

BBLセミナー プレゼンテーション資料

2016年11月30日

「世界経済見通し—
「抑制された需要—症状と治療」」

柏瀬 健一郎

※資料の引用は、IMFのウェブサイトに掲載されている世界経済見通し
本文及び図表から直接の引用とし、出典を明記してください

<http://www.rieti.go.jp/jp/index.html>



世界経済見通し
2016年11月
世界展望と政策



国際通貨基金 アジア太平洋地域事務所
シニア エコノミスト 柏瀬 健一郎

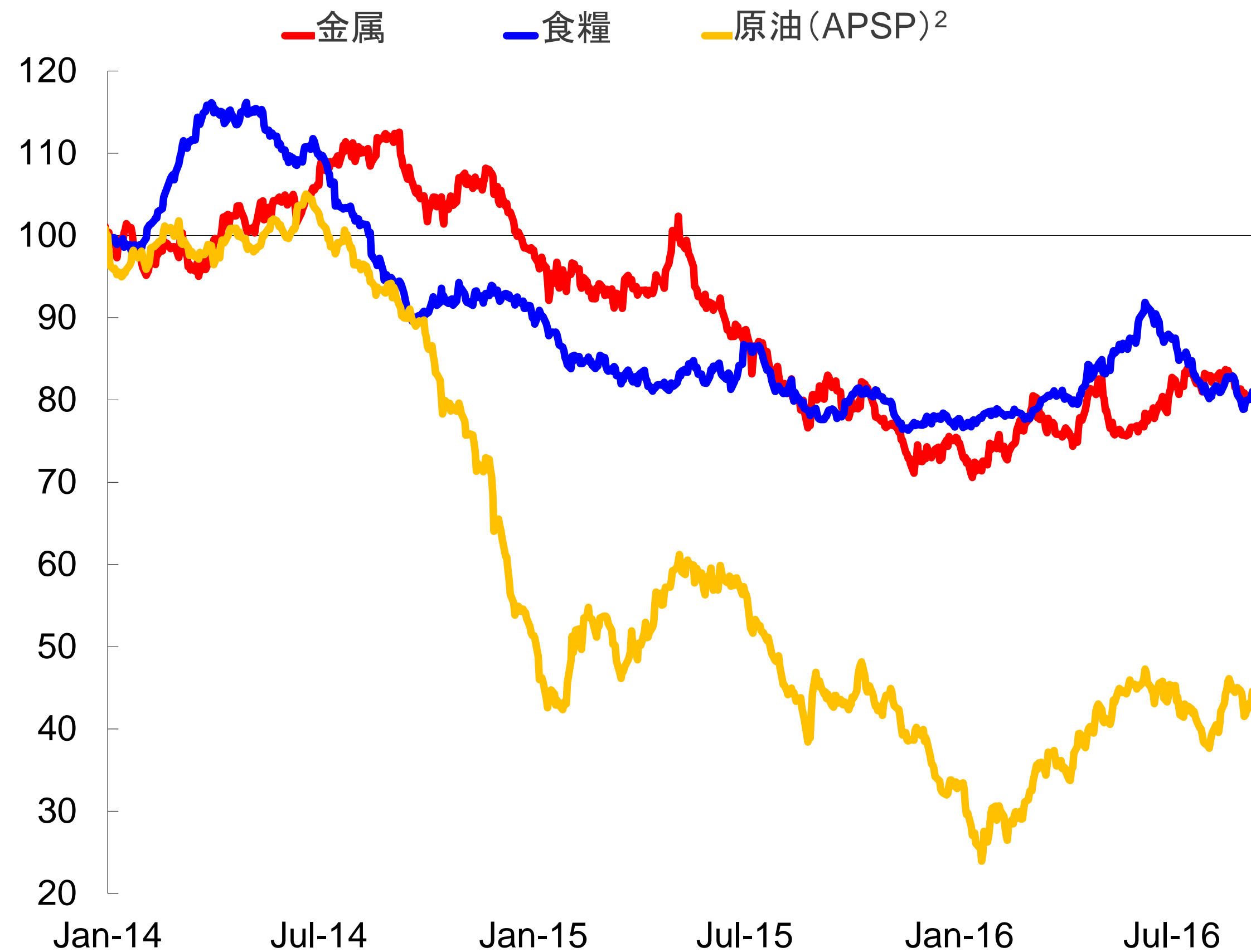
直近数ヶ月における主要な変化

- 4月の先進国・地域の経済成長は、投資が冷え込む中、見通しをやや下回った。
金融政策はより長期にわたり緩和姿勢を維持
- 新興市場国・地域の成長は改善。金融市場の新興市場国に対するセンチメントは改善、
資源価格は堅調で、資本流入は回復
- しかし景気動向は、国や地域でばらつきがある
 - 先進国・地域では、世界金融危機からの回復度合いによって引き続き著しく異なる
 - 新興市場及び途上国・地域では、困難な状況に直面しているところもある一方で、急速に拡大しているところもある
- 政治への不満や、国内重視の政策への支持の高まりが懸念される

資源価格は部分的に回復、原油価格の上昇は顕著

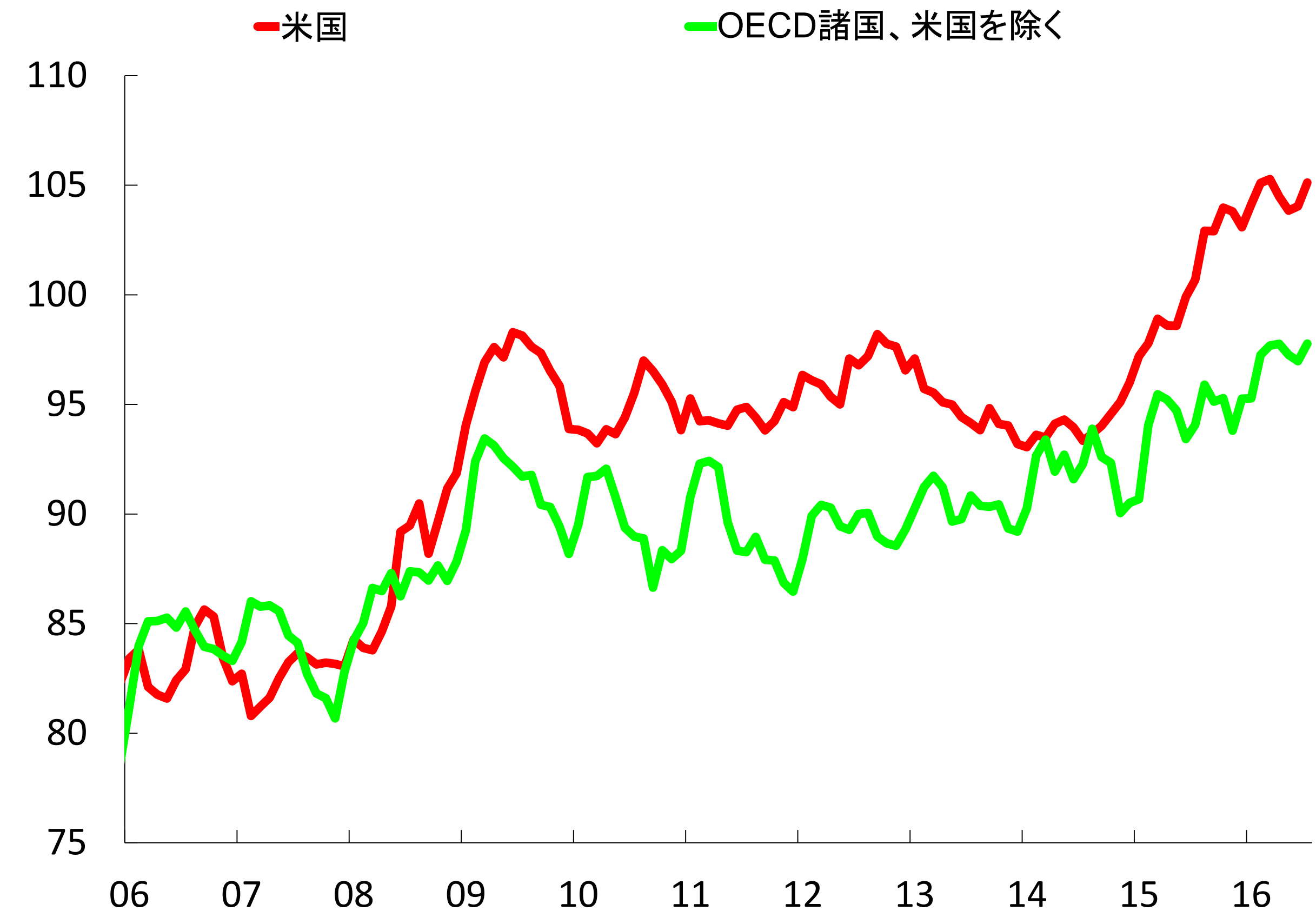
資源価格指数¹

(2014年1月1日 = 100)



原油在庫¹

(先渡し需要日数)



出所: IMF世界経済見通し(WEO)、IMFプライマリー・コモディティ・プライス・システム、国際エネルギー機関(IEA)

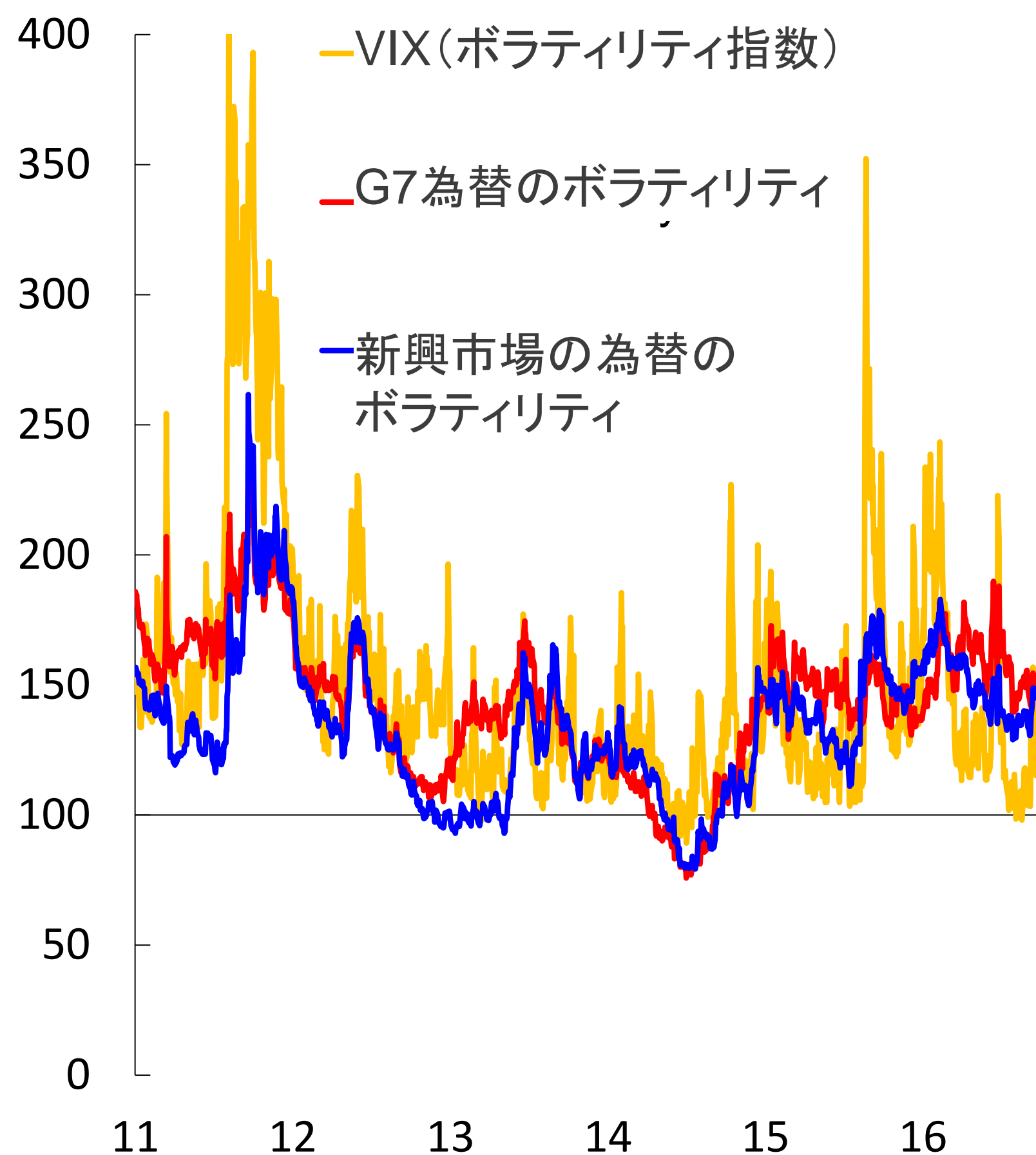
¹ 最新データは2016年9月15日時点

² APSP (原油スポット価格の平均): 北海ブレント原油、ドバイ、ウエスト・テキサス・インターミディエートの単純平均

金融市場は落ち着きを取り戻している

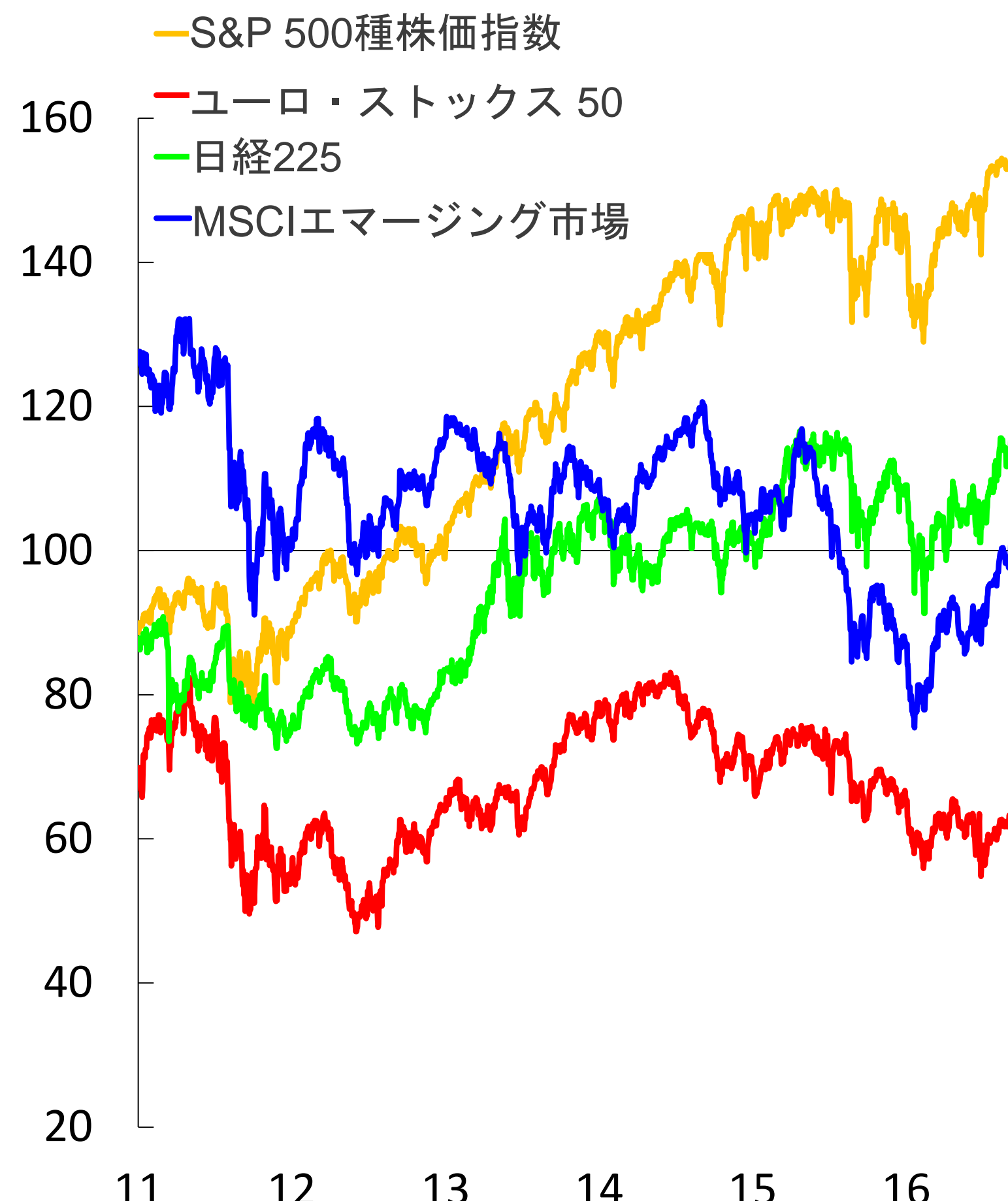
金融市場のボラティリティ¹

(指数、2007年1月1日 = 100)



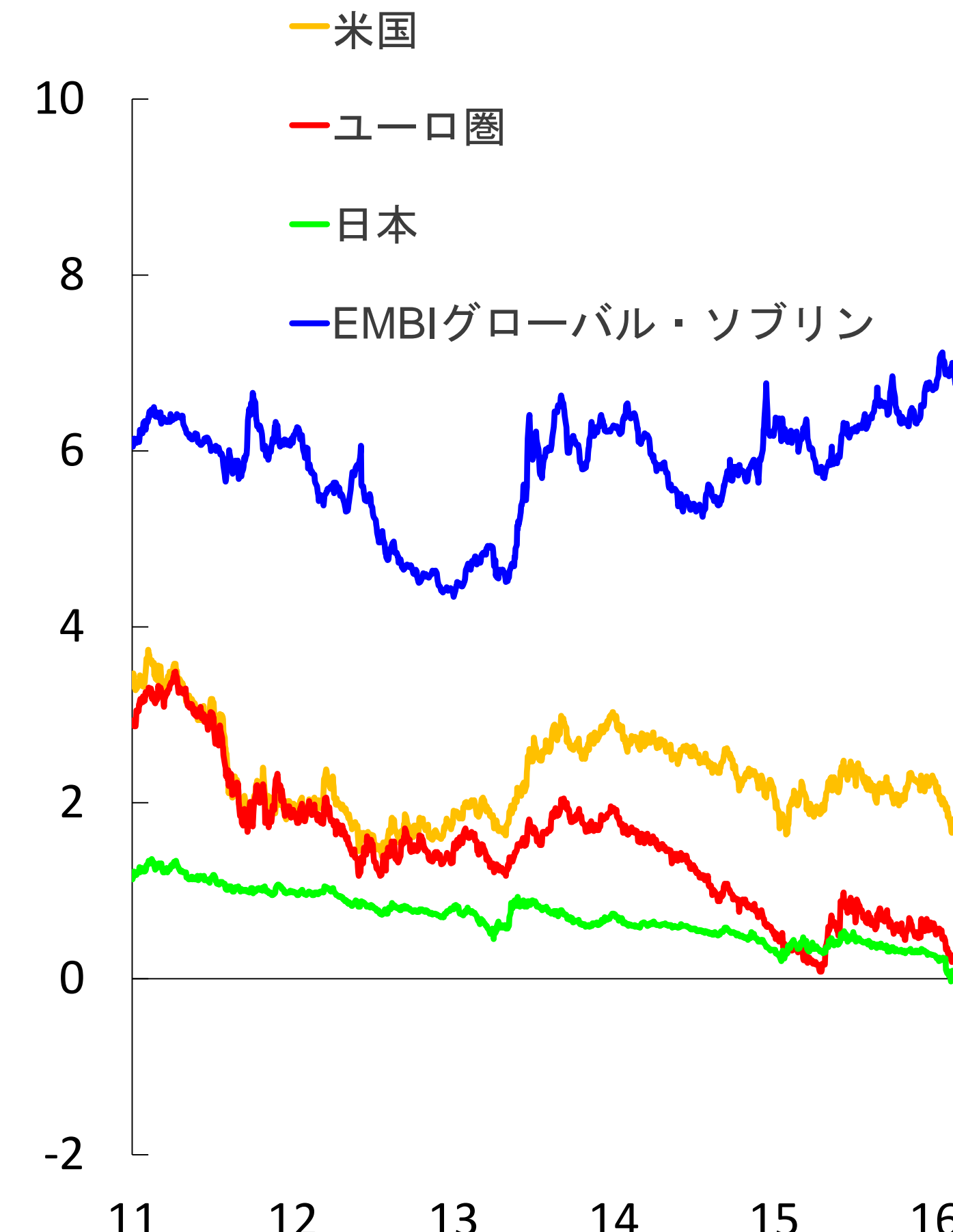
株価¹

(指数、2007年1月1日 = 100)



国債の利回り¹

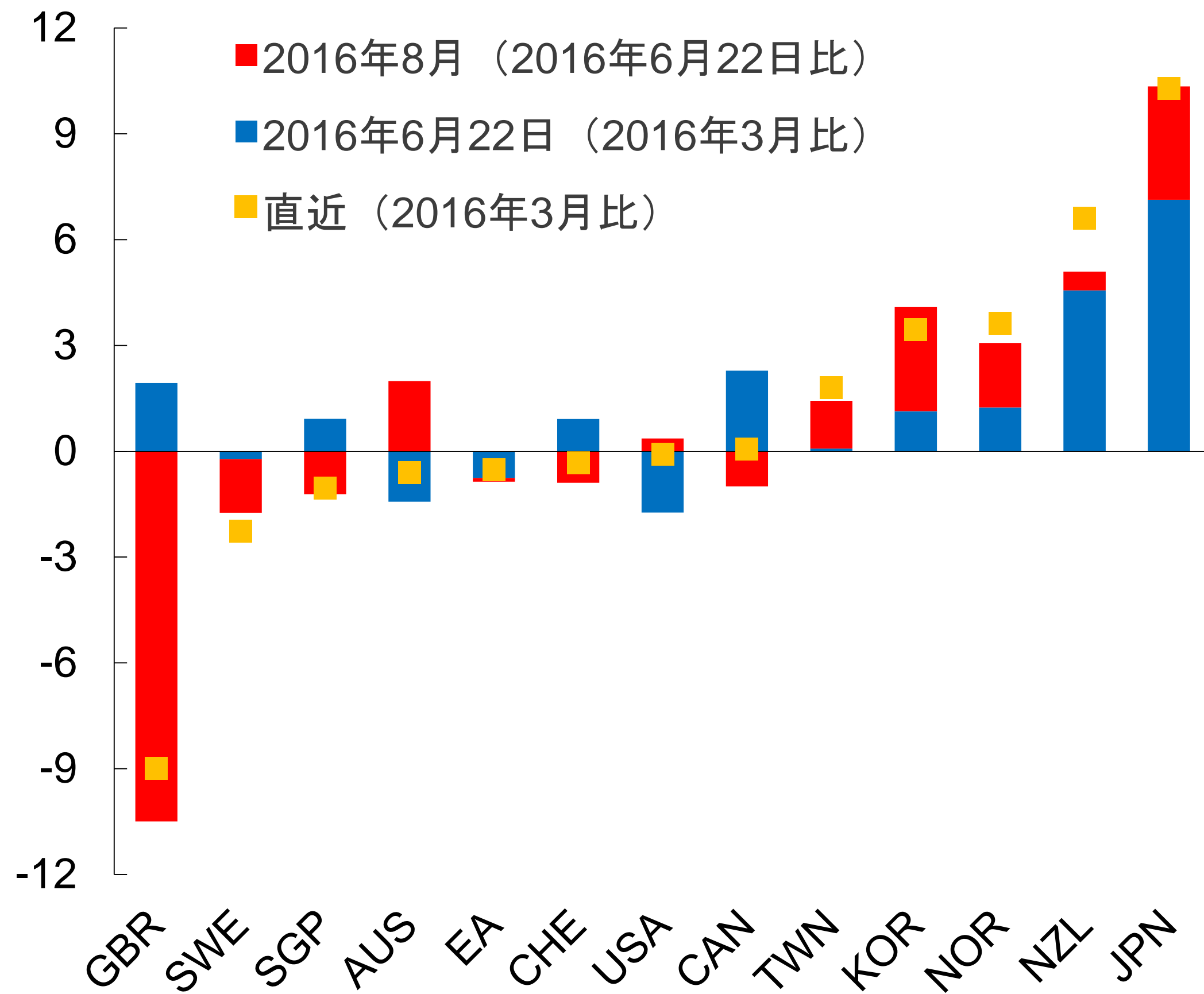
(パーセント)



