



国際通貨基金

IMF世界・アジア太平洋地域経済見通し
パンデミック下の回復—健康上の懸念、供給混乱、物価圧力

2021年11月

鷺見 周久
IMFアジア太平洋地域事務所長

概要

主要テーマ

- **パンデミックで生じた分断は中期的に拡大する可能性大**: ワクチン配分の不均衡、政策支援の相違など、短期的な格差が中期的な経済損失に発展
- **雇用回復の遅れ**: 経済活動が雇用よりも早く回復
- **パンデミックの先行きについて不確実性が増大**: デルタ株の急速な感染拡大と、さらなる脅威として新たな変異株の登場により、パンデミックをどれだけ早く克服できるのかは不透明
- **政策選択がより困難に**: 依然として雇用が低迷する中でインフレ率が上昇し、多くの国で政策余地が一層限定的に

下振れリスク

- **新型コロナウイルス**のより感染力の強い新たな**変異株**の出現
- **需給のミスマッチ**の長期化により、持続的な物価上昇圧力と想定外の金融引き締めリスクが上昇

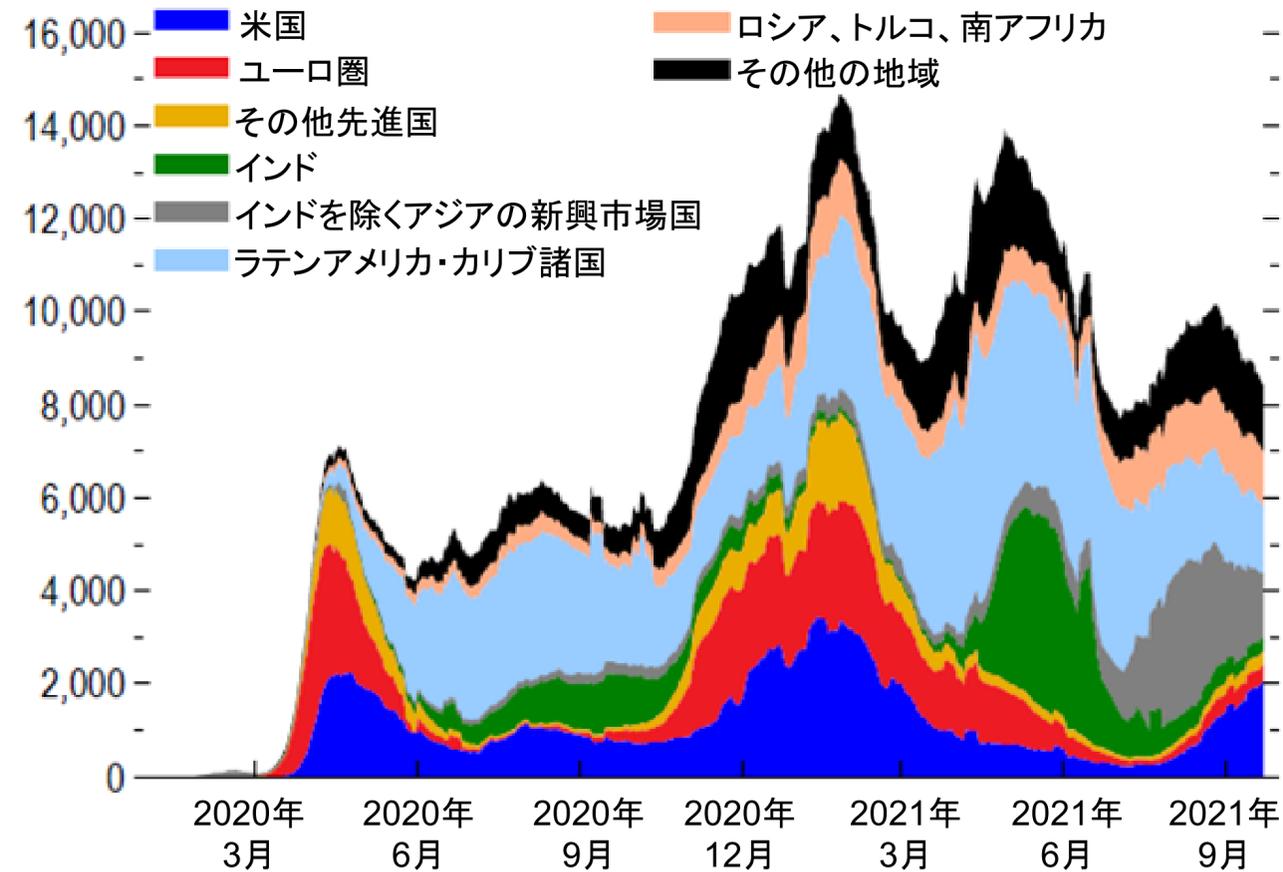
政策目標

- **多国間**: ワクチン接種の加速とパンデミックの抑制、気候変動政策、国際的流動性の提供
- **国内**: 各国のパンデミックと経済の状況に沿った政策ミックス。政策枠組みの信頼性を保持しつつ、持続可能な最大雇用を目指す

パンデミックが再燃する中、回復は続く

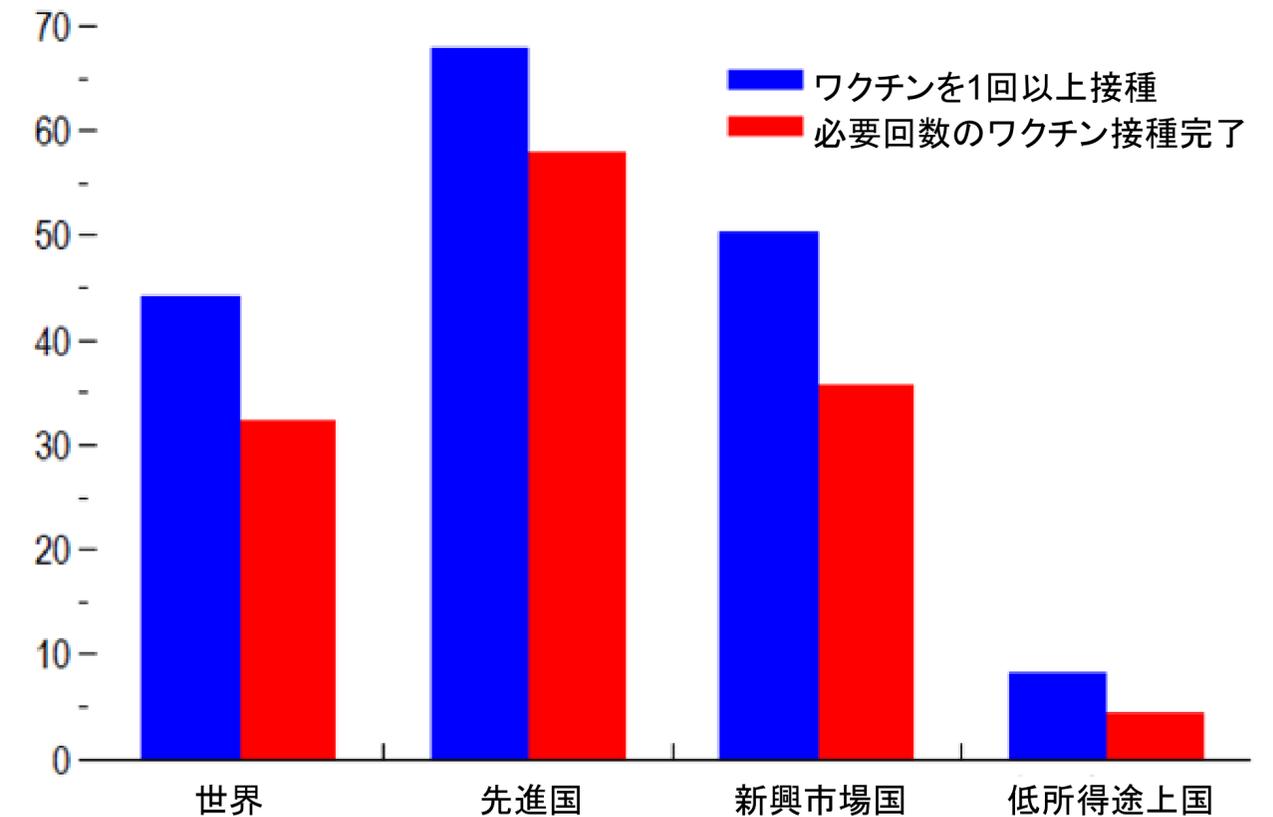
ワクチンの不均衡、パンデミックによる重症化率の変化

1日の新型コロナウイルスによる新規死亡者数
(人、7日間の移動平均)



