

国際通貨基金

世界経済見通し 改訂版

世界経済：
さまざまなかつが働く中、安定的に推移

2026年
1月



世界経済：さまざまな力が働く中、安定的に推移

世界経済の成長率は、2026年が3.3%、2027年が3.2%と、堅調に推移すると予測されており、2025年の推計値である3.3%に匹敵する。2025年10月の「世界経済見通し(WEO)」と比較すると、2026年の予測は小幅に上方改定され、2027年については改定されなかった。全体の数字を見ると安定的に推移しており、これは、さまざまな力のバランスが取れた結果だ。貿易政策の変更に伴う逆風がある一方で、人工知能(AI)を含むテクノロジー関連の投資の急増(北米やアジアが他の地域よりも顕著だった)による追い風と、財政・金融政策による支援、大方緩和的な金融環境、民間部門の適応力が、逆風を相殺する。世界の総合物価上昇率は、2025年の4.1%(推計値)から2026年は3.8%、2027年は3.4%へ減速する見込みだ。物価上昇率予測も10月時点から概ね変わっておらず、米国では物価上昇率が他の経済大国よりもゆっくりと目標に戻ると予想される。

経済見通しのリスクは依然として下振れ方向に傾いている。AIによる生産性向上の期待が再評価されると、投資が減り、金融市場で急激な調整が起き得る。それは、AI関連企業から他の分野に広がり、家計が資産を損なう恐れがある。貿易摩擦が激化し、不確実性が長期化し、経済活動の重しとなる可能性がある。国内の政治的緊張や地政学的な緊張が激化し、新たな不確実性が生じ、金融市場やサプライチェーン、一次產品価格への影響を通じて、世界経済に混乱をもたらすことも考えられる。財政赤字の拡大と公的債務の膨大化は、長期金利を圧迫し、ひいてはより広範な金融環境にも圧力をかける可能性がある。上振れリスクとしては、AI関連投資によって経済活動がさらに活性化し、AI導入の加速が生産性の大幅な向上とビジネスのダイナミズムの高まりにつながれば、最終的には持続可能な成長に繋がり得る。貿易摩擦が持続的に和らげば、経済活動が支えられる可能性がある。安定性を促進し、中期的な成長見通しを持続的に押し上げる政策は、財政バッファーの回復、物価と金融の安定性の維持、不確実性の低減、構造改革の早急な実施に重点を置かなければならない。

勢いにばらつき

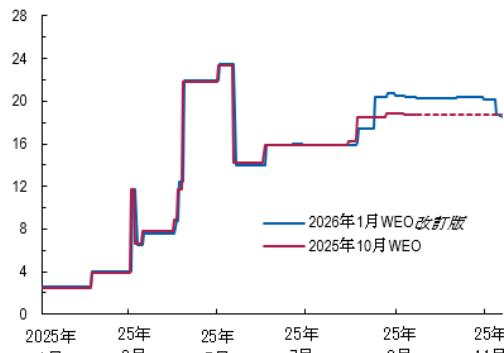
貿易摩擦は、2025年10月のWEO以降、緩和し続けているが、依然として時折再燃しやすい状況だ。中国と米国は、半導体とレアアース(希土類)鉱物の輸出規制をめぐって対立した後、2026年11月まで二国間関税を引き下げ、輸出規制を一時停止することを決めた。また、米当局は、全ての国に対して、一部の農産物に課す関税

を撤廃し、以前に発表され現在施行されている特定の部門への関税引き上げを相殺している。この結果、米国の実効関税率は2025年10月のWE奥で想定された水準とほぼ変わらないが(図1)、特定の国に対する関税の変化は注目に値し得る。米国最高裁判所は、2026年初めに、大統領による国際緊急経済権限法の使用に関する決定を下すと予想されている。公開情報が限られている新たな二国間貿易協定や、その他の協定は、多くの場合、大規模な投資や購入の義務が盛り込まれており、これもひとつの複雑要素となる。政策の不確実性は、昨年10月よりは低下したものの、依然として2025年1月よりはるかに高い状態だ。

世界の金融環境は、ある程度のボラティリティとソブリン債利回りの上昇が見られるものの、依然として緩和的である(ボックス1)。主要テクノロジー企業の株価は、他の株価をさらに引き離した(図2)。金融環境は総じて、ほぼ変化がないか、小幅に引き締まった程度だ。米ドルは、投資家のヘッジ活動が鈍ったため、やや反発したが、米連邦準備理事会(FRB)議長への捜査開始を受けて、一時的に再び押し下げ圧力がかかった。

貿易摩擦の安定化と良好な金融環境を背景に、世界経済は目覚ましいレジリエンスを維持しており、変化する状況に適応している。成長の勢いは国や部門によって勢いは異なる。全体として見ると、2025年第3四半期の**世界経済成長率**は年率2.4%に減速し、予想を上回った。成長が予想を上回った国があった一方で、一部の国は予想を下回り、プラス幅を一部相殺した。フランスの成長率は、航空宇宙産業の輸出増加によって、2.2%へ加速した一方、ドイツは輸出の減少が引き続き経済活動の重しとなり、第3四半期の実質GDPが前期比0%となつた。日本経済は2.3%減だった。民間住宅投資と輸出が要因の縮小が、民間・政府消費によって一部相殺された。中国の成長率は2.4%に鈍化した(IMF職員の推計

図1 米関税の一部除外が、最近課された関税を相殺
(米国の実効関税率、%)