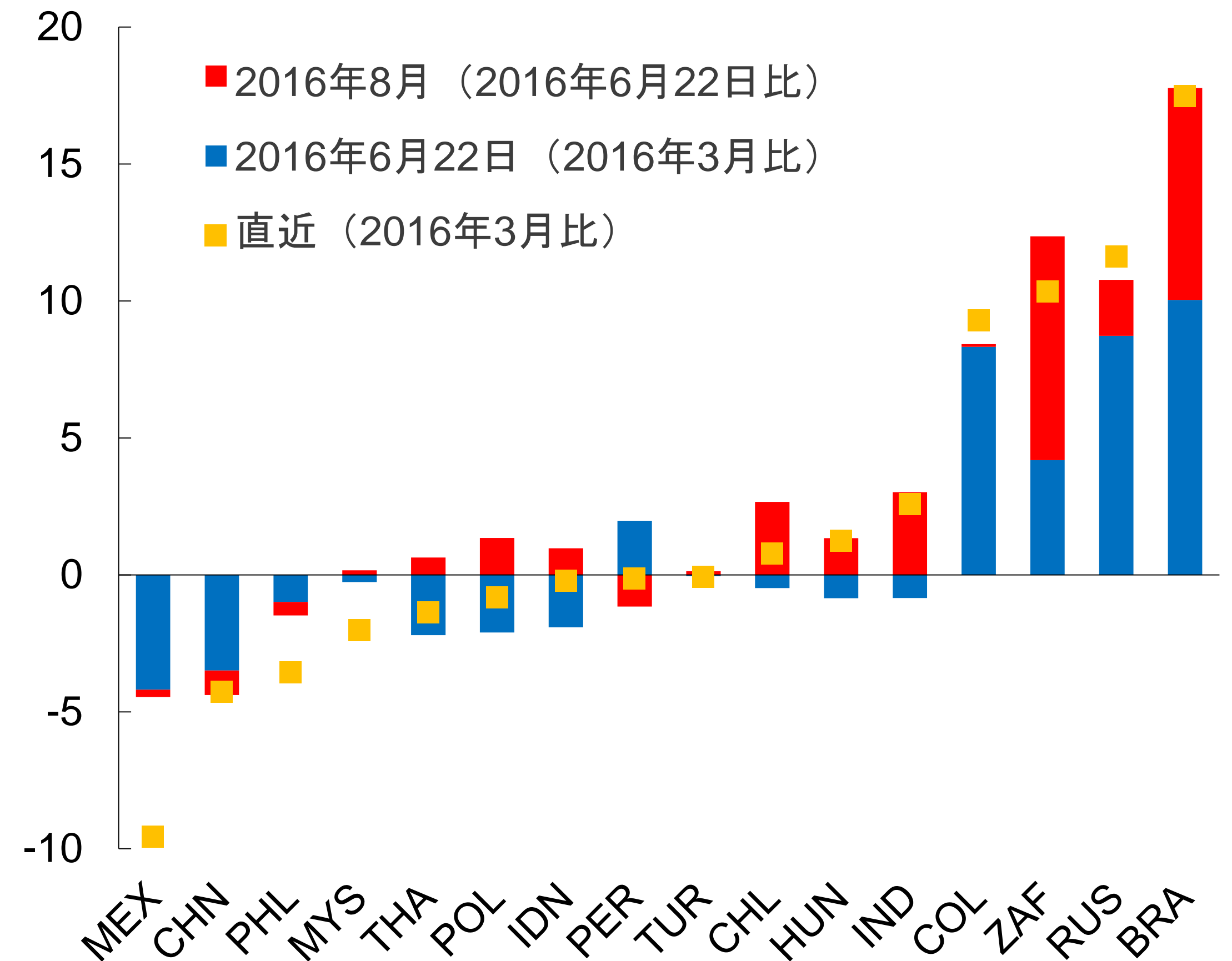
出所:ブルームバーグ、ヘイバー・アナリティクス、IMFスタッフ推計。¹ 直近データは2016年9月21日時点

2015年3月以降の實質実効為替レート変動

先進国・地域 (パーセント)



新興市場国・地域 (パーセント)



主要な世界の趨勢

先進国・地域

- 金融危機後の回復度合いのばらつき
- 低インフレ
- 人口動態
- 弱い生産性の伸び
- 低金利
- 貿易の減速

新興市場及び途上国・地域

- 中国のリバランス(再調整)
- 資源価格低下への対処
- 人口動態
- コンバージェンス(収斂)の減速
- 貿易の減速

低成長を取り巻く要因

恒常的要因

- 生産性の低い伸び
- 人口動態
- 需要低迷
- 低い実質自然利子率

進行中の調整局面

- 中国の再調整
- 資源輸出国の調整

有効な政策の欠如・不在

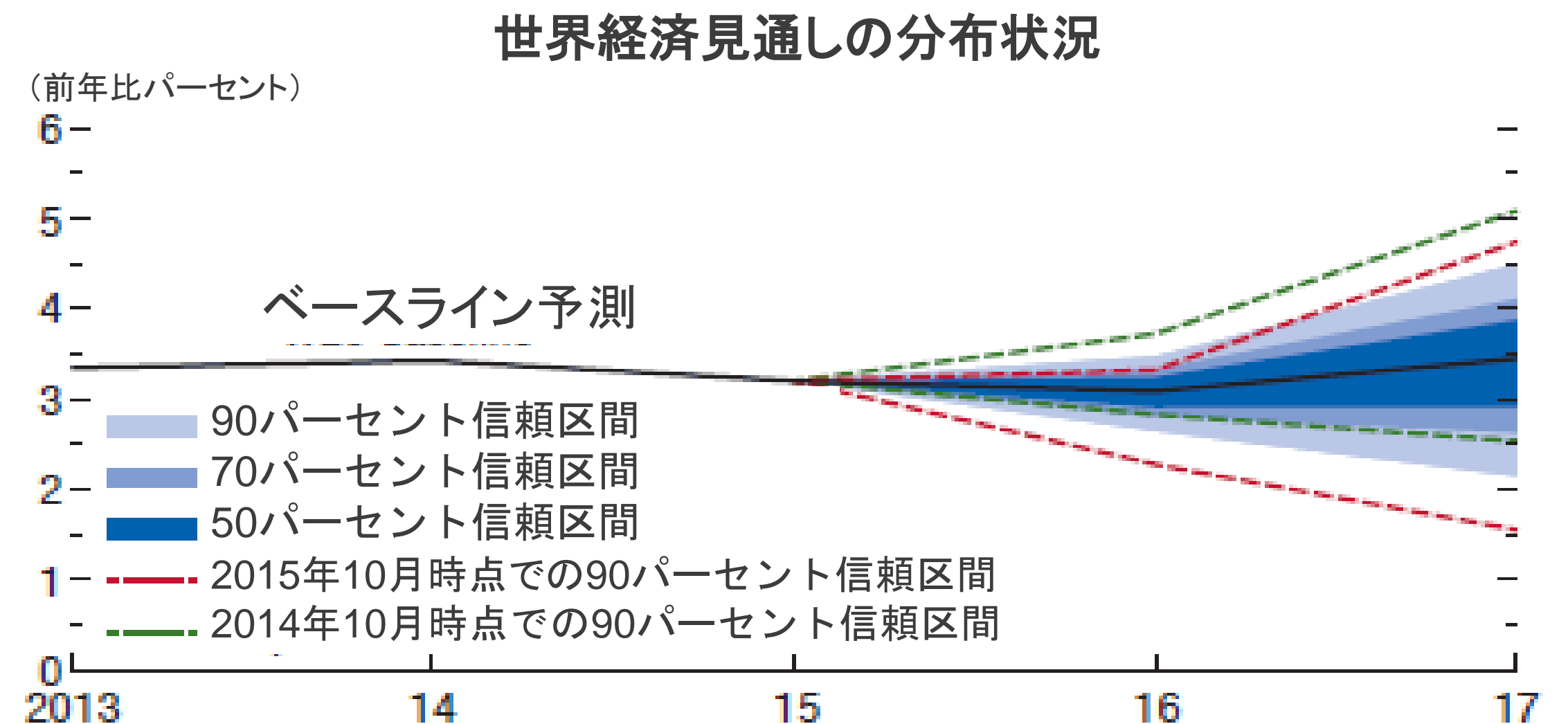
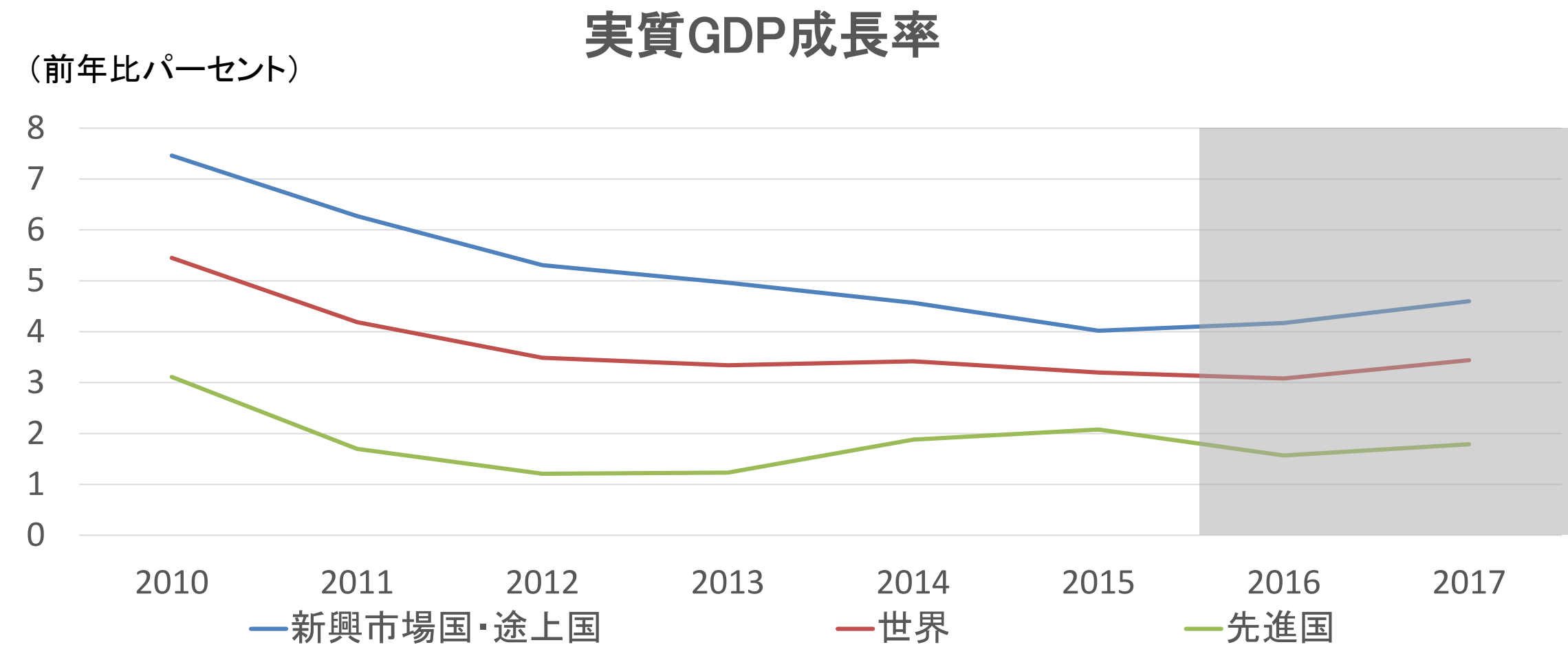
- デフレの罨
- 低成長に転落するリスク

政治的ショック

- 英国のEU離脱
- 移民・難民危機
- 保護主義の台頭

世界経済見通しの前提

- 金融政策は緩和的スタンスを維持
 - 米国の利上げペースは緩やかとなる見通し
 - 2017年第1四半期までに25bps引き上げ
 - 2017年第4四半期までにさらに25bps引き上げ
- 資源価格の回復は限定的
 - 原油価格のベースライン予測は引き上げ
 - 2016年は43.0米ドル/バレル(7月時点より1.6%上昇)
 - 2017年は50.6米ドル/バレル(7月時点より2.5%上昇)
 - 原油以外の資源価格は下方修正
 - 農産物価格は主に供給増加により下落の見通し
 - 金属価格は現在の水準よりも下落の見通し



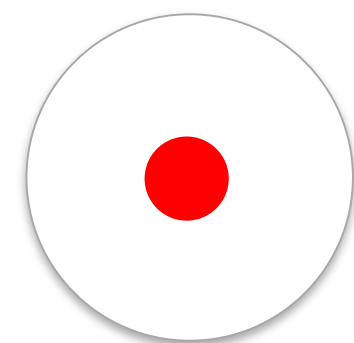
2016年から2017年の見通し

2016年が成長が抑制された後、2017年は回復:

- **先進国・地域:** 成長率見通しは、2015年の2.1%から減速し、2016年は1.6%、2017年は1.8%
- 第2四半期における米国の弱い成長
- 英国のEU離脱の影響
- **新興市場及び途上国・地域:** 2016年は4.2%にやや加速し(2015年は4.0%)、2017年は回復が加速する見込み(4.6%)
- 成長率はばらつきが見られる:
 - ストレス下にある国・地域の状況の段階的な正常化(ロシア、ブラジル)
 - 景気後退局面に入りつつある、又は深まりつつある国・地域(ナイジェリア、ベネズエラ)
 - インド、ASEAN、サハラ砂漠南部アフリカの一部の国・地域は引き続き高い成長を維持

成長予測：先進国・地域

(前年比、パーセント)



世界

先進国・地域

米国

英国

日本

ユーロ圏

ドイツ

カナダ

アジアの他の
先進国

2015

3.2

2.1

2.6

2.2

0.5

2.0

1.5

1.1

2.1

2016

3.1

1.6

1.6

1.8

0.5

1.7

1.7

1.2

2.2

2016年7月か
らの修正

0.0

-0.2

-0.6

0.1

0.2

0.1

0.1

-0.2

0.0

2017

3.4

1.8

2.2

1.1

0.6

1.5

1.4

1.9

2.5

2016年7月か
らの修正

0.0

0.0

-0.3

-0.2

0.5

0.1

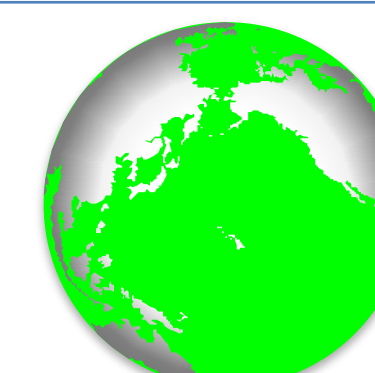
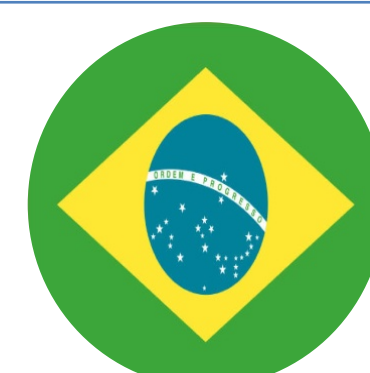
0.2

-0.2

-0.1

成長予測：新興市場及び低所得途上国

(前年比、パーセント)



世界

新興市場及び
途上国・地域

中国

インド

ブラジル

ロシア

資源輸出国・
地域

低所得途上国

2015

3.2

4.0

6.9

7.6

-3.8

-3.7

0.8

4.6

2016

3.1

4.2

6.6

7.6

-3.3

-0.8

0.9

3.7

2016年7月からの
修正

0.0

0.1

0.0

0.2

0.0

0.4

-0.6

-0.1

2017

3.4

4.6

6.2

7.6

0.5

1.1

2.5

4.9

2016年7月からの
修正

0.0

0.0

0.0

0.2

0.0

0.1

-0.3

-0.2

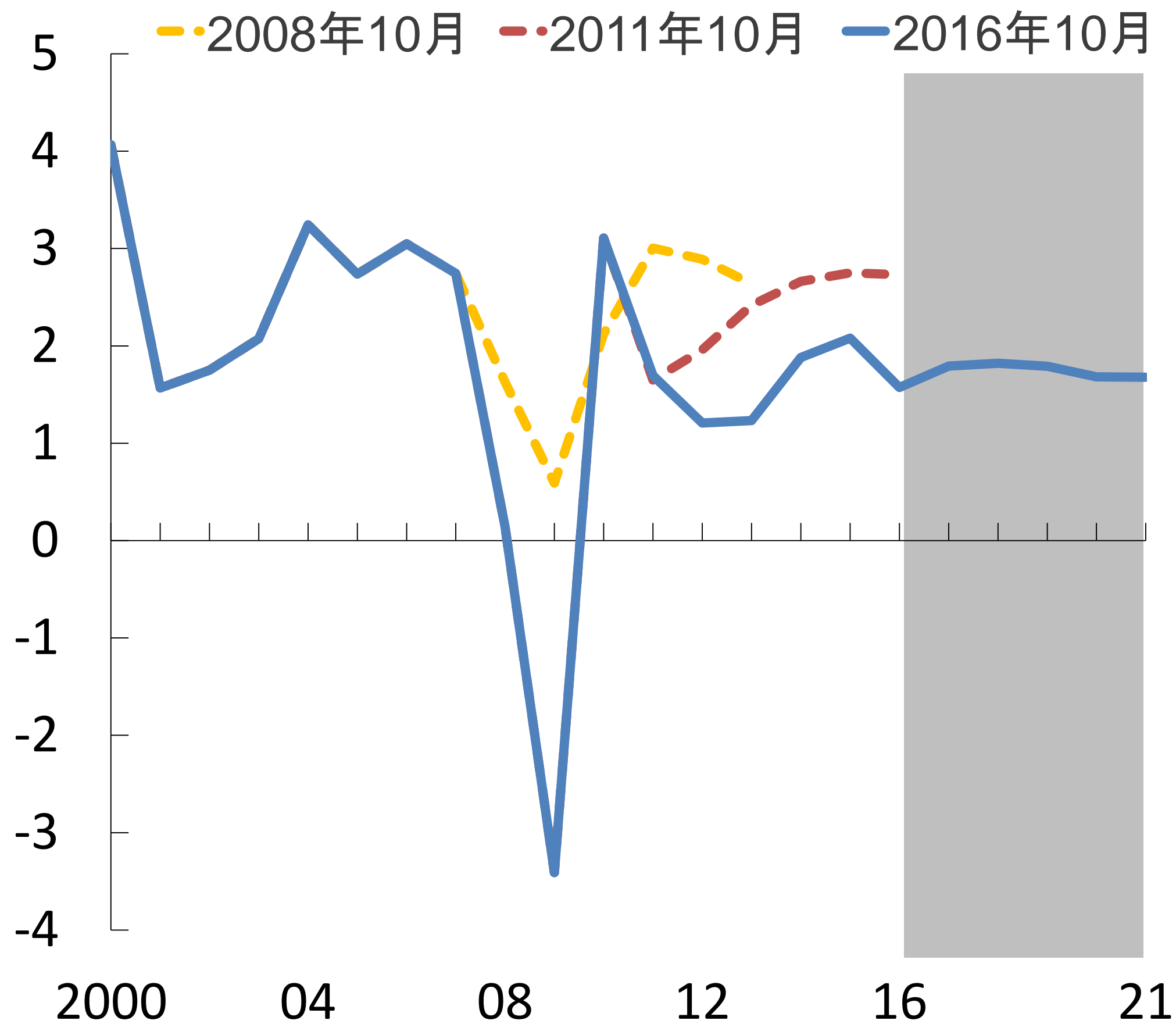
中期的な基本経済見通しの前提

- ストレス下の経済および資源輸出国・地域における、段階的で緩やかな成長への回帰
- 中国経済の漸次的な鈍化とリバランス(再調整)。中期成長率は約6%と、新興市場および途上国・地域の平均を引き続き大きく上回る
- その他の新興市場および途上国・地域の力強い成長(例:インド)

2017年以降の成長予測

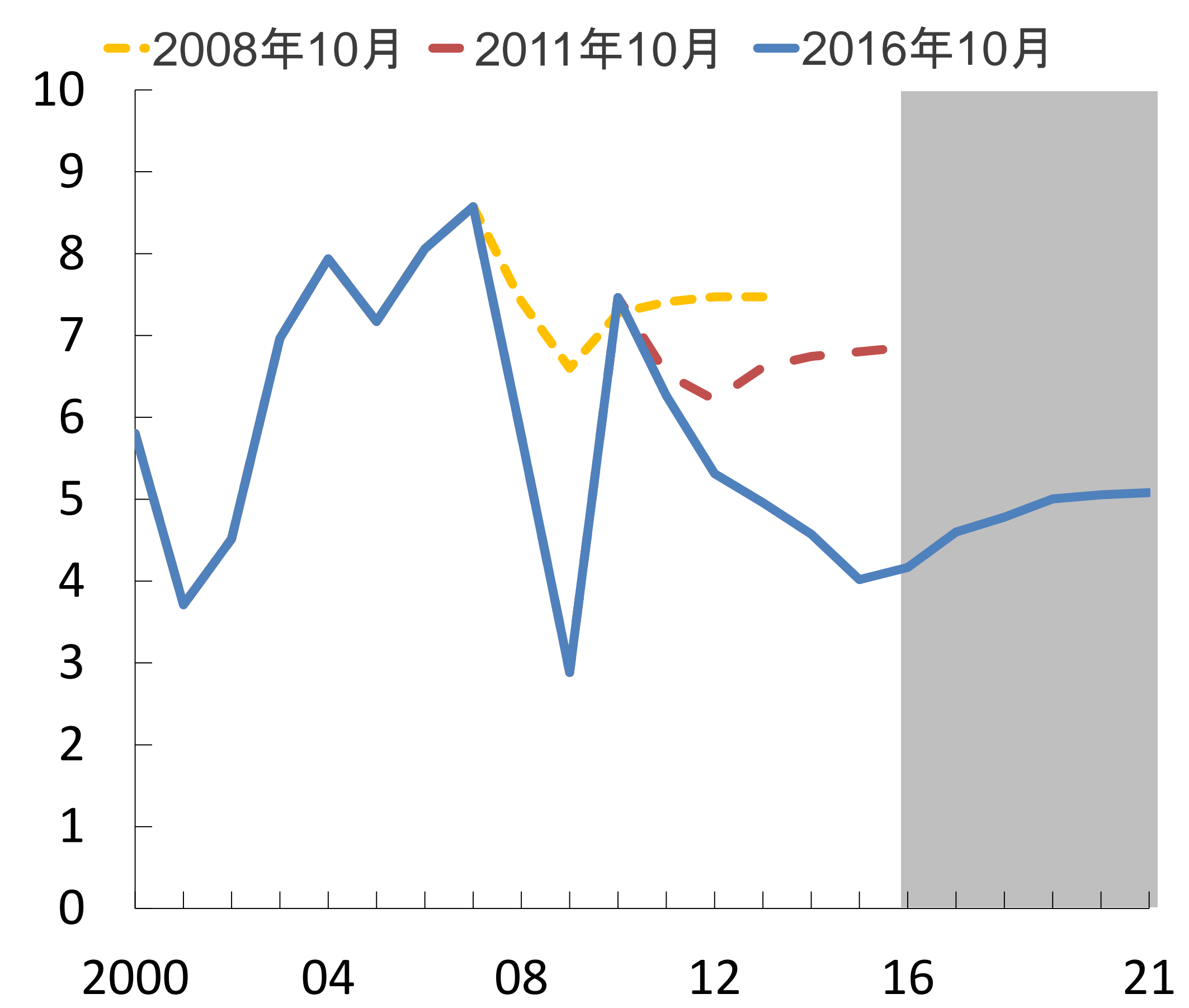
先進国・地域：実質GDP成長率

(パーセント、過去のWEO予測)



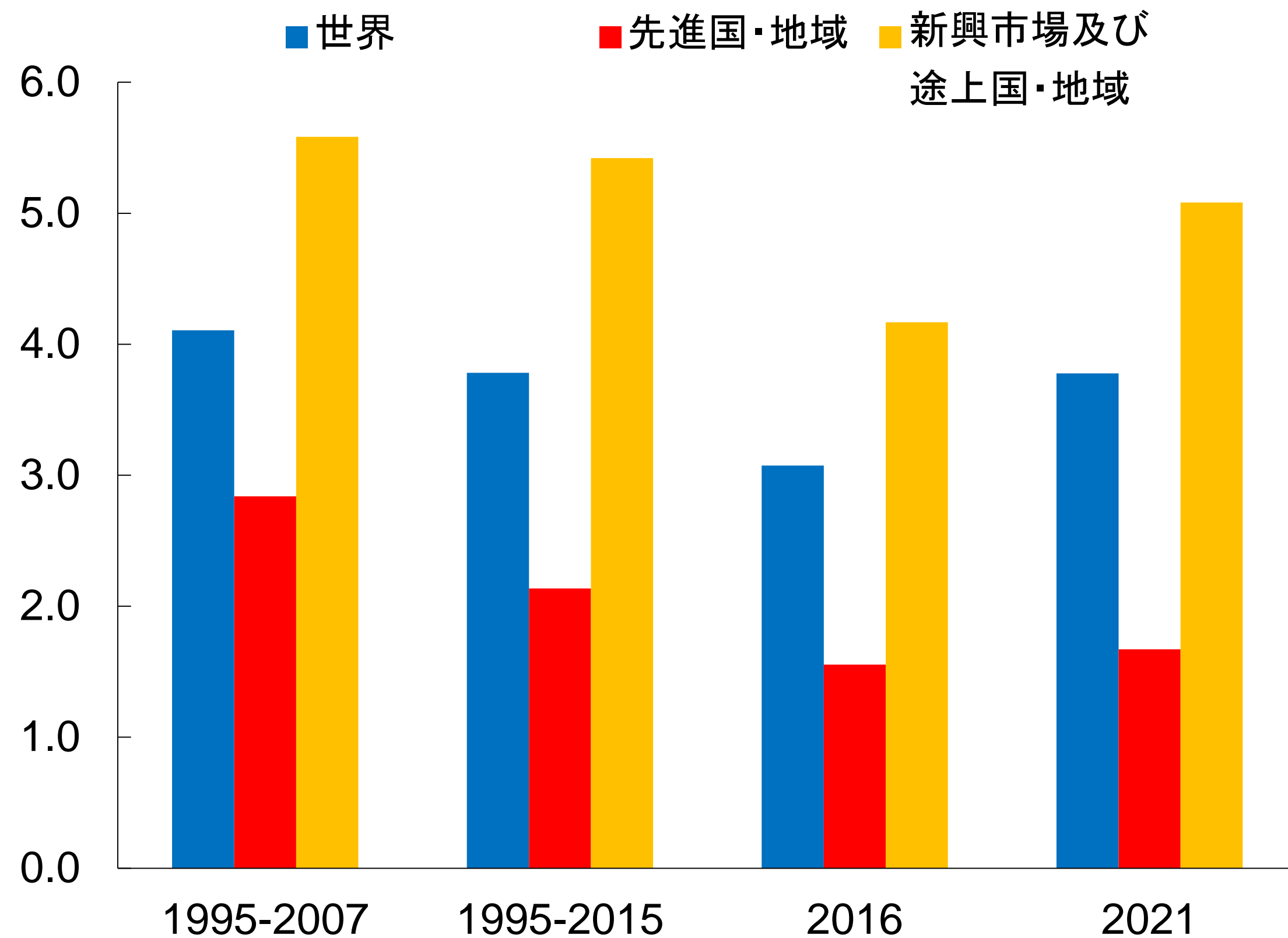
新興市場国・地域：実質GDP成長率

(パーセント、過去のWEO予測)



