



国際通貨基金

世界・アジア太平洋地域経済見通し

2021年5月

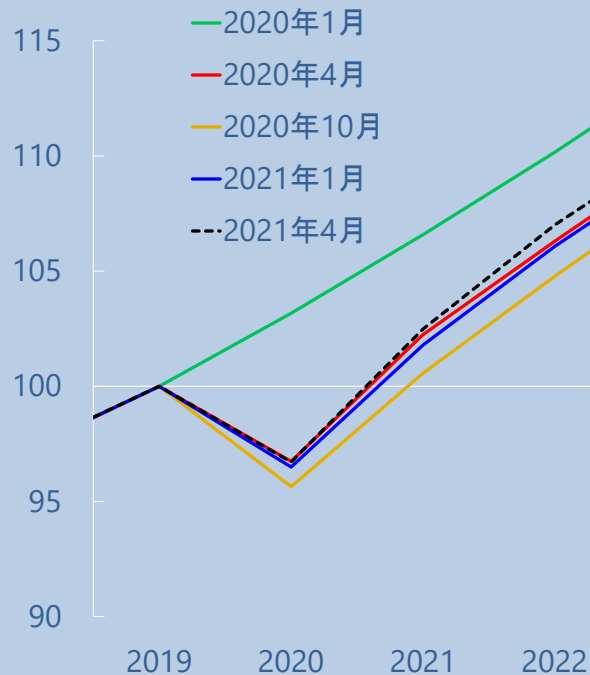
鷺見 周久
IMFアジア太平洋地域事務所長

※資料の引用は、IMFのサイトに掲載されているオリジナル原稿からの引用とし、
出典元を記載してください。

全体的な見通しは改善しているが、格差は拡大

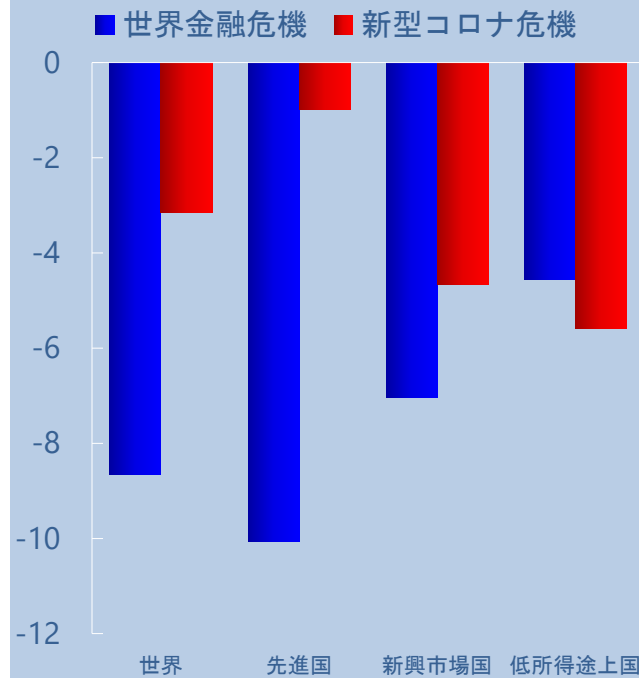
GDP

見通しは改善
(指標:2019=100)



経済損失

中期的なGDP損失 1/
(危機前のGDP予測数値と比較した時の差、%)



高い不確実性

- ウイルスの動向、ワクチンの普及
- 政策措置の有効性
- 金融環境の進展

政策

- ワクチンの生産とユニバーサルアクセスの加速
- 状況に応じた政策支援を継続
- 中期的な財政枠組みを基盤とする
- 緩和的金融環境を維持、低所得途上国を支援

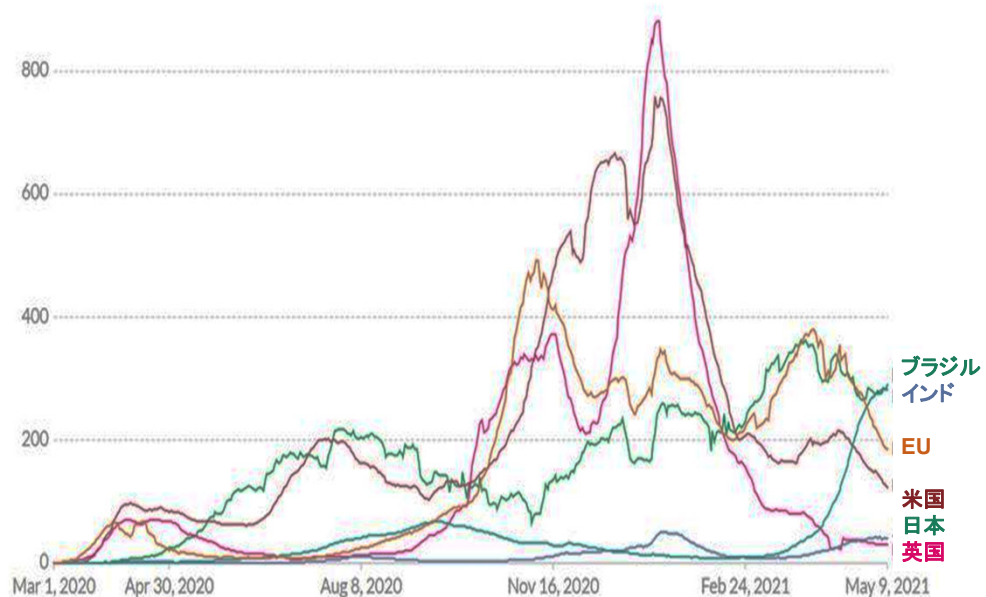
出所:IMF『世界経済見通し』、IMFスタッフ算定

1/ 棒グラフは各地域グループについて、危機から4年後の実質GDPと危機前に出されていた同期間の予測数値の差を示している。

パンデミック食い止めの進捗はさまざま

1日の新型コロナウイルス新規感染者数、 百万人あたり

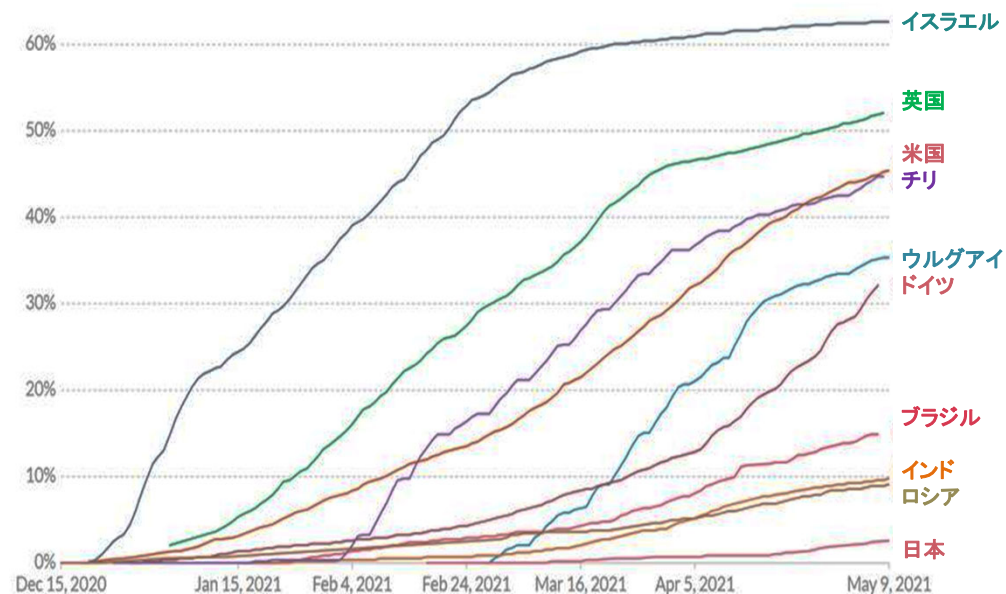
(7日間の移動平均、2021年5月9日現在)



出所: Johns Hopkins大学 CSSE 新型コロナウイルスデータ

ワクチンを1回以上接種した人の割合

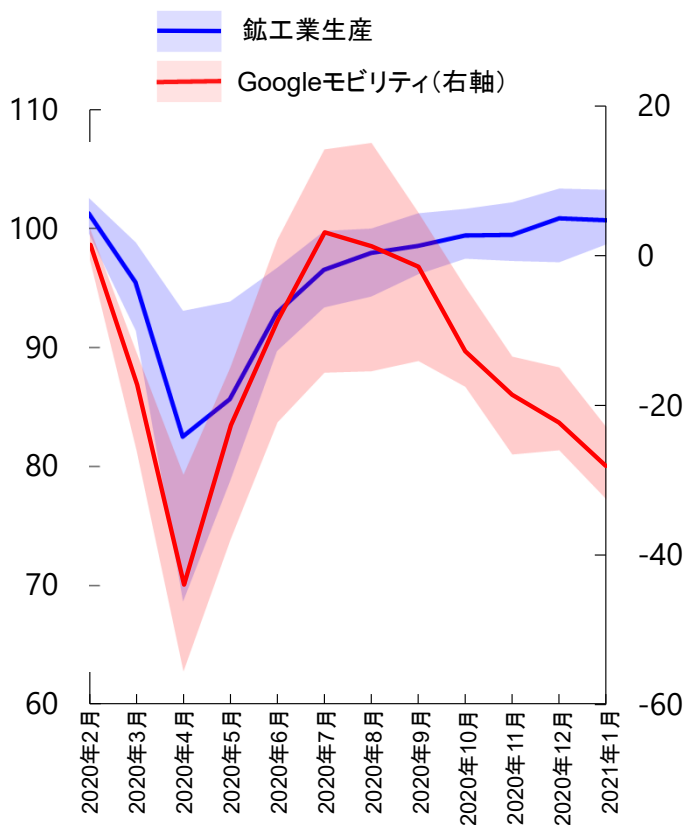
(人口比、パーセント、2021年5月9日現在)