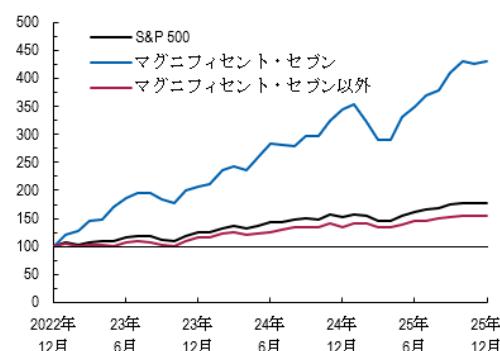


出所: WTO・IMF関税トラッカー、IMF職員による計算。

注: 「実効関税率」は、発表された法定関税率を、関税適用前の輸入比重を用いて加重平均したもの。計算には、X軸に記された時期で有効だった関税のみが含まれる。明確にされていない、もしくは実施されていない措置は含まれない。

WE奥=「世界経済見通し」。

図2 他企業をさらに引き離すハイテク企業
(指数、2022年12月=100)



出所: Bloomberg Finance L.P.、IMF職員の計算。

注: マグニフィセント・セブンは、アップルとマイクロソフト、アマゾン、アルファベット、テスラ、エヌビディア、メタの銘柄に均等なドル投資額の比率を割り当てた株式指数。人工知能(AI)で最も影響力のある主要企業の一部が含まれるが、AIに焦点を当てた主な企業をすべて網羅しているわけではない。たとえば、オラクルとバランティアはマグニフィセント・セブンに入っていない。

全体として見ると、2025年第3四半期の**世界経済成長率**は年率2.4%に減速し、予想を上回った。成長が予想を上回った国があった一方で、一部の国は予想を下回り、プラス幅を一部相殺した。フランスの成長率は、航空宇宙産業の輸出増加によって、2.2%へ加速した一方、ドイツは輸出の減少が引き続き経済活動の重しとなり、第3四半期の実質GDPが前期比0%となつた。日本経済は2.3%減だった。民間住宅投資と輸出が要因の縮小が、民間・政府消費によって一部相殺された。中国の成長率は2.4%に鈍化した(IMF職員の推計

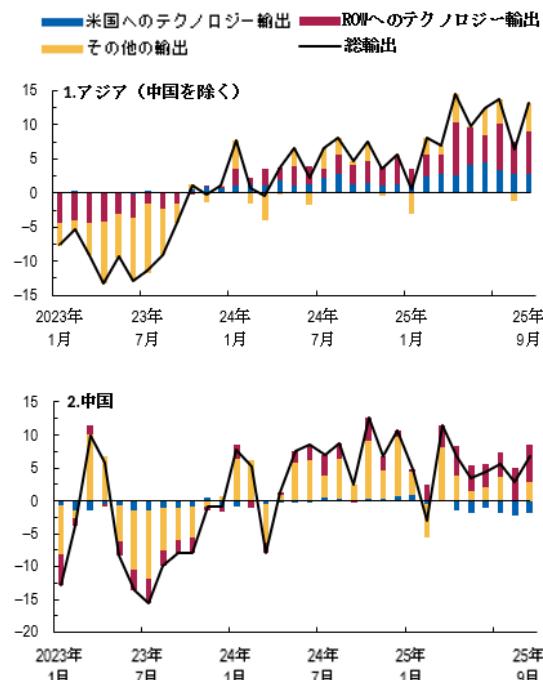
値）。住宅部門を中心に内需が低迷したが、輸出の底堅さがそれを部分的に相殺した。米国の成長率は4.3%に加速した。テクノロジーへの投資と支出の増加が、2025年第1四半期から第3四半期の年率GDP成長率の平均を約0.3%ポイント押し上げたと推定され、第4四半期に起きた連邦政府閉鎖の重しを相殺した。スペインと英国でも、米国ほどの規模ではないにせよ、テクノロジー関連の投資が経済活動に貢献した兆候が見られる。アジアでも、情報・技術部門への投資が急増し、半導体およびその他の機器の輸出の好調な伸びに反映された。世界貿易は、高頻度データに鈍化の兆しが現れ始めている中でも、比較的堅調に推移している。好調なテクノロジー関連の輸出が他の製品項目の勢いの鈍化を相殺している(図3)。

世界の物価上昇率は概ね安定している。物価上昇率(前期比)の世界の中央値は、総合とコアの値がともに、わずかに加速したが、年間物価上昇率は安定しており、予想をやや下回った。とはいえ、米国では、生活費の高さが依然として最も大きな懸念事項であることが家計調査で示されている。家計の1年先のインフレ期待は高止まりしている。製造業購買担当者指数の投入価格も同様だ。

成長と物価の見通しに乖離

本改訂版におけるIMF職員の予測は、現行の貿易政策に基づいている。つまり、12月末時点での政策が永続的であると想定している。これは、一時的または保留中とされている措置にも該当し、つまり、高関税の一時停止は、期限を過ぎても続き、より高い関税が発効しないと仮定する。経済予測の基になる米国の実効関税率は18.5%で、10月の予測(18.7%)からやや低下した。これに対応する世界の他の地域の実効関税率は3.5%で据え置かれている。経済政策の不確実性は、2026年を通して、高い状態が続くと想定されている。エネルギー産品価格は2026年に約7%下落すると予測されており、これは10月のWEOにおける予測を超える下落幅だ。原油価格は、低水準にとどまっており、世界的な需要の伸びが鈍化していることと、供給の

図3 テクノロジー関連の貿易フロー、好調な伸び続く
(%、前年比)



出所:Haver Analytics、国際貿易センターのTrace Map、IMF職員の計算。

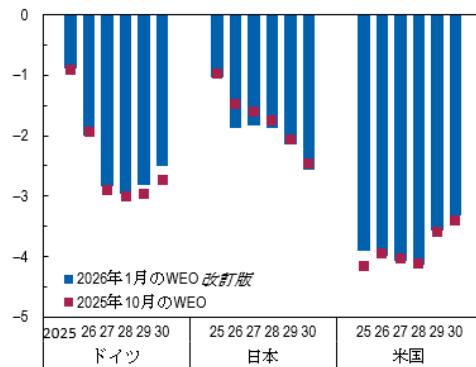
注:「テクノロジー」輸出には、関税番号8419、8470-8473、および85に分類されるものが含まれる。「アジア」には、カンボジア、中国、インド、インドネシア、日本、韓国、マレーシア、シンガポール、台湾、タイ、ベトナムが含まれる。ベトナムのデータには、「コンピューター、電子製品、部品」、「電話、携帯電話、部品」、「絶縁電線、ケーブル」が含まれる。ROW=世界の他の国・地域。