ウェイトの変更は中期的な世界経済見通しに 重要な関係がある

世界のGDP成長率 (パーセント)



出所:IMFスタッフ算出

- 2021年の実質GDP成長率は、先進国・地域、新興市場及び途上国・地域ともに、1995年から2015年の平均値よりも低い
- 一方、2021年の世界経済成長率は、より急速に成長する新興市場及び途上国・地域のウェイトが増すことから、1995年から2015年の平均値と概ね等しくなる

依然として下振れリスクが見通しを支配

- **保護主義。**内向きの政策アプローチは、貿易や統合を困難にし、企業の投資や採用に関する決定を遅らせることにつながる
- **先進国・地域の停滞(スタグネーション)。**需要不足の長期化は、先進国・地域の低成長・低インフレが根付くことにつながる。インフレへの期待は、実質金利と低迷する需要を更に上げる可能性がある
- **中国経済の移行。**中国のリバランス(再調整)は想定以上に困難を伴う可能性がある。与信への依存度が依然として高いことや、リストラの進展が見られないことから、調整が混乱を伴うリスクが高まっている
- **新興市場国・地域における金融環境の悪化。**一部の主要な新興市場国・地域で根底にある脆弱性(膨大な企業債務、収益性の低下、脆弱なバランスシート)と、政策バッファの再構築の必要性により、新興市場及び途上国・地域は依然として投資家の信認の急激な変化に影響される
- **非経済的ショック。**さまざまな要因が市場のセンチメントに打撃を及ぼす可能性がある。例えば、東・南アフリカの旱魃、中東およびアフリカの内戦や内紛、近隣国や欧州の国々への難民情勢、テロ、ジカウイルスの流行などである
- **上向きの可能性:** バランスシートを修復し、構造改革を実施し、短期的な需要を下支えする包括的な政策措置が、より強固な世界経済成長を促進する

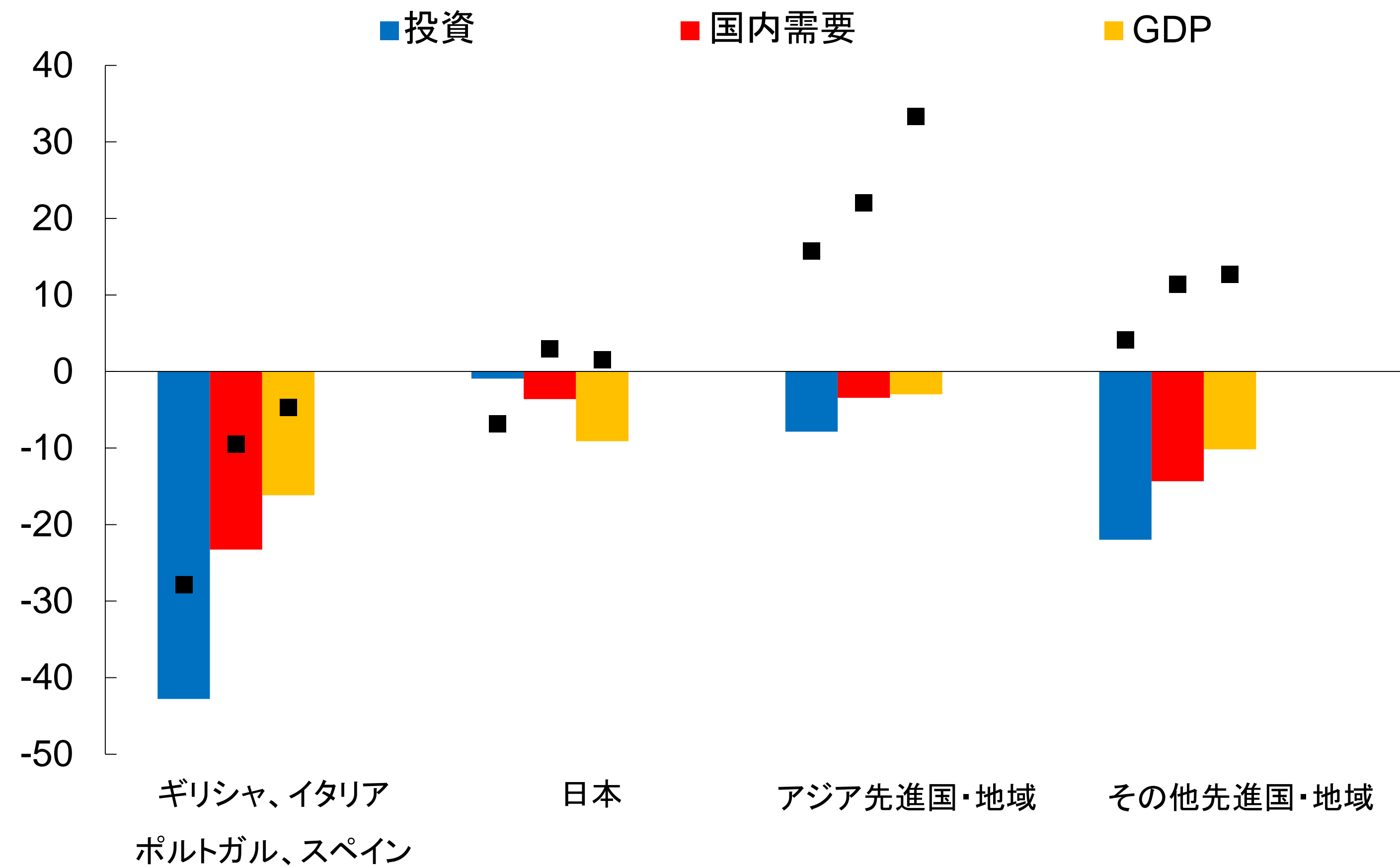


先進国・地域の動向

経済回復の度合いにばらつきがある

金融危機以前の経済成長トレンドと水準からの偏差

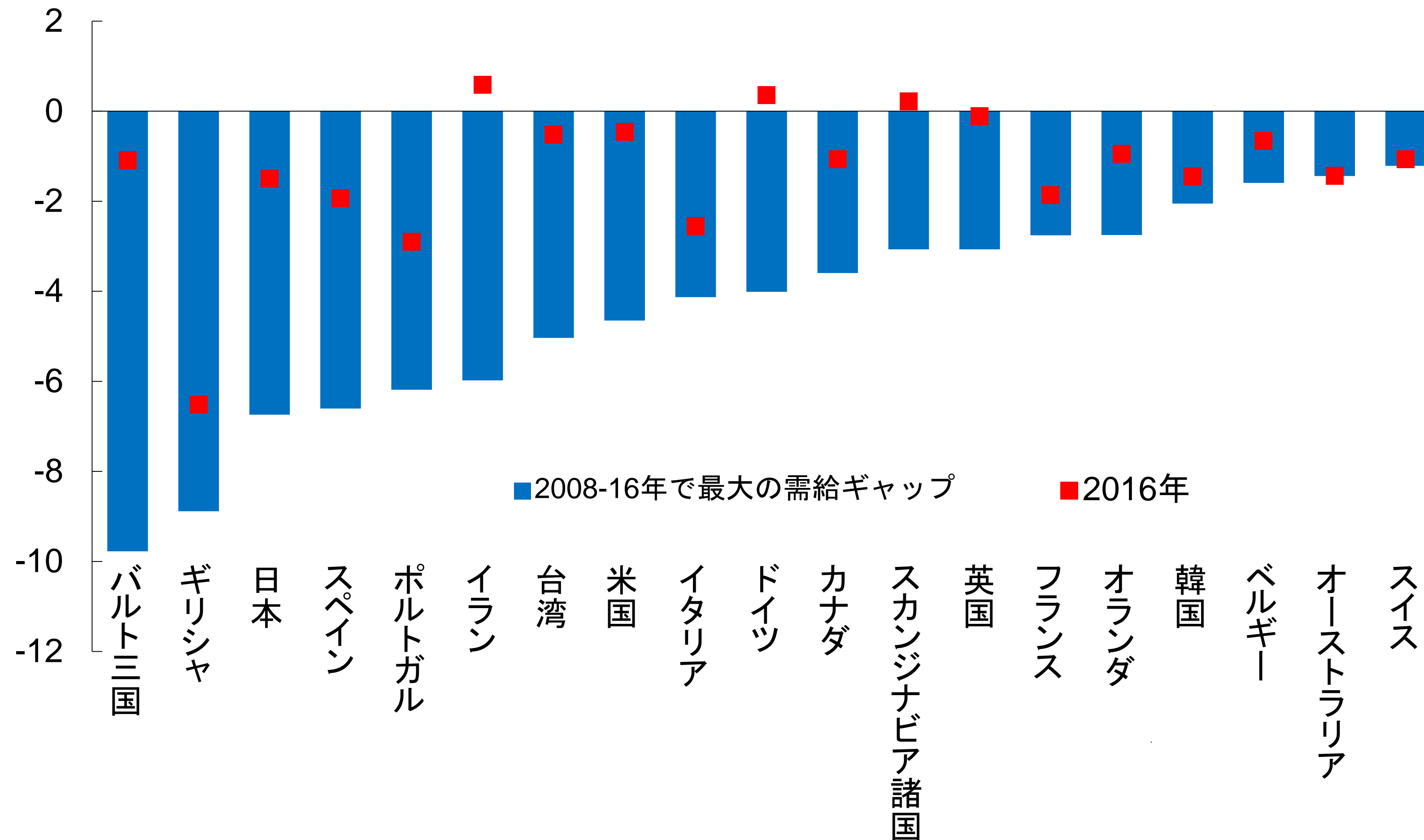
(色付けされた棒グラフは、金融危機前のトレンドからの差をパーセント表示。■は、2007年の水準からの差をパーセント表示)



経済成長は潜在成長率を依然下回る

需給ギャップ

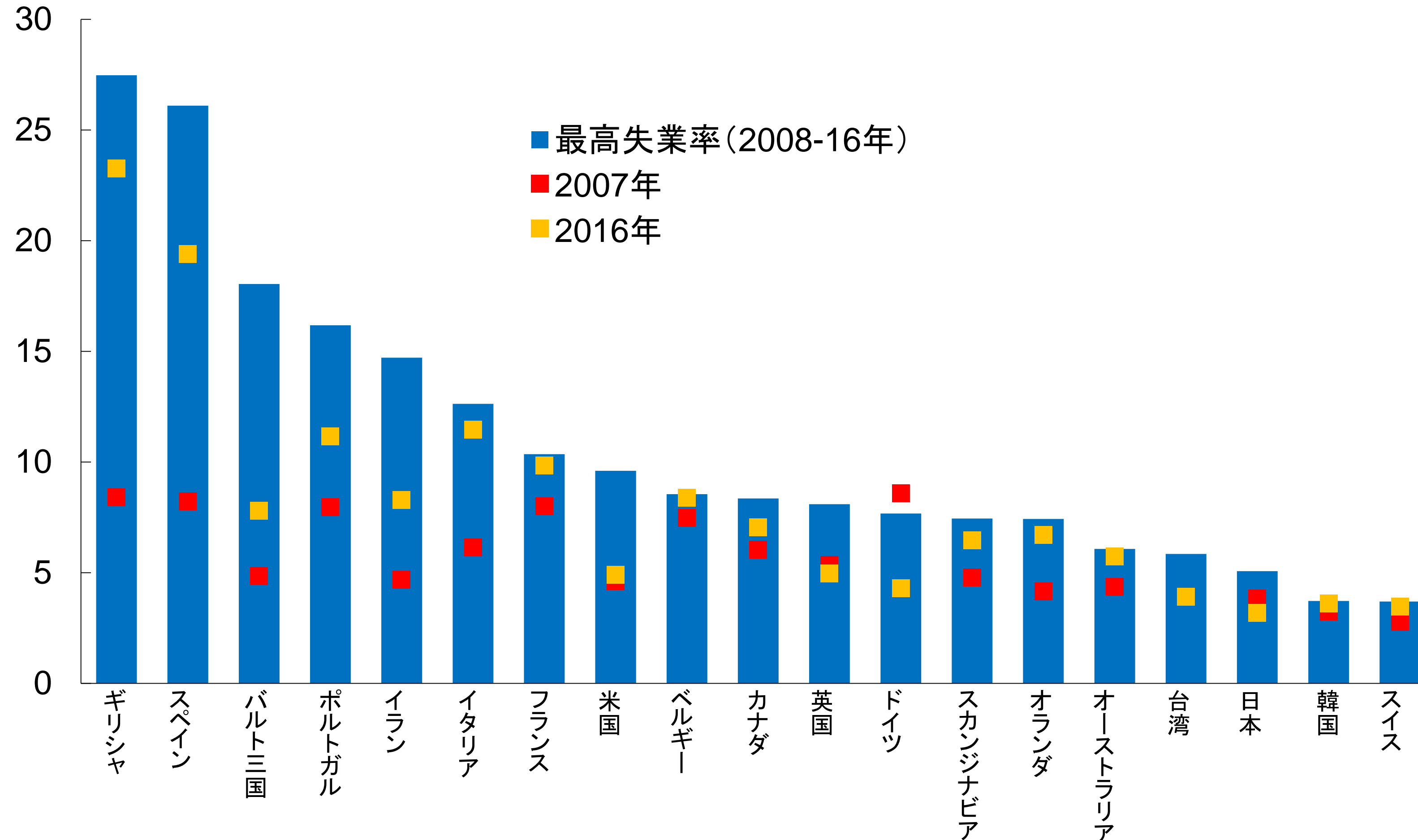
(潜在成長率のパーセント)



労働市場は依然として低迷

失業率

(労働力のパーセント)

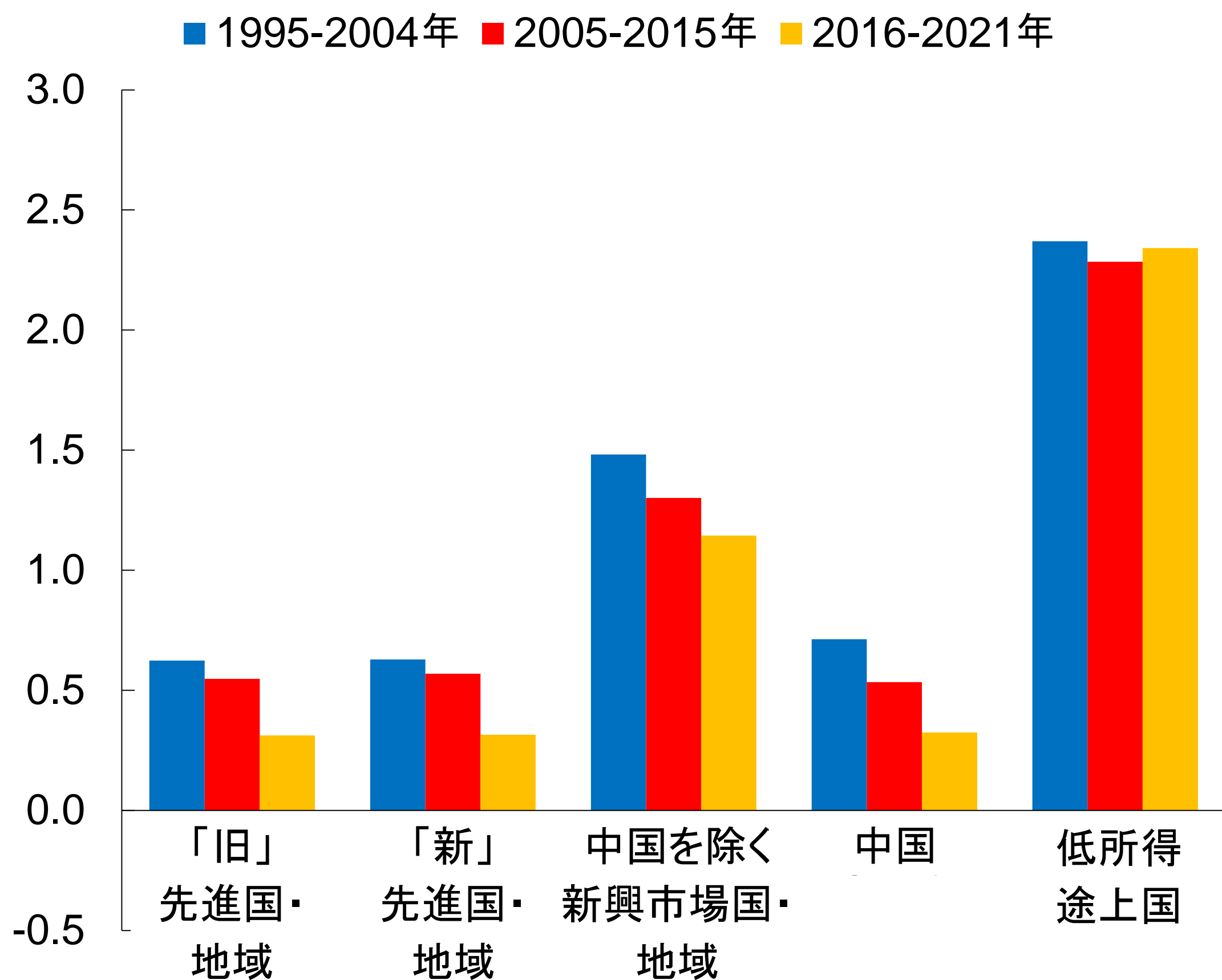


出所: 経済協力開発機構(OECD)の労働統計、IMFスタッフ推計

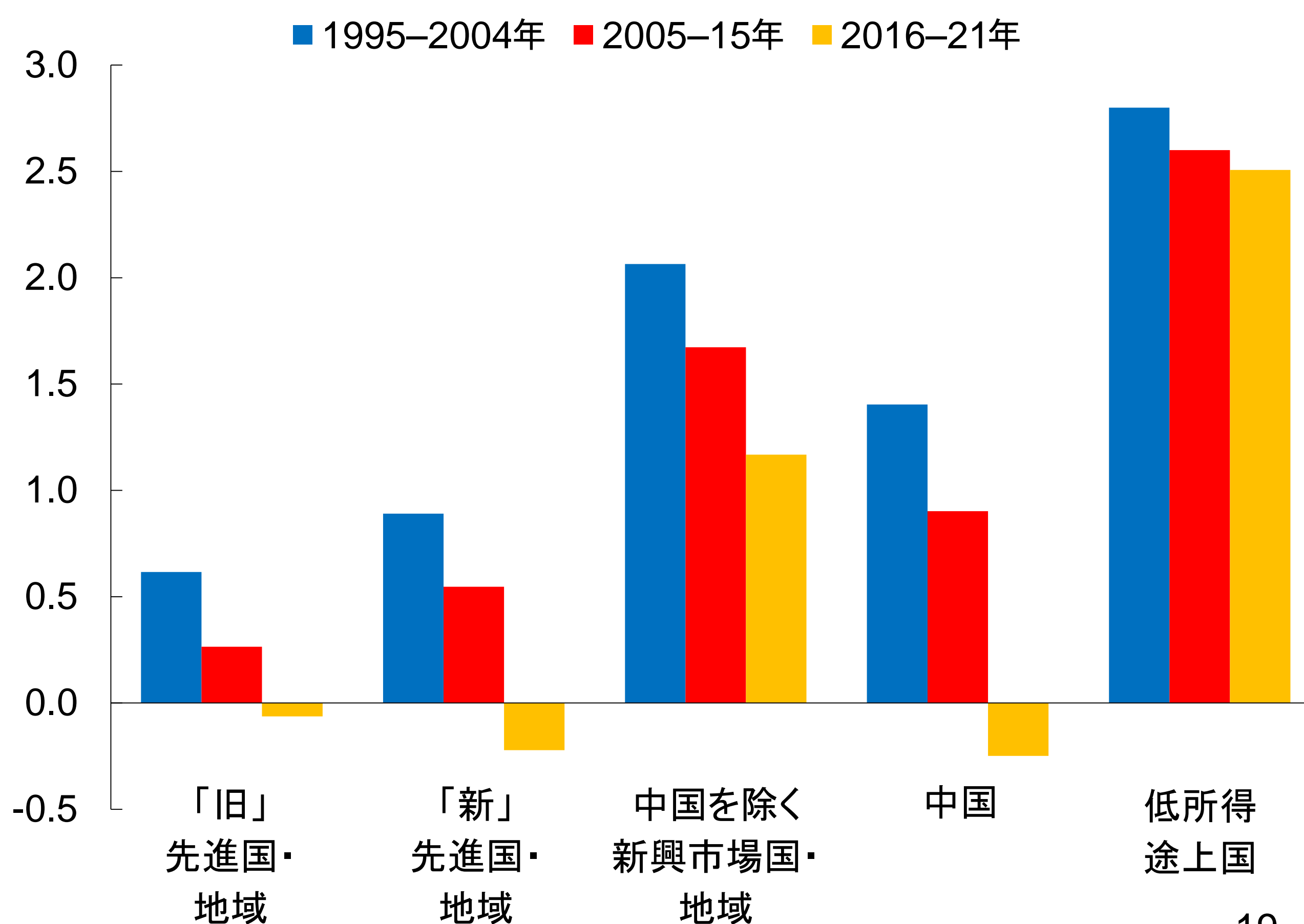
注: バルト三国は、エストニア、ラトビア、リトアニア。スカンジナビア諸国は、デンマーク、フィンランド、アイスランド、ノルウェー、スウェーデン。

先進国・地域の労働力は今後5年間で縮小する見込み

人口増加率 (パーセント)



生産年齢人口増加率 (パーセント)

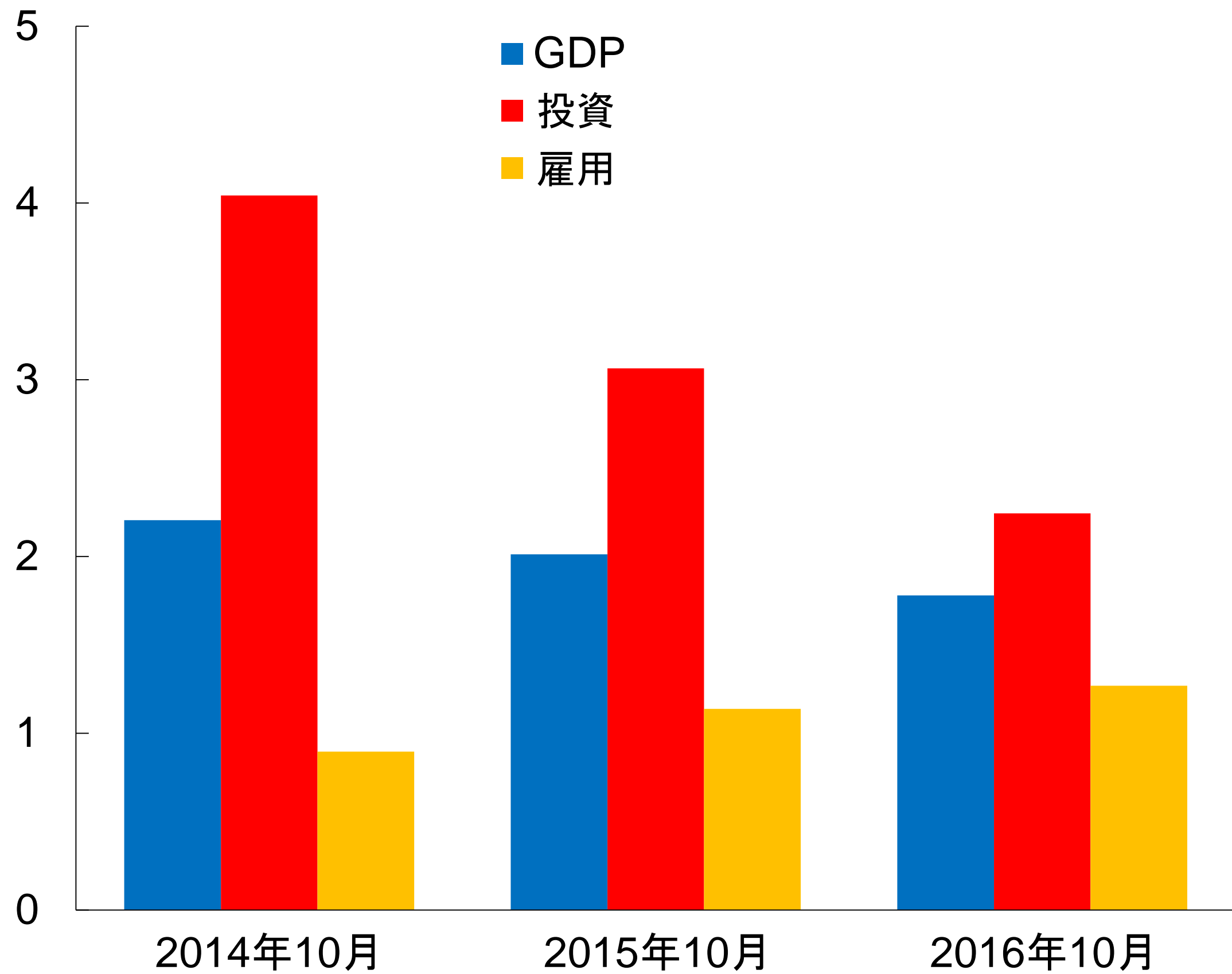


出所: 国連の人口・開発データベース、IMFスタッフ推計
生産年齢人口とは、15歳から64歳までの人口と定義される

低成長率、堅調な雇用増： 労働生産性見通しの下方修正

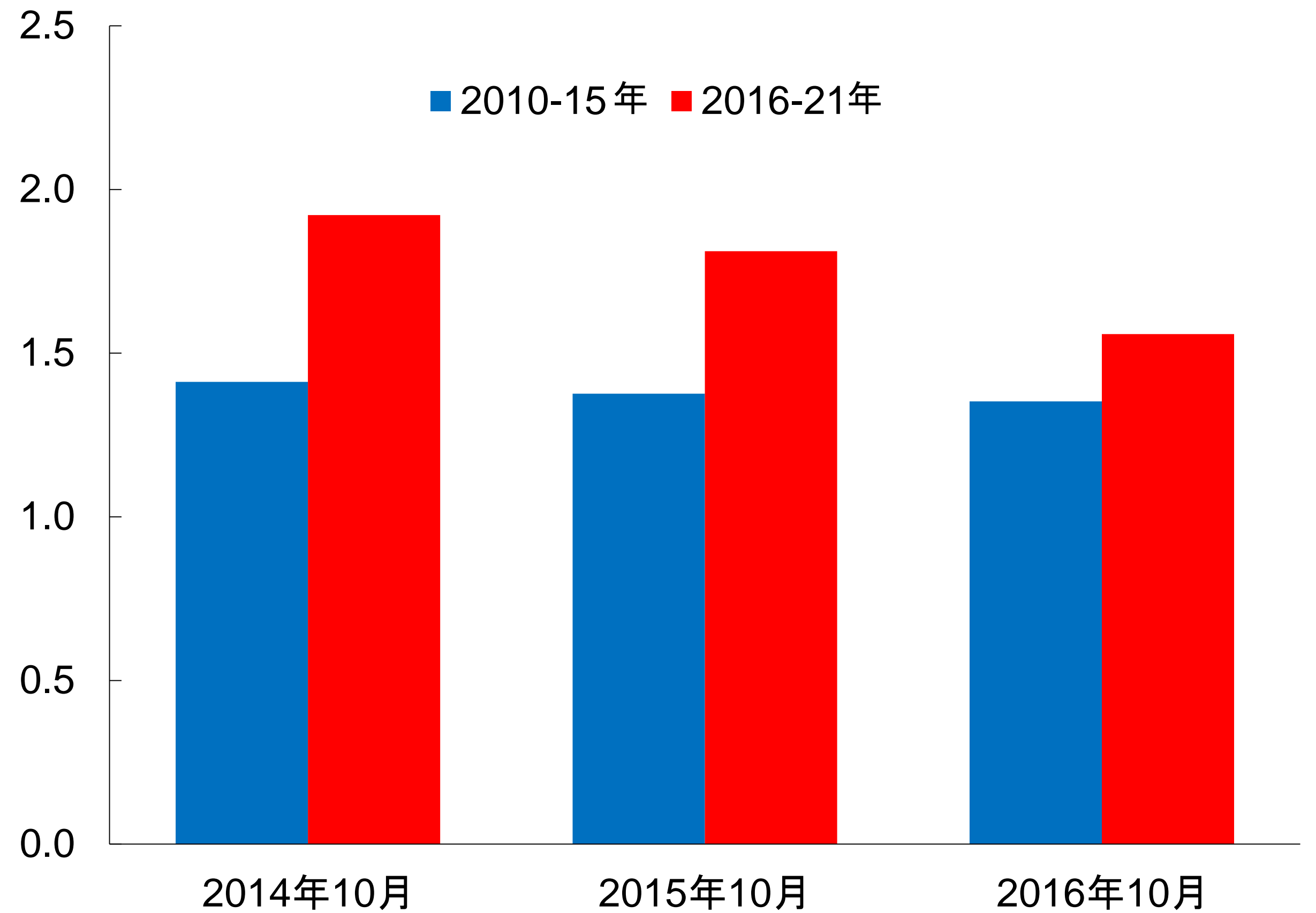
雇用、固定投資、GDP

(パーセント、2014年から2016年の平均成長率)