出所: Our World in Data、IMFスタッフ算定。

大きなワクチン格差
(パーセント、人口比)



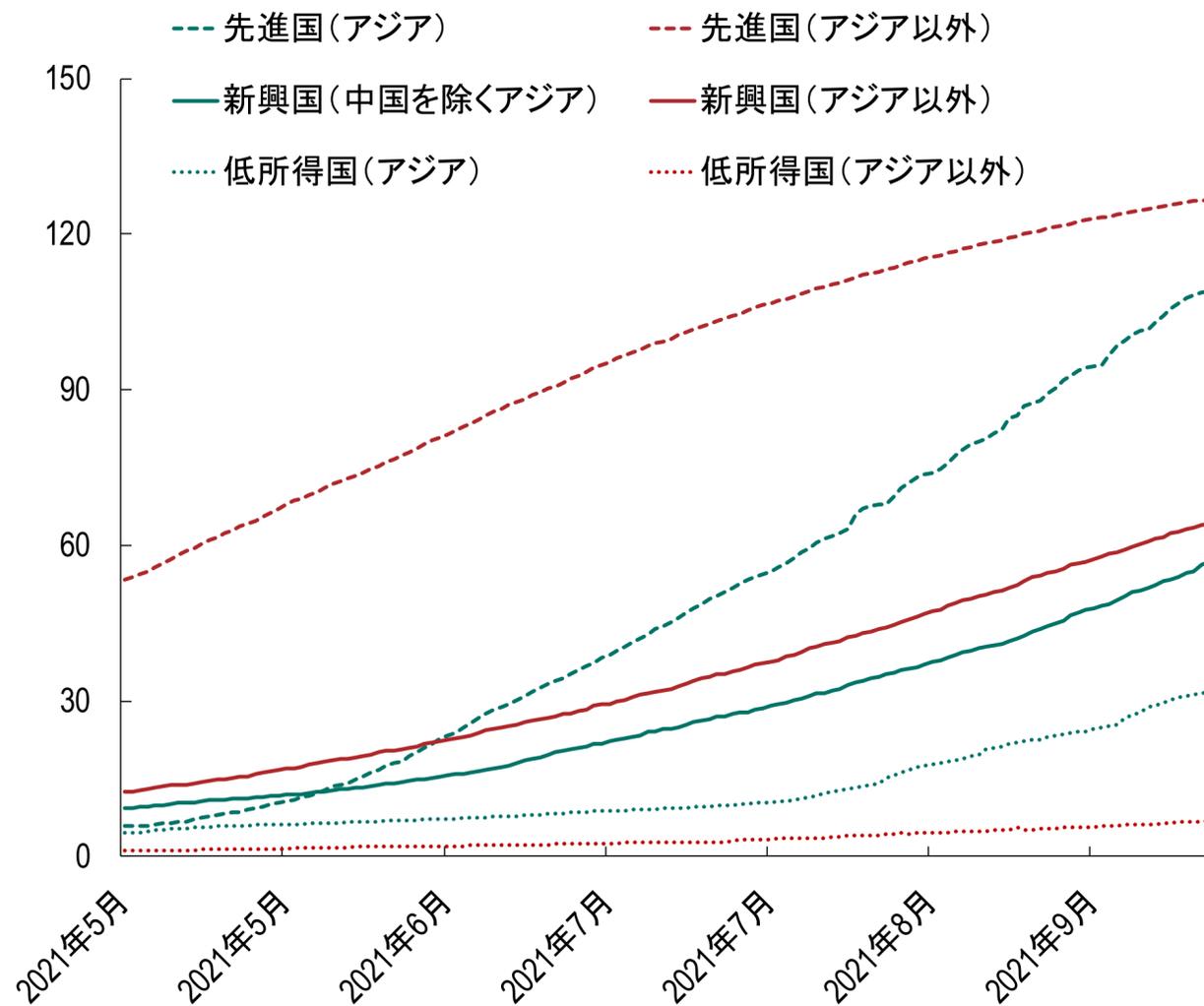
出所: Our World in Data、IMFスタッフ算定。
注: 2021年9月22日現在のデータ。