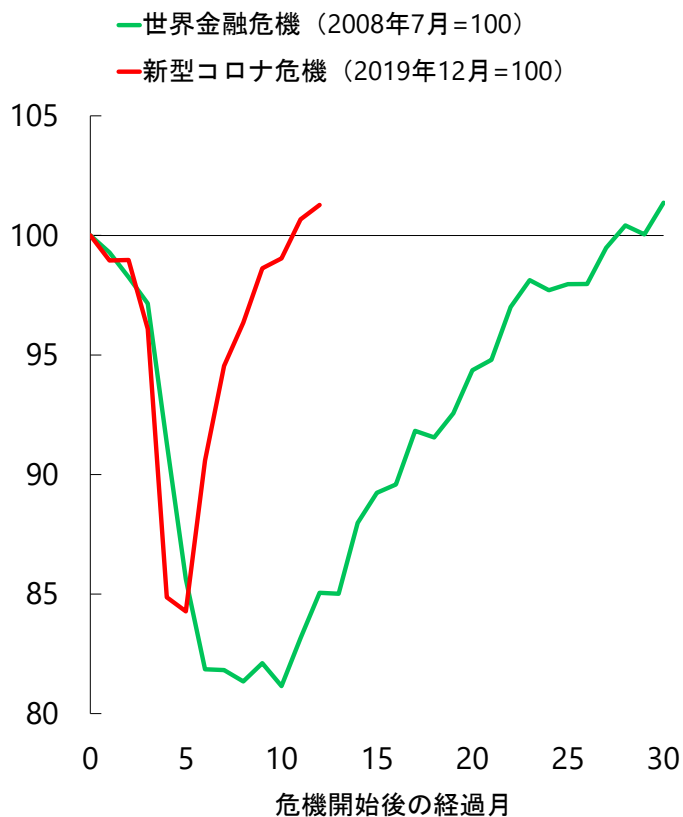
出所: Our World in Dataが収集した公式データ

各国が適応するとともに経済活動は活発化しているが、格差は残る

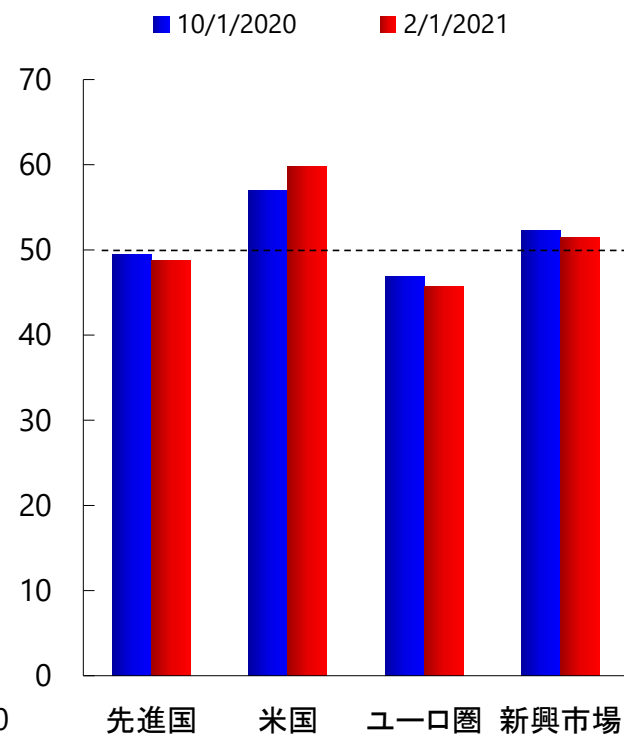
鉱工業生産とモビリティ1/
(指標)



貿易量
(世界貿易量、季節調整済)



サービス業PMI
(中央値、指標、>50=景気拡大、季節調整済)

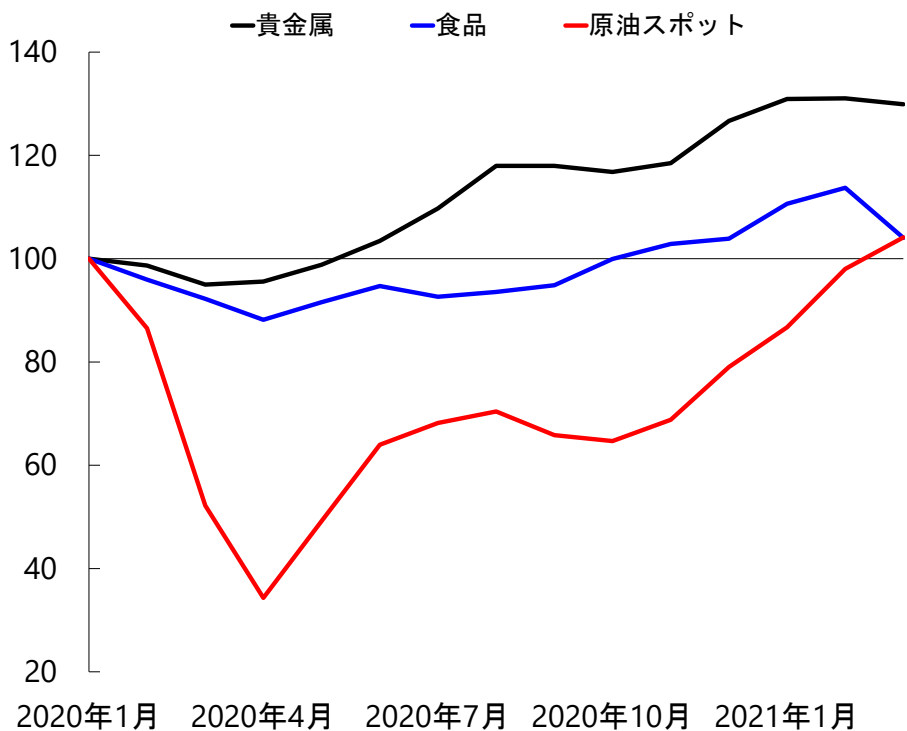


出所: IMF Global Data Source、Google COVID-19 Community Mobility Data、CPB World Trade Monitor、Haver Analytics、IMFスタッフ算定
1/ 線は中央値を示す。影付きの部分は四分位範囲を示す。

石油価格は反発したものの、インフレはほぼ抑制

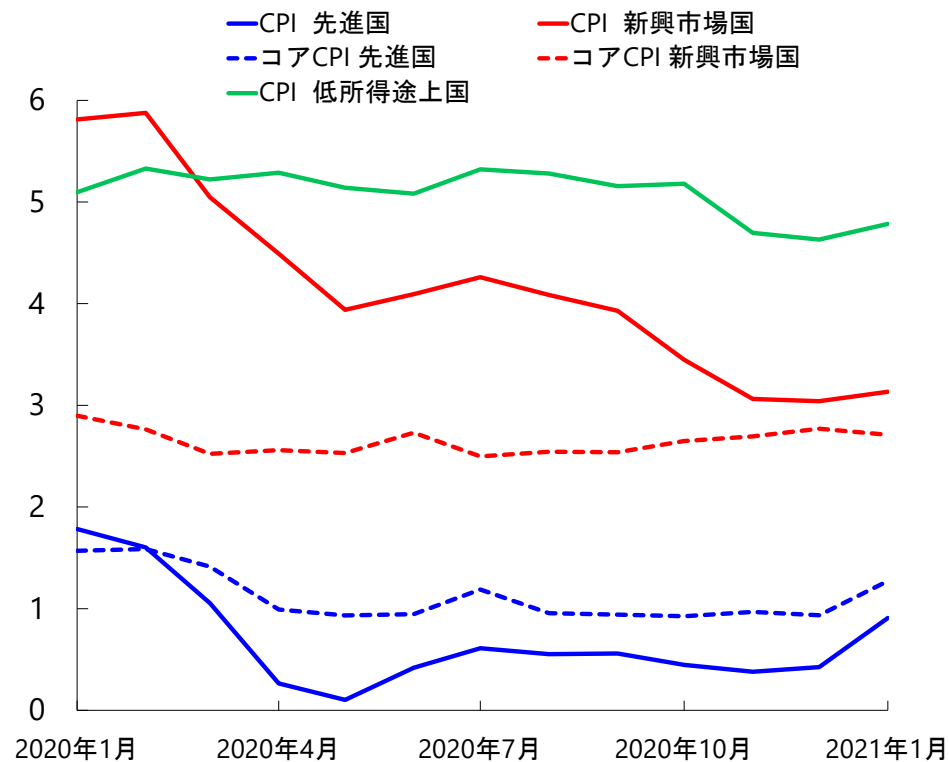
商品価格指数

(指数、2020年1月=100)



CPIインフレーション

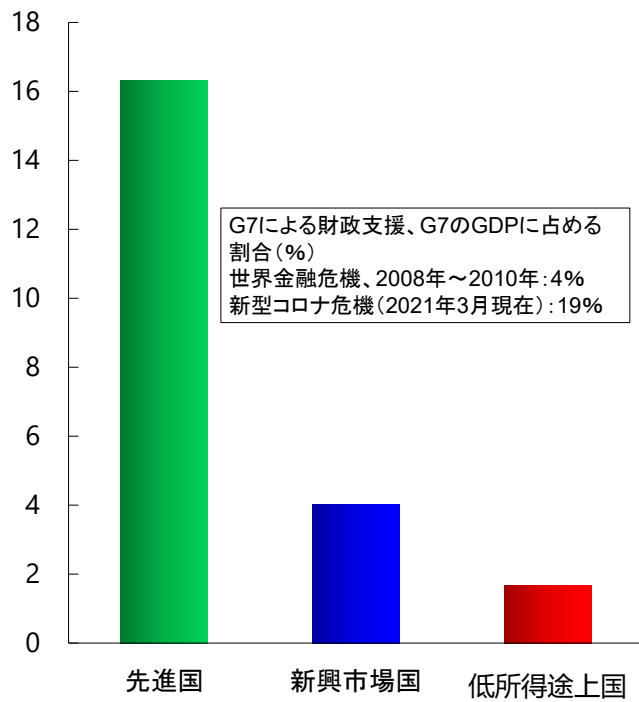
(パーセント、前年比)