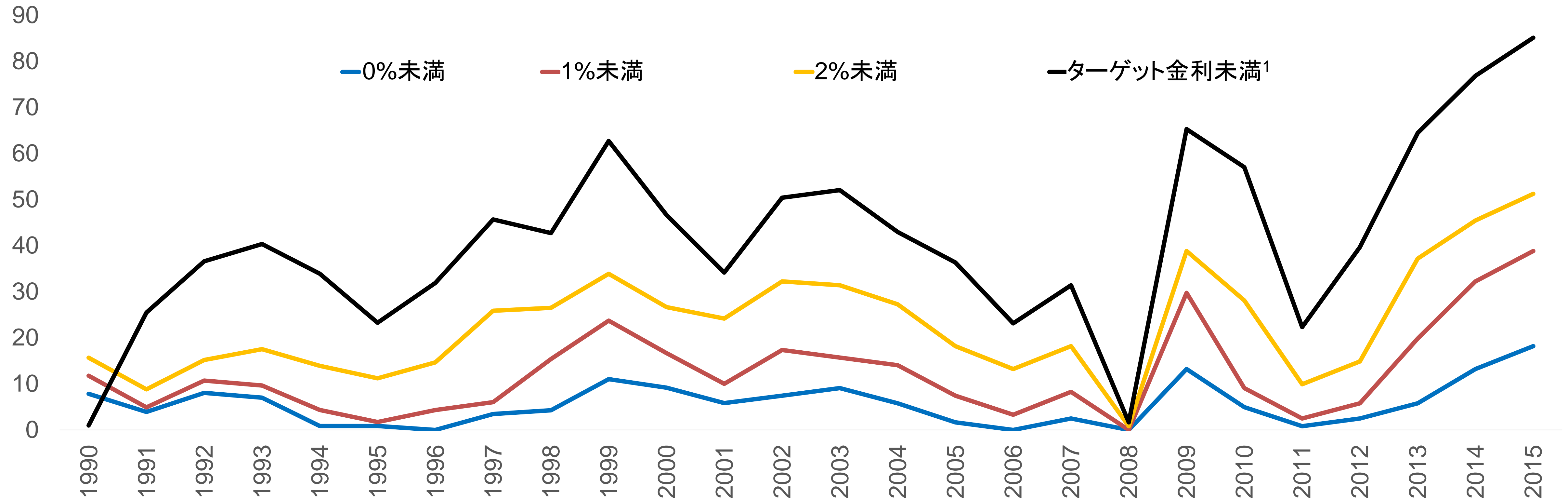
潜在成長率

(パーセント、平均成長率)



低インフレ国のシェア上昇

低インフレ国のシェア (パーセント)



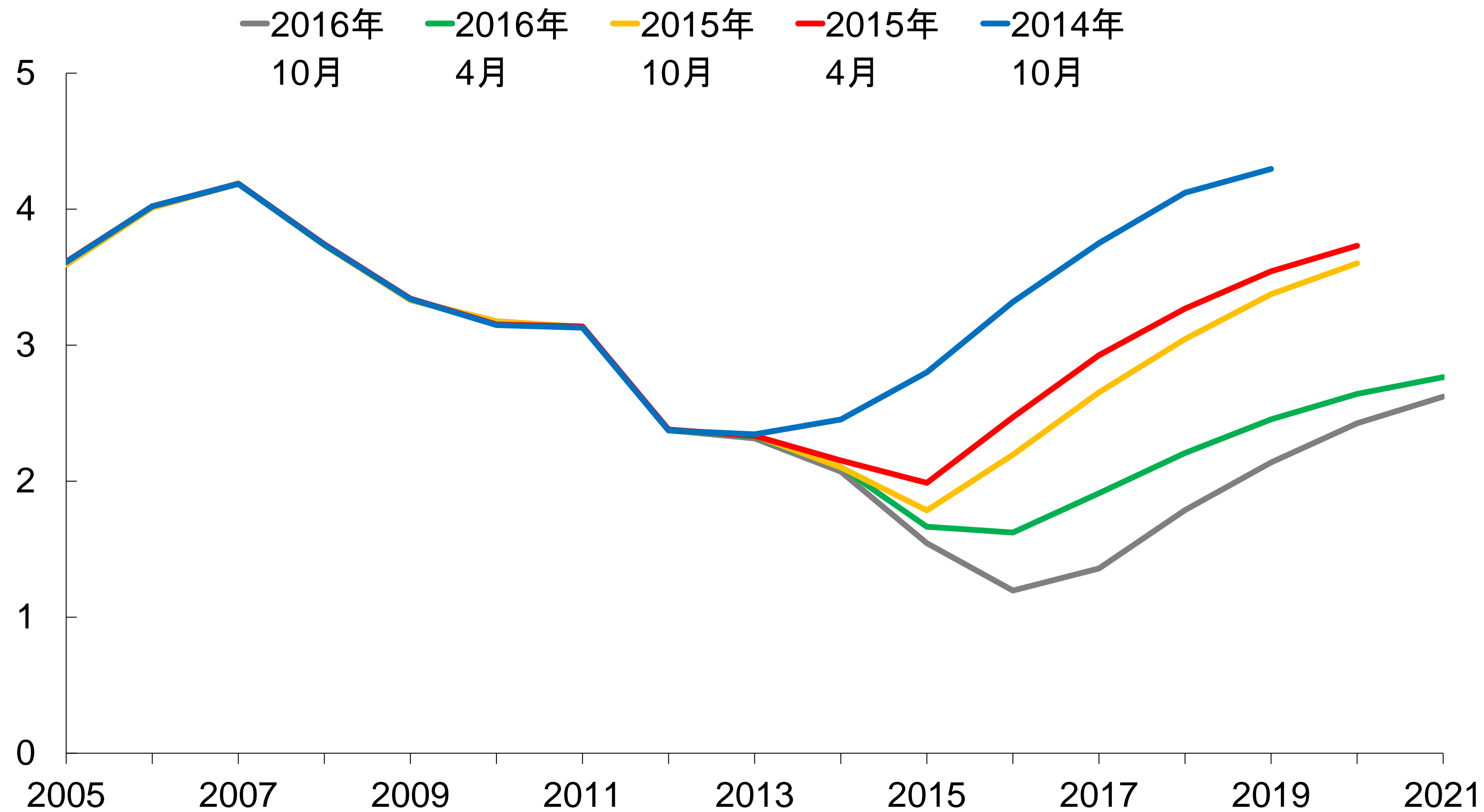
出所: コンセンサス・エコノミクス社、IMFスタッフ算出


注: 数値は年により異なる120ヶ国のサンプルに基づく

¹ターゲット金利とは、コンセンサス・エコノミクス社の長期期待インフレ率(10年期待インフレ率)、又はWEOデータベースのインフレ見通し(5年期待インフレ率)のこと

長期金利見通しも下方修正

WEOの名目長期金利の見通し
(パーセント)

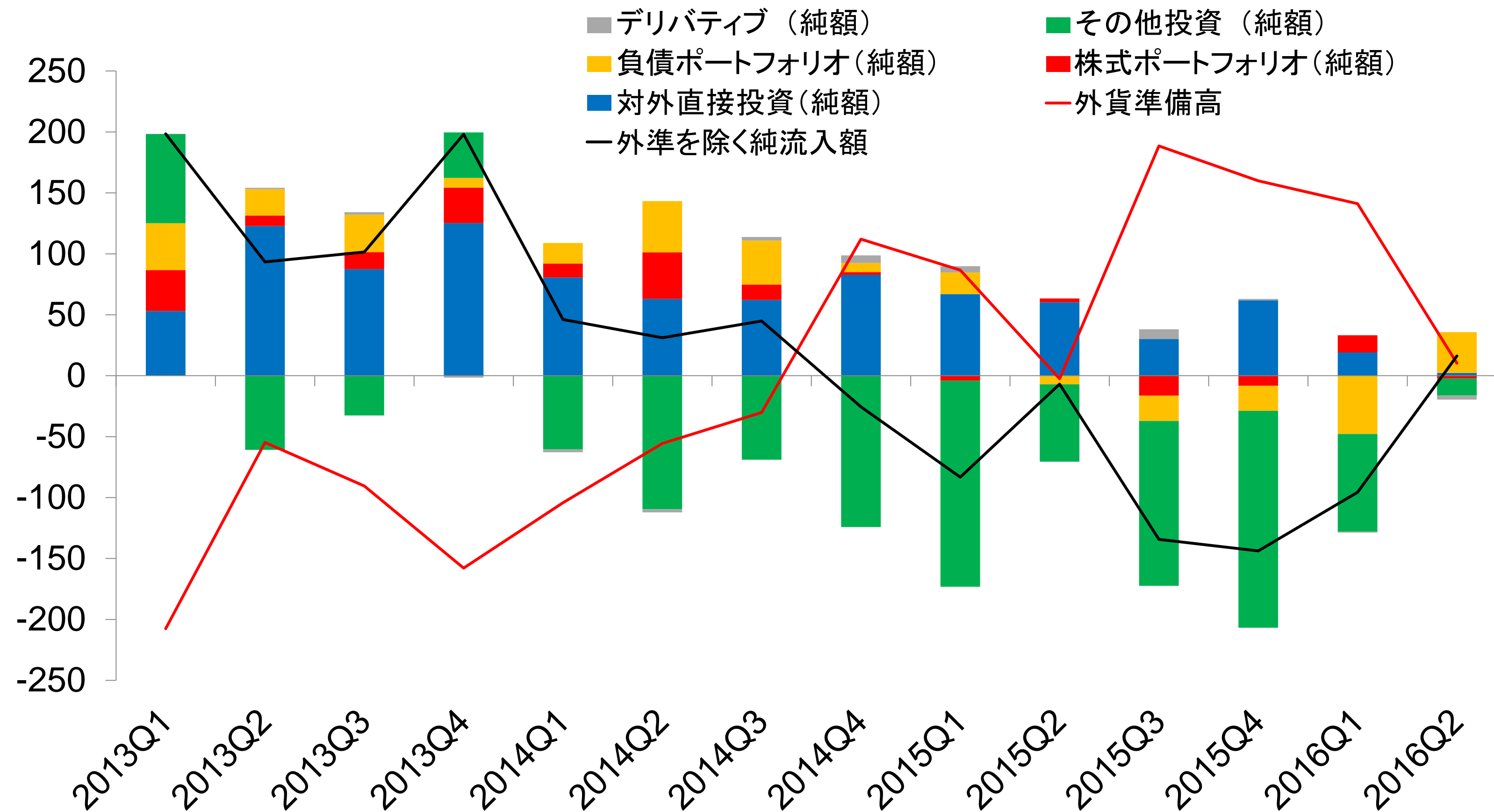




新興市場及び途上国・地域の経済動向

...新興市場・途上国・地域への資本流入は回復

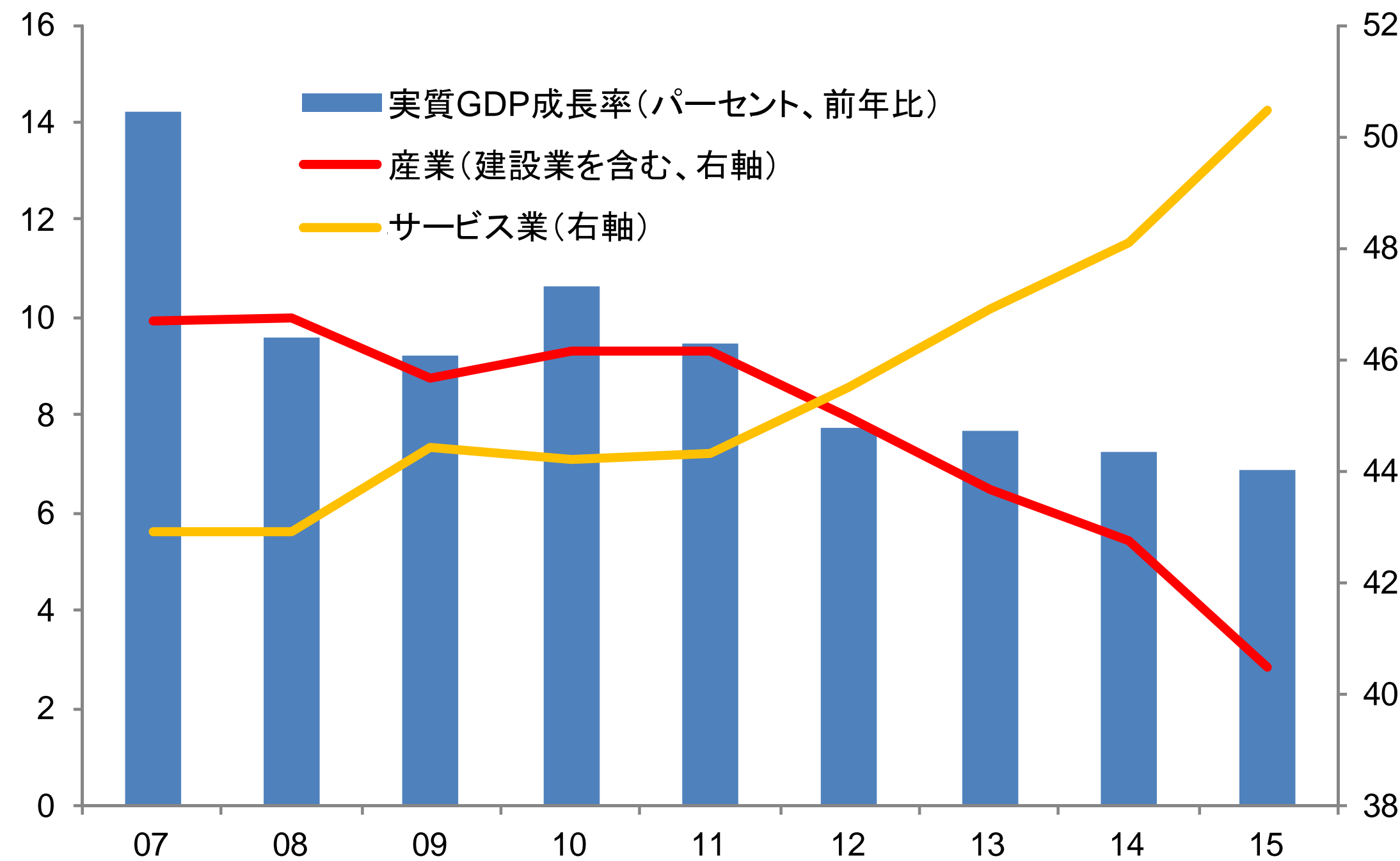
新興市場国・地域への純資本流入
(2013年第1四半期－2016年第2四半期、10億米ドル)



中国の減速とリバランス（再調整）

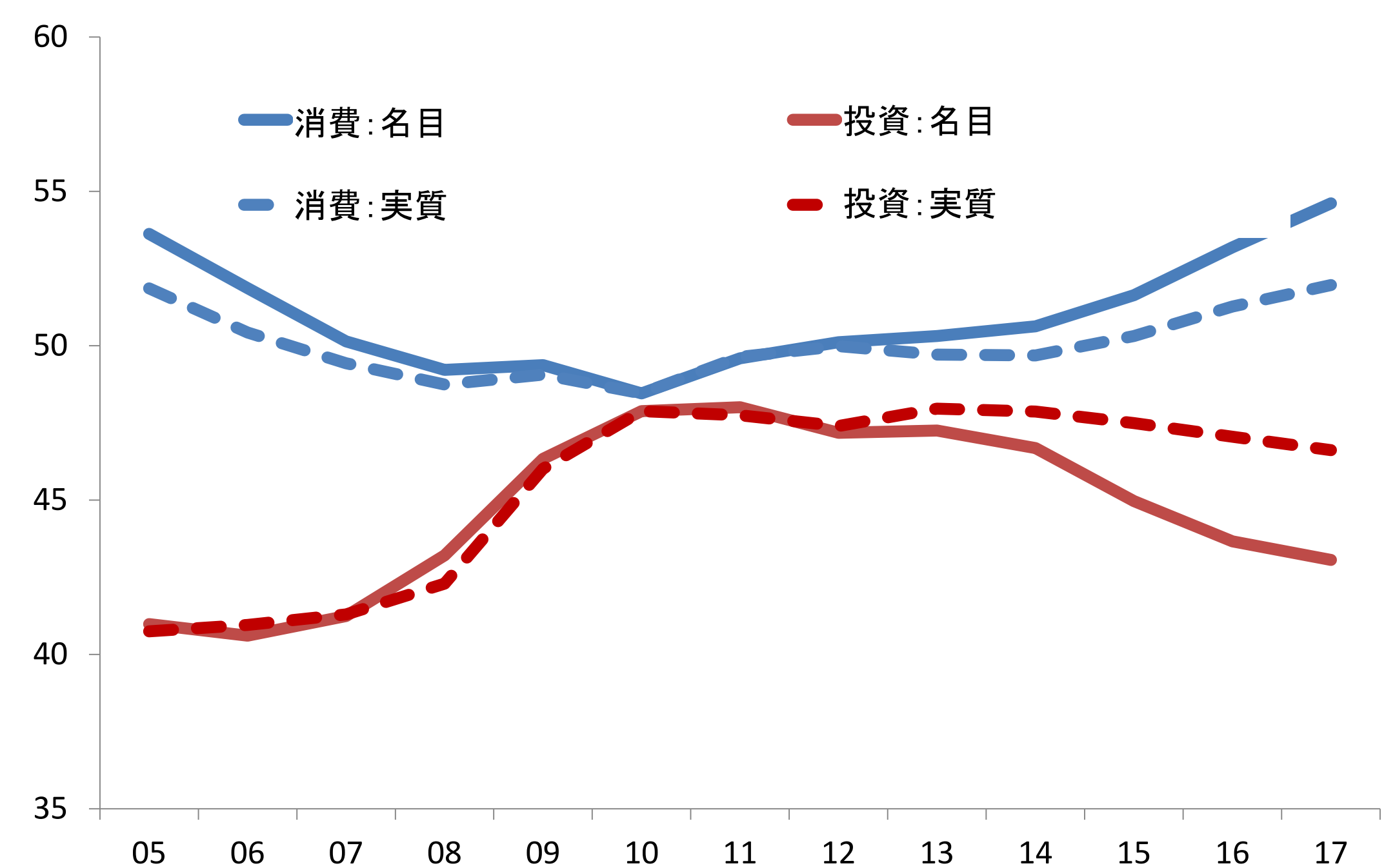
GDPに占める産業の割合が縮小...

総付加価値のシェア
(GDP対比)



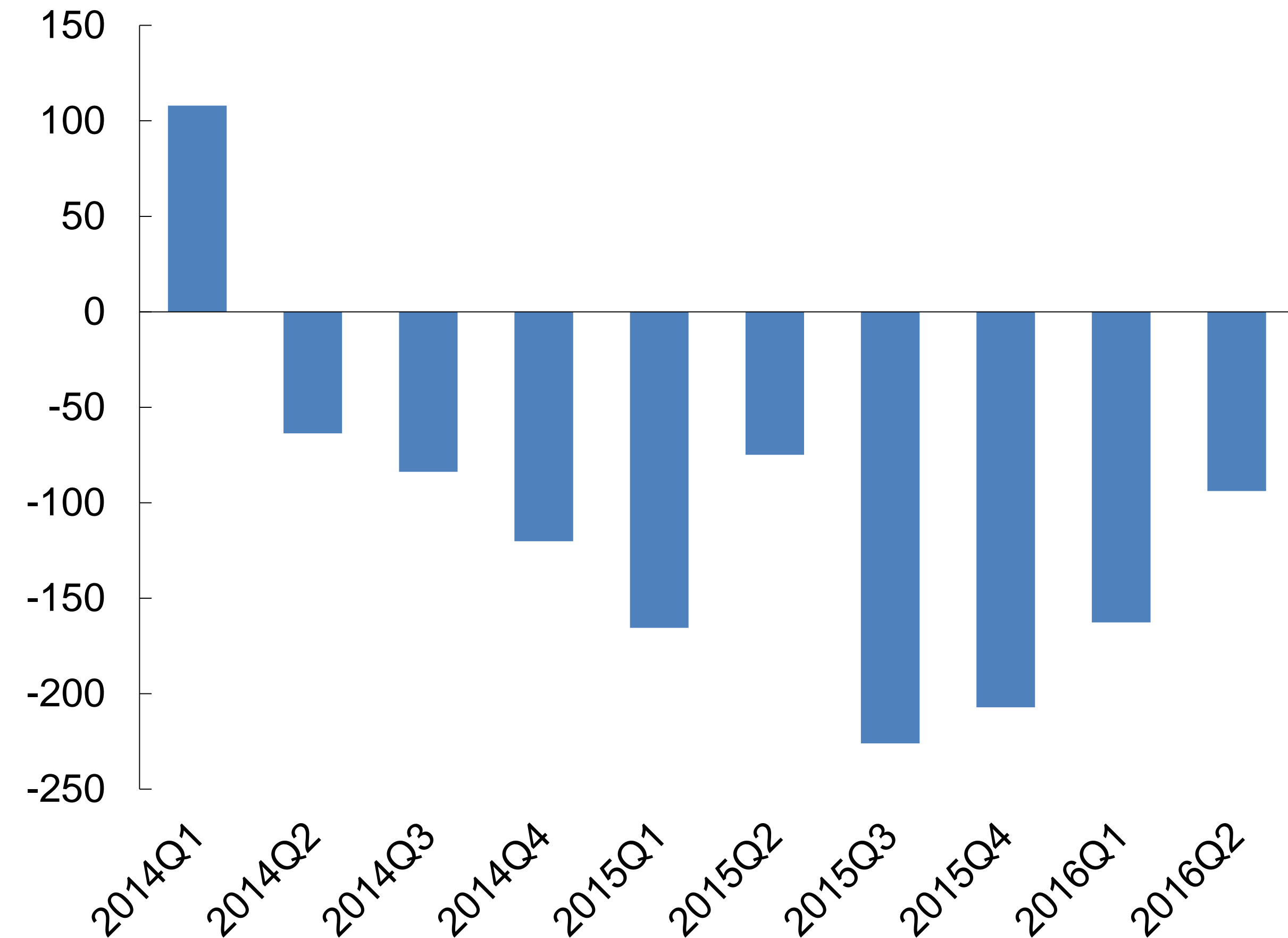
投資の割合も同様に縮小...