力強い伸びを反映して、さらに下落すると見込まれている。しかし、価格の暴落を避けるべく、生産コストが高い産油国や、中国の戦略的な在庫積み上げ、OPEC+(石油輸出国機構と一部の非加盟国)のアプローチによって、自然と価格の下限ができている。天然ガス価格は、比較的抑制された状態が続く見込みだ。不確実性に起因するエネルギー需要の低迷、欧州連合(EU)の貯蔵目標の柔軟性、中期的な液化天然ガス供給が十分にある見通し、が背景にある。英国と米国の金融政策金利は、速度にばらつきがあるが、引き続き低下する見込みだ。一方、ユーロ圏の政策金利は横ばい、日本の政策金利は徐々に上昇する見込みだ。ドイツ、日本、米国を中心に先進国の財政政策は、短期的には景気を刺激する方向に働くだろう。米国においては、関税に起因するやや抑制的なスタンスから転換する(図4)。

世界経済は堅調に推移すると見込まれている。ハイテク部門の勢いは鈍化する見みだが、それでも尚、他の部門の低迷を部分的に相殺する勢いを保つだろう。関税や不確実性が引き続き経済活動を抑制すると予想されるが、こうした要素の成長への影響は、2026年と2027年中に薄れる見込みだ。世界経済の成長率予測は2026年が3.3%、2027年が3.2%と、2025年の推計値である3.3%から若干減速する見通しだ。2026年の予測は2025年10月のWEOの予測から0.2%ポイント上方改定され、2027年の予測は据え置かれた(表1、別紙の表1参照)。内訳を見ると、一部の国については大幅な改定があり、改定の方向はまちまちだった。

先進国では、2026年の成長率が1.8%、2027年が1.7%との予測だ。米国では、財政政策と政策金利の引き下げが追い風となり、2026年の成長率が2.4%になる見込みだ。貿易障壁の高まりの影響も徐々に和らいでいく。10月の予測から0.3%ポイントの上方改定だった。2025年第3四半期のGDPが予想よりも好調だったこと、2025年第4四半期の連邦政府機関閉鎖に続き、それが終わった2026年第1四半期に景気が回復したこと、およびそれに伴う持ち越し効果を反映している。2027年の成長率は2.0%と、堅調に推移すると予測されており、2025年の「一つの大きく美しい法」に基づく企業投資に対する税制優遇措置という財政支援が短期的に景気を刺激する。テクノロジーが主導する成長の勢いは弱まる見込まれるが、それでも、移民の減少と消費の縮小をある程度相殺する要因となる。ユーロ圏では、2026年の成長率が1.3%、

図4 いくつかの先進国で財政刺激策が見込まれる
(構造的基礎的財政収支、対潜在GDP比)



出所：IMF職員の計算。

注：一般政府の構造的基礎的財政収支は、景気循環調整後の基礎的財政収支に対し、資産価格や一次產品価格の変動など、景気循環とは無関係な幅広い要因を加味して調整したもの。

WEO「世界経済見通し」。

2027年の成長率が1.4%と、安定的に推移する見込みだ。2027年の成長がやや加速するのは、アイルランドとスペインで好調な勢いが続いていることに加え、ドイツを中心に公共支出の増加が予測されることを反映している。予測は10月時点から概して変わっておらず、構造的課題が解決されていないことを反映して成長率が抑制されている。計画されている国防費の増加の影響は、2035年までに徐々に目標レベルに到達するというコミットメントを踏まえ、2028年以降に表面化する予想だ。他の地域と比べると、ユーロ圏は、テクノロジーを中心とする最近の投資の勢いの恩恵を受けていない。ロシアのウクライナ侵攻後、エネルギー価格が根強く上昇し続けていることによる影響が、製造業の重しとなり続ける。また、類似製品を輸出している他の国の通貨と比較してユーロが実際に値上がりしていることから、さらなる圧力がかかることになる。日本¹の成長率は、2025年の1.1%から2026年は0.7%へ、2027年は0.6%へ鈍化する見込みだ。新内閣が発表した財政刺激を一因とし、10月の予測からわずかに上方改定された。

新興市場国と発展途上国では、成長率が2026年、2027年ともに4.0%をやや超える水準で推移する見込みだ。²中国の2025年の成長率は、10月の予測と比べ0.2%ポイント上方改定され、5.0%となった。この改定は、投資に充てるための政策性銀行による追加融資と、刺激策を反映する。2026年の成長率も0.3%ポイント上方改定されて4.5%となった。11月に米国と合意した1年間の「貿易休戦」によって中国製品に対する米国の関税率が引き下げられたことと、2年間にわたって実施される見通しの財政刺激策を反映する。2027年には、構造的な課題が表面化する中で、成長率が4.0%に減速する見込みだ。³インドでは、2025年の成長率が0.7%ポイント上方改定されて7.3%となった。これは、第3四半期の成長率が予想を上回ったことと、第4四半期の勢いが強いことを反映している。景気循環的および一時的な要因が薄れるにつれて、2026年と2027年には成長率が6.4%まで鈍化する予測だ。

