



**25<sup>th</sup> ANNIVERSARY**  
REGIONAL OFFICE FOR  
**ASIA AND THE PACIFIC**

# IMF世界・アジア太平洋地域経済見通し 生活費危機への対処

**鷺見 周久**

IMFアジア太平洋地域事務所 前所長/特別顧問

# 概要

## 背景

- **世界的なインフレの高進**を受け、各国の中央銀行は積極的に政策の引き締めに向かっている。
- **ロシアによるウクライナ侵攻**は、グローバル市場(特にエネルギーと食品)に引き続き混乱をもたらしている。
- 新型コロナウイルス対策のロックダウンと不動産市場の減速が要因となり、**中国の成長は鈍化**している。

## 見通し

- 2022, 2023年の全世界の**成長率**は各3.2%と2.7%に**下方修正**。7月見通しからの変化は小さく、4月比では大きい。
- 一次産品価格の高騰を受け、世界的に**インフレが進む可能性が高い**。

## 下振れリスク

- **金融政策の失敗**: 引き締めが不十分なら→インフレが継続、過剰なら→景気後退に。
- **新興市場国・途上国における過剰債務**: 多額の債務、スプレッドの拡大、先進国の金融政策引き締めにより、深刻な資金調達難に陥る可能性がある。

## 政策目標

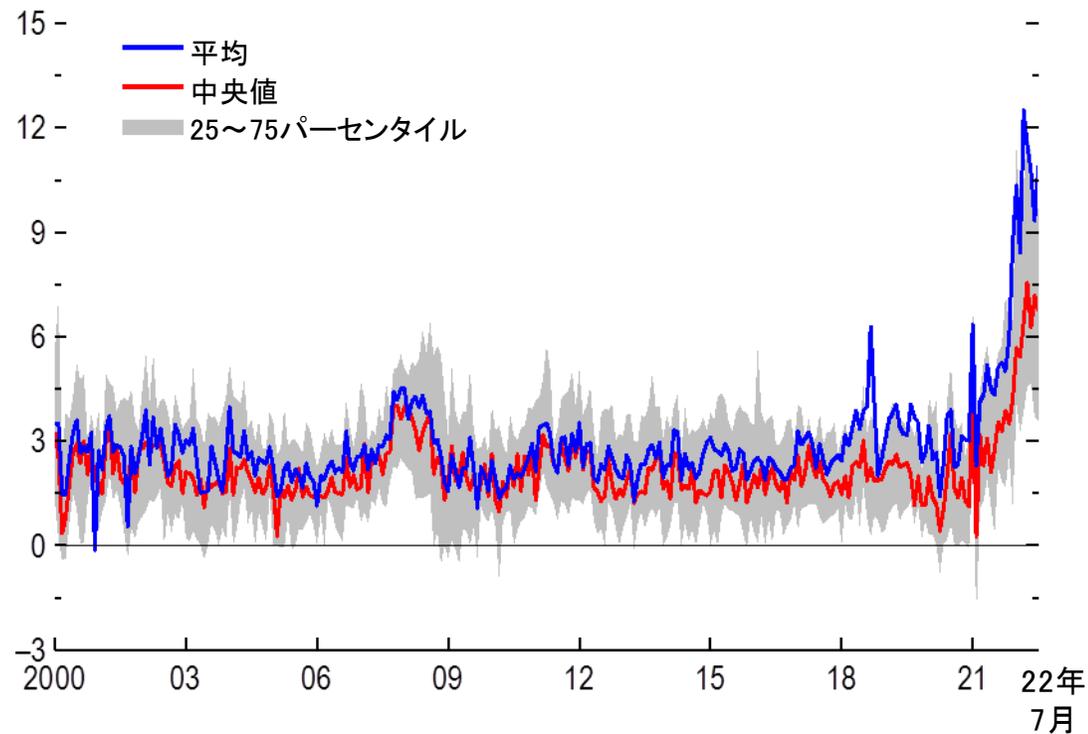
- **インフレをコントロールする**。政策立案者は適切な道筋を維持する必要がある。インフレ期待がアンカー(安定的に維持)されない場合は、デイスインフレのコストを先延ばしする(そして増加させる)だけである。
- パンデミック期にとられた広範な施策から、脆弱層へと効果的に対象を絞ったものへ、**財政政策を再調整**する。
- **気候非常事態への対処**には、より野心的な目標、より適切な実行が必要である。

# 最近の動向

# インフレを受け、世界的に金融政策は引き締めへ

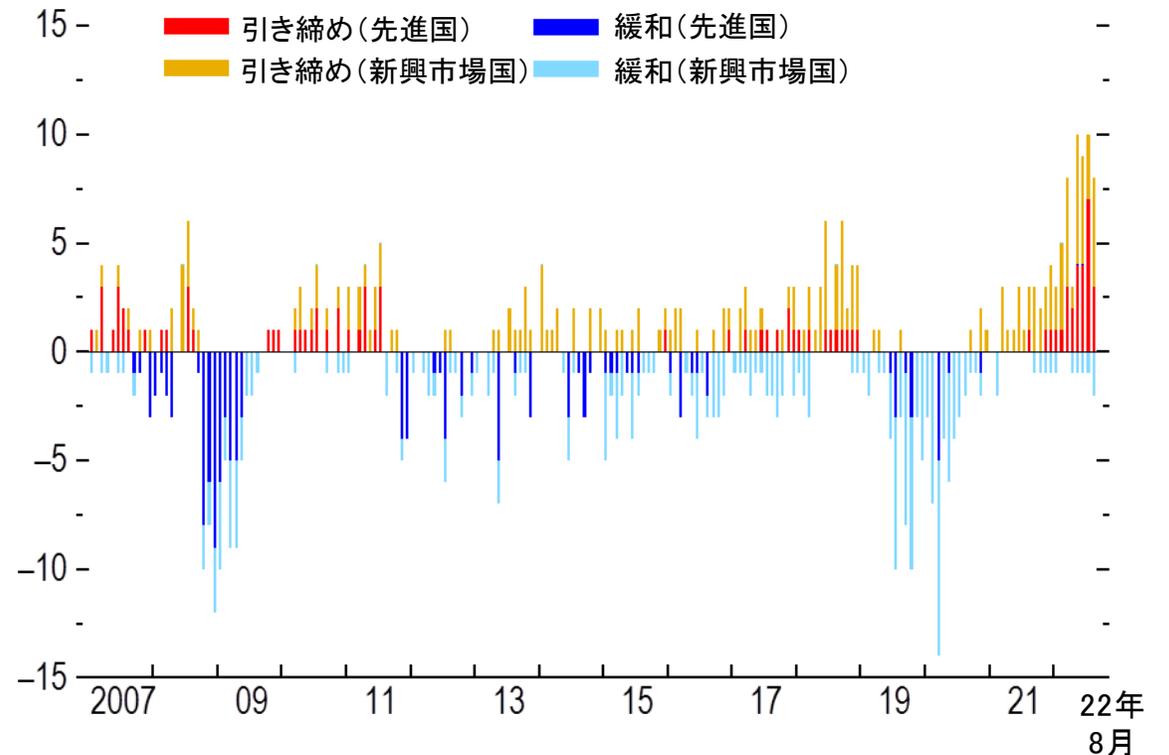
一般的な価格圧力が物価を押し上げ  
食品・エネルギー価格の上昇を受け、インフレは世界的  
に高進している。