総付加価値のシェア(支出別)
(GDP対比)

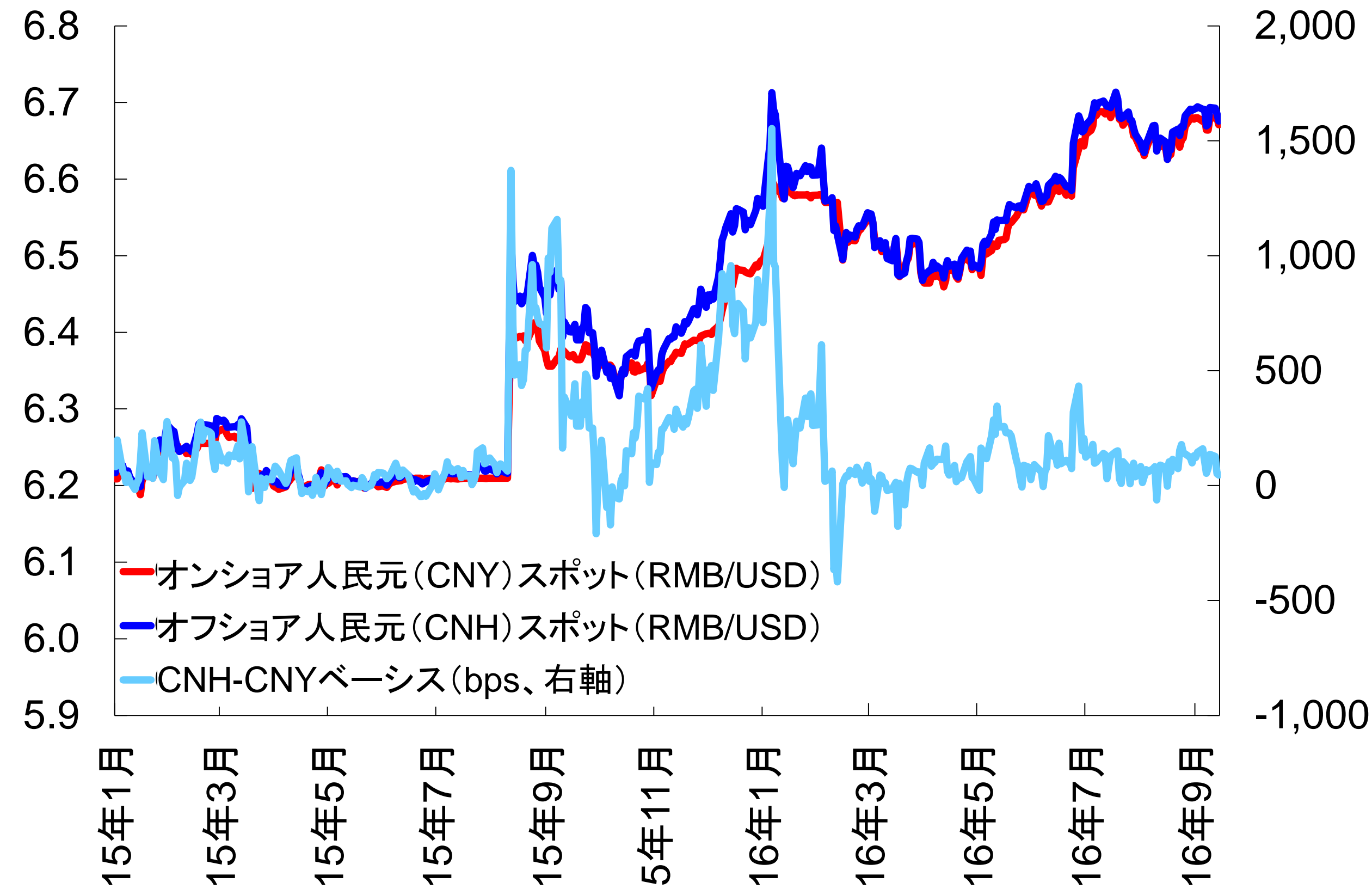


昨年来の深刻な状態からは落ち着きを取り戻す

資本流出圧力は減少 (純資本流出、10億米ドル)

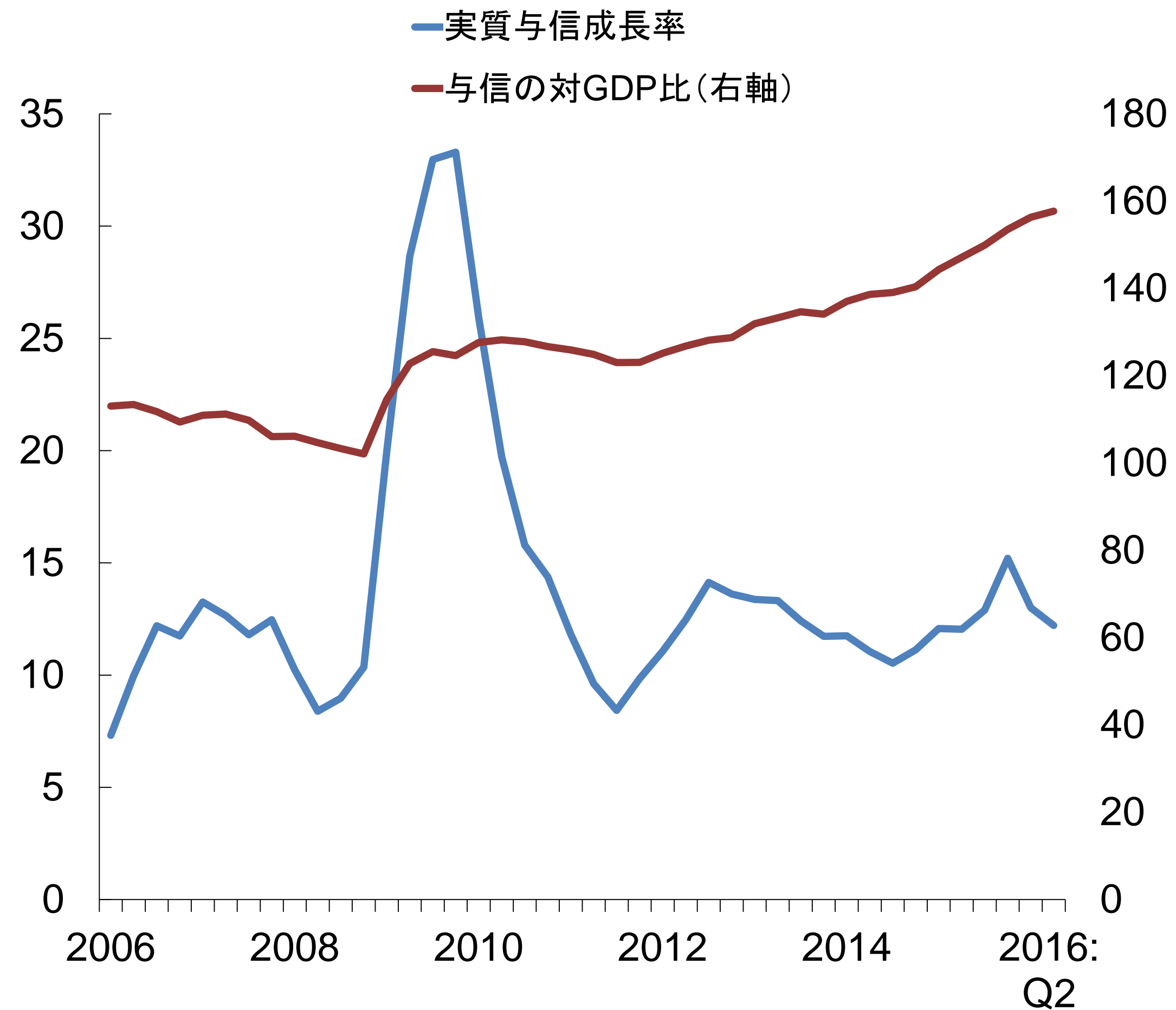


オンショア人民元とオフショア人民元の為替レート の差は縮小



一方、与信への継続的な依存による脆弱性は引き続き蓄積

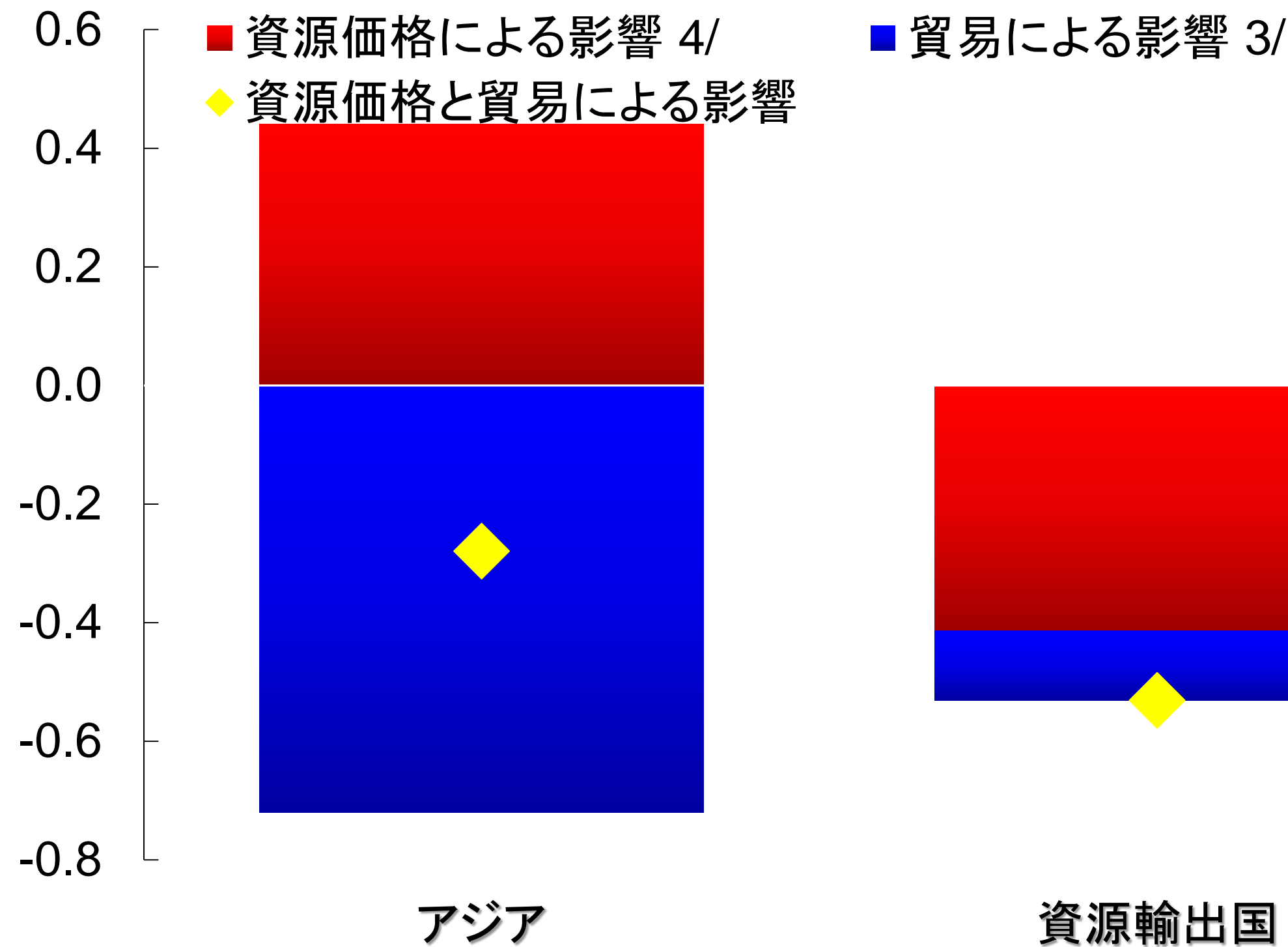
与信依存度の上昇 (パーセント)



スピルオーバーによる影響は 引き続き、世界の貿易(特に輸出財)に影響を及ぼす

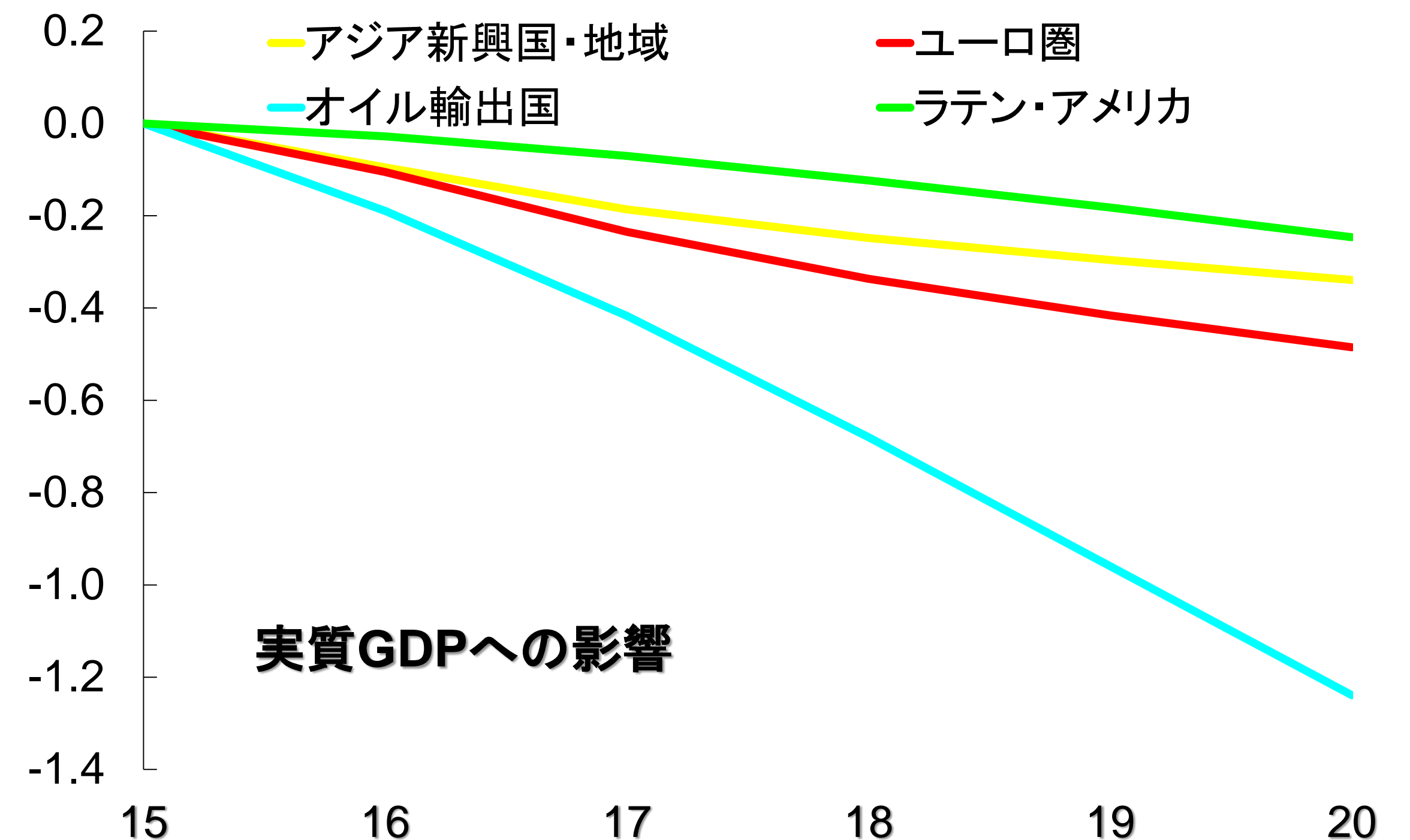
中国からのスピルオーバーによる影響 2/ (GDPにおけるパーセント)

(GDPにおけるパーセント)



中国: 経済成長の減速による影響 1/ (パーセント; 減速がなかったシナリオとの成長率の差)

(パーセント; 減速がなかったシナリオとの成長率の差)



Sources: Dizioli, Hunt, and Maliszewski (2016); and IMF staff calculations.

1/ これから5年間(2016-20)に及ぶ経済成長の緩やかな減速を仮定。生産性の伸び率の減速により、実質GDPの値がその減速が起こらなかった場合と比較して、5パーセント低い状況を仮定。

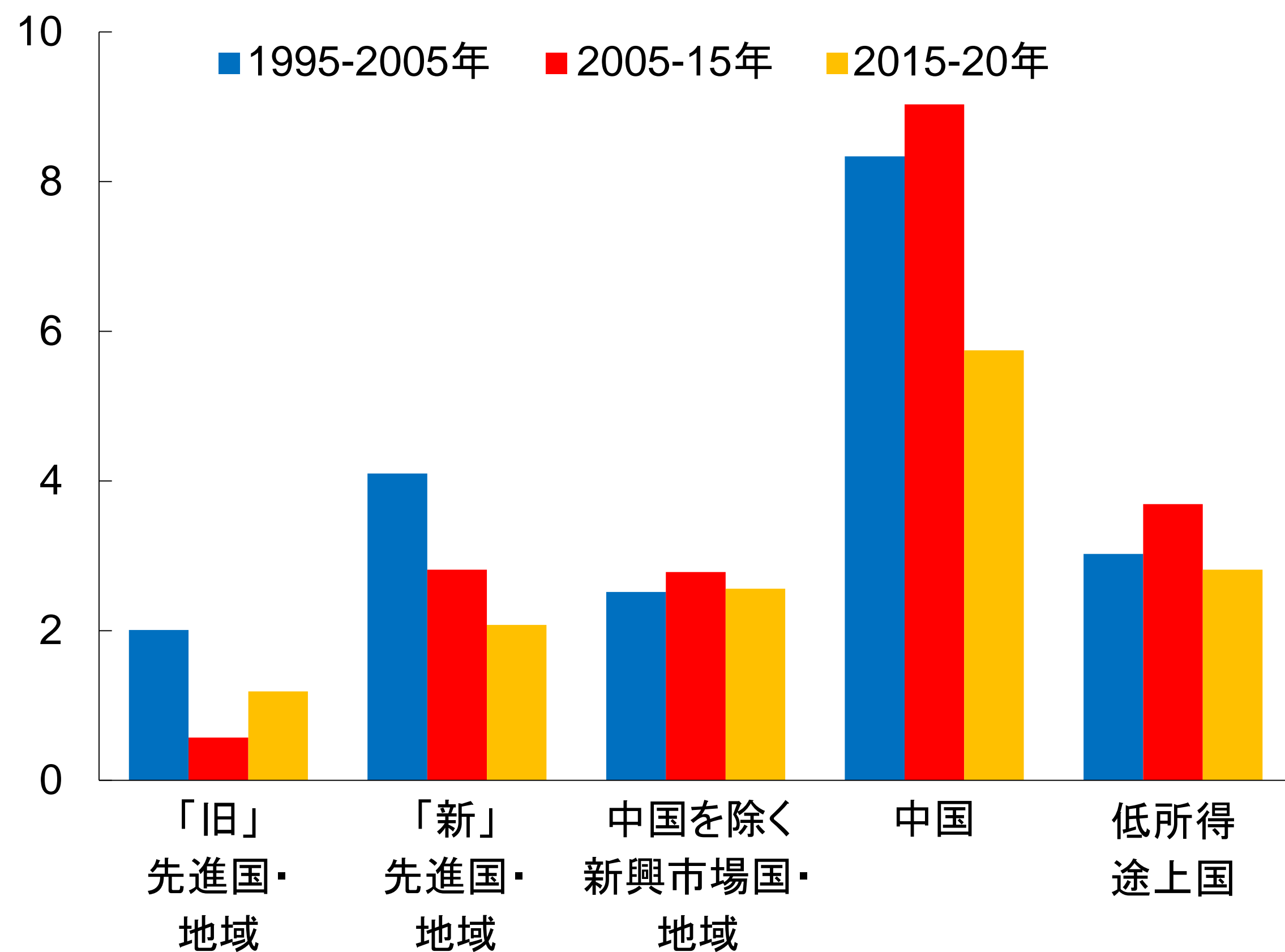
2/ 名目GDPの平均値(2011-13)。

3/ 中国の最終需要が1パーセント減少した場合、それが貿易(輸出)に与える影響をGDPのパーセントにて計測・表示。

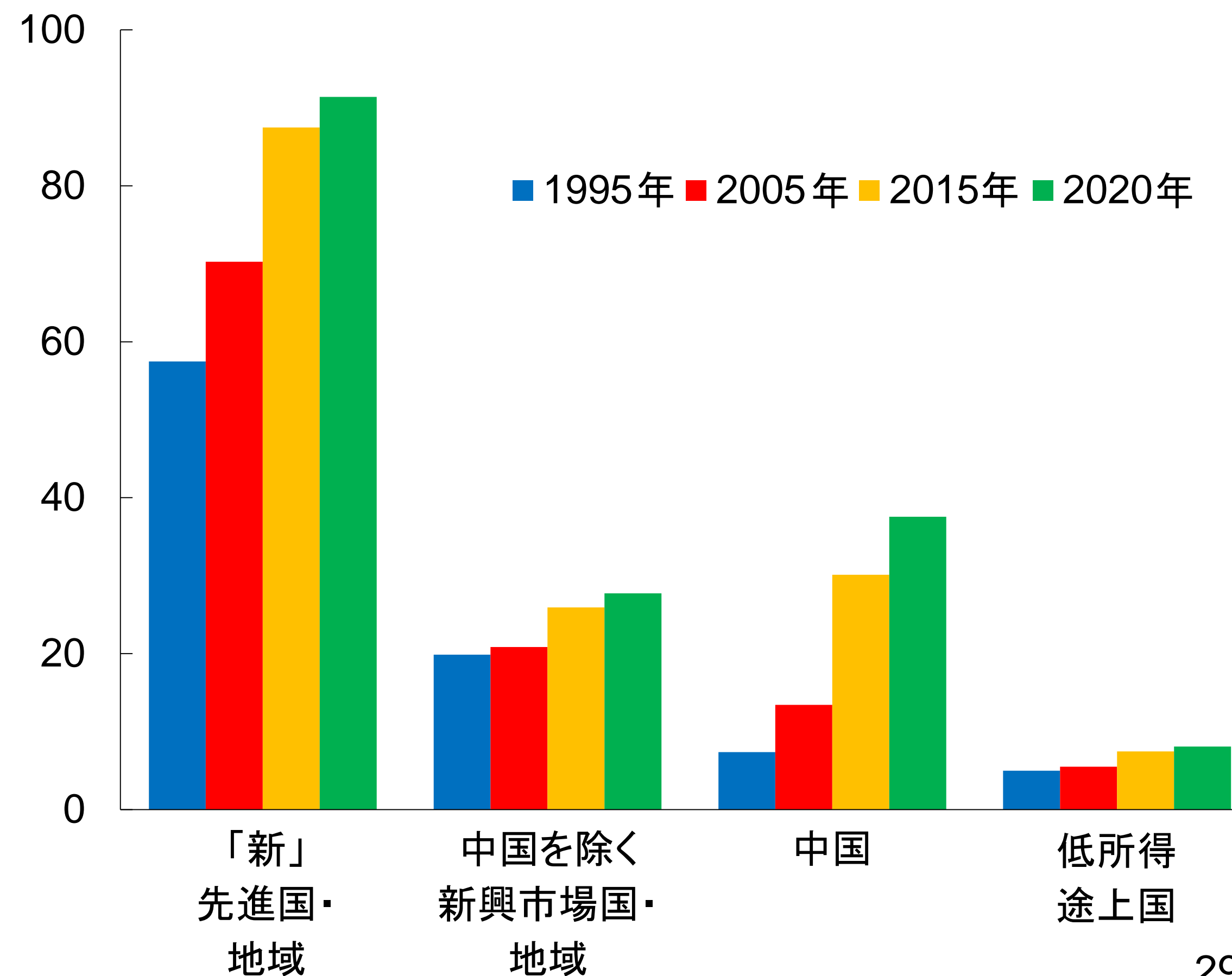
4/ 中国の工業生産が1パーセント減少した場合、それが資源価格に与える影響を通じて、貿易(輸出)に与える影響をGDPのパーセントにて計測・表示。

新興市場及び途上国・地域： コンバージェンス（収斂）の減速

1人当たり実質所得の伸び率
(パーセント)