中東・中央アジアでは、石油生産量の増加や現地での堅調な需要、進行中の改革に支えられ、成長率が2025年の3.7%から2026年には3.9%、2027年には4.0%へと加速する見通しだ。⁴サブサハラアフリカでも成長が加速し、マクロ経済の安定化と、主要国における改革に支えられて、2025年の4.4%から2026年と2027年は4.6%になる予測だ。⁵中南米・カリブ地域では、各国が景気循環の異なる局面にある中で、それぞれが潜在成長率に近づくにつれて、域内の成長率は2026年に2.2%へ減速した後、2027年には2.7%へ回復する見通しだ。⁶欧洲の新興市場国と発展途上国では、成長率が2025年に2.0%へと大幅に減速した後に、持ち直し、2026年に平均2.3%、2027年に平均2.4%へと拡大するだろう。大半の地域で、この回復は、貿易政策の転換による影響が薄れることが一因だ。

世界貿易量の伸び率は、2025年の4.1%から2026年は2.6%へと減速し、2027年に3.1%へ加速すると予測されている。こうした変化は、新たな政策を受けた前倒し購入や、貿易フローの調整を反映している。中期的には、経常黒字国における拡張的な財政政策が、**世界的な不均衡**の縮小に寄与すると予想される。この動きに対抗するのがテクノロジー主導の企業投資の急増であり、勢いが和らぐ中でも引き続き米国へ資本を引き付けると予想される。

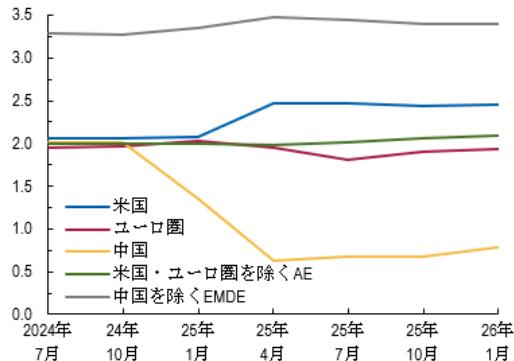
世界の物価上昇率は引き続き減速すると予想され、総合物価上昇率は2026年に3.8%、2027年に3.4%となる見通しだ。需要の冷え込みとエネルギー価格の下落という全体的な傾向は変わっておらず、物価予測は10月のWEOからほぼ改定されていない。米国と他の多くの国々との間には依然として乖離が見られる(図5)。関税引き上げによる価格転嫁が徐々に表れる中、米国のコア物価上昇率が目標の2%に戻るのは2027年中になりそうだ。オーストラリアとノルウェーでも、物価上昇率が目標を上回る状態が長引く見通しだ。英国では、規制料金の変更が昨年の物価上昇率を押し上げる一因となったものの、労働市場の弱さが賃金上昇に下押し圧力をかけ続けることで、2026年末までに物価が目標水準に戻ると予想される。日本では、2026年に物価上昇率が減速すると見込まれている。食料と一次産品の価格が落ち着く中で、2027年に目標に近づく見通しだ。ユーロ圏では、総合物価上昇率が2%あたりで推移し、2027年にはコア物価も同水準まで減速する見込みだ。中国の物価上昇率は低い水準から加速し始めると予測される。インドでは、食料価格の低迷により2025年に大幅に減速した後、目標水準付近に戻る見通しだ。

成長要因が少ない中、成長が脆弱

世界経済の見通しリスクは、依然として下振れに傾いている。これまでに示されたレジリエンスは、主として少数の部門が推進しており、多くの場合、金融・財政緩和によって支えられている。しかし、この回復力は、特定の産業の動向や、長期にわたる広範なリスク要因から生じるショックによって、揺らぐ可能性がある。

AIによる生産性向上に対する期待が楽観的すぎて期待外れなものになれば、ハイテク部門における実質投資だけでなく、他の部門におけるAI導入への支出も激減す

図5 異なるインフレ動向
(2026年の物価上昇率予測、%、前年比)



出所：IMF職員の計算。

注：x軸は、「世界経済見通し」が発表された年月を示す。

ふたつの集計値は、それぞれのグループの中央値。

AE=先進国、EMDE=新興市場国・発展途上国。

る。また、少数のテクノロジー企業によって株価がますます上がる傾向が見られてきた中で、株価水準の長期的な調整局面が見られるだろう。使われていない、あるいは十分に活用されていない資産が急速に価値を失うことや、コストのかかる資本・労働の再配分とそれに伴うビジネスダイナミズムの低下、負の資産効果は、民間消費と投資の重しとなるだろう。波及効果は、貿易のフローを通じて、テクノロジー製品に特化する輸出志向型経済に直接広がる。それは、世界的な金融環境のタイト化を通じて、世界の他の地域に影響することになる。経済成長への影響は非常に不確実であり、金融環境の反応に依存する。参考として、2025年10月のWEOで示されたシナリオでは、金融環境の全般的な引き締めの一環としてAI関連株の適度な調整が想定されており、これにより2026年の世界成長率がベースラインシナリオに比べて0.4%低下すると見込まれている。

ベースラインシナリオにおける貿易政策スタンスの脆弱なバランスが崩れる可能性がある。特定の部門を対象とした追加関税は、特に川上産業に課された場合、供給のボトルネックとなり、経済活動と物価に甚大な影響を及ぼす恐れがある。レアアース鉱物のような重要な投入財を対象とした非関税措置も、グローバルサプライチェーンを混乱させ得る。貿易転換や貿易の経路変更が混乱を招くような場合には特に、保護主義的な姿勢をとる国が増える可能性がある。このような場合、企業の利益率の低下によってインフレが増幅・長期化する可能性がある。

地政学的緊張が大幅に高まった場合（特に中東やウクライナで、そしておそらくアジアや中南米でもあり得る）、大きなマイナスの供給ショックを引き起こす可能性がある。主要な輸送ルートや重要なサプライチェーン、航空路に混乱が生じ、遅延やコストの増加につながる可能性がある。主要インフラが損傷した場合、供給上の制約によって一次產品価格が上昇する可能性がある。選挙などで、国内の政治的不確実性が高まると、より広範な不確実性も一段と高まり、センチメントを圧迫し、消費と投資が抑制される可能性がある。独立した経済機関への政治的干渉は、政策を誤るリスクを高め、国民の信頼を損ないかねない。