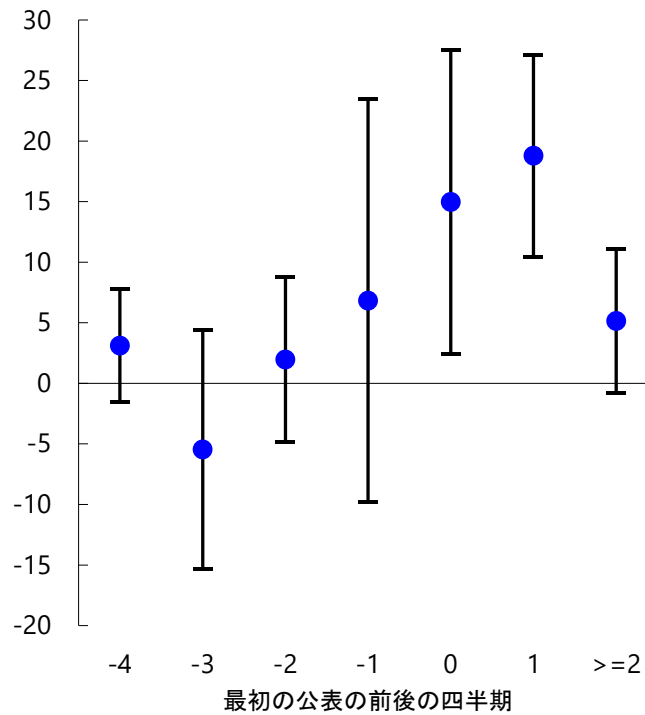
出所: Bloomberg, L.P.、IMFスタッフ算定

政策が壊滅的事態を防ぎ、復興を下支え

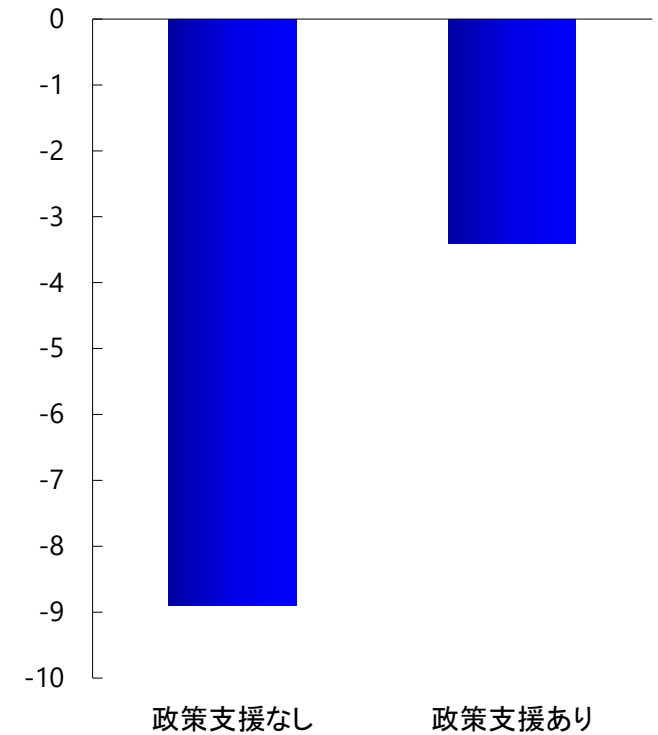
新型コロナに対応した財政支援 1/
(パーセント、2020年GDP比)



信用保証と信用拡大 2/
(bps、自己資本比率の低い銀行を高い銀行と比較)



2020年の世界の実質GDP成長率に
政策が及ぼす影響の推定値
(パーセント)



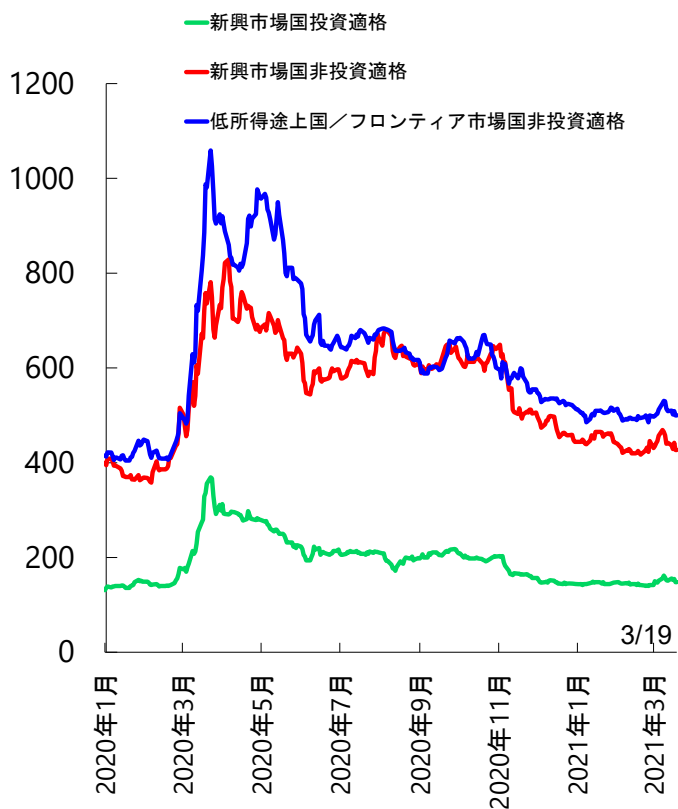
出所: IMF、Fiscal Monitor、中央銀行ウェブサイト、Haver Analytics、Dealogic、IMF、COVID-19政策調査、IMFスタッフ算定

1/ 追加予算を伴う経済政策、米国救済計画を含む。

2/ マクロの期待、各国の状況、銀行の特徴、過去のローンの増加の変化の制御を伴う、51か国の1,590行の銀行四半期データを使用した回帰の結果。標準誤差により、時系列と銀行間の依存関係を修正している。

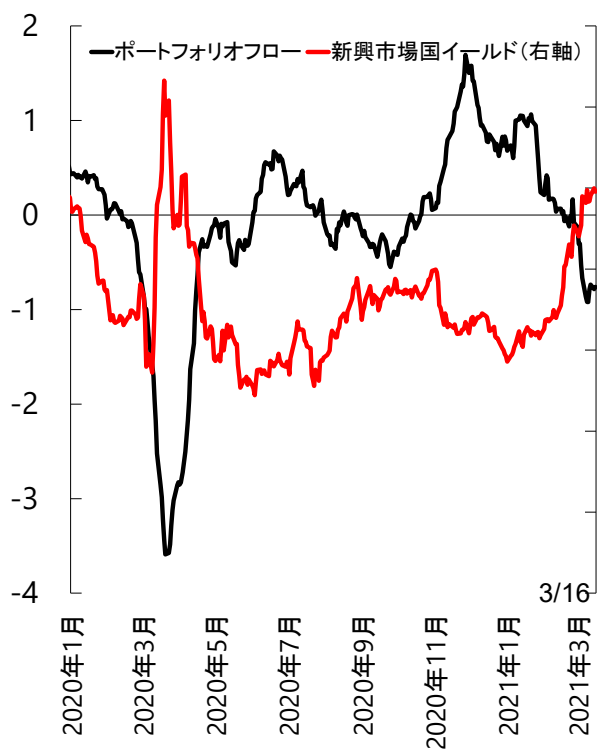
タイト化のリスクは存在するものの、金融環境はおおむね緩和傾向

EMBIGスプレッド
(中央値、ベースポイント)

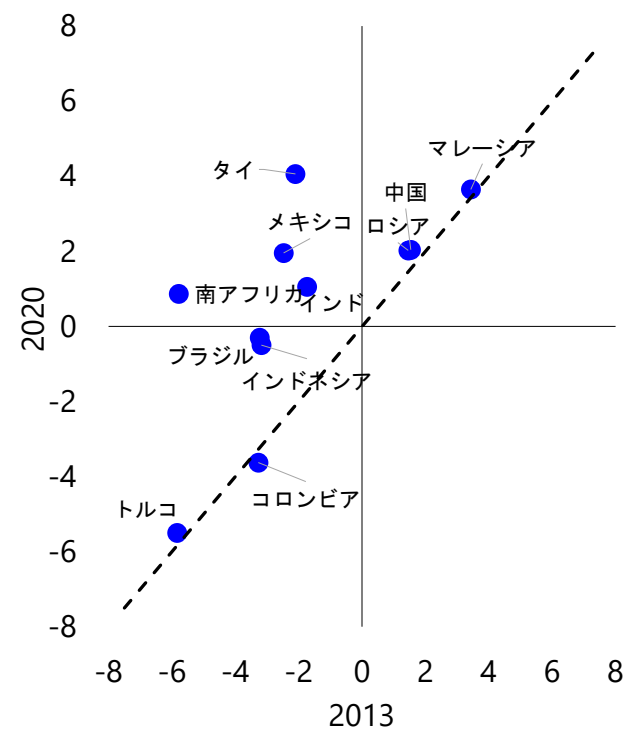


**新興市場国への資本フローと
国債利回り**

(十億米ドル、4週間の移動平均)



経常収支
(GDP比)



出所: Bloomberg, L.P., Institute of International Finance, Haver Analytics, IMF『世界経済見通し』, IMFスタッフ算定

WEO ベースラインにおける仮定

不均等なワクチン普及

- 2021年夏には先進国と一部の新興市場国で、2022年の後半までにはほとんどの国でワクチンが幅広く普及
- ワクチンの供給は地域差が生じ、早期に危機が終息する国もあるが、ワクチンの広範な普及前に状況によってロックダウンが行われる国も

政策支援と金融環境

- 先進国では、米国と日本が2021年について大規模な財政支援を公表
- 新興市場・発展途上国では財政赤字が総じて縮小する見込み
- 金融環境は先進国と新興市場国にとって概ねサポートティブな状況が継続

一次産品価格

- 石油価格は2021年に30%上昇する見込み
- 金属価格は2021年に大幅上昇する見込み

成長予測：先進国

(前年比、パーセント)