## コアインフレ率と各国の分布 (年率換算パーセント)



これにより、同時発生的な引き締めへ

## G20諸国における金融政策サイクルの変化 (政策金利の引き上げ・引き下げ回数)

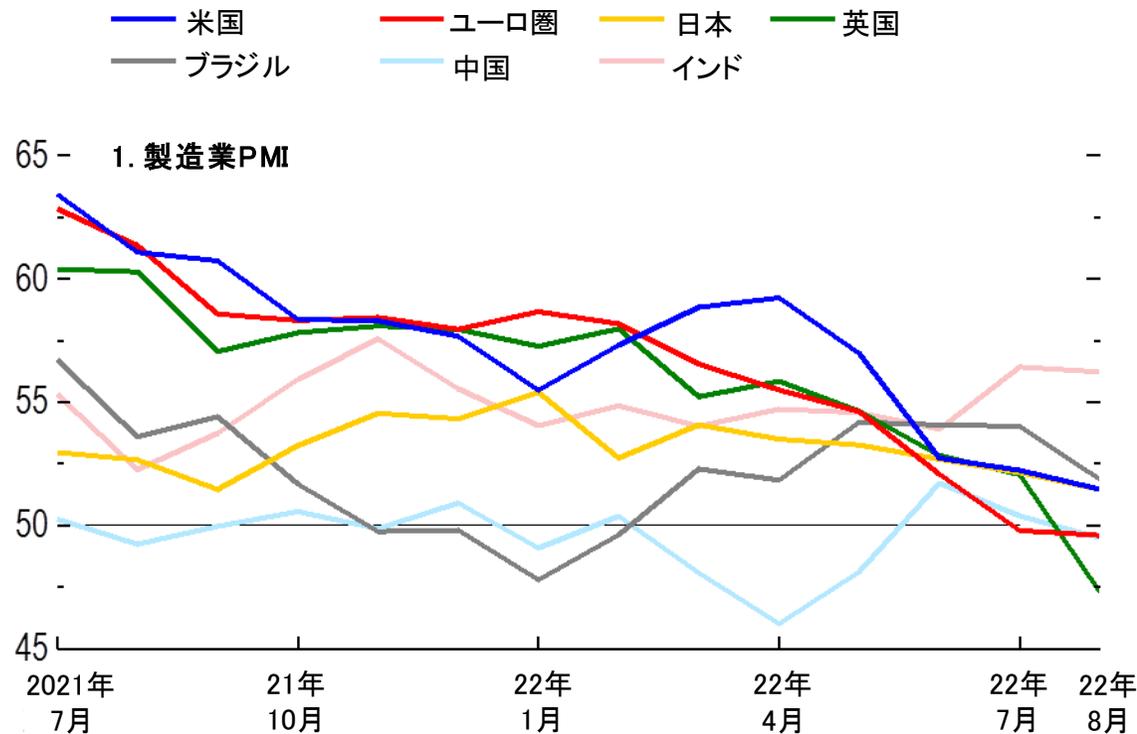


# 経済活動・借入環境は悪化

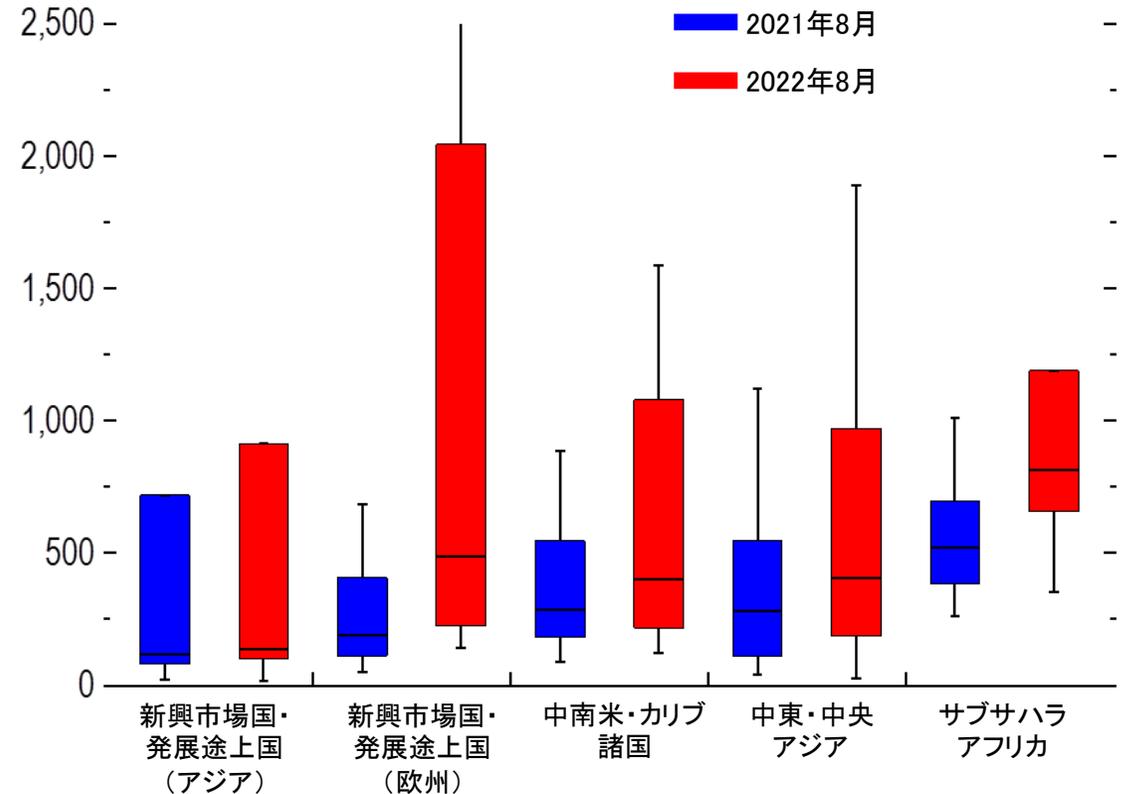
実体的な経済活動指標は悪化

そしてスプレッドは拡大