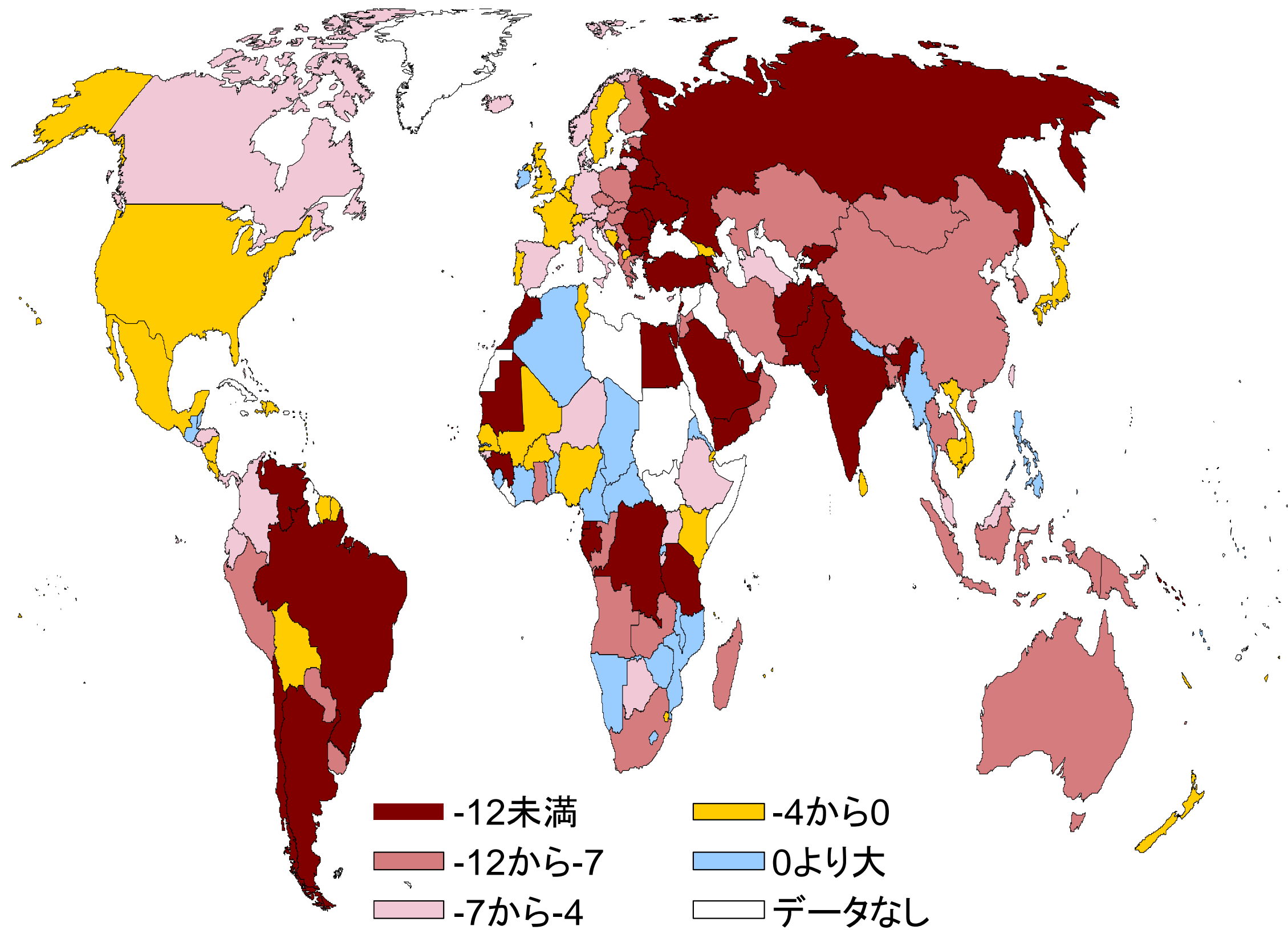


1人当たり実質所得
(「旧」先進国・地域の1人当たり所得比)



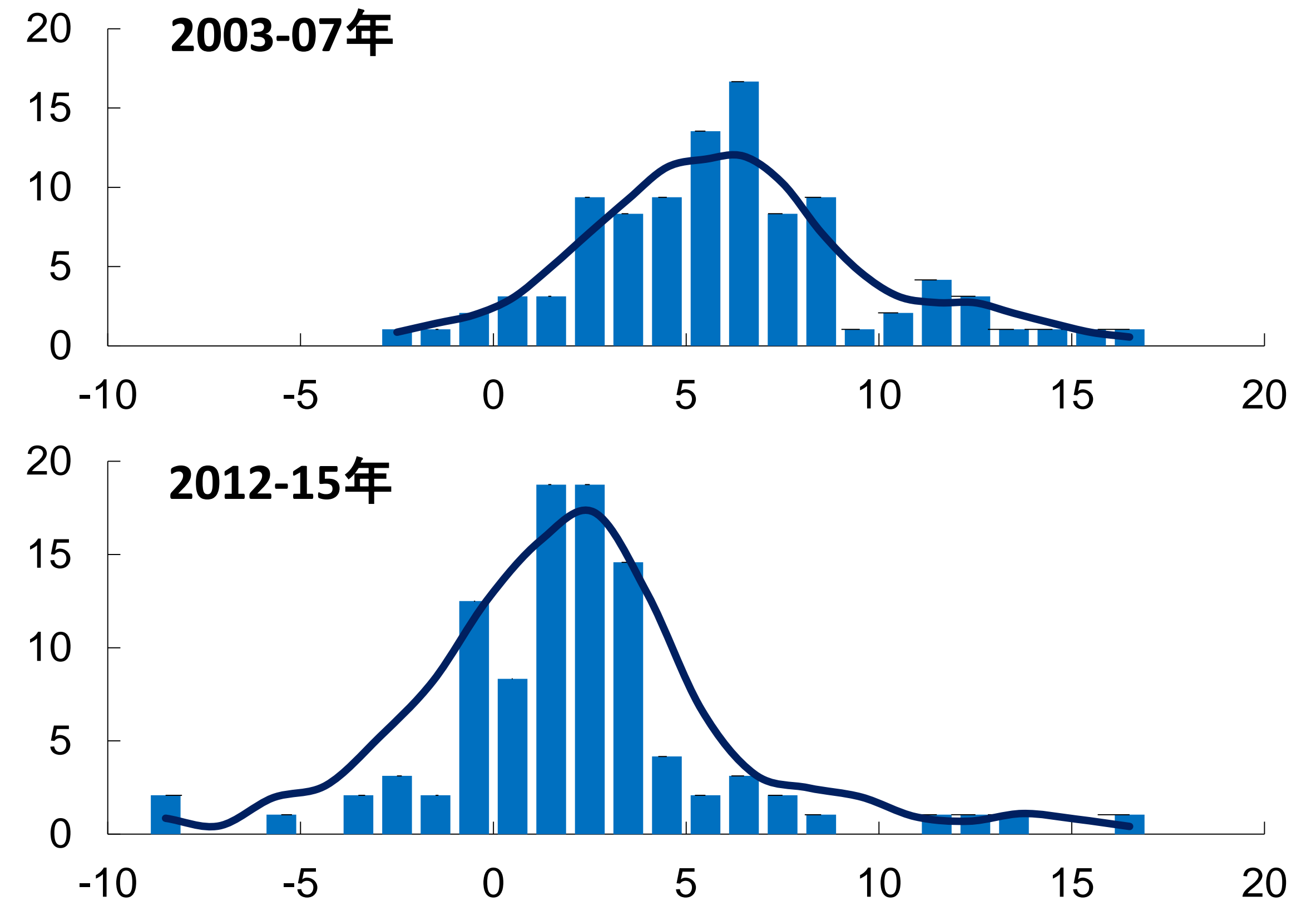
世界貿易の広範な減速

2003-07年と2012-15年の実質輸入の平均伸び率の差 (パーセント)



出所: 国連商品貿易統計データベース、IMFスタッフ算出

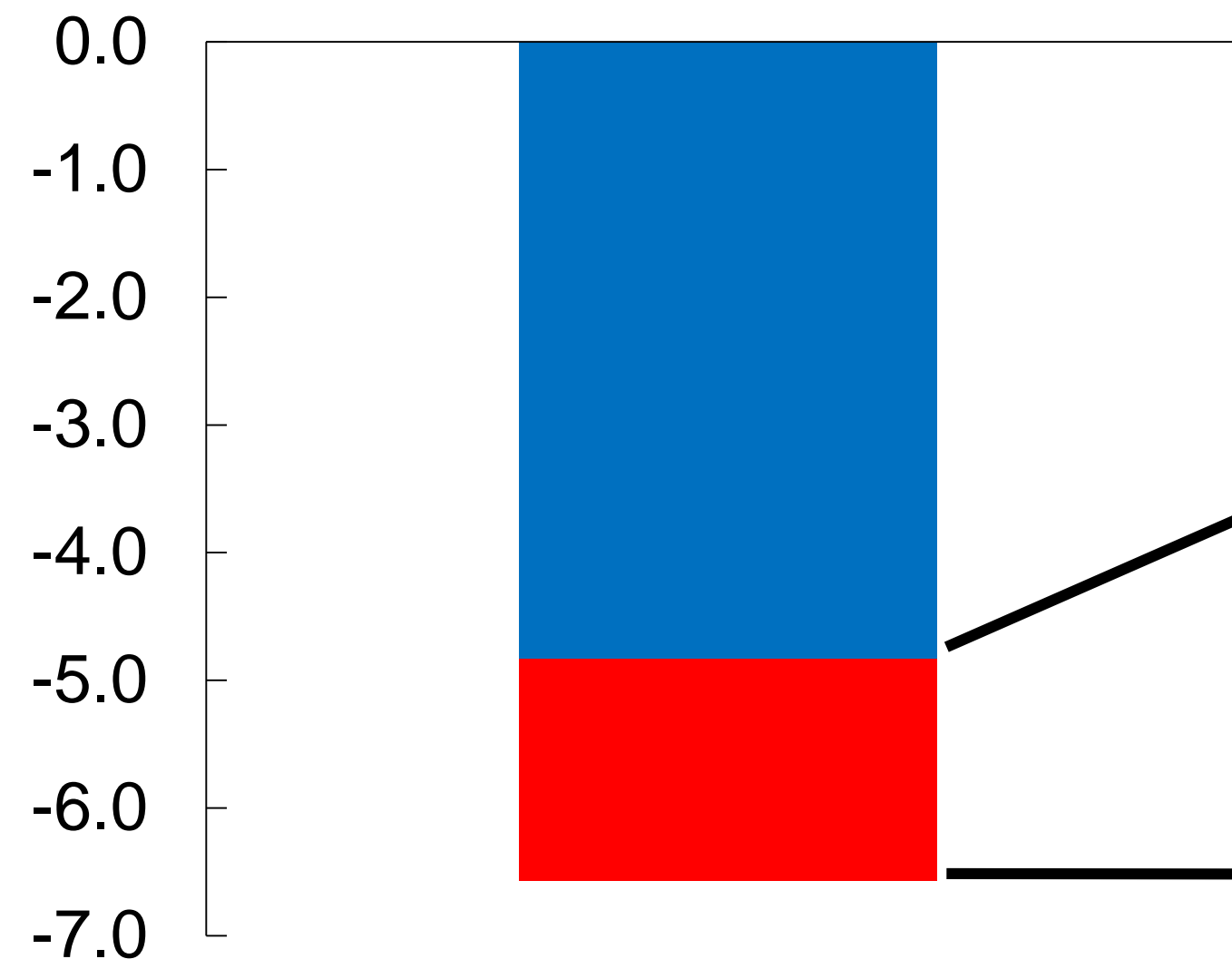
財の実質輸入の平均伸び率の分布 (パーセント)



財の実質輸入：伸び率低迷の要因

需要への寄与度 (パーセント)

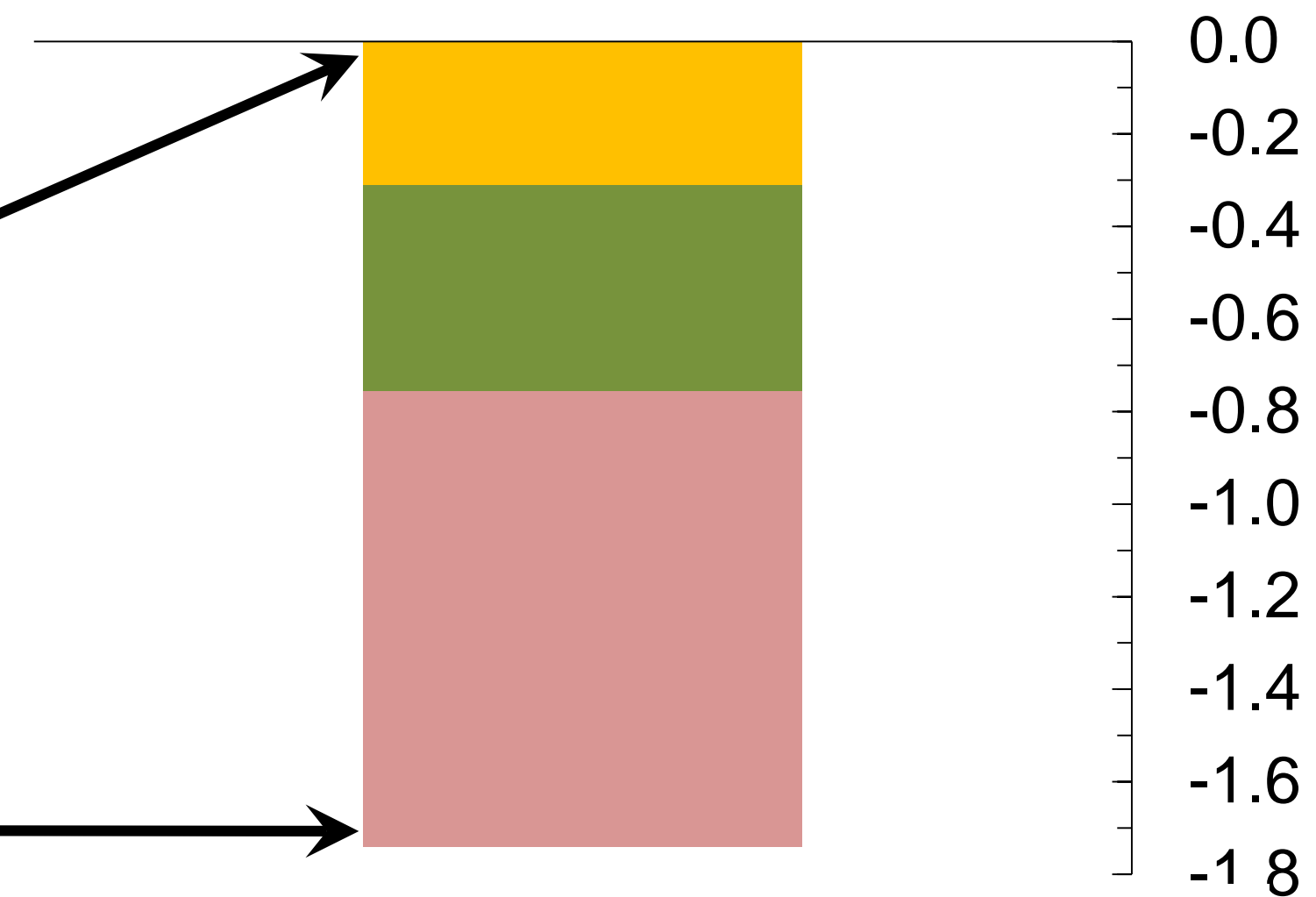
輸入集約度調整済みの需要からの回帰：
フルサンプル(パネル2、B)



- 残差 (回帰では説明できない部分)
- 自国及び相手国の国内輸入集約度調整済みの需要による予測

グローバル・バリュー・チェーン (GVC)への組み込みと貿易政策 (パーセント)

生産レベルからの回帰(5)



- 残差 (回帰では説明できない部分)
- グローバル・バリュー・チェーンの参加
- 貿易政策

経済成長を促し、再分配力を高め、持続させる

包括的かつ一貫した3本柱からなる政策アプローチを継続

- 緩和的な金融政策だけでは不十分
- 財政政策は、経済活動を高めるために引き続き極めて重要。財政余地に基づいて財政出動余地を調整する必要あり
- 構造改革は不可欠。尚、改革の効果を最大化することを優先し、マクロ経済政策と組み合わせるべき

金融安定性の強化が必要

- 規制改革を断行し、実践するべき
- 資本移動のマクロプルデンシャル上の影響やシステミックな側面を監視する必要がある
- より強固でグローバルな金融セーフティネットを構築すべき

多国間の協調的な取り組みを再活性化

- 多くの人々が恩恵を受ける持続的な高成長を達成するには、力強く包括的な政策を打ち出すだけでなく、効果的なコミュニケーションが必要
- 経済統合の利点に注目し、貿易協定に改めて焦点を当てる
- 難民、国家間格差、感染症、異常気象など、公共財にかかわる問題に協調的に取り組む

アジア太平洋地域

中期的課題：「新たな凡庸」がもたらすもの





主要なメッセージと概要

- アジアは世界の経済成長を牽引し続ける
- 中期的には、アジアは先進国・地域や域内の国・地域の「新たな凡庸」のリスクに対する準備が必要
- 世界貿易の減速と保護主義は、アジアに大きな打撃を与える可能性もあり、よりバランスのとれた包摂的な成長が必要








アジアにおける成長見通し



アジアは引き続き世界の成長原動力、大半の見通しを上方修正

成長見通し：アジア

(前年比パーセント変化)

	 世界	 アジア	 中国	 日本	 インド	豪州・ニュー ジーランド	ASEAN	太平洋 島嶼国・ その他小国
2015	3.1	5.4	6.9	0.5	7.6	2.6	4.7	3.0
2016	3.1	5.4	6.6	0.5	7.6	2.8	4.8	3.0
2016年4月からの修正	-0.1	0.1	0.1	0.0	0.2	0.4	0.0	-0.3
2017	3.4	5.3	6.2	0.6	7.6	2.7	5.1	3.4
2016年4月からの修正	-0.1	0.1	0.0	0.6	0.1	-0.2	0.0	0.0

出所：IMFスタッフ推計

注：インドのデータ及び予測は財政年度ベース



アジアは世界の経済成長を引き続き牽引 大半の見通しを上方修正

WEO実質GDP	最新見通し			2016年4月からの変化	
	2015	2016	2017	2016	2017
アジア	5.4	5.4	5.3	0.1	0.1
先進アジア 1/	1.0	1.0	1.0	0.1	0.4
東アジア 2/	6.2	5.9	5.7	0.1	0.0
南アジア 3/	7.4	7.5	7.5	0.2	0.1
バングラデシュ	6.8	6.9	6.9	0.4	0.0
スリランカ	4.8	5.0	5.0	0.0	0.0
ネパール	2.7	0.6	4	0.0	-0.4
ASEAN 4/	4.7	4.8	5.1	0.0	0.0
カンボジア	7.0	7.0	6.9	0.0	0.0
ラオス	7.6	7.5	7.3	0.1	-0.1
ミャンマー	7.0	8.1	7.7	-0.6	0.0
太平洋島嶼国・その他小国 5/	3.0	3.0	3.4	-0.3	0.0
モンゴル	2.4	0.0	1.0	-0.4	-1.6

出所：IMF世界経済見通し(WEO)データベース

注：

1/ 先進アジア：豪州、日本、ニュージーランド

2/ 東アジア：中国、香港特別行政区、韓国、台湾

3/ 南アジア：バングラデシュ、インド、スリランカ、ネパール

4/ ASEAN = 東南アジア諸国連合。ブルネイ・ダルサラーム、カンボジア、インドネシア、ラオス、マレーシア、ミャンマー、フィリピン、シンガポール、タイ、ベトナム

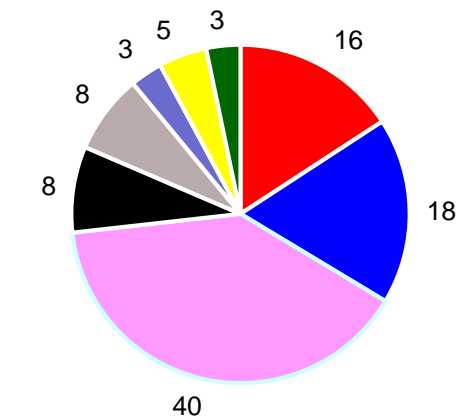
5/ 太平洋島嶼国及び小国の単純平均。ブータン、フィジー、キリバス、モルディブ、マーシャル諸島、ミクロネシア、パラオ、パプアニューギニア、サモア、ソロモン諸島、東ティモール、トンガ、ツバル、バヌアツ



世界の経済成長を牽引し続けるアジアの力

GDPのシェア

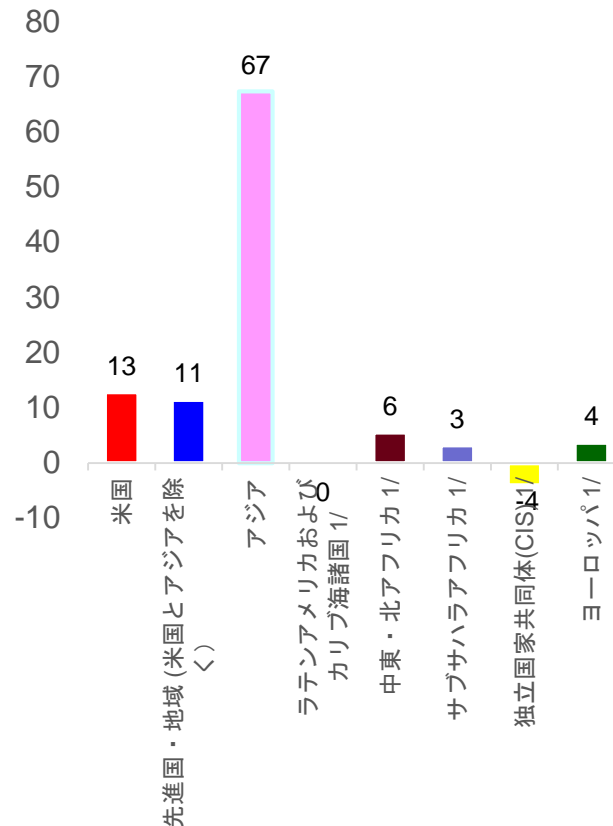
(パーセント、PPPにおける世界GDP)



- 米国
- 先進国・地域 (米国・アジアを除く)
- アジア
- ラテンアメリカおよびカリブ海諸国 1/
- 中東・北アフリカ 1/
- サブサハラアフリカ 1/
- 独立国家共同体(CIS) 1/
- ヨーロッパ 1/

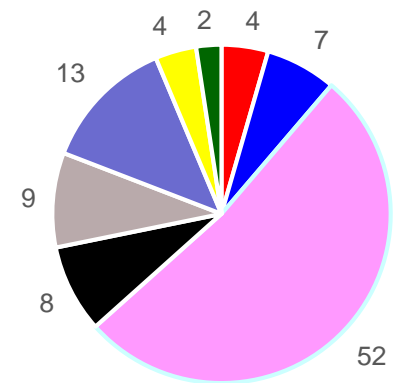
2015 世界経済成長率への寄与度 2/

(パーセント)



人口比

(%世界人口)



- 米国
- 先進国・地域 (米国・アジアを除く)
- アジア
- ラテンアメリカおよびカリブ海諸国 1/
- 中東・北アフリカ 1/
- サブサハラアフリカ 1/
- 独立国家共同体(CIS) 1/
- ヨーロッパ 1/

1/ 新興国及び発展途上国・地域

2/ 2015年における世界経済の成長率は3.2パーセント。この内、2.2パーセント(3分の2)はアジアの成長率による。



アジア：見通しの下振れリスク

短期：

- 世界経済の弱い回復、世界貿易の減速
- 世界金融環境の急激なタイト化（先進国間の金融政策の差異、リスク回避）
- 想定より大きなショックを生じるような中国のリバランス（再調整）
- 自然災害、地政学的緊張の高まり

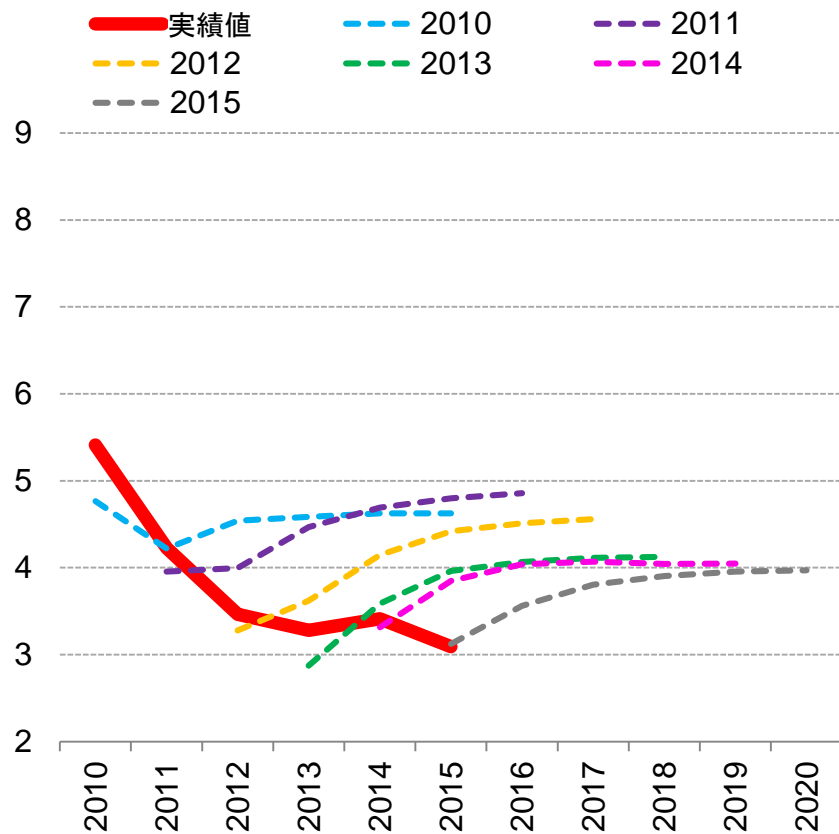
中期：

- 先進国経済における「新たな凡庸」



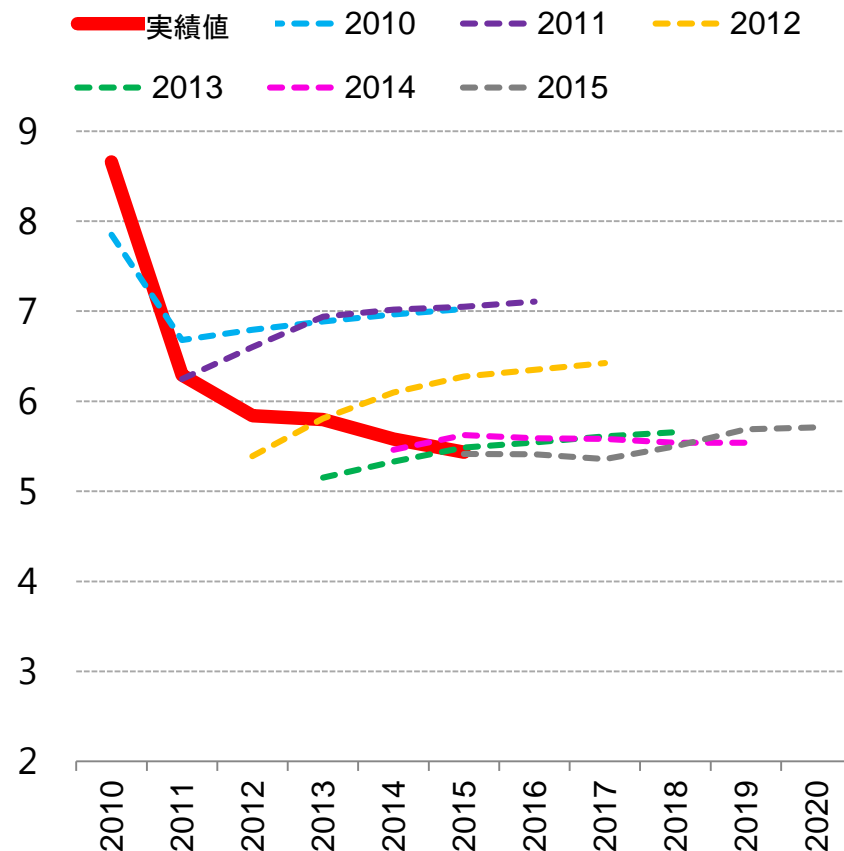
アジアの経済成長は近年鈍化している

世界：GDP成長率の実績値 対 WEO予測1/
(前年比、パーセント変化)