世界



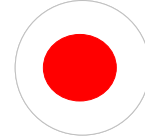
先進国・
地域



米国



ユーロ圏



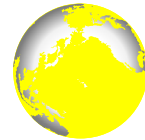
日本



英国



カナダ



その他アジア
先進国

2020

-3.3

-4.7

-3.5

-6.6

-4.8

-9.9

-5.4

-1.3

2021年1月
からの変化

0.2

0.2

-0.1

0.6

0.3

0.1

0.1

0.2

2021

6.0

5.1

6.4

4.4

3.3

5.3

5.0

4.3

2021年1月
からの変化

0.5

0.8

1.3

0.2

0.2

0.8

1.4

0.7

2022

4.4

3.6

3.5

3.8

2.5

5.1

4.7

3.0

2021年1月
からの変化

0.2

0.5

1.0

0.2

0.1

0.1

0.6

0.1

出所：IMF『世界経済見通し』、2021年4月

成長予測：新興市場国と低所得途上国

(前年比、パーセント)



世界

新興市場国・
発展途上国

中国

インド

ブラジル

ロシア

一次産品
輸出国

低所得
途上国

2020

-3.3

-2.2

2.3

-8.0

-4.1

-3.1

-3.9

0.0

2021年1月
からの変化

0.2

0.2

0.0

0.0

0.4

0.5

0.5

0.8

2021

6.0

6.7

8.4

12.5

3.7

3.8

4.1

4.3

2021年1月
からの変化

0.5

0.4

0.3

1.0

0.1

0.8

0.3

-0.8

2022

4.4

5.0

5.6

6.9

2.6

3.8

3.8

5.2

2021年1月
からの変化

0.2

0.0

0.0

0.1

0.0

-0.1

-0.2

-0.3

出所：IMF『世界経済見通し』、2021年4月

成長予測: アジア (前年比、パーセント)



世界



アジア



中国



インド



日本



韓国



オーストラリア



インドネシア



タイ



シンガポール

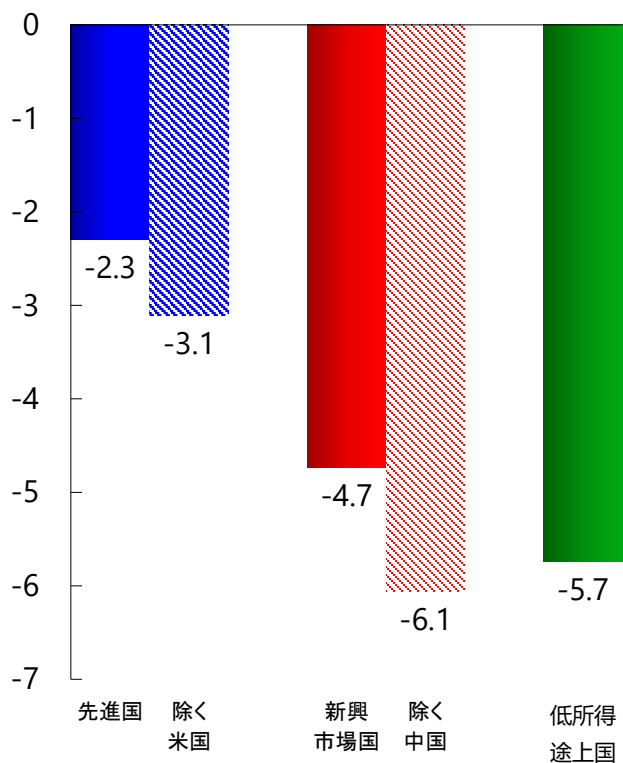
	世界	アジア	中国	インド	日本	韓国	オーストラリア	インドネシア	タイ	シンガポール
2020	-3.3	-1.5	2.3	-8.0	-4.8	-1.0	-2.4	-2.1	-6.1	-5.4
2021年1月からの変化	0.2	-1.5	0.0	0.0	0.3	0.1	0.5	-0.2	0.5	0.6
2021	6.0	7.6	8.4	12.5	3.3	3.6	4.5	4.3	2.6	5.2
2021年1月からの変化	0.5	0.0	0.3	1.0	0.2	0.5	1.0	-0.5	-0.1	0.2
2022	4.4	5.4	5.6	6.9	2.5	2.8	2.8	5.8	5.6	3.2
2021年1月からの変化	0.2	N/A	0.0	0.1	0.1	-0.1	-0.1	-0.2	1.0	0.6

出所: IMF『世界経済見通し』、2021年4月 注: インドの数値は会計年度ベース。

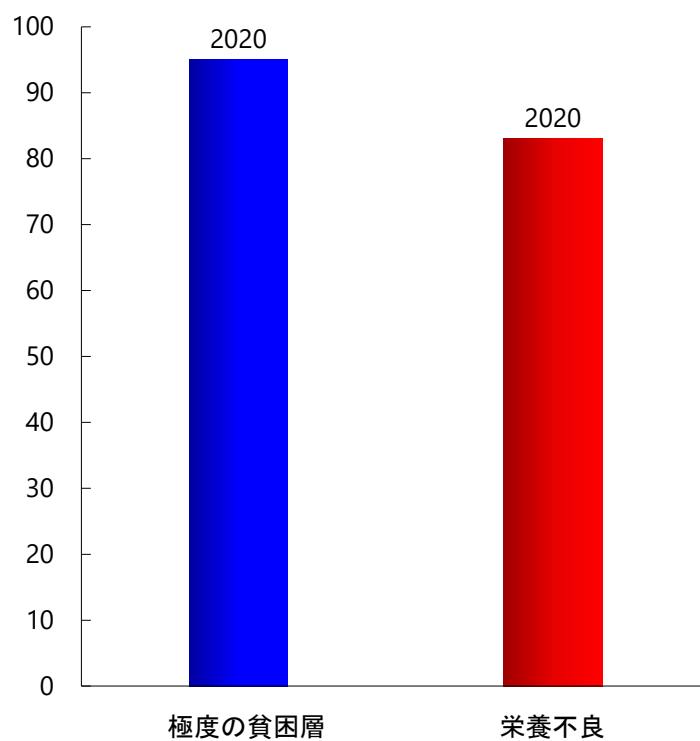
所得の損失は発展途上国でより大きく、リスクは高止まり

2020年～2024年に失われる 1人あたり所得の平均

(危機前トレンドからの%乖離)

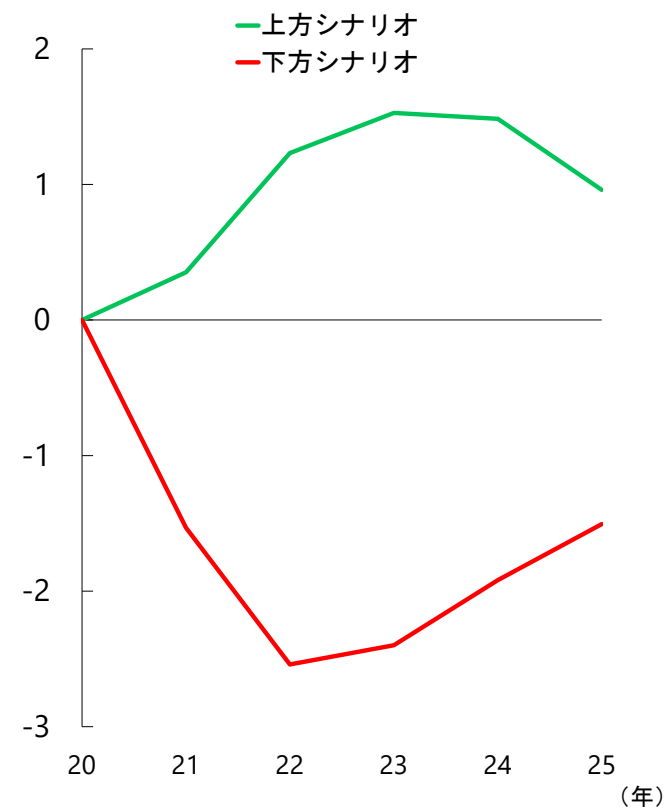


極度の貧困層と栄養不良人口 1/ (百万人)



世界の実質GDPシナリオ

(ベースラインからの乖離、パーセント)



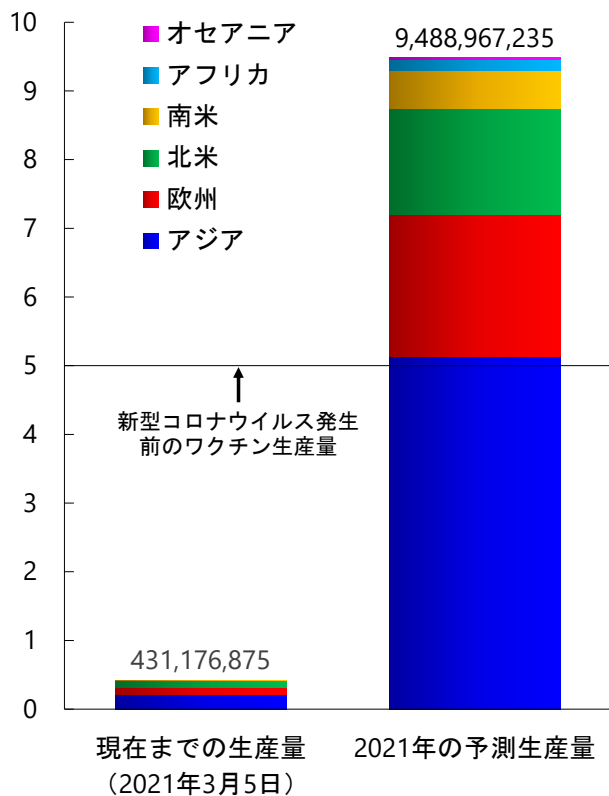
出所: IMF 『世界経済見通し』、世界銀行、IFPRI 新型コロナ政策調査、IMFスタッフ算定