## 先行指標は減速の兆し (指数)



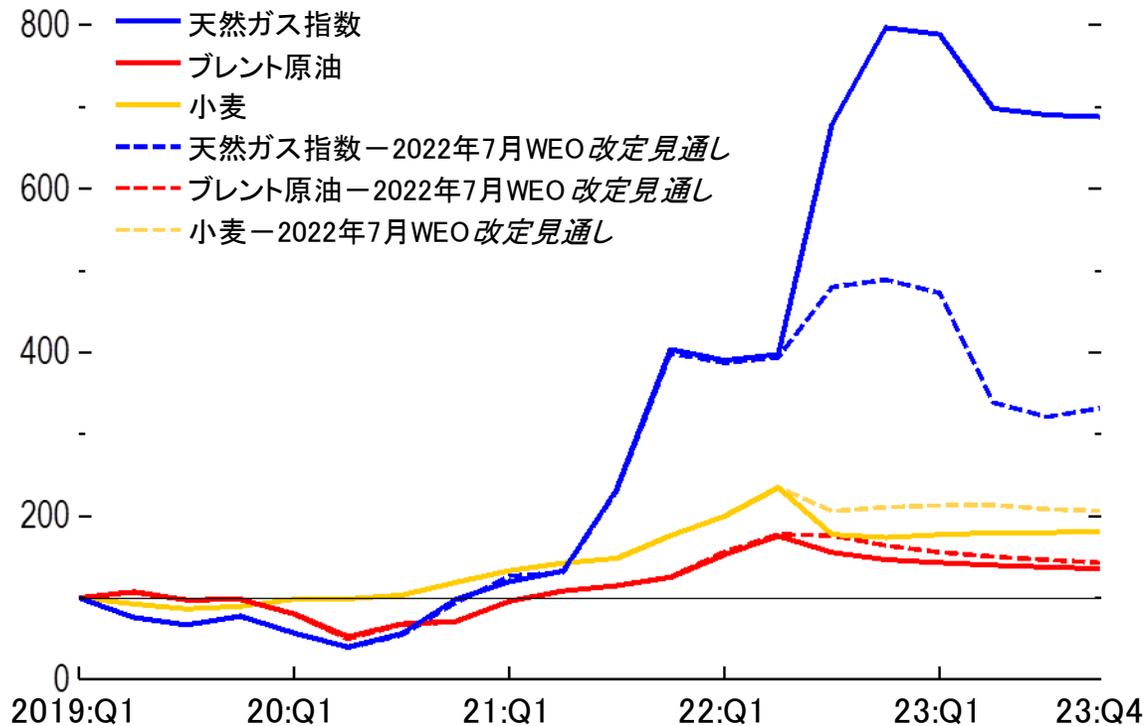
## 新興市場国・発展途上国ソブリンスプレッド (ベースポイント)



# ウクライナ侵攻がもたらす圧力は変化を続けている

世界の一次産品市場を通じて世界中に影響が及ぶ  
食品・石油の価格上昇は緩和されたが、ガス価格は急騰している。

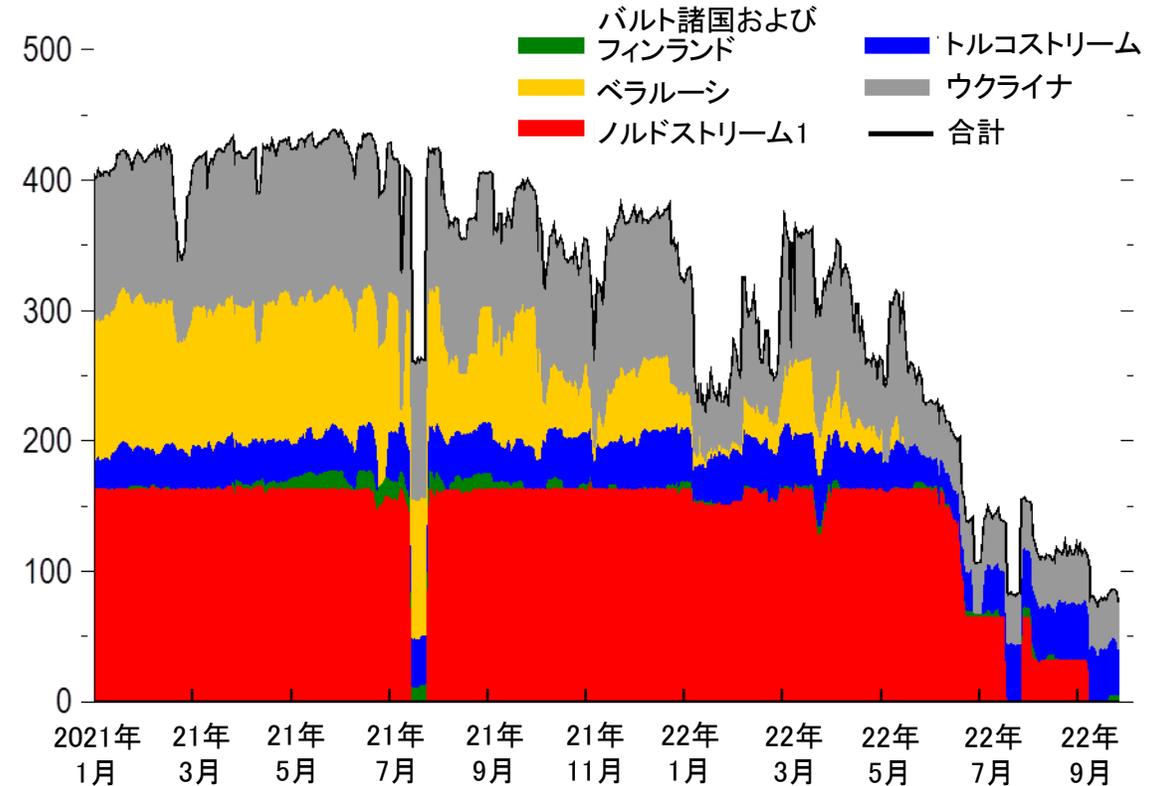
## 食品と燃料の卸売価格は緩やかになる見込み (指数、2019年1月=100)