アジア域内でも残るワクチンの不均衡

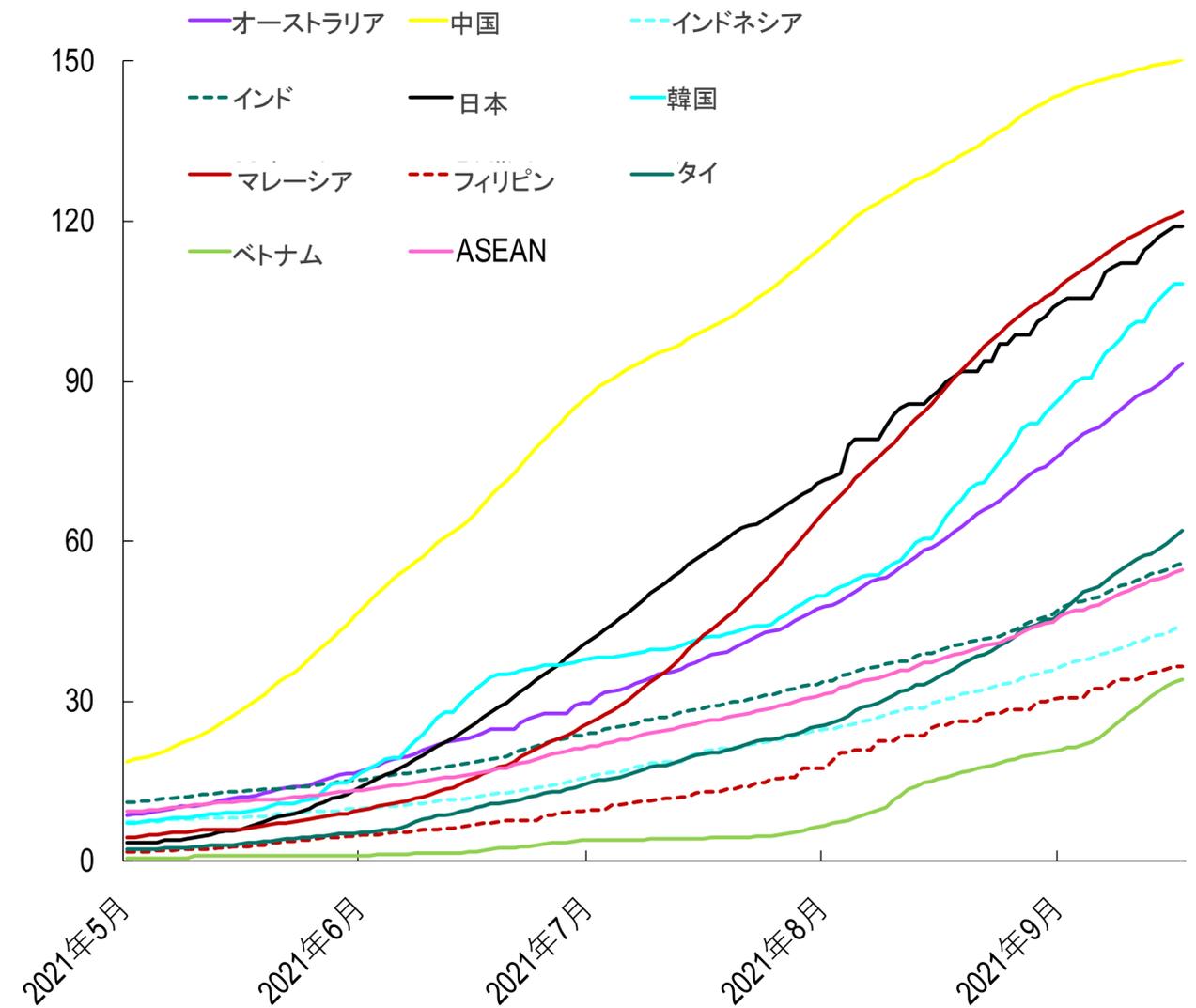
人口100人あたりのワクチン接種回数

地域・所得階層別

(人、加重平均)