1/栄養不足人口は2019年から2020年の前年差増加の推定値。極度の貧困層はパンデミック前から現在までの差分の推定値。

ワクチン接種の課題に対処するには協調的行動が必要

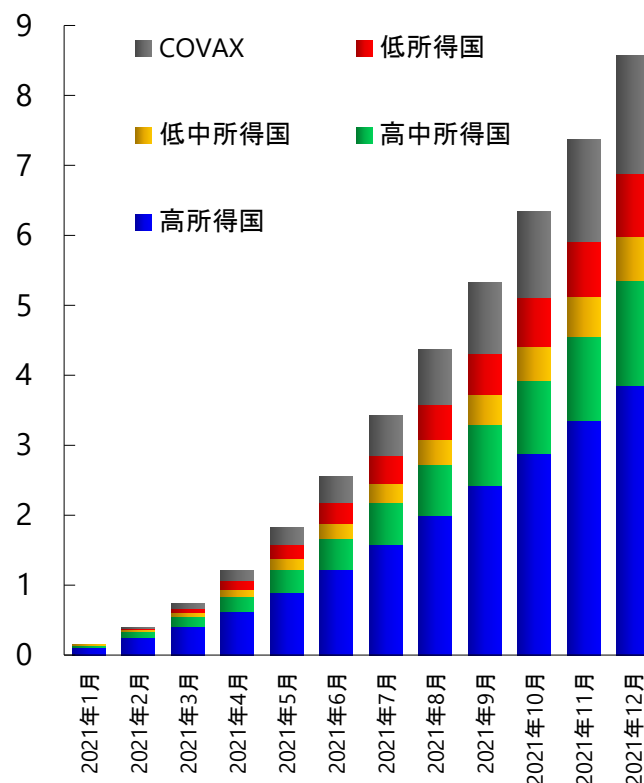
新型コロナワクチン生産量

(十億本)



購入されたワクチン

(10億本、現在の供給合意に基づく、2021年3月16日現在)



政策の優先事項

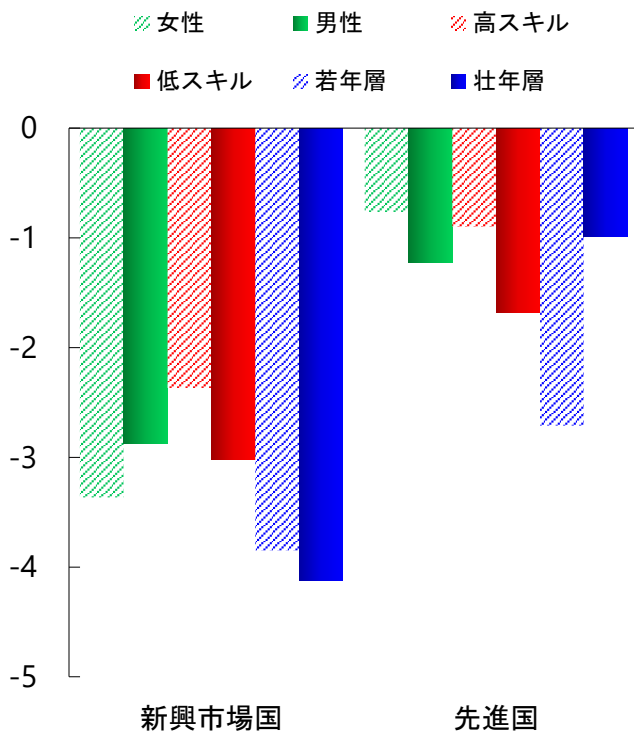
- ワクチン争奪戦と輸出規制を防止する。生産の協調と透明性を高める
- 生産不足に協調して対処する
- 余剰ワクチンを公平に分配するメカニズムを構築する
- COVAX(コバックス)の資金調達ギャップを埋める。流通のための資金調達、貧困国における人材育成を推進する
- ワクチンの接種意向を高める。変異株を監視する
- 2021年の購入コミットメントを推進する

出所: Airfinity、Our World in Data、IMFスタッフ算定

労働市場における不均衡な回復に対処すべき

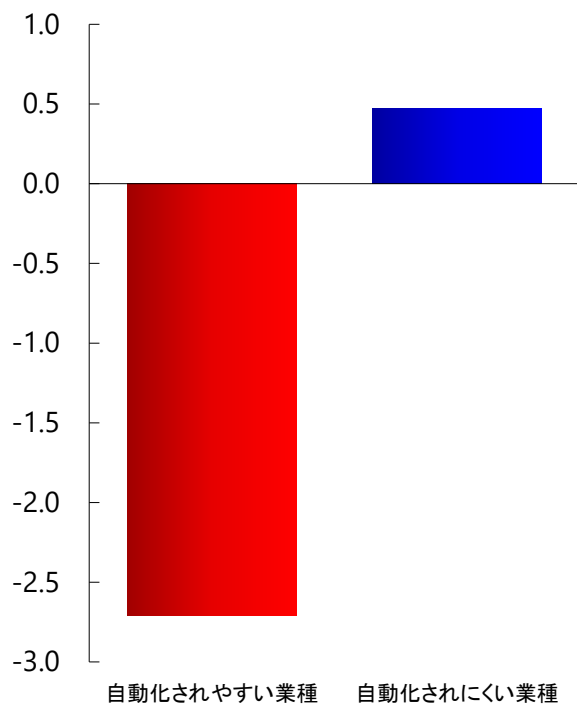
就業率の変化1/

(パーセンテージポイント)



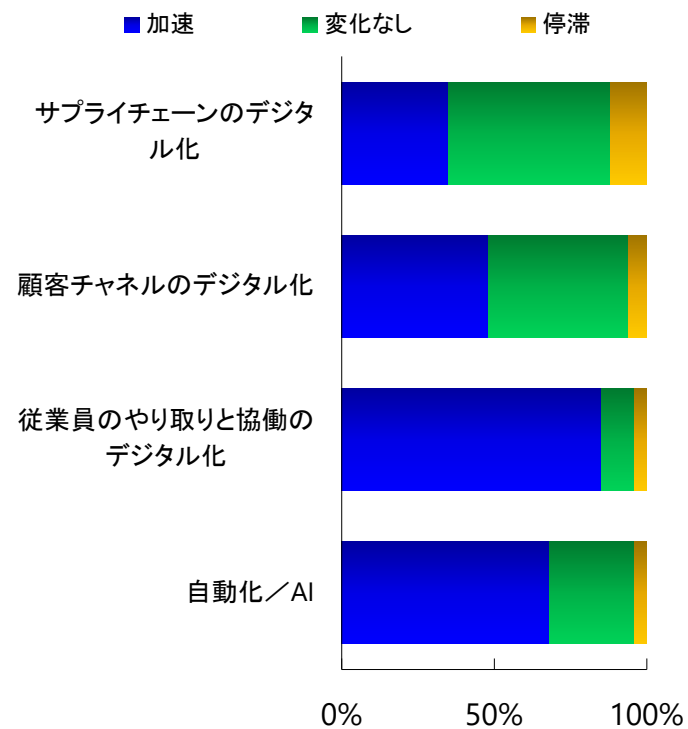
セクター別雇用の増加 2/

(パーセント、2020年第1～3四半期平均の前年同期比)



コロナ禍におけるデジタル化と自動化

(パーセント、経営幹部800名に対する調査、2020年7月)



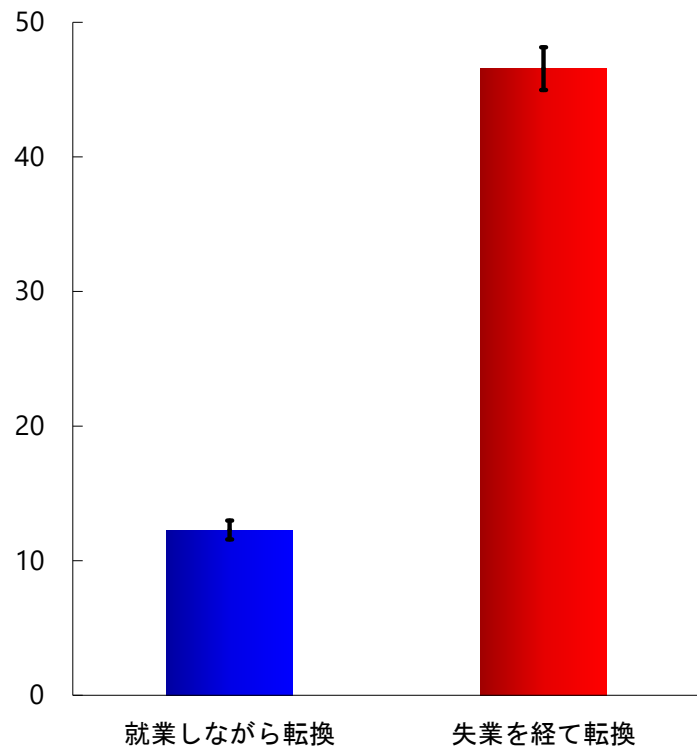
出所: ILO、OECD、2021年4月『世界経済見通し』の第3章に関するIMFスタッフ算定、McKinsey Global Institute、IMFスタッフ算定

1/ 変化は、国グループ内の平均を示しているが、2018～2019年の平均値と比較して計算している。高スキル＝高等教育以上、低スキル＝中等教育以上・高等教育未満。壮年層＝25～54歳、若年層＝15～24歳。サンプル対象の変化を反映するため、グループ毎の平均値は、国別変数を時間固定効果で回帰した結果から、固定効果を正規化した値より計算している (Karabarbounis and Neiman 2014)。

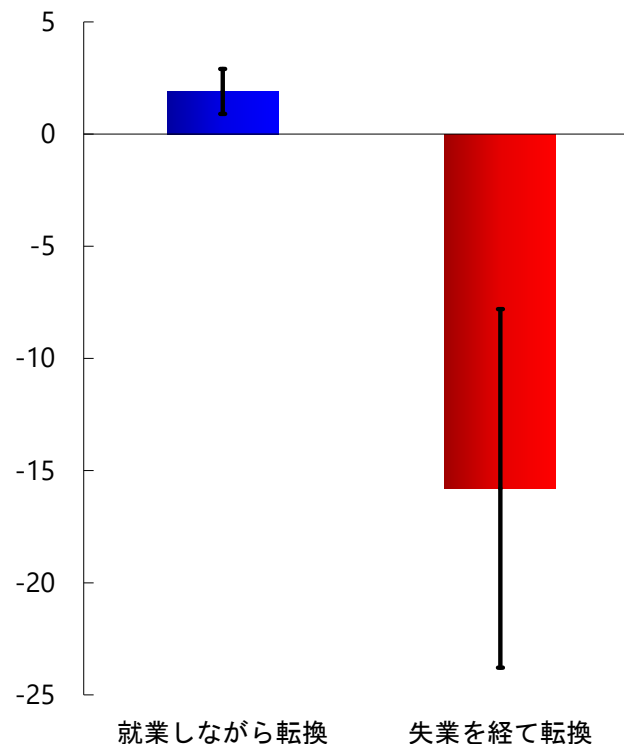
2/ 雇用シェアの半分以上(未満)がルーチン化される程度が大きい職業に属する場合、そのセクターは自動化の影響を受けやすい(受けにくい)と分類 (Carillo-Tudela et al 2016)。