出所：IMF世界経済見通し（WEO）データベース、IMFスタッフ推計
1/ 毎年10月WEOに基づく5年先予測

アジア：GDP成長率の実績値 対 WEO予測1/
(前年比、パーセント予測)



出所：IMF世界経済見通し（WEO）データベース、IMFスタッフ推計
1/ 毎年10月WEOに基づく5年予測



「新たな凡庸」はアジアにとって
何を意味するか？



アジアは多様だが、「新たな凡庸」に関しては 大まかに3つのグループに分類される

- **グループ1 (日本)**: 他の先進国・地域と比して、かなり以前から20年以上も停滞が続く
- **グループ2 (中国、韓国、シンガポール、タイ)**: 迫り来る急激な高齢化と人口動態の圧力、生産性の伸びの鈍化
- **グループ3 (インド、その他インドネシア、マレーシア、ベトナムなど高成長する国・地域)**: 国内経済の停滞のリスクはないが、他の国・地域からの波及効果で影響を受ける可能性がある



アジアにおける「新たな凡庸」の兆しは？

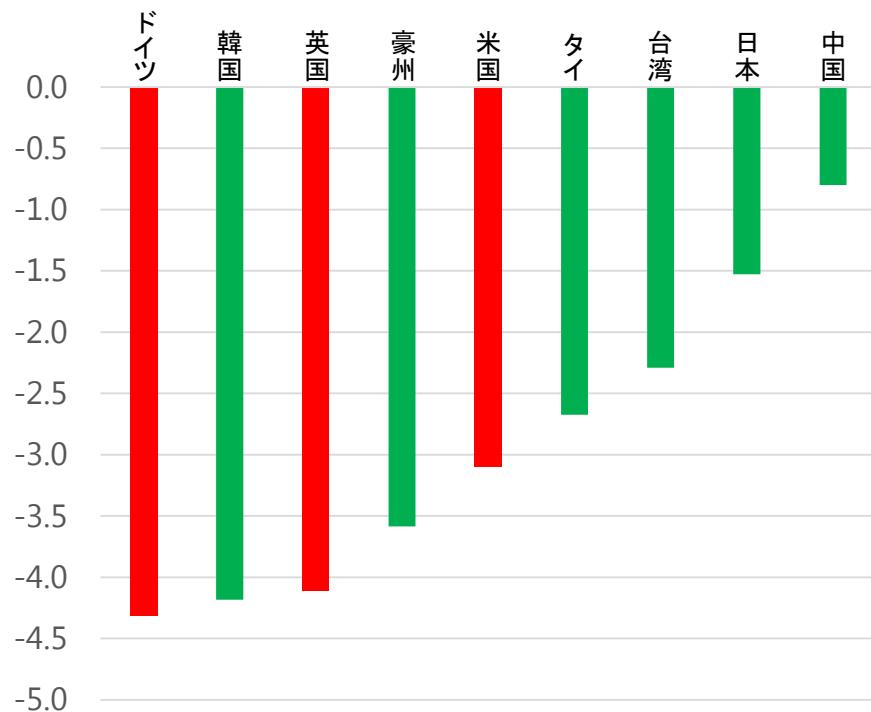
- 長期金利の低下？ → 一部低下
- 自然利子率（中立利子率）の低下？ → 一部低下
- 低インフレが世界に広がりつつある？ → その通り
- 人口動態が逆風になりつつある？ → 一部なりつつある
- 生産性の伸び率の低下？ → 全く追いついていない
- アジアにおける貿易の減速？ → その通り



長期金利は一部の国・地域でかなり低下したが、全地域においてではない

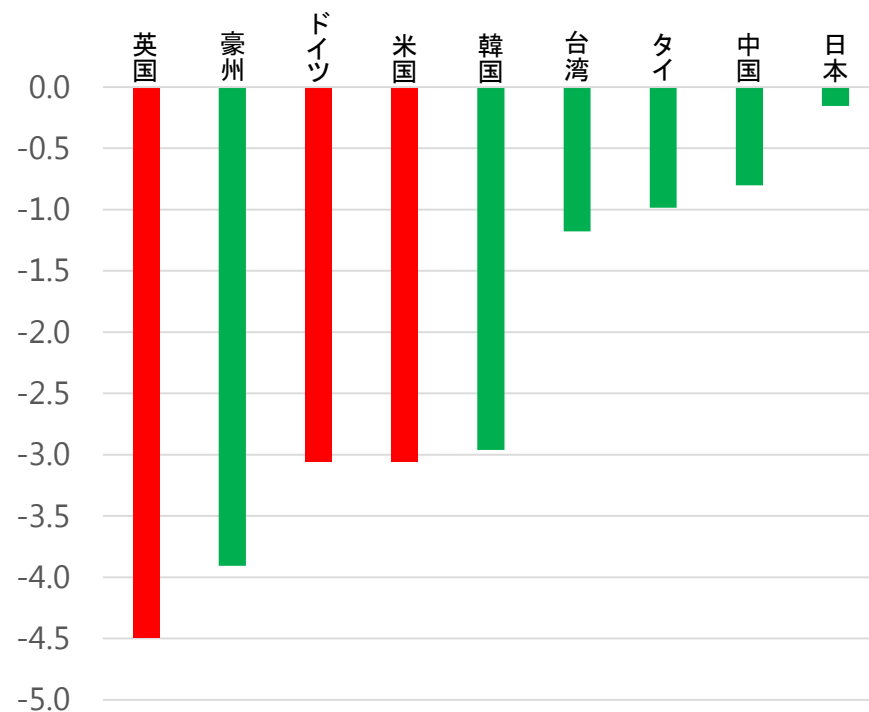
主要なアジア諸国:10年国債利回りの変化

(パーセントポイント、2016年9月と2000-07年の平均を比較)



主要なアジア諸国:中央銀行の政策金利の変化

(パーセントポイント、2016年9月と2000-07年の平均を比較)

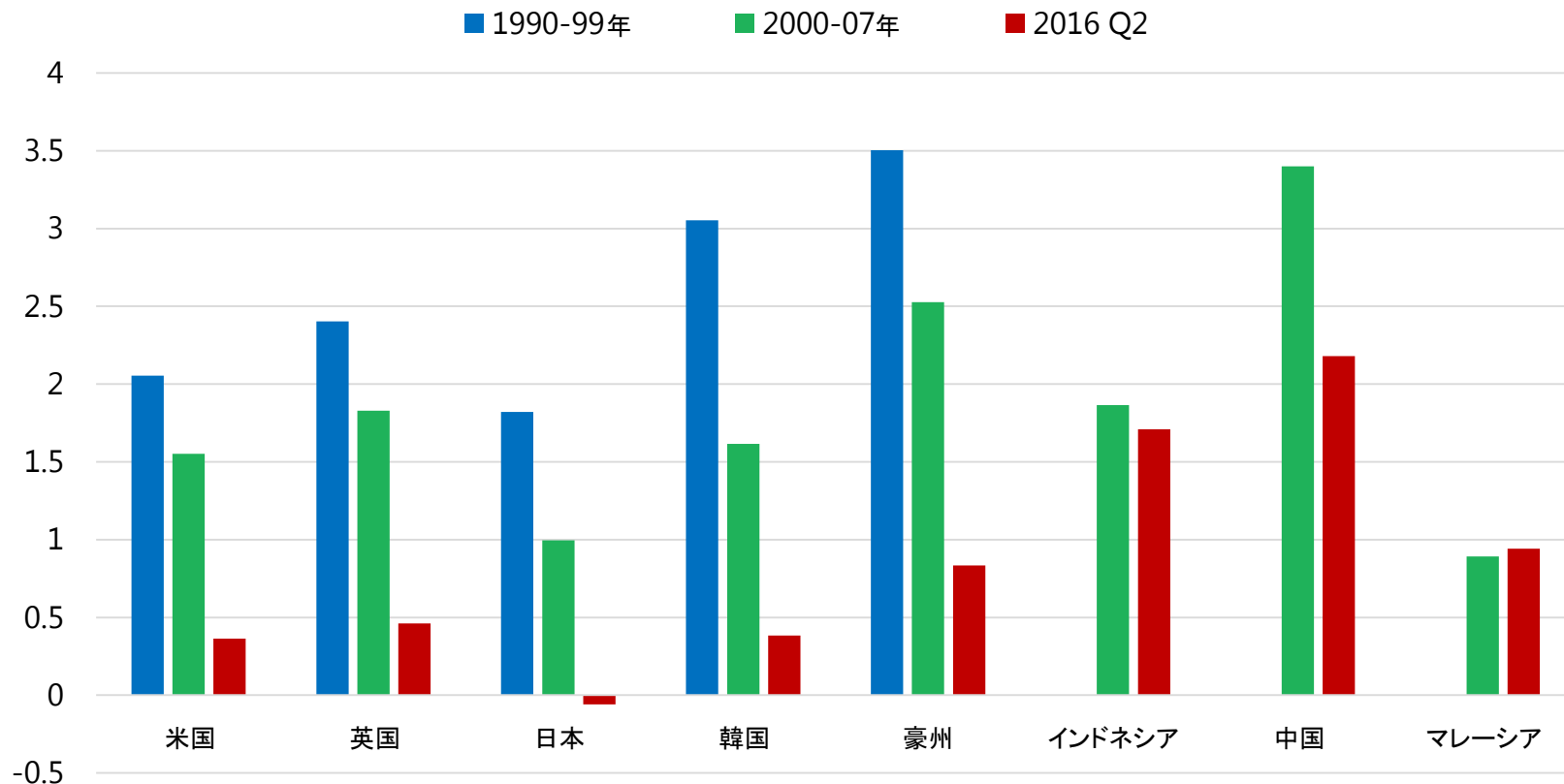


出所:ブルームバーグ、IMFスタッフ推計



自然利子率は一部の国・地域で低下したが、全ての国においてではない

主要なアジア諸国：推定実質自然利子率 (パーセント)

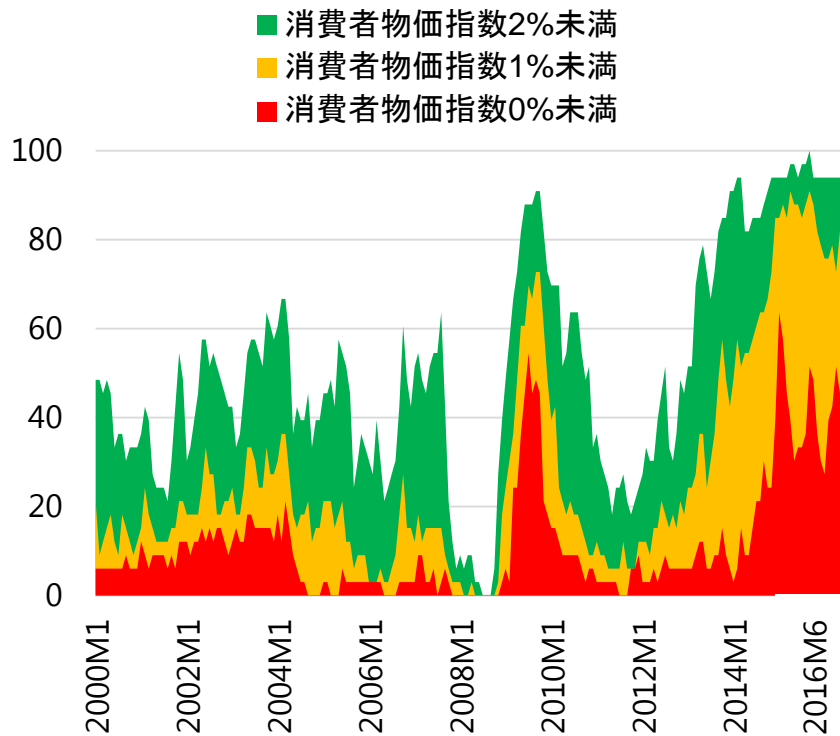


出所：3つの変数（実質GDP成長率、インフレ率、実質利子率の測定）についてTVP-VARを用いてスタッフが推計
注：自然利子率の測定には、実際の実質利子率の条件付き長期予測（5年超）を用いている



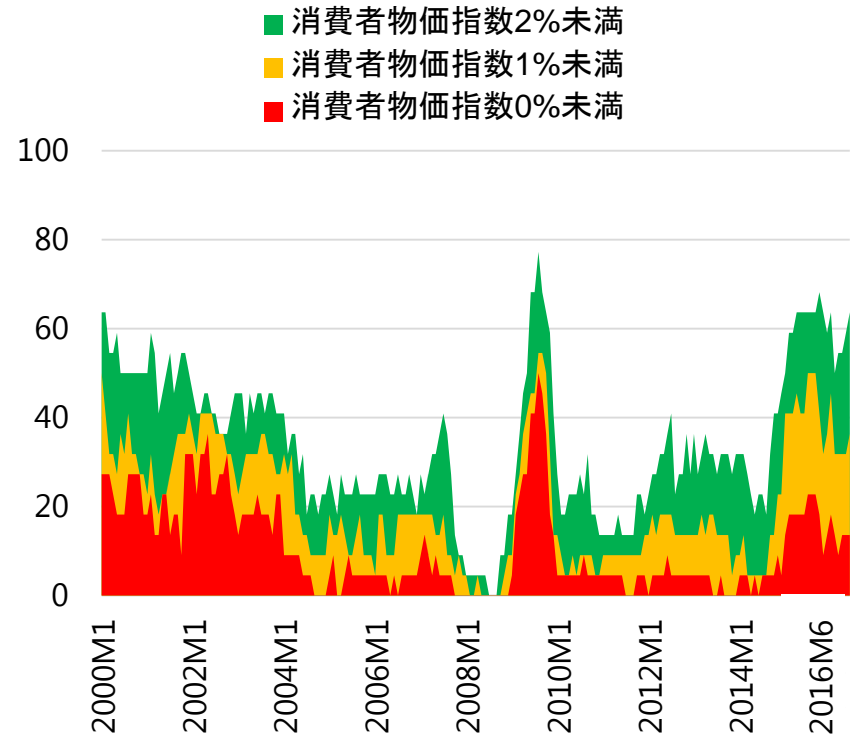
アジア全体で低インフレが広がりつつある

先進国・地域: 消費者物価上昇率別の国家数
(33ヶ国に占める割合)



出所: IMFグローバル・データ・ソース、IMFスタッフ推計

アジア: 消費者物価上昇率別の国家数
(アジア諸国22ヶ国に占める割合)

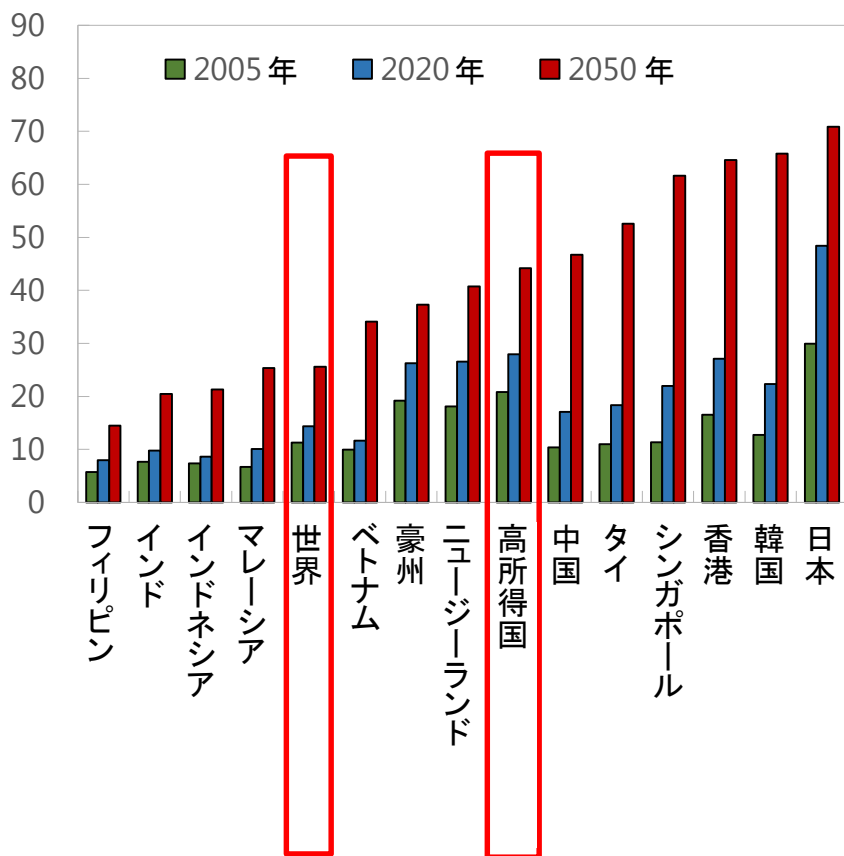


出所: CEICデータ社、ヘイバー・アナリティクス、IMFスタッフ推計



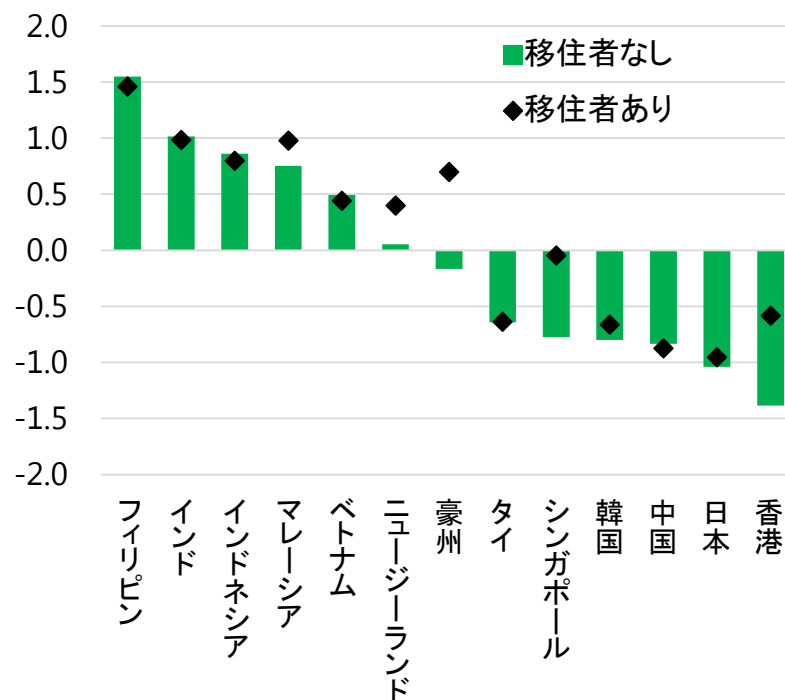
人口動態：逆風になる国・地域もあれば、追い風になる国・地域もある

アジア：老年人口指数 (パーセント)



出所：国連「世界人口の見通し、2015年改訂版」。中位予測シナリオ(移住者あり)に基づく

アジア：人口動態が成長率に与えるインパクト (実質GDP成長率に与えるインパクト、パーセント、2020-50年の平均)



出所：国連「世界人口の見通し、2015年改訂版」(中位予測)及びIMF(2016年)に基づき、IMFスタッフが推計

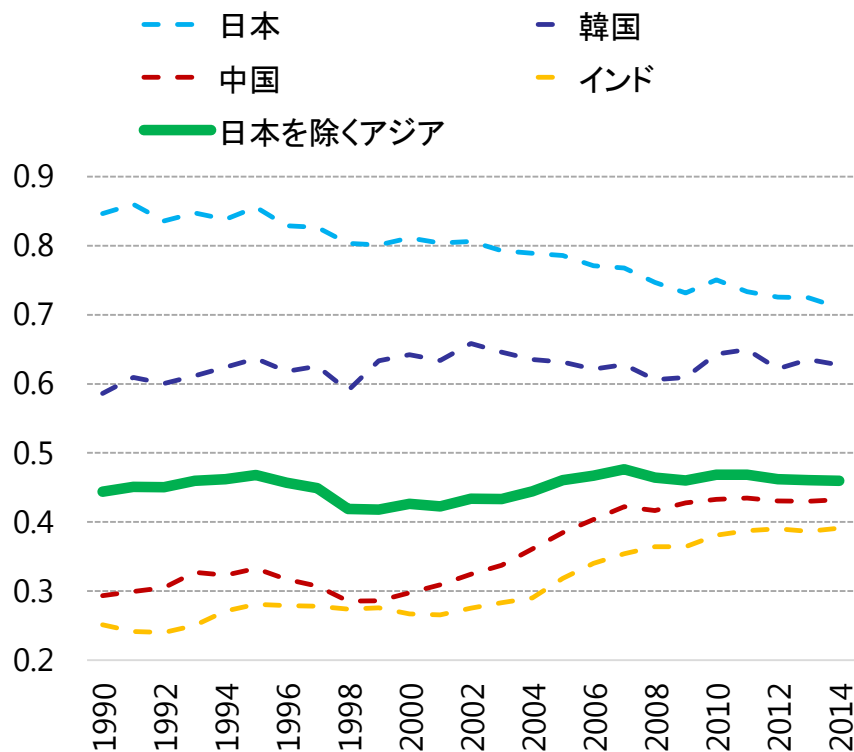
注：移住者の予測は、過去の傾向に基づく。成長率に与えるインパクトの推計は、労働力参加の集団が不変、資本労働比率が一定、全要素生産性の伸び率が過去の平均と変わらないという前提に基づく



GDPは追いつけているが、アジアの生産性の水準は依然として低い

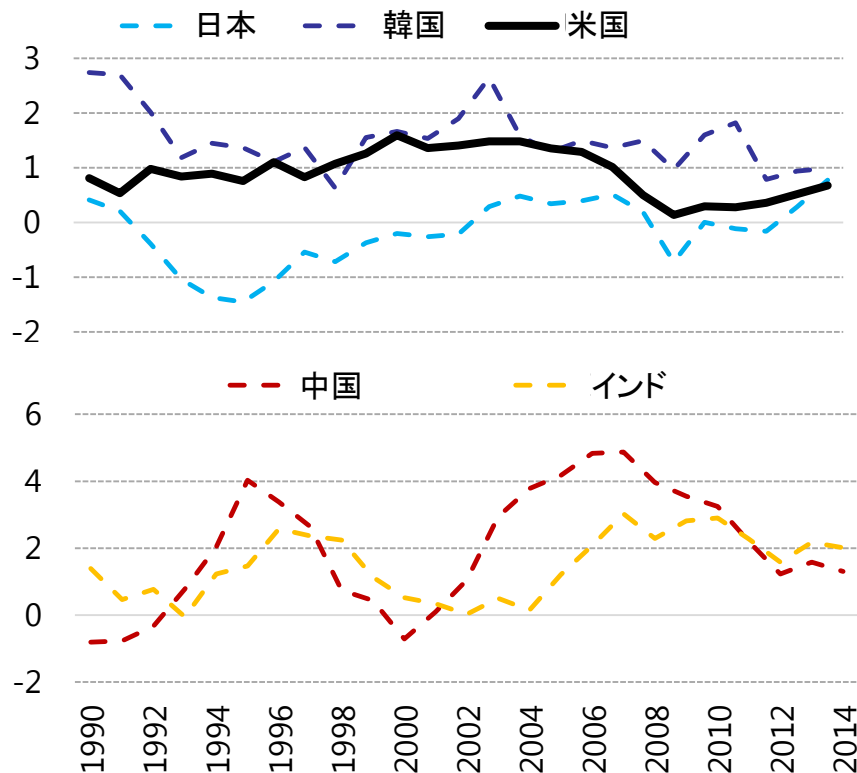
米国と比較した全要素生産性

(現在の購買力平価、米国=1に平準化)



全要素生産性の伸び率

(パーセント、5年移動平均)