欧州ではガス輸入が減少

ノルドストリーム1の閉鎖により、ロシアからの輸入は侵攻前の約20%の水準に

## ロシアのパイプライン経由のガス供給(対EU、ルート別) (百万立方メートル/日)



見通し

# 成長予測:先進国

(前年比、パーセント)



世界



先進国



米国



ユーロ圏



日本



英国



カナダ



その他  
アジアの先進国

<b>2021</b>	<b>6.0</b>	<b>5.2</b>	<b>5.7</b>	<b>5.2</b>	<b>1.7</b>	<b>7.4</b>	<b>4.5</b>	<b>5.4</b>
-------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------

2022年7月からの 変化	-0.1	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.1
------------------	------	-----	-----	------	-----	-----	-----	-----

<b>2022</b>	<b>3.2</b>	<b>2.4</b>	<b>1.6</b>	<b>3.1</b>	<b>1.7</b>	<b>3.6</b>	<b>3.3</b>	<b>2.8</b>
-------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------

2022年7月からの 変化	0.0	-0.1	-0.7	0.5	0.0	0.4	-0.1	-0.1
------------------	-----	------	------	-----	-----	-----	------	------

<b>2023</b>	<b>2.7</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>0.5</b>	<b>1.6</b>	<b>0.3</b>	<b>1.5</b>	<b>2.3</b>
-------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------

2022年7月からの 変化	-0.2	-0.3	0.0	-0.7	-0.1	-0.2	-0.3	-0.2
------------------	------	------	-----	------	------	------	------	------

出所:IMF『世界経済見通し』、2022年10月。

# 成長予測：新興市場国・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

その他の一次  
産品輸出国

低所得途上国

**2021**

**6.0**

**6.6**

**8.1**

**8.7**

**4.6**

**4.7**

**4.8**

**4.1**

2022年7月から  
の変化

-0.1

-0.2

0.0

0.0

0.0

0.0

-0.7

-0.4

**2022**

**3.2**

**3.7**

**3.2**

**6.8**

**2.8**

**-3.4**

**4.3**

**4.8**

2022年7月から  
の変化

0.0

0.1

-0.1

-0.6

1.1

2.6

0.3

-0.2

**2023**

**2.7**

**3.7**

**4.4**

**6.1**

**1.0**

**-2.3**

**3.2**

**4.9**

2022年7月から  
の変化

-0.2

-0.2

-0.2

0.0

-0.1

1.2

-0.1

-0.3

出所：IMF『世界経済見通し』、2022年10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



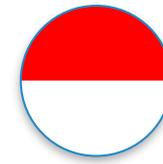
日本



韓国



オーストラリア



インドネシア



タイ



シンガポール

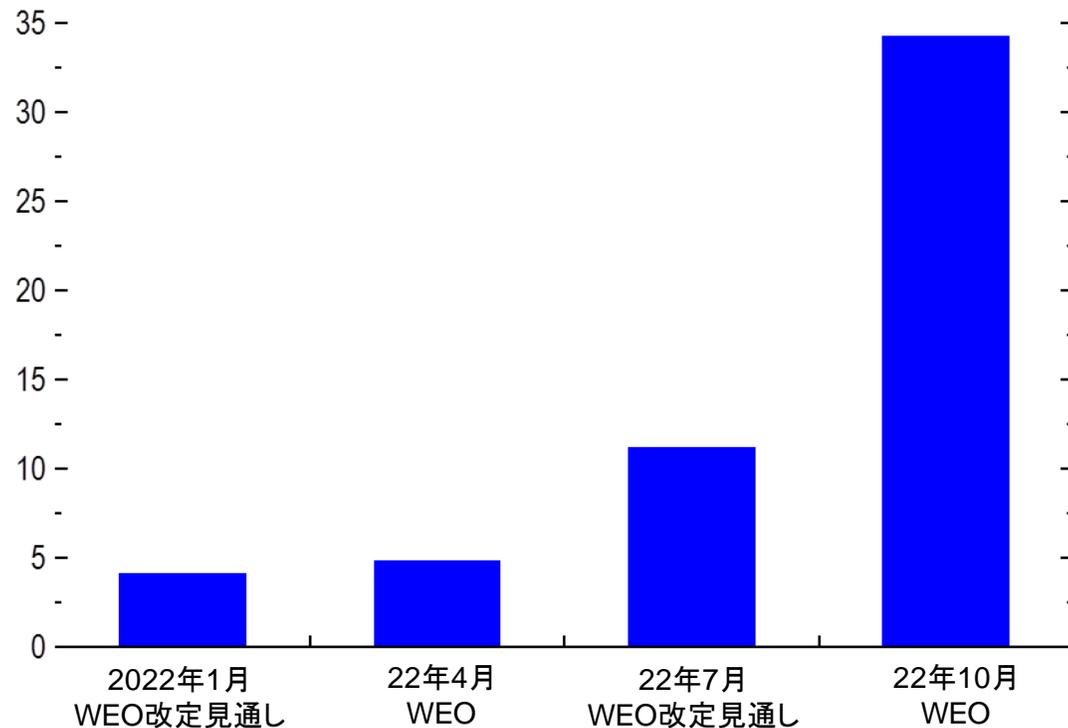
<b>2021</b>	<b>6.0</b>	<b>6.5</b>	<b>8.1</b>	<b>8.7</b>	<b>1.7</b>	<b>4.1</b>	<b>4.9</b>	<b>3.7</b>	<b>1.5</b>	<b>7.6</b>
2022年7月からの 変化	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
<b>2022</b>	<b>3.2</b>	<b>4.0</b>	<b>3.2</b>	<b>6.8</b>	<b>1.7</b>	<b>2.6</b>	<b>3.8</b>	<b>5.3</b>	<b>2.8</b>	<b>3.0</b>
2022年7月からの 変化	0.0	-0.2	-0.1	-0.6	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	-0.7
<b>2023</b>	<b>2.7</b>	<b>4.3</b>	<b>4.4</b>	<b>6.1</b>	<b>1.6</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>5.0</b>	<b>3.7</b>	<b>2.3</b>
2022年7月からの 変化	-0.2	-0.2	-0.2	0.0	-0.1	-0.1	-0.3	-0.2	-0.3	-0.3