金融市場の脆弱性が残る中、財政の脆弱性がより顕著になり、マクロ金融の安定性に影響を及ぼす可能性がある。特に懸念されるのは、いくつかの主要経済国における公的債務水準の高さであり、通貨と証券が国際金融市场においてシステム上重要な国については特に言える。こうした国における財政の持続可能性への懸念は、その国の借入コストを圧迫するだけでなく、より広範な金融環境がタイト化する要因となり、金融市場のボラティリティを増幅させかねない。マネー・マーケット・ファンドやレバレッジド・ヘッジファンドなど価格に敏感な投資機関への依存度が高まると、深刻な歪みが生じるリスクが高まるとともに、中央銀行が流動性バックストップを繰り返し提供する必要が出てくる可能性がある。その結果、モラルハ

ザードや金融部門支配の懸念が生じる恐れがある。地政学的要因（例えば資金洗浄対策やテロ資金供与対策措置の厳格化につながる事象など）との相互作用は、事態をさらに増幅させかねない。対外援助の削減は、低所得発展途上国の財政課題をさらに増大させる。ソブリンと銀行の連関は、より広範な国々において、公的債務の利回り上昇と、民間部門の金融環境のタイト化との間のフィードバック・ループを悪化させる可能性がある。

プラス面としては、ハードインフラとソフトインフラの両方で AI 関連の投資が急増し続けていることによって促進され得る AI の急速な採用が、生産性を大幅に上げ、中期的な成長見通しを割合早く、押し上げる可能性がある。イノベーションのペースは速く、創造的破壊を助長し、ビジネスダイナミズムを復活させるかもしれない。その結果、世界的な AI の導入速度や準備状況の改善度合いに応じて、2026 年には最大で 0.3 ポイント、また中期的には年あたり 0.1～0.8 ポイント程度、世界成長率が押し上げられる可能性がある。電力供給の制約を緩和してエネルギー価格への潜在的影響を抑えるための補完的な政策や、必要な重要中間投入財を拡大するためのイニシアティブ、労働力の移行を支援するための労働市場プログラムが実施されていれば、経済全体で利益を共有できる。

短期的には、貿易交渉で具体的な進展があれば、関税の引き下げ、政策の予見可能性、世界的な効率性の向上を下支えするだろう。協力の強化がサービス貿易や対内直接投資、国際課税にまで及んで投資が拡大し、公共財政が強化されれば、より大きな成果を上げ得る。

現在の課題と、変革をもたらす技術的進化の可能性は、構造改革を勢いづけるきっかけとなるかもしれない。既存の労働力のスキルアップや、労働移動の障壁の低減、企業規制の合理化、競争の促進、イノベーションの促進を行う改革を加速して実施することで、各国のレジリエンスと適応能力を高めつつ、持続的な形で潜在成長力を引き上げることができる。

政策は安定性と持続可能な成長を促進することができる

財政能力の再構築と公的債務の持続可能性の維持は、差し迫った支出ニーズが続く中で特に重要となる。最低でも、信頼性のある中期的な財政再建へのコミットメントが求められる。財政バッファーアーを補充する取り組みは、長期的な支出圧力などの、現実的な前提に基づき、健全な債務管理を行いつつ、成長に配慮した調整を念頭に適切なバランスをとるように努めなければならない。各国は、民間投資の呼び込みなどを通じて、歳入の強化や歳出の合理化、支出の効率性向上を目指すべきだ。負の需要ショックへの対応策は、財政持続可能性の中期的な目標から逸脱してはならない。自動安定化装置を活かすべきであり、これを景気循環の全ての周期を通して

活用することで拡大と後退の両方の時期でマクロ経済的な変動を緩やかにすることができます。裁量的な財政介入は、負のショックの影響を最も受けている企業や世帯にしっかりと対象を絞り、措置を一時的なものとする明確なサンセット条項を含めなければならない。特に財政余地が限られている場合は、優先順位の高くない支出の削減や、新たな歳入源によって、こうした措置を相殺することが最も重要だ。広範囲にわたる補助金や、他の産業政策措置は、コストがかかると同時に混乱を招く可能性がある。こうした対策が適切な場合でも、慎重に進めなければならない。非効率な資源配分を避けるためには、特に財政的な制約がますます厳しくなる現状に鑑みると、産業政策は、特定の市場の失敗と、明確に定義された外部性に対処するように、的を絞ったものであり、定期的に費用便益分析を実施しなければならない。

世界の経済状況が変化する中、中央銀行は物価の安定を維持すべく、金融政策を調整しなければならない。インフレ率が目標に達しているか、目標に近い水準にある国の金融政策当局者は、予測重視のアプローチをとるべきであり、自国で負の需要ショックが見られる場合には、物価安定目標へのリスクを抑制できる範囲で、経済活動の落ち込みを和らげるために政策金利の段階的な引き下げを検討してもよい。対照的に、インフレ率が依然として目標を上回っている場合には、データ重視を維持する、より慎重なアプローチが妥当となる。マイナスの供給ショックに直面している国において、政策当局者は、成長鈍化リスクと、持続的なインフレリスクのバランスをとる上で、複雑なトレードオフに直面している。こうした国は、インフレ期待がアンカリングされ、インフレ率が目標に向かっているという確固たる証拠がある場合にのみ、さらなる金融緩和を進めるべきであり、物価の安定に引き続き注意を払う必要性がある。

中央銀行による明確で一貫性のあるコミュニケーションが、この予測不可能な環境を乗り切る上で欠かせない。マクロ経済の安定と経済成長には、中央銀行の独立性が確保されなくてはならない。中央銀行の法的および運営上の独立性を維持することは、財政支配のリスクを回避し、インフレ期待を安定させ、中央銀行がその使命を達成する上で、極めて重要だ。