雇用維持と労働者再配置の適切な使い分けが必要

職業転換の可能性
(パーセント)



職業転換による収入の変化
(パーセント、職業を転換しなかった労働者と転換した労働者の差)



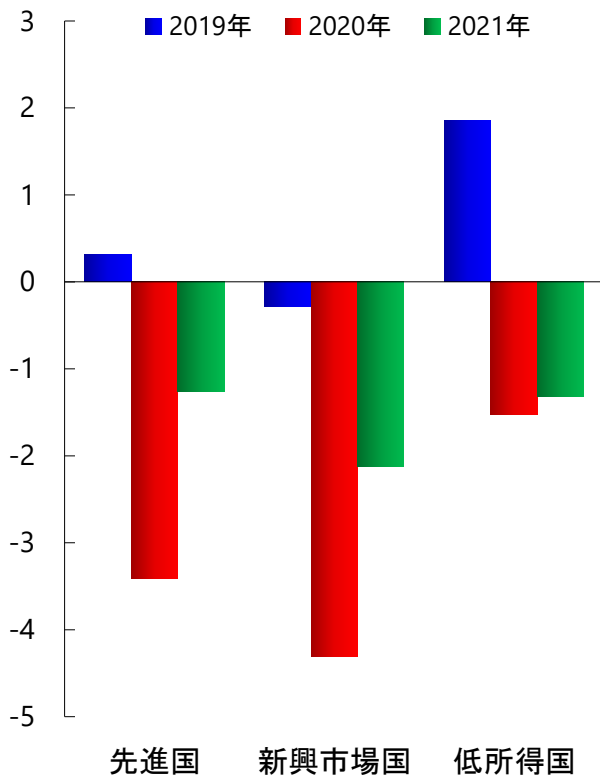
政策の優先事項

- 医療危機が深刻でソーシャルディスタンスの確保が必要な期間中は、存続可能な就業を守るための雇用維持政策が最善となる
 - パンデミックの期間と厳しさに応じて実施
 - 最も影響を受けている労働者を対象に実施
 - 非公式労働者(インフォーマル・ワーカー)に対する現金給付を行う
- 復興が勢いづき、パンデミックが収束に向かった際は
 - 再配置政策に切り替え、コロナショックの永続的影響に適応する
 - 移行期間の所得支援を行う
 - 対象を絞った雇用助成金、再教育・技能訓練の実施

出所: ILO、OECD、2021年4月『世界経済見通し』の第3章に関するIMFスタッフ算定

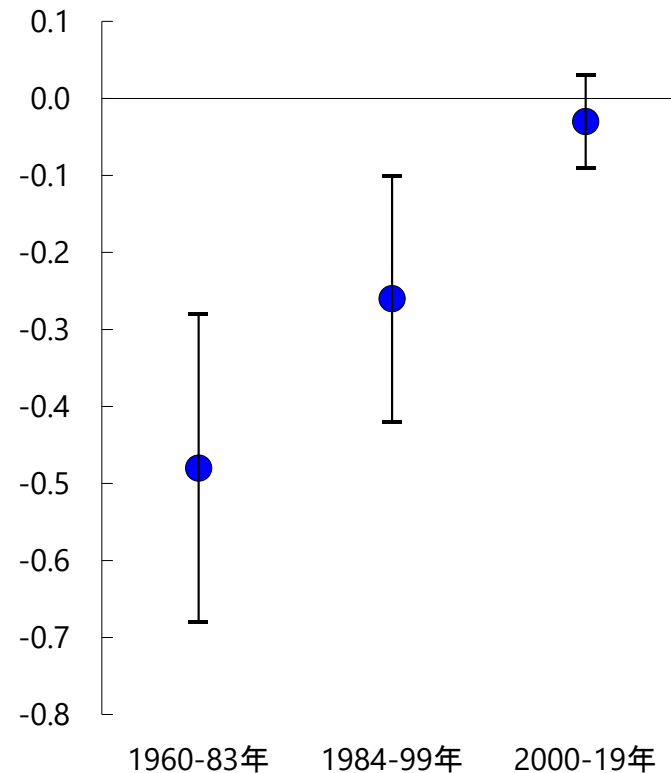
多くの国でインフレの抑制が続く見込み

需給ギャップ
(潜在GDP比、パーセント)



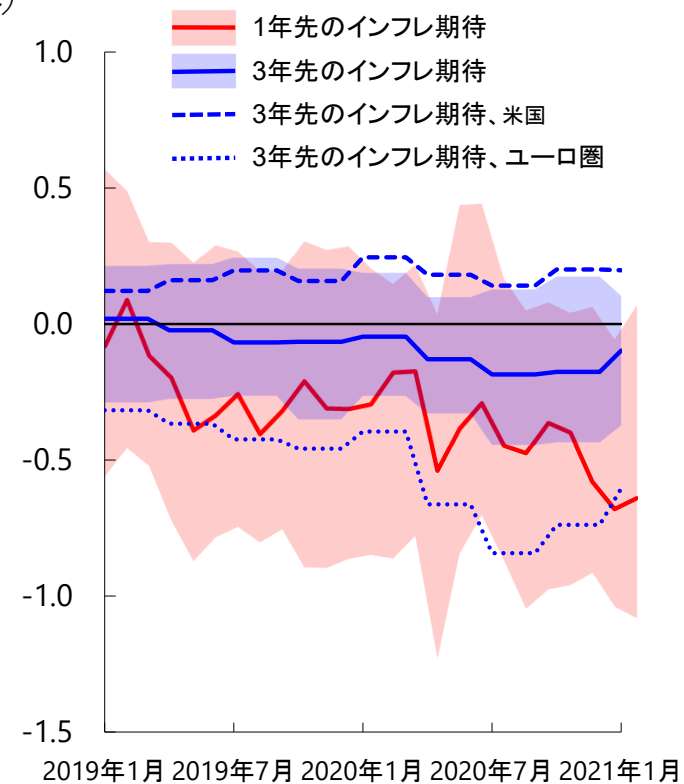
スラック(需給の緩み)に対するインフレの弾力性 1/

(米国、1960年~2019年第1四半期、パーセンテージポイント)



インフレ期待 2/

(ターゲットからの乖離、パーセンテージポイント)



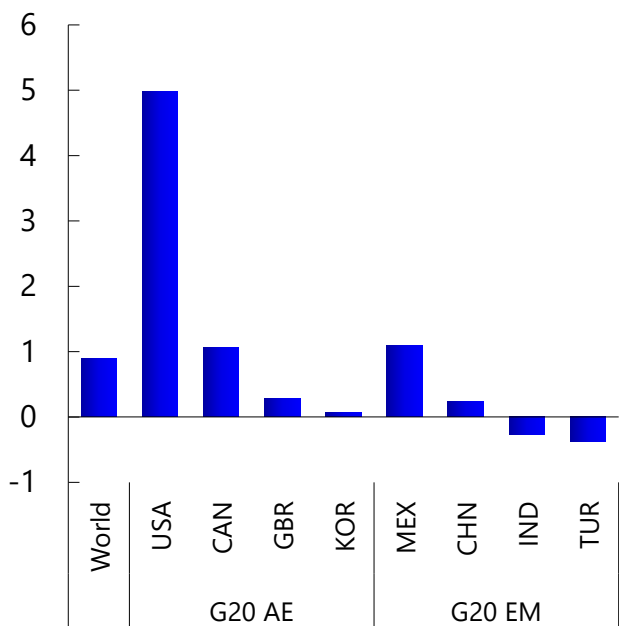
出所: Haver Analytics、Consensus Forecasts、Stock and Watson (2020)、IMFスタッフ算定

1/ 丸は回帰分析による推定値を表し、上下に伸びた線は95%信頼区間を表す。

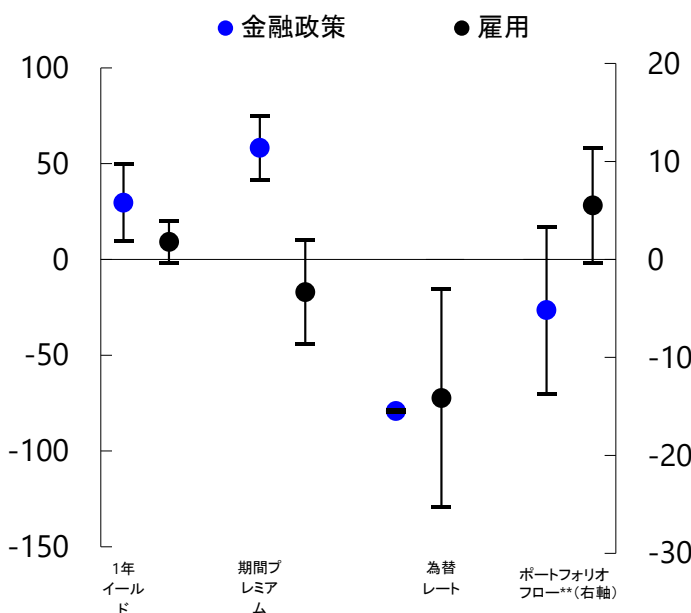
2/ 線は中央値を示す。影付きの部分は四分位範囲を示す。

復興の格差が、想定外の政策波及効果をもたらす可能性も

米国救済計画が実質GDPに及ぼす累積的影響の推定値、2021年～2022年 1/
(パーセント)



米国の金融政策サプライズとポジティブニュースが新興市場国に与える影響 2/
(ベーススポイント、**=年間GDP比のベーススポイント)