出所: IMF『世界経済見通し』、2022年10月。

# 景気後退のリスク

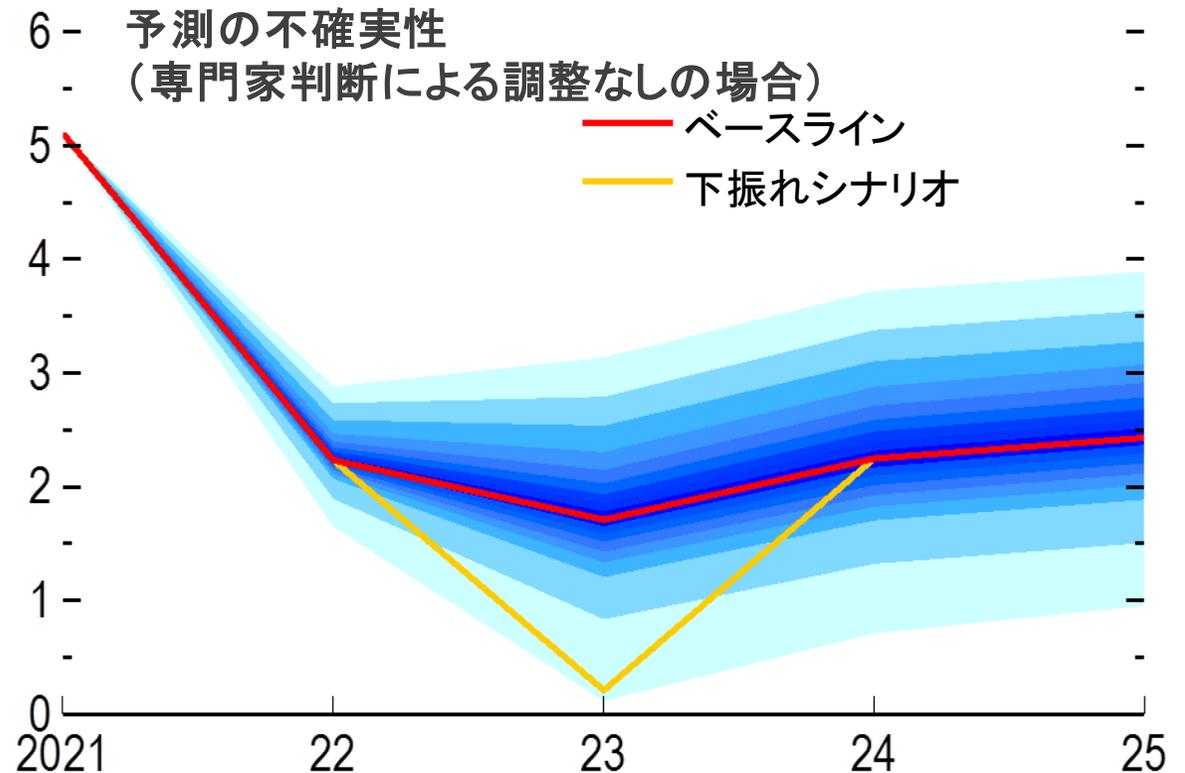
一部の国で景気後退となる可能性が高い  
2024年までのいずれかの時点で、連続する四半期にわたり経済が収縮する国の数は増加している。

