情勢は大きな影響を及ぼしていない。こうしたリスクが現実となる場合は、時宜を得た政策措置がそうしたリスクの管理に資するだろう。それでも、一部のユーロ圏諸国における最近のソブリン債の利回りの上昇により、こうした国や地域の経済活動にかかる上振れリスクが低下し、また金融ストレスが再度発生するリスクが複数残っている。米ドルのさらなる上昇は、特に一部の新興市場国・地域でドル建てで借り入れを行っている者のバランスシートのリスクとなり、資金調達リスクとなる。その他のリスクには、先進国・地域でインフレ率が極めて低く危機の遺産が残るなかで中期的に続く低成長や完全雇用への十分な回帰の遅れ、直近の金融市場の混乱に現れているような中国の新たな成長モデルへの移行における更なる困難、並びにウクライナ、中東あるいはアフ

リカの一部での地政学的緊張の高まりの経済活動への波及的影響などがある。

政策優先課題

世界経済の成長の回復が好転するとの見通しは、依然予測されているものの、完全に実現に至っていない。実際の総産出量そして潜在GDPを、需要支援策と構造改革を組み合わせることで引き上げることが、今後も経済政策の優先事項である。

先進国・地域では、緩和的な金融政策により引き続き経済活動を支えインフレ率を目標まで再度引き上げるべきである。財政余地を備えた一部の国では、特にインフラ投資の拡大により短期的な財政スタンスを緩和すべきである。公的債務を多く抱える国や地域では、財政健全化のペースを、債務削減と経済活動への負担の間で適切にバランスを取る必要がある。先進国・地域全体で、危機の遺産に対処し潜在GDPを引き上げるために、構造改革の遂行のための取り組みが喫緊の課題であることに変わりはない。

新興市場及び途上国・地域では、需要を支えるためのマクロ経済政策の余地は総じてより限定的ではあるが、これを可能な限り活用すべきである。こうした国や地域の多くは、長期的な成長を支えることを目的とした、租税改革や歳出の優先付けを見直すなどの財政政策の再調整により、需要を支えるべきである。原油輸入国では、原油価格の下落により価格圧力と対外脆弱性が減少した。これは、金融政策にかかる負担を軽減するだろう。原油輸出国で財政政策を行使する余力を全く備えていないところでは、公的支出を原油による歳入の減少にあわせ調整すべきである。為替相場の下落が、為替相場の柔軟性を備えた国では、原油に関連した交易条件の悪化の需要への影響の相殺に資するだろう。生産性を向上させ生産のボトルネックを取り除くための構造改革が、多くの国や地域で早急に必要となっている。

表1. 世界経済見通し

(特記ない限り年変化率、%)