経済活動と物価動向のばらつきが、各国間のマクロ経済政策決定を複雑にする可能性がある。現在進行中のテクノロジー関連の投資ブームは、自然利子率を押し上げる可能性が高い。国によって投資ブームの程度が異なるため、自然利子率の上昇幅はまちまちとなる。こうした状況下では、米国では他の国よりも政策金利を引き下げる基準が上がることになる。また、米国のように、成長と成長見通しの改善によって、財政余地が拡大するケースもあれば、金利への圧力を受けて財政余地が縮小する国もある。そのため、臨時財源によって財政余地が拡大する国は、それを賢明

に利用して公的債務を決定的に減らす方向へ仕向ける一方、財政余地が縮小する国は速やかに現実的で強固な財政健全化が実施されるように、規律を一層強化することが求められる。

通常、為替レートは市場のシグナルに柔軟に反応し、それによってマクロ経済の調整が促されるはずだ。外国為替やリスクプレミアムが大きく変動する場合、IMFの統合的な政策枠組み(IPF)が状況に応じた政策対応のための指針を示す。一部の国においては、適切な金融・財政政策スタンスと合わせて、一時的な為替介入や資本フロー管理ツールも妥当となるかもしれない。

資産評価の不確実性と脆弱性が高まる中、金融安定性を維持するためには慎重な監督が不可欠である。今のような、不確実性が持続する時期には、シナリオ分析を大いに活用することでマクロ経済政策決定を強化できる。多様なリスクに対する緊急時対応策をすぐに展開できるようにしておくことで、リスクが顕在化した場合でもレジリエンスが確保される。

インフレ期待を安定化させ、より広範な産業における投資を促進するために、各國は、政策に起因する不確実性を減らすことを優先すべきだ。実践的な協力を通じて、透明で一貫性のある貿易政策の枠組みを確立し、それを遵守しなければならない。具体的には、主要な国際公共財（グローバル・コモンズ）に関する多国間の取り組みを推進し、可能な範囲で国際規則を更新し、適切な場合には地域的または複数国間の解決策を模索することなどだ。また、二国間の対話は、第三国に悪影響を与えてはならない。貿易摩擦を緩和し、貿易と投資の障壁を削減するための取り組みは、国内政策決定に起因する過度の対外不均衡に対処することを目指す取り組みと一致しなければならない(2025年「対外セクター報告書」を参照)。永続的な解決策には、根本的な歪みについて共通の理解を形成し、それらに対処するために行動を取らなければならない。

マクロ経済上の両立し難い課題を解決する上では、短期的なトレードオフや課題の舵取り以外に、中期的な成長見通しを押し上げることが依然として最も効果的な戦略だ。労働市場と教育、規制枠組み、競争を対象とした構造改革は、生産性と潜在産出量、雇用創出を促進する。さらに、デジタルトランスフォーメーションやAIの導入、再生可能エネルギーやエネルギー効率の高いシステムへの投資など、技術の進歩を活かすことで、生産性向上を促進し、潜在成長率を押し上げができる。こうした取り組みは、世界経済のバランスを取り戻すことを、危険にさらすのではなく、バランスを取り戻すことと連携させるべきだ。世界経済のバランスを取り戻すことは、持続可能性の重要な要素である。EU単一市場を強化する取り組みと、成長促進策を織り交ぜること、米国の公的債務を決定的に下降軌道に乗せるための信頼できる財政健全化計画を策定すること、中国の社会保障制度を強化し、不当な