米国の利上げに対する新興市場国の反応: 統合的政策枠組み(IPF)の観点

米国の金利が徐々に上昇

- 為替レートの柔軟性(米国との貿易量と為替ミスマッチに応じて↑または↓)
- 米国との貿易が低迷し、為替ミスマッチが高水準の場合は急激な減価
- その場合への早期の備え: FCLやSDRが民間の為替債務↓、ヘッジ↑、満期↑を支援

タントラム(市場の混乱)が起きた場合

- 厚みのない為替市場: 為替介入、CFMとMPMを緩和
- 厚みのある為替市場: 深刻な場合を除き、為替レートを柔軟にする
- 早期の備え: UIPプレミアム、為替ヘッジを監視

米国

- フォワードガイダンスにより、ファンダメンタルズに関する情報発信を強化し、市場の混乱を回避

出所: 『世界経済見通し』 2021年4月の第4章に関するIMFスタッフ算定と、IMFスタッフ算定

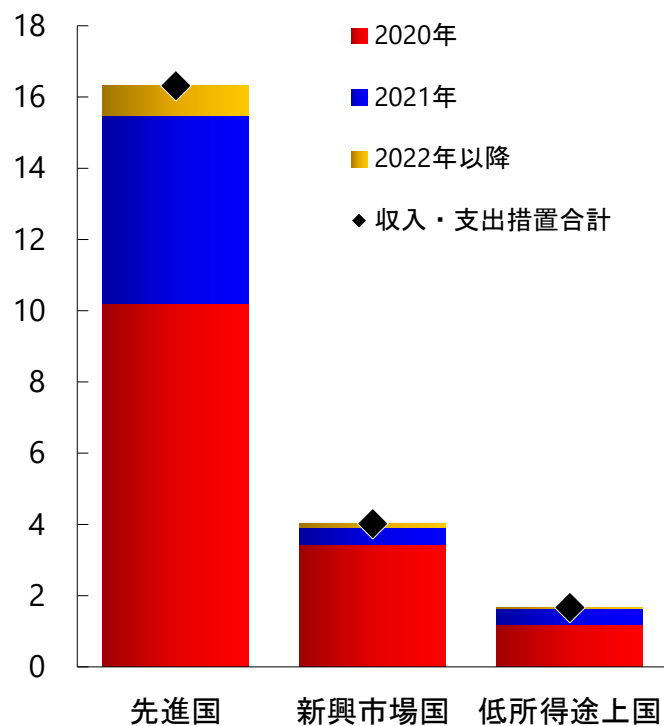
1/ 影響は、期間プレミアムとこれが実質GDPレベルに及ぼす影響を考慮に入れている。

2/ 青い丸は72ベースポイントの米国の金融政策サプライズの効果の推定値を示し、黒色の丸は米国の予期されない1,135,000人の雇用増の効果の推定値を示す。推定値によると、これら2つのサプライズの各々が10年物米国債の利回りが50bps増加した場合に相当する効果を持つ。上下の線は90%の信頼区間を示す。為替レートの上昇は米ドルに対する増価を意味する。期間プレミアムは5年満期で計算され、データが入りできたのは2016年以降のみ。

財政支援を柔軟に調整し、中期的枠組みを基盤に

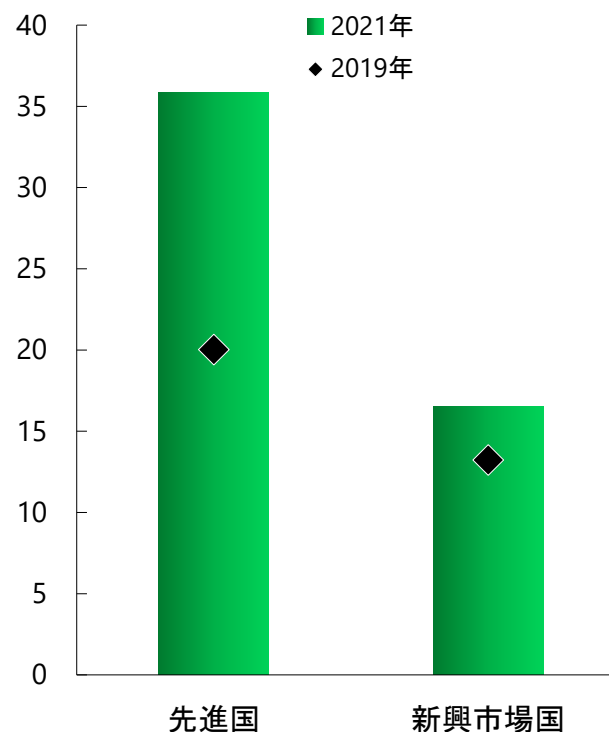
新型コロナウイルス感染症に対応した政府の財政支援

(収入と支出の措置、GDP比(%))



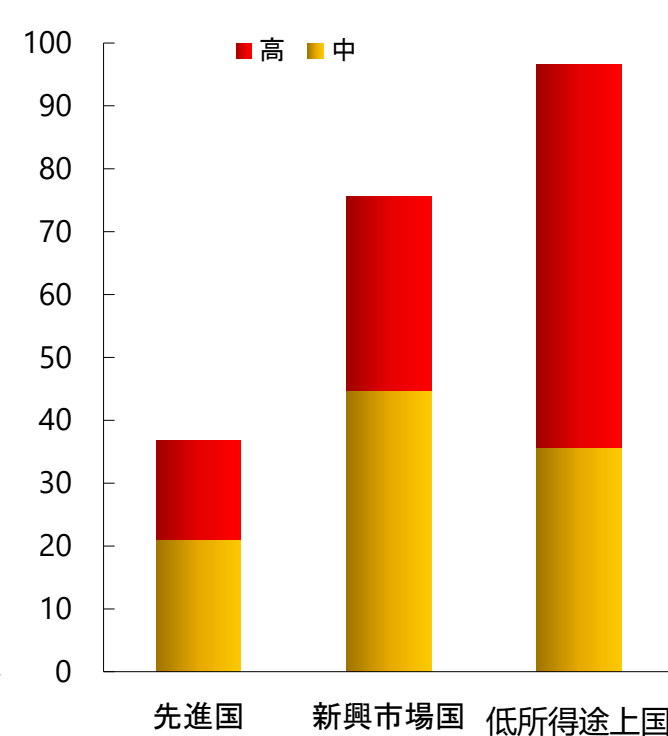
総資金需要

(GDP比(%)、購買力平価に基づく加重平均)



新興市場国と低所得途上国の財政脆弱性

(全ての国に対する割合、パーセント)

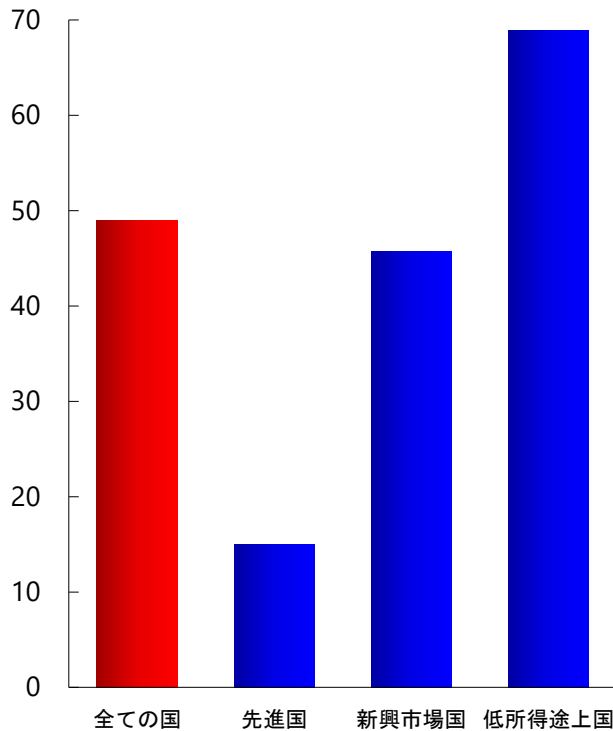


出所: IMF Fiscal Monitor, IMF VE データベース、IMFスタッフ算定

パンデミックの傷跡を最小限に抑えるための施策の採用を

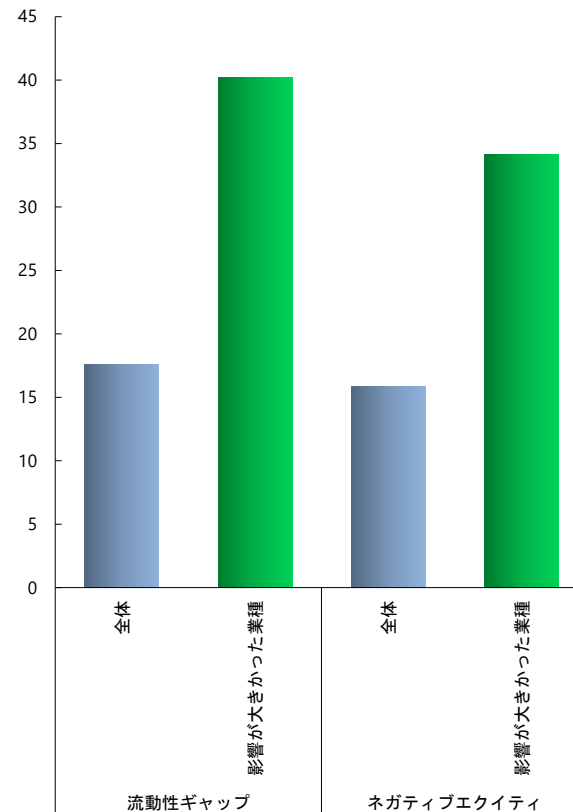
人的資本投資の損失

(教育機会を失った平均日数、2020年)