## 経済が収縮している国、世界のGDPに占める割合、 2022～23年 (パーセント)



しかし、世界的な景気後退の可能性は低い  
もっとも、一人当たりGDP低下のリスクはより大きい

## 世界の一人当たりGDPの成長予測 (パーセント)

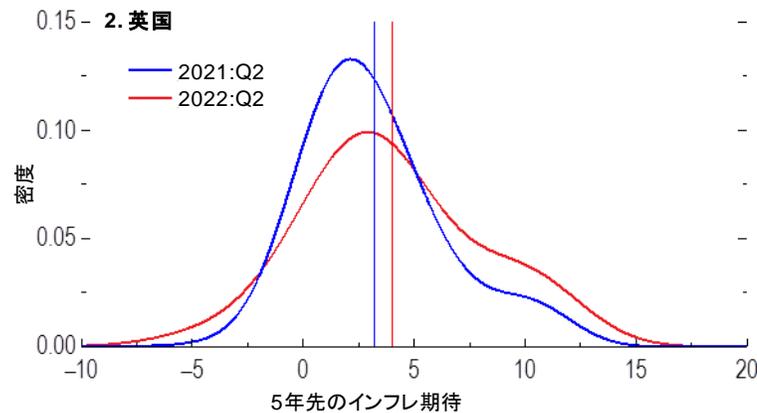
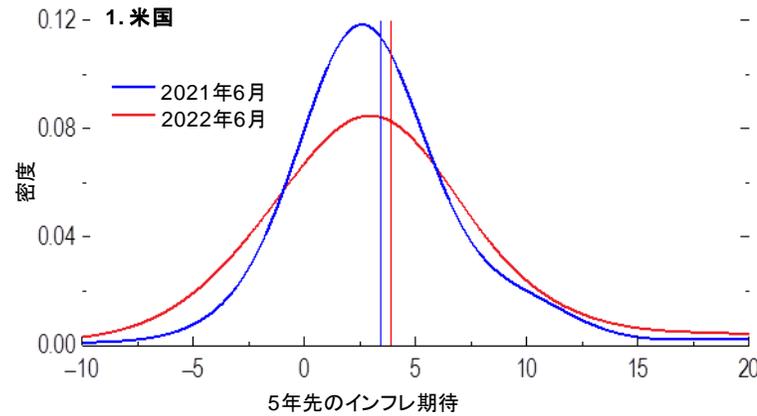