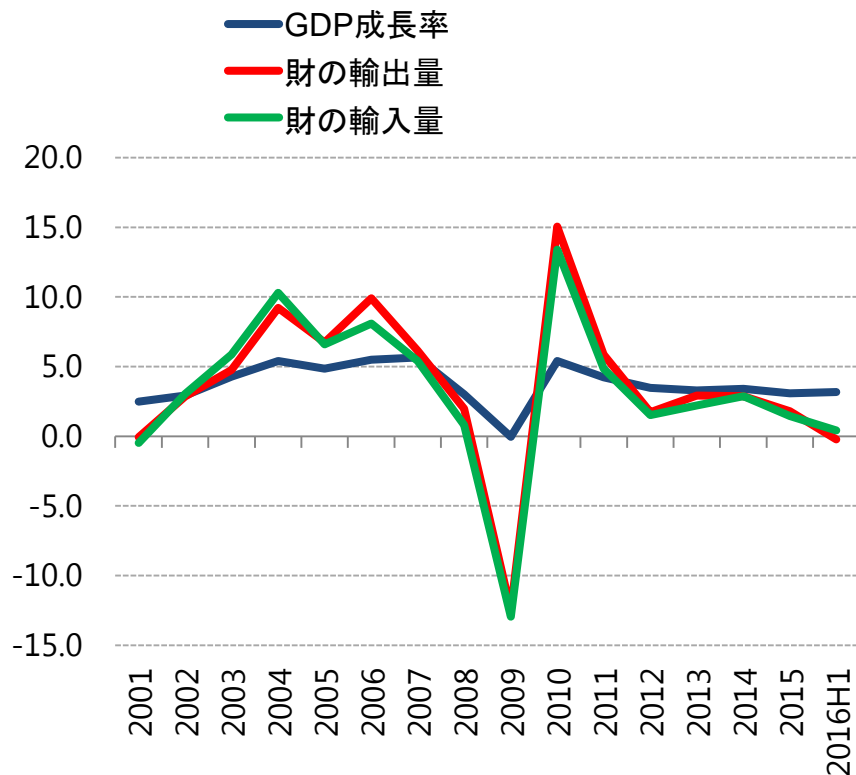


出所: ペンワールドテーブル(9.0)、IMFスタッフ推計



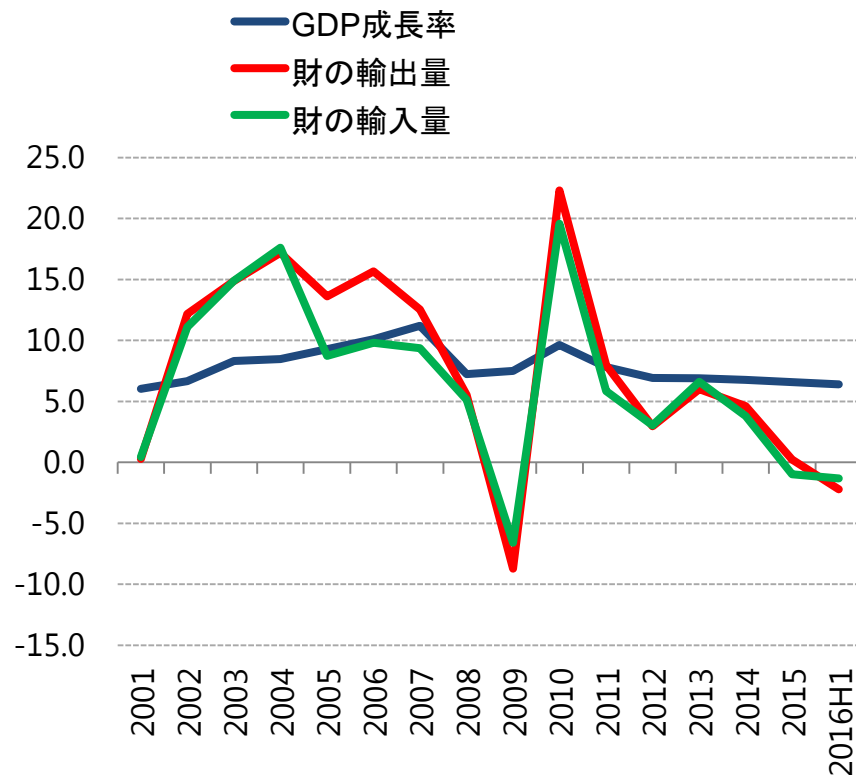
貿易の伸び率が特にアジアはGDP成長率より低い

世界: GDP成長率と貿易実績
(前年比、パーセント変化)



出所: IMF世界経済見通し(WEO)データベース、オランダ経済分析局(CPB)データベース、IMF スタッフ推計

新興アジア: GDP成長率と貿易実績
(前年比、パーセント変化)



出所: IMF世界経済見通し(WEO)データベース、オランダ経済分析局(CPB)データベース、IMF スタッフ推計



「新たな凡庸」について、なぜ懸念しなければならないのか

低成長は、以下の問題をさらに悪化させる:

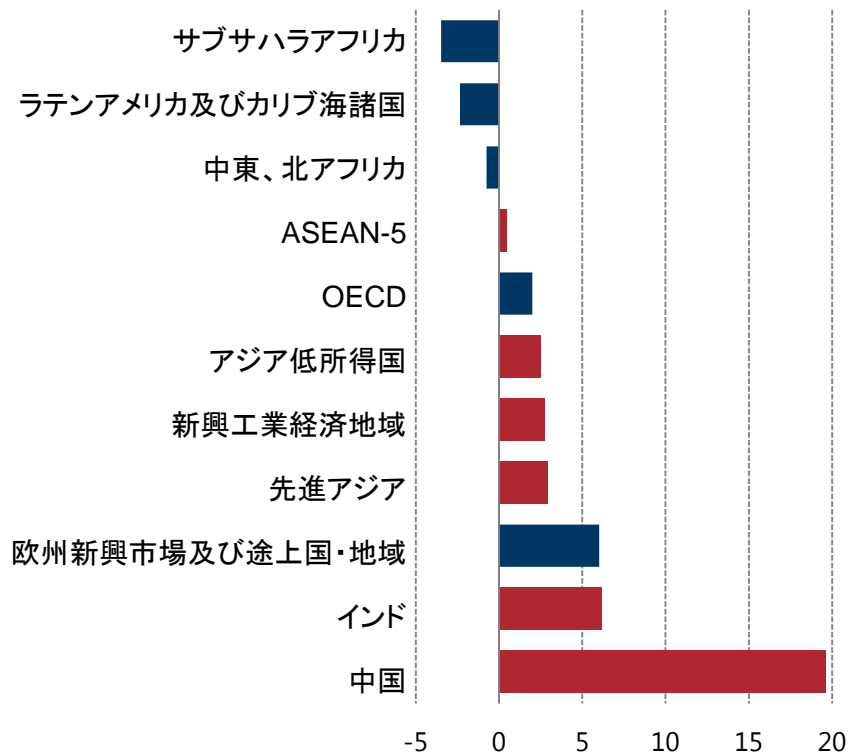
- 社会的・人口動態圧力
- 高レバレッジ
- 通商問題



アジアにおける所得格差は既に拡大しており、社会支出は比較的低い

所得格差の変化

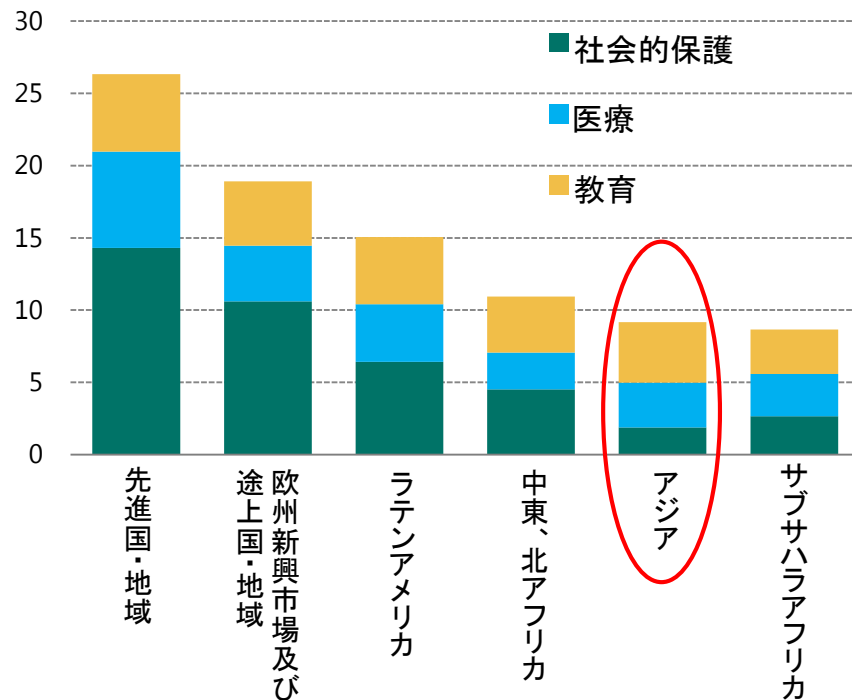
(ジニ係数の1990年から2013年の変化、地域全体の単純平均)



出所: SWIID (Standardized World Income Inequality Database、標準化された世界の所得格差のデータベース)バージョン5.0、IMF世界経済見通し(WEO)データベース、IMFスタッフ推計

社会支出の構成

(GDP対比、2010年または最新時点)

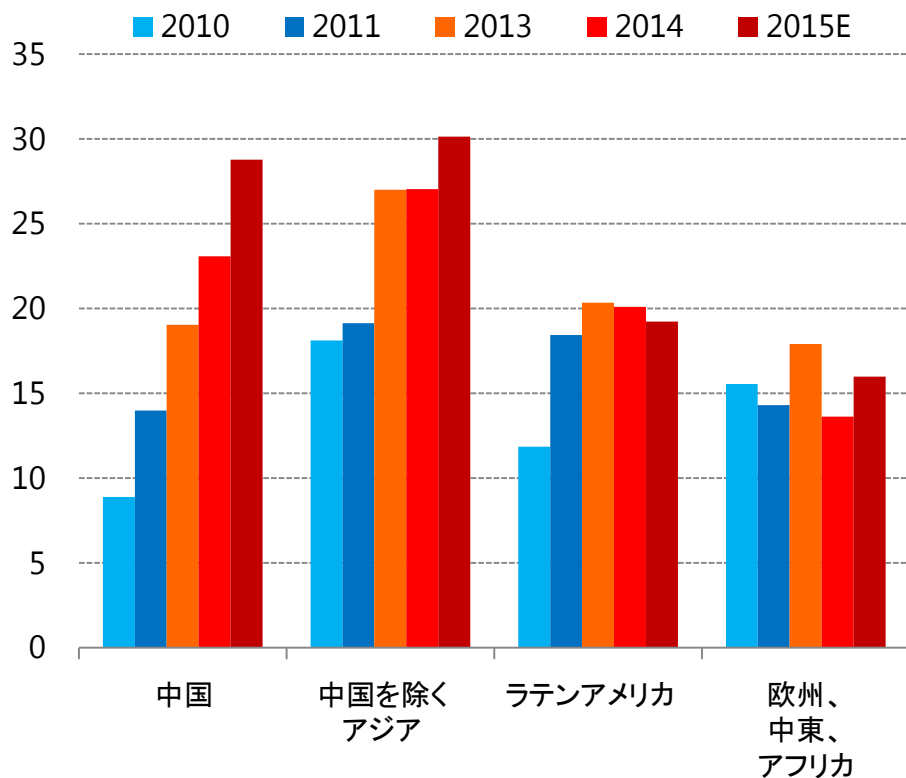


出所: 経済協力開発機構(OECD)、ユーロスタット、アジア開発銀行、IMF世界経済見通し(WEO)、国連、世界保健機関(WHO)、世界銀行、IMFスタッフ推計



アジア新興市場及び途上国・地域における企業債務の額は比較的大きく、一部の国・地域では家計債務も急増

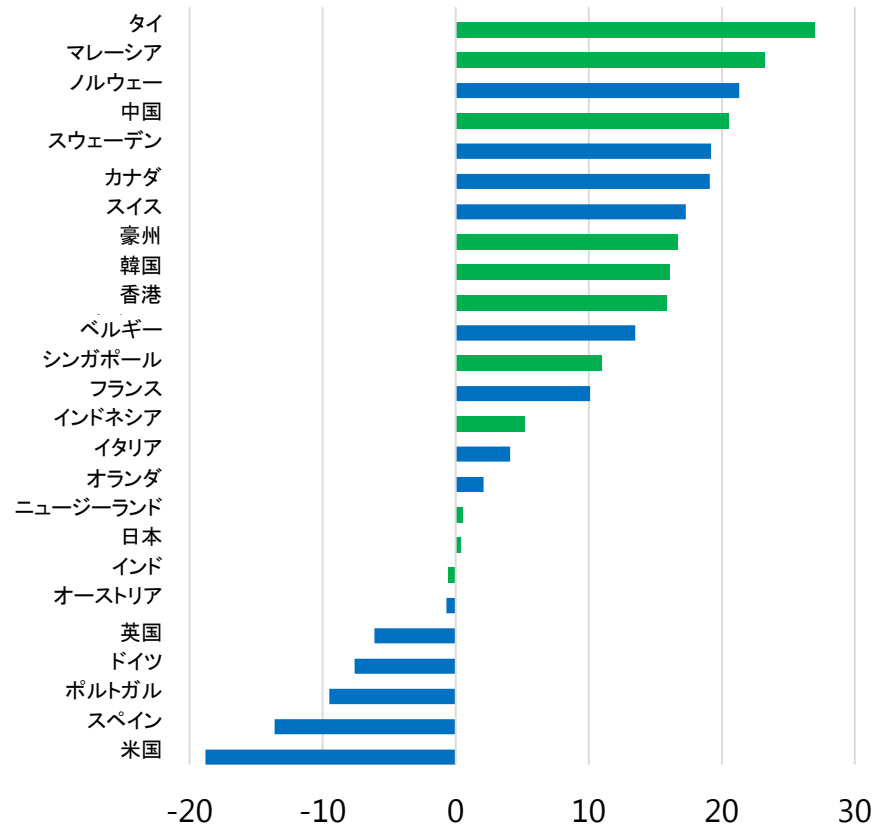
新興市場及び途上国・地域の企業：潜在的にリスクのある債務（パーセント、インタレスト・カバレッジ・レシオ（ICR）が2以下の債務が債務全体に占める割合）



出所：2016年4月国際金融安定性報告書

注：中国を除くアジアは、インド、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ

GDPに対する家計債務比率の変化（パーセント、2007年末から2015年末）

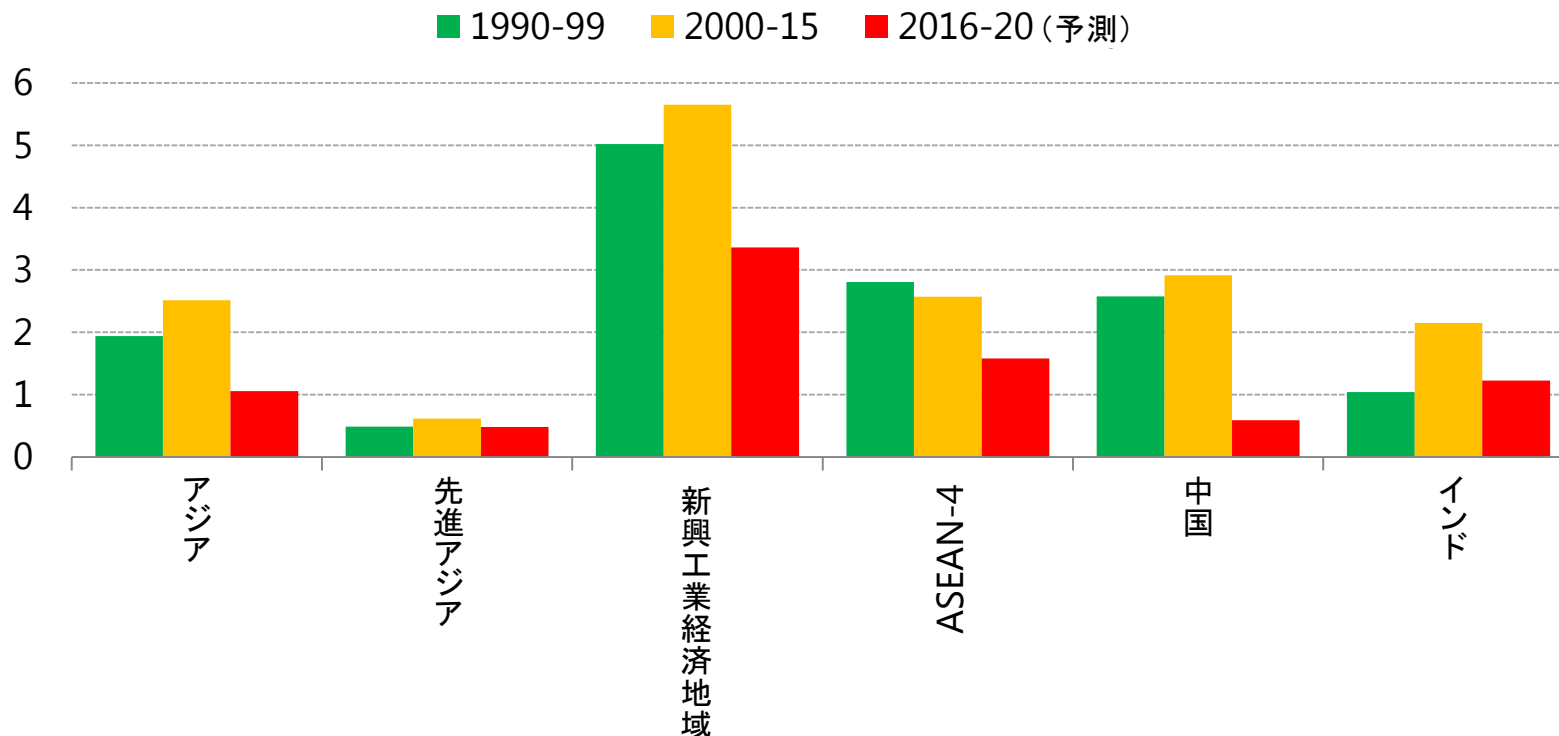


出所：国際決済銀行（BIS）、IMFスタッフ推計



世界貿易の減速と保護主義は、アジアに大きな打撃を与える可能性がある

アジア：実質GDP成長率に対する輸出の寄与度 (前年比、パーセント)



出所：IMF世界経済見通し（WEO）データベース、IMFスタッフ推計

注：ASEAN-4はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ。先進アジアは豪州、日本、ニュージーランド。新興工業経済地域（NIEs）は香港、韓国、シンガポール、台湾



金融、財政、構造政策への影響



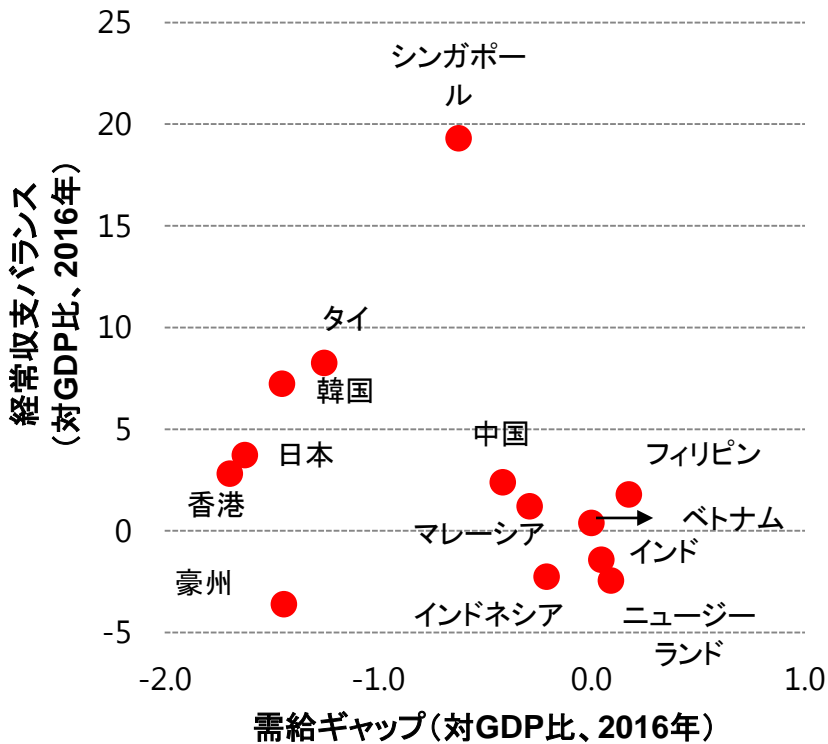
「新たな凡庸」を見据えた金融政策： 検討すべき課題とは？

- インフレ期待をどのようにアンカー(固定)するか？
- 非伝統的金融政策にどのように備えるか？
 - 量的緩和(QE):導入するための課題(新興市場及び途上国・地域には買入れられる資産が十分にあるか)？
 - マイナス金利:銀行中心の金融システムで有効か？
- 非伝統的金融政策が実施された場合、「副作用」にどのように対処するか？
 - 非伝統的政策は金融安定性を弱体化させるか(資産／信用バブル)？
 - マクロプルデンシャル政策は副作用に対応するのにどのくらい効果的か？

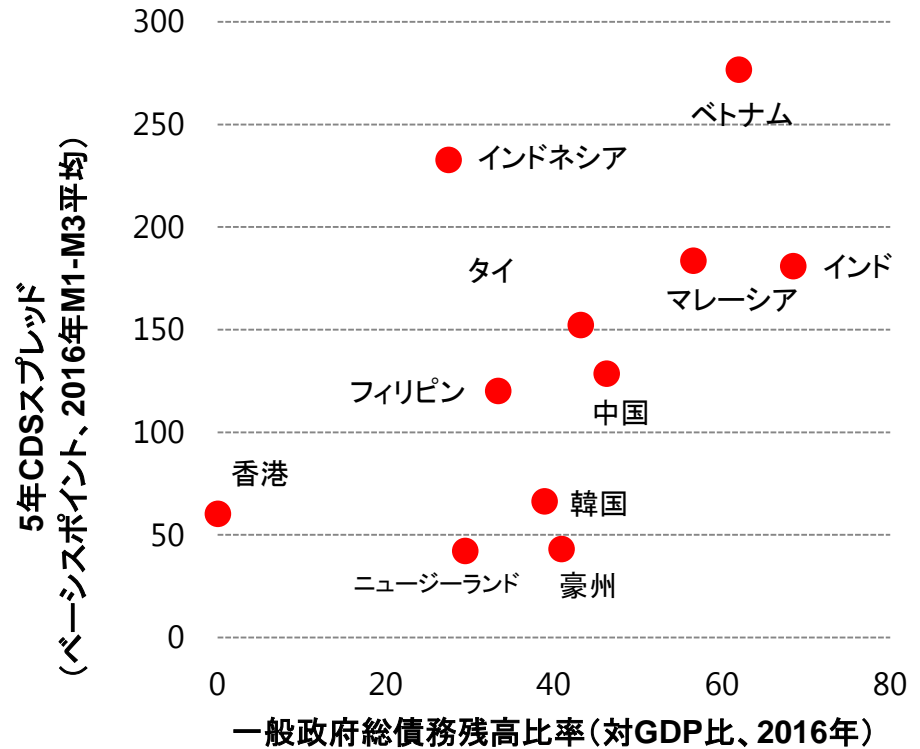


需要支援のための財政政策？

アジア：需要下支えの必要性



アジア：財政余地



出所：IMF世界経済見通し(WEO)データベース、IMFスタッフ推計

出所：IMF世界経済見通し(WEO)データベース、IMFスタッフ推計
注：日本はスケール上の範囲外にあるため非表示



生産性の伸び率を引き上げるための構造政策？

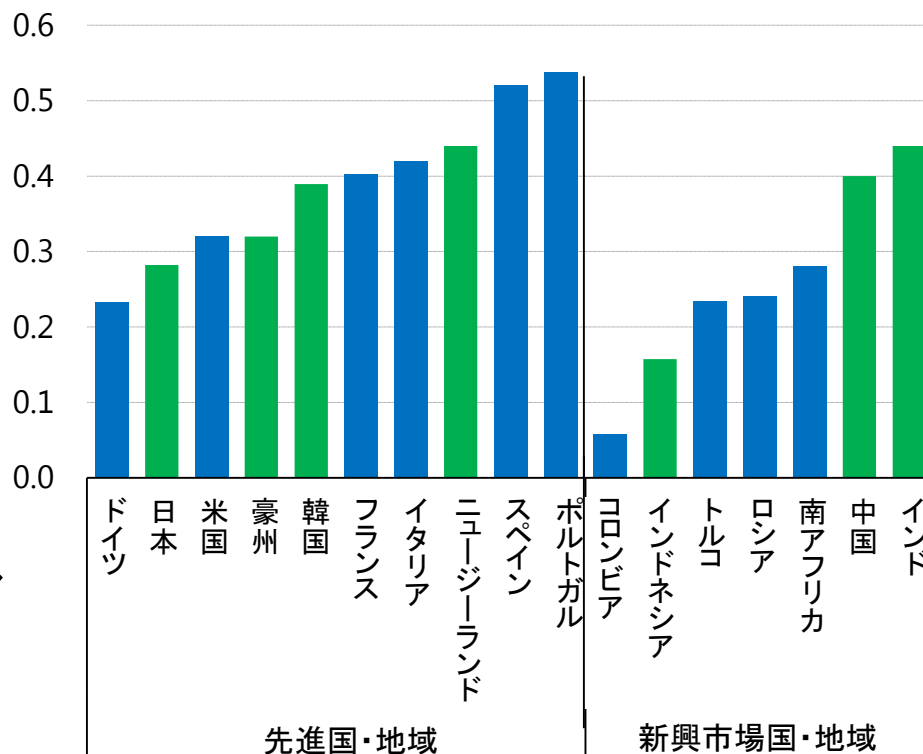
●アジアの先進国：

インフラ投資(豪州)、
製品市場改革(豪州、日本、韓国)、
労働市場改革(日本、韓国)

●アジアの新興市場国・地域：

公共投資の効率性の向上(インド)、
労働市場改革(インド、インドネシア)、
製品市場改革(中国、インド)、
過剰な企業債務の解消(中国)

改革の反応度合いを示す指標
(2011-15年平均)



出所：経済協力開発機構（OECD）

注：改革の反応度合いを示す指標は、OECD「成長に向けて（Going for Growth）」で示された政策提言のうち、当該国が実際に意味ある行動をとった割合を反映



結び

- アジアは世界の経済成長を牽引し続ける
- 中期的には、アジアは先進国・地域や域内の国・地域の「新たな凡庸」のリスクに対する準備が必要
- 世界貿易の減速と保護主義は、アジアに大きな打撃を与える可能性もあり、よりバランスのとれた包摂的な成長が必要