アジア (人)



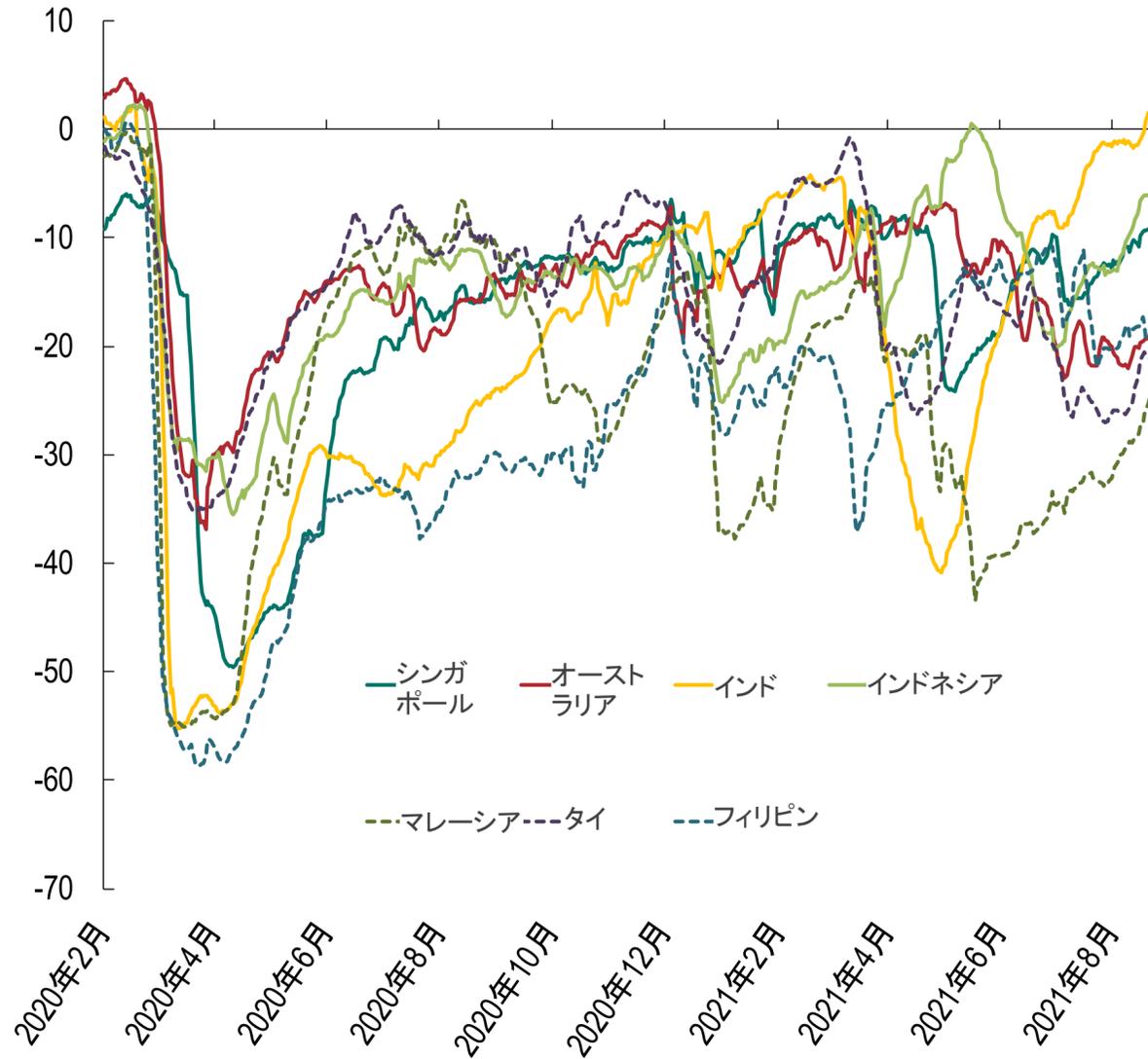
出所: Our World in Data.