# リスク

# 金融政策の失敗

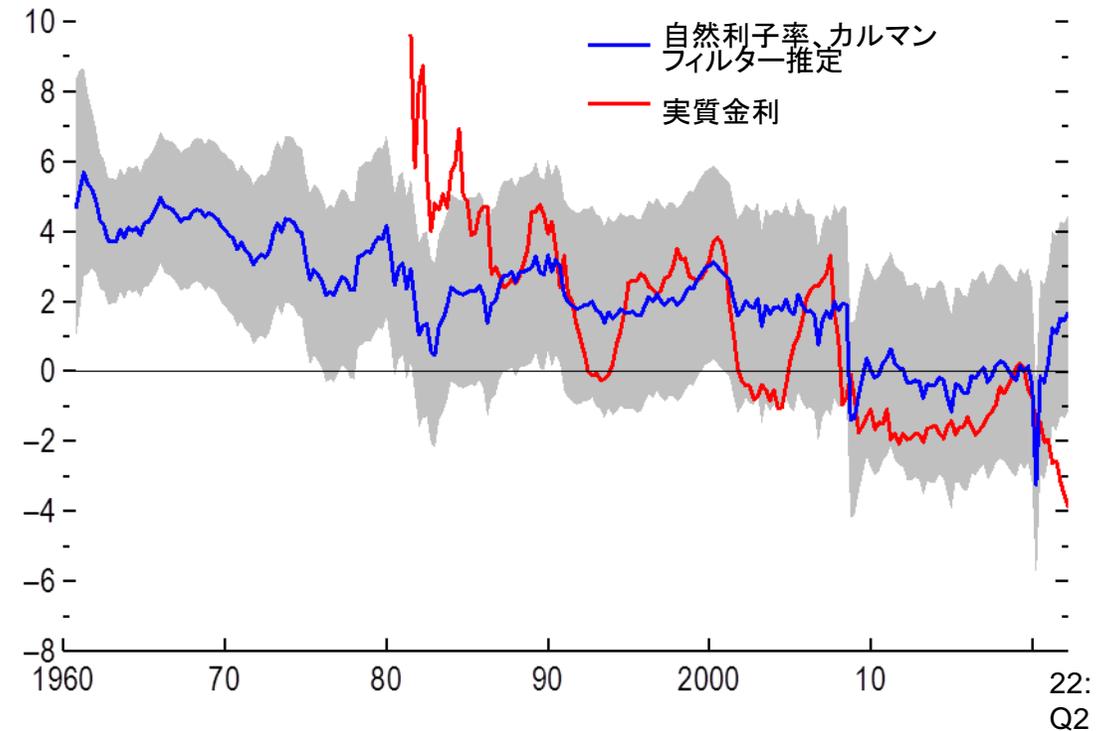
インフレ期待はわずかに上昇  
平均の変化は小さいが、期待の不一致の程度は拡大

## 長期的なインフレ期待 (パーセント、5年先)



適切な引き締め度合いには不確実性があるが、不適切な引き締めのコストは対称ではない。

## 自然利子率、米国 (パーセント)



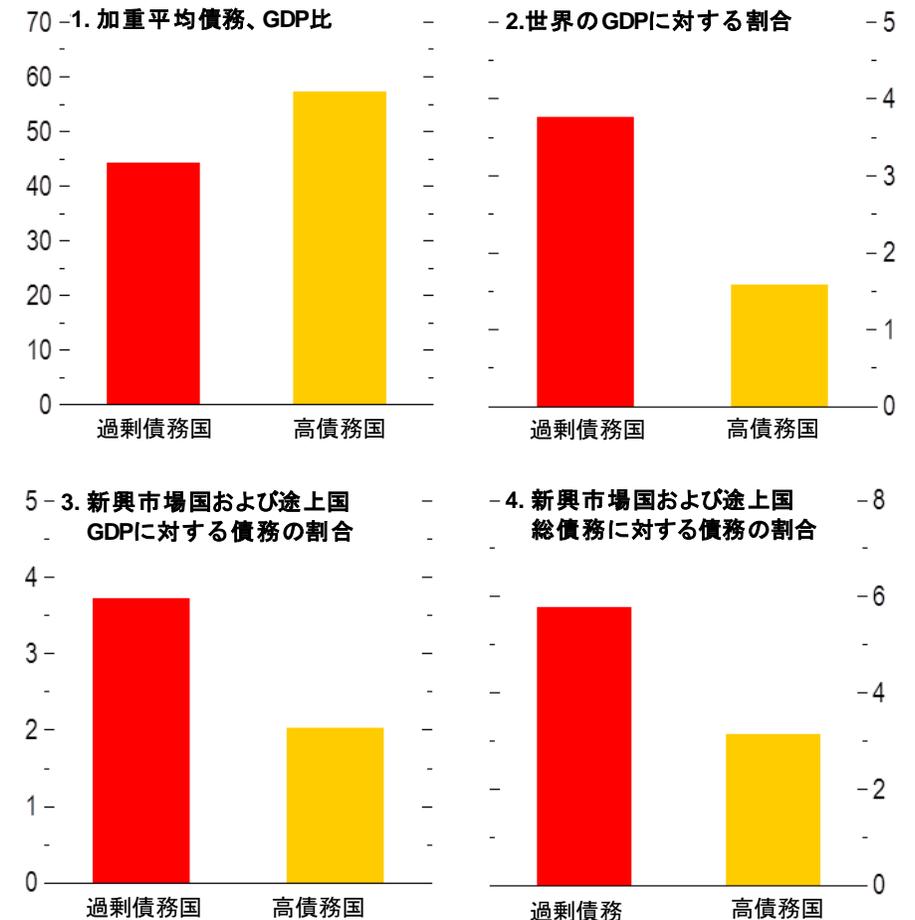
# 過剰債務

新興市場国及び途上国は深刻な課題に直面

過剰債務リスクの発生源には以下のようなものがある。

- パンデミック期間の支出により増加した債務。
- 食品・エネルギー価格の上昇による支出増加。
- 先進国の金利上昇による、国内当局の借入コストの上昇圧力。
- 幅広い投資家がリスク資産を回避することによる、資本逃避の加速。
- ドル高による対外債務負担の増加。
- 債務調整枠組みの脆弱性に起因する過剰債務状態からの脱却の困難化。

## 新興市場国及び途上国の過剰債務 (パーセント)

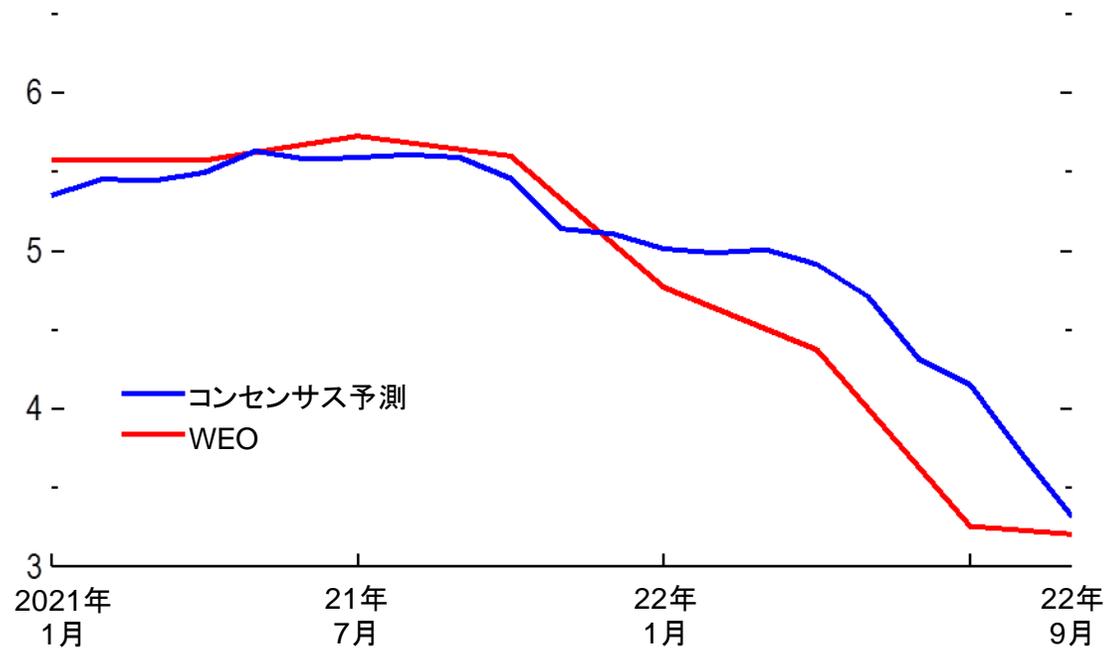


# 長期化している中国の減速

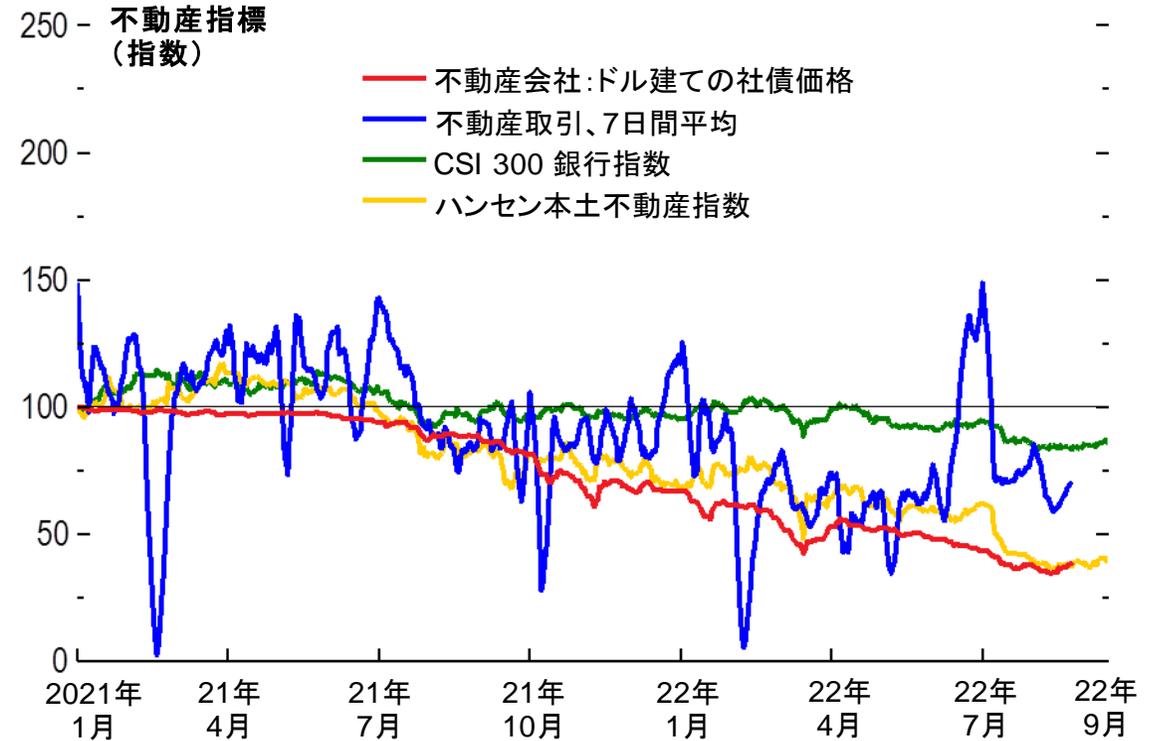
中国からのニュースは暗い  
ロックダウンの継続は経済回復を損なっており、今後の成長を妨げる可能性がある。