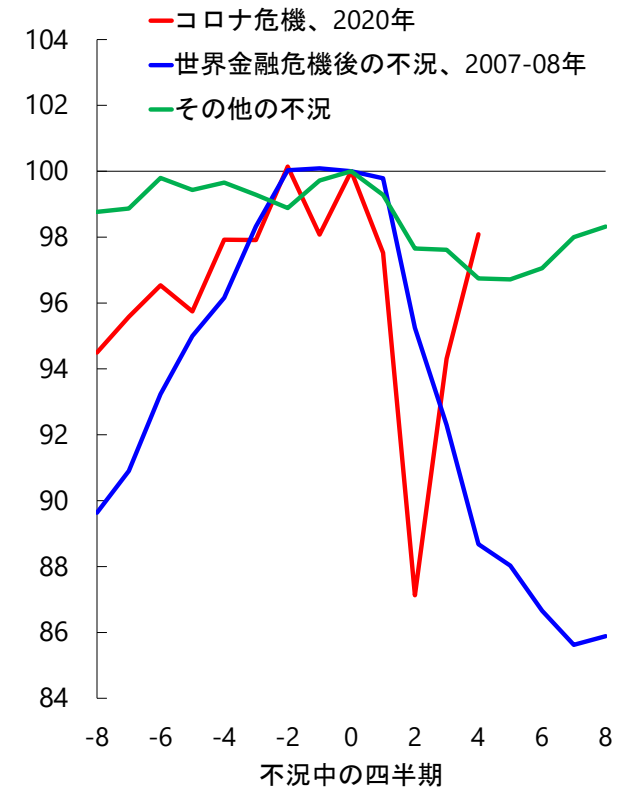
中小企業の流動性と破産のリスク、2020年～2021年1/

(パーセンテージポイント)



実質投資

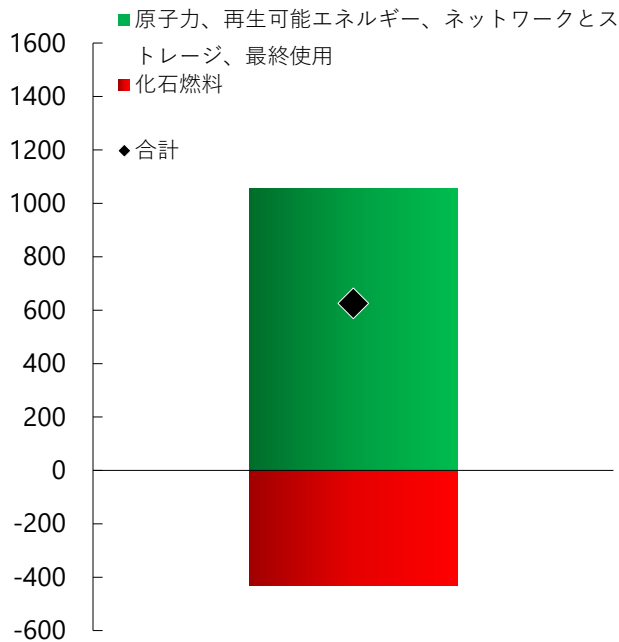
(指数、景気後退前の最後の四半期=100)



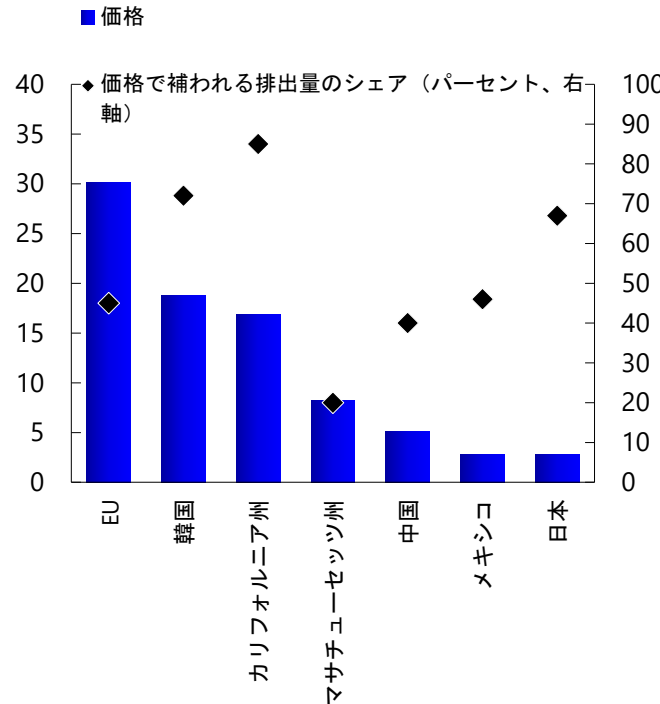
出所: UNESCO、IMF 『世界経済見通し』、SDN近刊「Insolvency Prospects Among Small and Medium Enterprises in Advanced Economies: Assessment and Policy」(Diez他)、IMFスタッフ算定
1/ 全体とは国内の全業種を指し、全ての国の加重平均を取っている。

持続可能でインクルーシブな未来への投資を

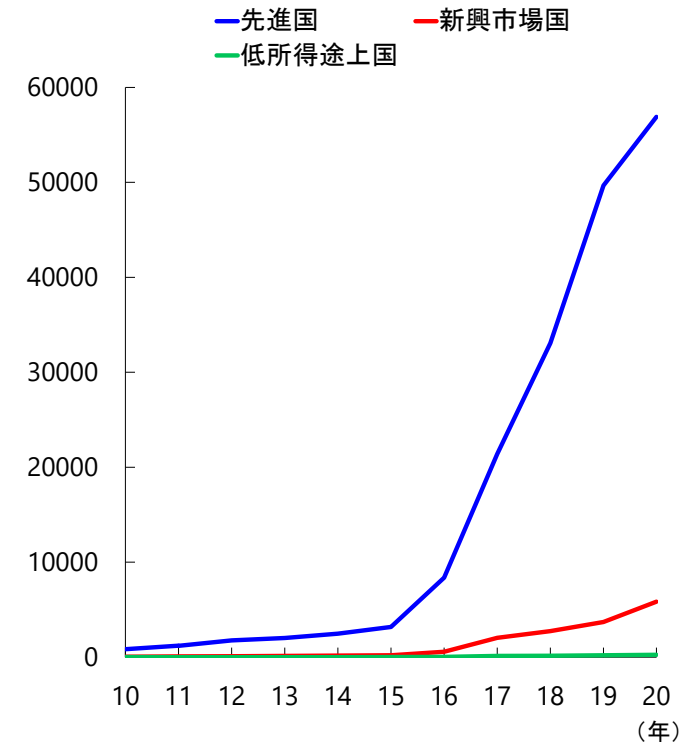
持続可能な開発のために
2021年から2030年に必要な投資の変化
1/
(十億米ドル、2019年時点、年平均)



実行されたカーボンプライシングイニシアチブの価格 2/
(炭素価格米ドル/CO2排出1トン)



情報格差: インターネットサーバー
(人口百万人あたりの平均サーバー数)



出所: International Energy Agency, 世界銀行 Carbon Pricing Dashboard, IMFスタッフ算定

1/ 数値は持続可能な開発シナリオ(SDS)における2021年~2030年の10年間の年間平均投資と、2011年~2020年の10年間の過去の年間平均投資の差を示している。投資には公的投資と民間投資の両方が含まれる。IEAの持続可能な開発シナリオは、エネルギーへの普遍的アクセス、大気汚染への対処、地球温暖化を産業革命前の水準と比べて摂氏2度以下に抑えることを想定している。

2/ 2019年10月の「財政モニター」では、CO2排出量1トンあたり75米ドルの炭素税が、地球温暖化を摂氏2度以下に抑えるために必要なものと推定している。

政策提言

不確実性が高い状況下、格差の是正に向けた政策立案を

パンデミックの段階、復興の力強さ、構造的特徴など、各国の状況に合わせて政策をカスタマイズ
短期的な支援は、信頼性の高い中期的枠組みに則って実施すべき

フェーズ 1. 危機からの脱却

- 適切なワクチンの生産と流通を確保
- 最も影響を受けている人々に財政政策の対象を絞る
- 必須の政策目標が達成されるまで金融緩和を維持し、明確なフォワードガイダンスを公表し情報を提供
- 脆弱性を伴う特定の分野に対処し、財政の安定性を確保するため、早期に措置を取り厳選したマクロプルーデンス政策手段を強化
- 新興市場国・発展途上国では、金利の段階的上昇の影響を変動相場が吸収する可能性。為替市場に厚みがない国では、市場の無秩序な動きに対応するため、FXI(為替介入)やCFM(資本フロー管理政策)／MPM(マクロプルーデンス政策)が有効となる可能性

フェーズ 2. 復興を確実なものへ

- パンデミックが永続的に収束に向かい、復興が勢いを増すにつれて、政府による休業手当および短時間労働給付金の規模を縮小し(ただし財政の崖を避ける)、移行を促すための所得支援と対象を絞った雇用補助金による補完
- 再教育・技能訓練を支援
- 人的資本蓄積の後退を解消するための救済的な政策措置

政策提言

- 破産手続の迅速化による再配分の促進、不良債権管理の強化、市場ベースのソリューションを通じた問題資産の処分により持続可能な復興のためのバランスシート修復を支援
- 余地があれば、グリーン及びデジタルインフラ、研究、教育に重点を置いた財政支援
- 歳入徴収の増加、累進課税の拡大(高所得層や富裕層に対する一時的な新型コロナからの復興支援課税の検討を含む)、無駄な支出の削減を通じた、財政余地の再構築

フェーズ 3. 未来への投資

- 社会的支援と社会保険の強化を通じて、よりインクルーシブな経済を構築
- 気候変動緩和策への投資、カーボンプライシング、適応的行動により環境的に持続可能な経済を構築
- 過剰債務の解消

- これらの目的達成と格差抑制のため、あらゆるフェーズにおける強力な国際協調が不可欠
 - ワクチンと治療への普遍的アクセスの確保、利用可能な国際的流動性を通じた信用供与、債務の見直しと再編のための秩序ある手順の提供
 - 気候変動の緩和
 - 貿易や技術面における緊張の解消
 - 国際法人課税の分野では、国境を越える利益移転や租税回避・脱税を抑制し、租税競争や一方的措置を回避するための国際法人課税制度の改革にむけた合意

国際的な通貨システムの機能に対する信頼と信任を強化し、開発目標の達成を促すため、低所得途上国への新たなSDRの割当てと譲許的融資が必要