世界経済見通し改訂版

産業政策支援を縮小するための改革を前進させることは、世界の成長源を多様化することに資するだろう。

世界経済見通し改訂版

**表1「世界経済見通し(WEO)」の予測一覧
(特に別段の記載がなければ、単位は増減%表示)**

	年間								第4四半期間(注2)
	推計		予測		2025年10月WEO 見通しとの比較 (注1)		推計		
	2024	2025	2026	2027	2026	2027	2025	2026	2027
世界 GDP	3.3	3.3	3.3	3.2	0.2	0.0	2.9	3.2	3.2
先進国・地域	1.8	1.7	1.8	1.7	0.2	0.0	1.4	1.9	1.7
米国	2.8	2.1	2.4	2.0	0.3	-0.1	2.2	2.1	2.1
ユーロ圏(注3)	0.9	1.4	1.3	1.4	0.1	0.0	0.9	1.7	1.3
ドイツ	-0.5	0.2	1.1	1.5	0.2	0.0	0.4	1.0	1.5
フランス	1.1	0.8	1.0	1.2	0.1	0.0	1.0	0.9	1.3
イタリア	0.7	0.5	0.7	0.7	-0.1	0.1	0.7	0.7	0.7
スペイン	3.5	2.9	2.3	1.9	0.3	0.2	2.7	2.0	1.9
日本	-0.2	1.1	0.7	0.6	0.1	0.0	0.2	1.5	0.4
英国	1.1	1.4	1.3	1.5	0.0	0.0	1.1	1.4	1.9
カナダ	2.0	1.6	1.6	1.9	0.1	0.0	0.7	2.3	1.5
他の先進国・地域(注4)	2.3	1.8	2.0	2.1	0.0	0.0	1.3	2.8	...
新興市場国と発展途上国	4.3	4.4	4.2	4.1	0.2	-0.1	4.0	4.3	4.2
アジアの新興市場国と発展途上国	5.3	5.4	5.0	4.8	0.3	0.0	4.9	5.0	4.8
中国	5.0	5.0	4.5	4.0	0.3	-0.2	4.4	4.5	4.1
インド(注5)	6.5	7.3	6.4	6.4	0.2	0.0	6.2	6.5	6.5
欧州の新興市場国と発展途上国	3.5	2.0	2.3	2.4	0.1	0.0	1.6	2.1	2.4
ロシア	4.3	0.6	0.8	1.0	-0.2	-0.1	-0.5	0.6	1.1
中南米・カリブ諸国	2.4	2.4	2.2	2.7	-0.1	0.1	1.9	2.8	2.4
ブラジル	3.4	2.5	1.6	2.3	-0.3	0.1	2.2	2.3	2.2
メキシコ	1.4	0.6	1.5	2.1	0.0	0.1	0.7	2.2	2.1
中東・中央アジア	2.7	3.7	3.9	4.0	0.1	0.2	...	...	...
サウジアラビア	2.6	4.3	4.5	3.6	0.5	0.4	4.3	4.5	3.6
サブサハラアフリカ	4.1	4.4	4.6	4.6	0.2	0.1	...	...	...
ナイジェリア	4.1	4.2	4.4	4.1	0.2	0.1	3.9	4.3	6.5
南アフリカ	0.5	1.3	1.4	1.5	0.2	0.0	1.8	1.2	1.7
その他の情報									
市場レートに基づく世界成長	2.8	2.8	2.8	2.6	0.2	-0.1	2.4	2.7	2.6
EU	1.2	1.5	1.5	1.6	0.1	0.0	1.3	1.5	1.6
ASEAN-5(注6)	4.6	4.2	4.2	4.4	0.1	0.1	4.1	4.2	4.6
中東・北アフリカ	2.2	3.4	3.9	4.0	0.2	0.3	...	...	...
新興市場国・中所得国	4.4	4.3	4.1	4.1	0.2	0.0	4.0	4.2	4.1
低所得発展途上国	4.2	4.6	5.1	5.1	0.1	-0.2	...	...	...
世界貿易量(財およびサービス)(注7)	3.6	4.1	2.6	3.1	0.3	0.0	...	...	...
先進国・地域	2.0	3.0	1.9	2.4	0.4	0.2	...	...	...
新興市場国と発展途上国	6.3	5.7	3.6	4.4	0.0	0.0	...	...	...
一次産品価格									
原油(注8)	-1.8	-14.2	-8.5	0.1	-4.0	0.3	-14.2	-1.4	0.9
燃料以外(世界における一次産品の輸入重量に基づく平均)	3.7	9.4	7.5	0.9	3.4	0.3	13.3	0.8	0.6
世界の消費者物価(注9)	5.8	4.1	3.8	3.4	0.1	0.0	3.4	3.1	3.0
先進国・地域(注10)	2.6	2.5	2.2	2.1	0.0	0.0	2.5	2.1	2.1
新興市場国と発展途上国(注9)	7.9	5.2	4.8	4.3	0.1	0.1	4.2	3.9	3.6

注: 寒暖効果換算レートは2025年10月21日~11月18日の水準のまま一定で推移すると仮定する。国・地域は経済規模の順番で列挙されている。

集計された四半期データは季節調整済み。「...」は、データが入手可能でないか、該当するデータがないことを示す。WEO=「世界経済見通し」。

1. 変化分は、今回と2025年10月WEOの予測の数値を四捨五入して算出している。2025年10月WEO予測から予測が更新された国々は購買力平価ベースで測定したときに世界GDPの約90%を占める。

2. 世界全体(新興市場国と発展途上国)では、四半期の推計と予測は購買力平価加重による年間の世界(新興市場国・発展途上国)GDPの約90%(約80%)を占める。

3. ユーロ圏の四半期GDP成長率予測は、ユーロ圏GDPの約85%を占める6か国(フランス、ドイツ、アイルランド、イタリア、オランダ、スペイン)に基づく。

4. G7(カナダ、フランス、ドイツ、イタリア、日本、英国、米国)とユーロ圏諸国を除く。2027年第4四半期の前年同期比GDP成長率の予測は、購買力平価ベースで同グループの生産量の約44%を占める。

5. インドについては、データと予測が財政年度ベースで表示されており、2024-25年度(2024年4月から)は2024年の欄に表示。インドの成長率を暦年ベースで見ると、2026年が6.3%で2027年が6.5%。

6. インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ。ASEAN=東南アジア諸国連合。

7. 輸出額と輸入額の成長率の単純平均(財とサービス)。

8. 英国ブレントとドバイのファーム、ウェスト・ティキサス・インターミディエイトの原油価格の単純平均。先物市場(2025年11月20日)に基づいた原油価格の想定価格は、2026年が米ドル表示で1バレル当たり平均\$62.13、2027年が\$62.17。

9. ベネズエラを除く。

10. 2026年と2027年の想定物価上昇率はそれぞれユーロ圏で1.9%、2.0%、日本で2.3%、2.1%、米国で2.4%、2.2%。

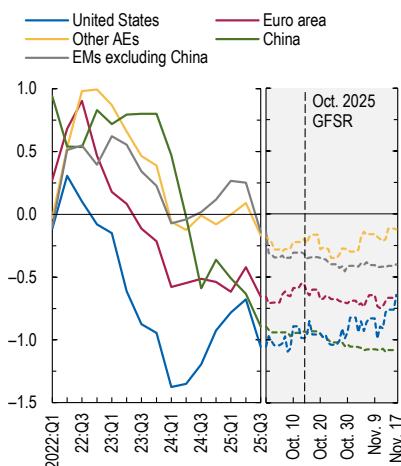
2025年10月の「国際金融安定性報告書（GFSR）」以降、世界の金融環境は概ね緩和的な状態が続いている（図1.1）。さらなる金融緩和への期待を背景に、投資家心理は引き続き、株価の高さと歴史的に低い信用スプレッドを支えている。良好な資金調達環境と、通貨のボラティリティが抑制されている状態が、新興市場国への資本フローを支えた。国際的なソブリン債の発行高が過去最高となったほか、格付けの低い多くの国が資本市場へアクセスできるようになり、現地通貨建て債券市場へも着実に資金が流入している。