## 中国の減速

7 - 2022年の成長予測  
(パーセント)



不動産セクターが引き続きリスクの発生源に  
不動産市場の苦境は金融セクターにも波及する  
可能性がある。



# その他のリスク

## ドル高の再燃が国際的なストレスとなるリスク

FRBによる引き締めがさらなるドル高につながり、他国の中央銀行に圧力がかかる可能性

### 広範なドル高

(指数、基準年=2010年)

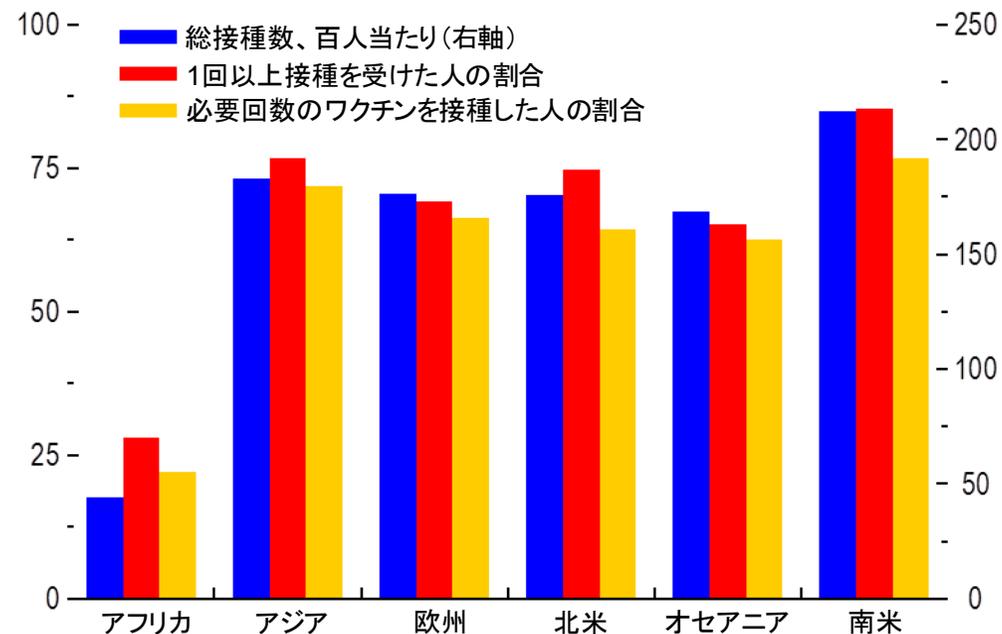


## パンデミックの再燃

新たな変異株はワクチン未接種の人々を最も苦しめる

### アフリカは新型コロナウイルスのワクチン接種率が最も低い

(別途明記されていない限り、パーセント)



# 政策

# 政策の優先事項

- **金融政策の立案者は、物価安定の回復に向けた道筋を維持する必要がある**
  - 過度な引き締めは経済的な損失を伴うが、不十分な引き締めはさらに悪い結果を招く。
  - インフレ期待がアンカー(安定的に維持)されない場合、ディスインフレのコストを先延ばしする(そして増加させる)だけである。
- **財政政策は、パンデミック期間中の広範な支援から、最も脆弱な人々を対象を絞った支援に切り替える必要がある**
- **国際的な資本フロー管理は各国の状況に応じて異なる**
  - 対外債務が少なく、市場に厚みがある場合、為替相場による調整を許容すべき。
  - 市場に厚みがなく、投資家が資金を引き上げうる場合、介入は1つの選択肢となる。
- **債務調整の枠組みは、過度な費用を伴わずに各国が過剰債務の状況から脱却できるよう、早急な改善が必要である**
- **気候変動に対処する国際的行動は必要不可欠だが、目標は依然としてあまりにも低く、行動も遅すぎる**

# 概要(再掲)

## 背景

- **世界的なインフレの高進**を受け、各国の中央銀行は積極的に政策の引き締めに向かっている。
- **ロシアによるウクライナ侵攻**は、グローバル市場(特にエネルギーと食品)に引き続き混乱をもたらしている。
- 新型コロナウイルス対策のロックダウンと不動産市場の減速が要因となり、**中国の成長は鈍化**している。

## 見通し

- 2022年と2023年の全世界の**成長率**は各3.2%と2.7%に**下方修正**。7月からの変化は小さく、4月比では大きい。
- 一次産品価格の高騰を受け、世界的に**インフレが進む可能性が高い**。

## 下振れリスク

- **金融政策の失敗**: 引き締めが不十分なら→インフレが継続、過剰なら→景気後退に。
- **新興市場国・発展途上国における過剰債務**: 多額の債務、スプレッドの拡大、先進国の金融政策引き締めにより、深刻な資金調達難に陥る可能性がある。

## 政策目標

- **インフレをコントロールする**。政策立案者は適切な道筋を維持する必要がある。インフレ期待がアンカー(安定的に維持)されない場合は、デイスインフレのコストを先延ばしする(そして増加させる)だけである。
- パンデミック期にとられた広範な施策から、脆弱層へと効果的に対象を絞ったものへ、**財政政策を再調整**する。
- **気候非常事態への対処**には、より野心的な目標、より適切な実行が必要である。

ありがとうございました

<https://www.imf.org/ja/Countries/ResRep/OAP-Home>