注: データは2021年9月21日時点。複数回の接種が必要なワクチンについて各接種回数をカウントしているため、同一人物が複数回接種することもあることから、100人あたりの接種回数が100回を超える場合もある。ASEANの値は、各国人口で加重平均して算出。

経済回復のスピードにも不均衡が

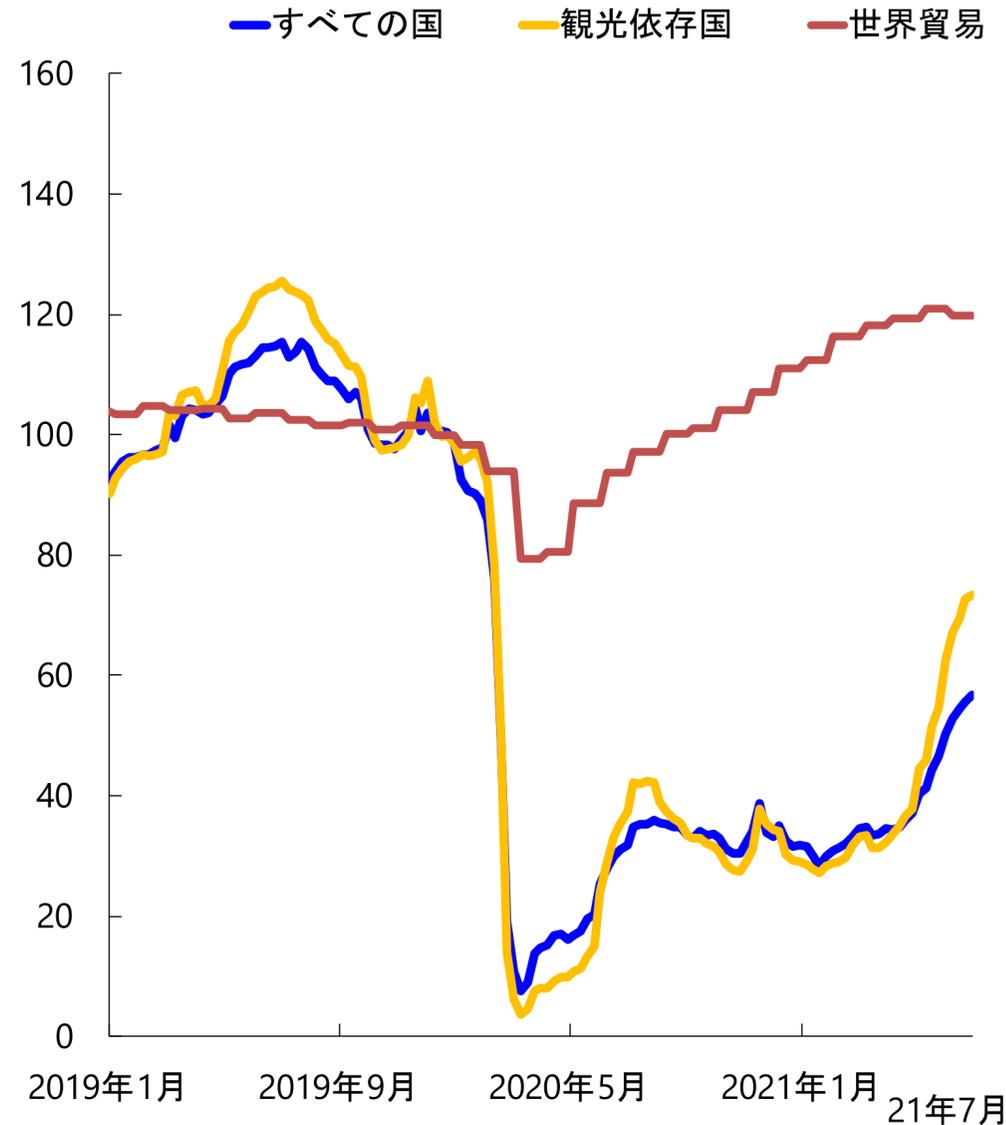
モビリティ指数

(パーセント、ベースライン(1月3日~2月6月の中央値の7日間移動平均)からの変化率)