	前年比						第4四半期の比較		
	2013	2014	見通し		2015年4月のWEO見通しからの変化1/		見通し		
			2015	2016	2015	2016	2014	2015	2016
世界経済成長率 2/	3.4	3.4	3.3	3.8	-0.2	0.0	3.3	3.3	3.7
先進国・地域	1.4	1.8	2.1	2.4	-0.3	0.0	1.7	2.2	2.3
米国	2.2	2.4	2.5	3.0	-0.6	-0.1	2.4	2.4	2.8
ユーロ圏3/	-0.4	0.8	1.5	1.7	0.0	0.1	0.9	1.8	1.6
ドイツ	0.2	1.6	1.6	1.7	0.0	0.0	1.5	1.8	1.5
フランス	0.7	0.2	1.2	1.5	0.0	0.0	-0.0	1.7	1.3
イタリア	-1.7	-0.4	0.7	1.2	0.2	0.1	-0.4	1.2	1.3
スペイン	-1.2	1.4	3.1	2.5	0.6	0.5	2.0	3.3	2.2
日本	1.6	-0.1	0.8	1.2	-0.2	0.0	-0.9	1.7	1.3
英国	1.7	2.9	2.4	2.2	-0.3	-0.1	3.2	2.2	2.1
カナダ	2.0	2.4	1.5	2.1	-0.7	0.1	2.5	1.0	2.3
その他先進国・地域4/	2.2	2.8	2.7	3.1	-0.1	0.0	2.6	2.8	3.1
新興市場及び途上国・地域5/	5.0	4.6	4.2	4.7	-0.1	0.0	4.7	4.3	5.0
独立国家共同体	2.2	1.0	-2.2	1.2	0.4	0.9	-1.0	-3.5	1.5
ロシア	1.3	0.6	-3.4	0.2	0.4	1.3	0.4	-4.8	1.8
除ロシア	4.2	1.9	0.7	3.3	0.3	0.1	...	...	...
アジア新興市場及び途上国・地域	7.0	6.8	6.6	6.4	0.0	0.0	6.9	6.6	6.4
中国	7.7	7.4	6.8	6.3	0.0	0.0	7.3	6.8	6.3
インド6/	6.9	7.3	7.5	7.5	0.0	0.0	7.5	7.3	7.5
ASEAN-5 7/	5.1	4.6	4.7	5.1	-0.5	-0.2	4.8	4.7	5.2
欧州新興市場及び途上国・地域	2.9	2.8	2.9	2.9	0.0	-0.3	2.6	3.5	3.0
ラテンアメリカ及びカリブ諸国	2.9	1.3	0.5	1.7	-0.4	-0.3	1.2	-0.1	2.1
ブラジル	2.7	0.1	-1.5	0.7	-0.5	-0.3	-0.2	-2.1	2.3
メキシコ	1.4	2.1	2.4	3.0	-0.6	-0.3	2.6	2.5	3.0
中東、北アフリカ、アフガニスタン、パキスタン	2.4	2.7	2.6	3.8	-0.3	0.0	...	...	...
サウジアラビア	2.7	3.5	2.8	2.4	-0.2	-0.3	1.6	2.7	2.6
サブサハラ・アフリカ	5.2	5.0	4.4	5.1	-0.1	0.0	...	...	...
ナイジェリア	5.4	6.3	4.5	5.0	-0.3	0.0	...	...	...
南アフリカ	2.2	1.5	2.0	2.1	0.0	0.0	1.3	1.5	2.4
メモ									
低所得途上国	6.1	6.0	5.1	6.2	-0.4	0.2	...	...	...
世界経済成長率(市場為替レート換算ベース)	2.5	2.7	2.6	3.2	-0.3	0.0	2.5	2.6	3.1
世界貿易量(財及びサービス)	3.3	3.2	4.1	4.4	0.4	-0.3	...	...	...
輸入									
先進国・地域	2.1	3.3	4.5	4.5	1.2	0.2	...	...	...
新興市場及び途上国・地域	5.2	3.4	3.6	4.7	0.1	-0.8	...	...	...
商品価格(米ドルベース)									
原油8/	-0.9	-7.5	-38.8	9.1	0.8	-3.8	-28.7	-16.8	5.5
非燃料(世界商品輸出に基づく加重平均)	-1.2	-4.0	-15.6	-1.7	-1.5	-0.7	-7.5	-12.6	0.7
消費者物価指数									
先進国・地域	1.4	1.4	0.0	1.2	-0.4	-0.2	1.0	0.2	1.5
新興市場及び途上国・地域 5/	5.9	5.1	5.5	4.8	0.1	0.0	5.0	6.0	4.7
LIBOR(パーセント)									
米ドル(6カ月)	0.4	0.3	0.4	1.2	-0.3	-0.7	...	...	...
ユーロ(3カ月)	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	...	...	...
日本円(6カ月)	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	-0.1	...	...	...

注: 実質実効為替レートは、2015年5月4日～2015年6月1日の水準にとどまると想定。経済力をベースとした順になっている。四半期データは季節調整済み。リトアニアはユーロ圏に含む。それまでは、その他先進国・地域に分類。

1/ 本見通し及び2015年4月のWEO見通しともに、変化率は四捨五入後の数字を基に算出している。

2/ 四半期の推定値及び見通しについては、世界購買力平価(PPP)ウェイトでみて、全体の90%に相当する国・地域を含む。

3/ 2015年1月にユーロ圏に加わったリトアニアを含む。

4/ G7(カナダ、フランス、ドイツ、イタリア、日本、イギリス、米国)及びユーロ圏諸国を除く。

5/ 四半期の推定値及び見通しについては、新興市場及び途上国・地域の約80%に相当する国と地域を含む。

6/ インドについては、データと見通しは年度ベースで提示。2011年以降のGDPは、2011/12年度を基準年とし市場価格GDPをベースとしている。

7/ インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。

8/ 英国ブレント、ドバイ、ウエスト・テキサス・インターメディアートの原油価格の単純平均。1バレルあたりの2014年の平均原油価格は96.25米ドルだった。2015年は58.87米ドル、2016年は64.22米ドルと仮定。