11月に見られた株式市場のボラティリティの高まりは、人工知能（AI）部門の将来のリターンに対する市場の懸念を反映している。AI企業は現在、株式市場の時価総額のかなりの部分を占めており、企業の資本支出が伸びている大きな要因である。市場参加者は、これらの企業が、高いバリュエーションに見合うようなAI収益を維持できるかどうかにますます注目している。高い債務比率や一部の企業におけるクレジット・デフォルト・スプレッドの拡大に反映されているデットファイナンスへの依存の高まりも、懸念事項となっている。さらに、AIの大手企業間で将来の受注を確保しながら相互に投資を行う循環型投資・調達は、不透明性と集中リスクの原因となる。これらの慣行は、所有権構造とバリュエーションの評価を難しくする。

ソブリン債の大量発行と投資家のリスク志向の変化によってソブリン債の償還期日が短くなり、主要国で市場のダイナミクスが変わりつつある。世界全体の政府債務は、2030年末までに対GDP比100%を超えると予測されている。ソブリン債が大量に発行され、投資家が長期資産から離れる中でタームプレミアムが上昇しているものの、政策金利の低下が、長期利回りの安定に役立っている。オランダの年金基金は、満期が短い債券をより多く保有するようになっており、英国の伝統的な買い手（年金基金など）は、ヘッジファンドに取って代わられている。英国でも米国でも、発行する債券の償還期間が短くなっている。その一方で、短期金利は、時折ボラティリティを伴いながら、総じて上昇し続けており、中央銀行が流動性を提供するケースが見られ、市場機能に対する懸念が高まっている。

最近見られた企業債務不履行によって、信用市場の引受基準と透明性に注目が集まる。投資家はトライカラー・ホールディングスとファースト・プランズの破綻を、孤立した事例と見なしている。経営状態が良くない他の企業はこれまでのところ、格下げを伴うことが多くも、貸し手との企業再編を通じてデフォルトを回避している。しかしながら、これら2社の債務不履行によって、不透明な資金調達構造、脆弱なガバナンス、緩い引受基準など、いくつかの重要な弱点が露呈した。こうした問題は、プライベートクレジットを中心としたノンバンクの貸し手の急速な成長に伴い、より頻繁に見られるようになっている。同部門の脆弱性は、市況がタイト化したり、投資家のリスク志向がくじかれたりした場合、より顕著になる可能性がある。

Figure 1.1. Financial Conditions Index
(Number of standard deviations over long-term averages)



Sources: Bloomberg Finance L.P.; and IMF staff calculations.
Note: The IMF Financial Conditions Index (FCI) is designed to capture the pricing of risk. It incorporates various pricing indicators, including real house prices. Balance sheet or credit growth metrics are not included. A lower (higher) FCI score implies easier (tighter) financial conditions. The shaded area shows daily FCIs estimated using available high-frequency market data. AEs = advanced economies; GFSR = Global Financial Stability Report; EMs = emerging markets.

世界経済見通し改訂版別紙

別紙 表1 主要国の実質 GDP 成長率
(変化率、%)

	推計		予測		2025 年 10 月 WEO 見通し との比較 (注1)	
	2024	2025	2026	2027	2026	2027
アルゼンチン	-1.3	4.5	4.0	4.0	0.0	0.0
オーストラリア	1.0	1.9	2.1	2.2	0.0	0.0
ブラジル	3.4	2.5	1.6	2.3	-0.3	0.1
カナダ	2.0	1.6	1.6	1.9	0.1	0.0
中国	5.0	5.0	4.5	4.0	0.3	-0.2
エジプト (注2)	2.4	4.4	4.7	5.4	0.2	0.7
フランス	1.1	0.8	1.0	1.2	0.1	0.0
ドイツ	-0.5	0.2	1.1	1.5	0.2	0.0
インド (注2)	6.5	7.3	6.4	6.4	0.2	0.0
インドネシア	5.0	5.0	5.1	5.1	0.2	0.1
イラン (注2)	3.7	0.3	1.1	1.6	0.0	0.0
イタリア	0.7	0.5	0.7	0.7	-0.1	0.1
日本	-0.2	1.1	0.7	0.6	0.1	0.0
カザフスタン	5.0	6.2	4.4	4.2	-0.4	0.0
大韓民国	2.0	1.0	1.9	2.1	0.1	-0.1
マレーシア	5.1	4.6	4.3	4.3	0.3	0.3
メキシコ	1.4	0.6	1.5	2.1	0.0	0.1
オランダ	1.1	1.7	1.2	1.4	0.0	0.0
ナイジェリア	4.1	4.2	4.4	4.1	0.2	0.1
パキスタン (注2)	2.6	3.0	3.2	4.1	-0.4	0.0
フィリピン	5.7	5.1	5.6	5.8	-0.1	-0.2
ポーランド	3.0	3.3	3.5	2.7	0.4	-0.2
ロシア	4.3	0.6	0.8	1.0	-0.2	-0.1
サウジアラビア	2.6	4.3	4.5	3.6	0.5	0.4
南アフリカ	0.5	1.3	1.4	1.5	0.2	0.0
スペイン	3.5	2.9	2.3	1.9	0.3	0.2
タイ	2.5	2.1	1.6	2.2	0.0	0.0
トルコ	3.3	4.1	4.2	4.1	0.5	0.4
英国	1.1	1.4	1.3	1.5	0.0	0.0
米国	2.8	2.1	2.4	2.0	0.3	-0.1

出所：IMF 職員の計算。

注：主要国は世界 GDP の約 83%を占める。WEO=「世界経済見通し」

1. 変化分は、今回と 2025 年 10 月 WEO の予測の数値を四捨五入して算出している。

2. データと予測数値は財政年度ベース。