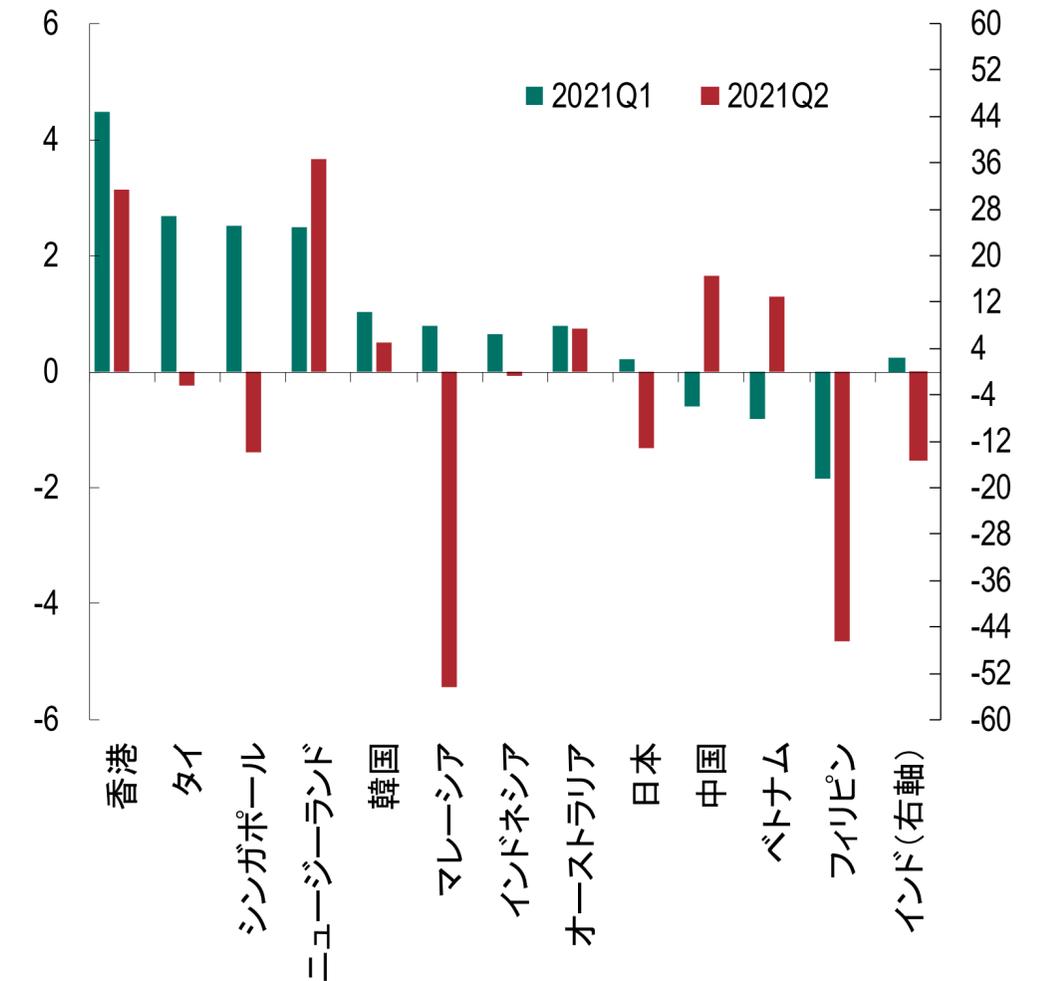
世界貿易と航空旅客・海外旅行

(指数、2020年1月=100)



GDP成長率における予測と実績の差

(パーセント差)



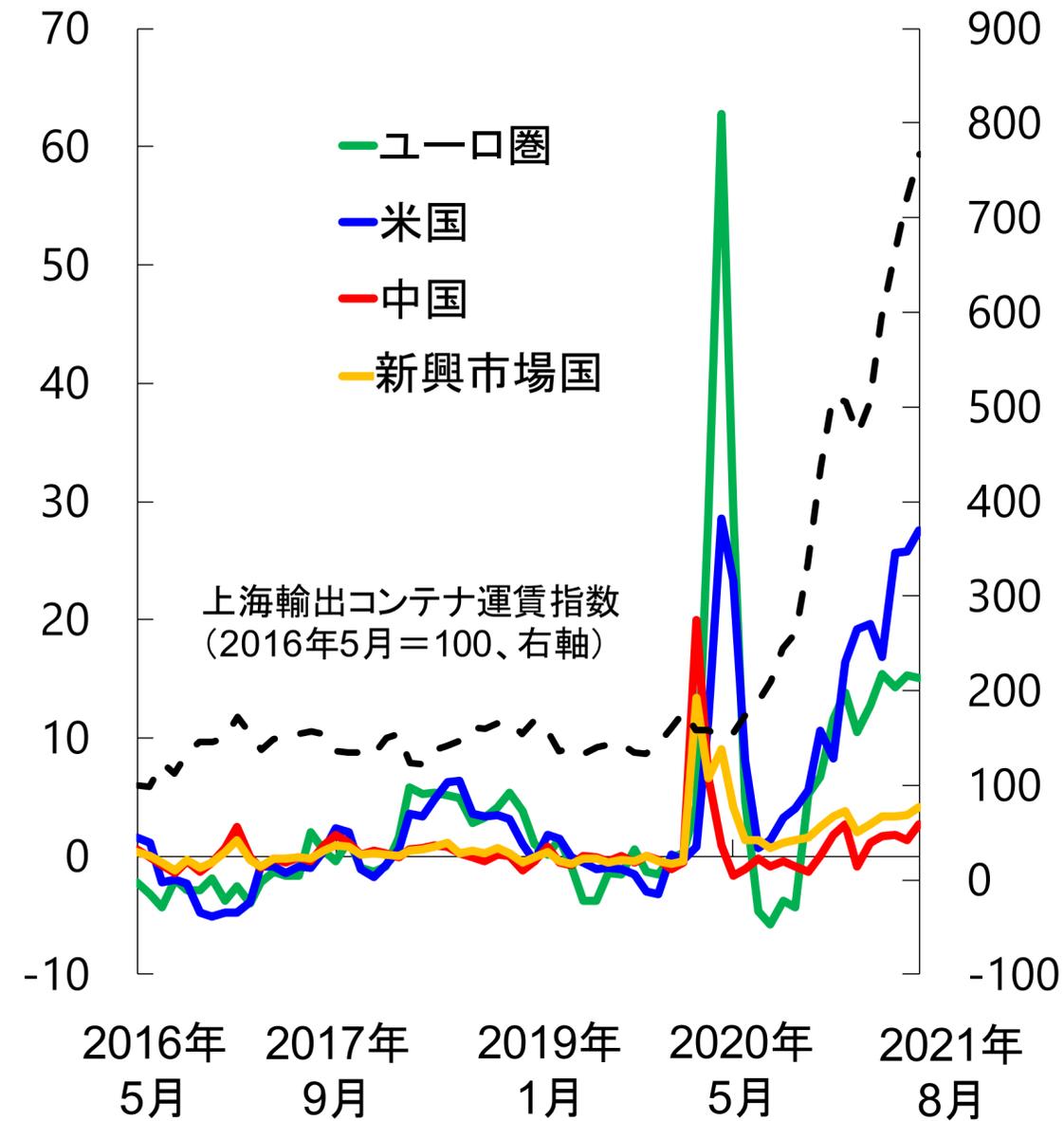
出所: Google COVID-19 コミュニティ・モビリティ・レポート、IMFスタッフ試算。
注: 総合モビリティ指数の7日間の移動平均。総合モビリティ指数は、小売店・食品店・薬局・公園・交通機関・職場に加え、住居の逆数について、パンデミック前の基準日からの変化率の平均値を計算。

出所: IHS Markit、IMF Global Data Source、Haver Analytics、IMFスタッフ算定。
1/7月までの世界貿易実績。グラフは到着国別の1日のフライトの総乗客定員を示す。観光依存国とは、GDPに対する観光の直接的寄与度が5%(75パーセントイル)を超える国と定義。

出所: IMF世界経済見通し、IMFスタッフ試算。
注: 2021年4月の世界経済見通しにおける予測値と、2021年第1四半期・第2四半期の実績値を差として定義。インドについては右軸。

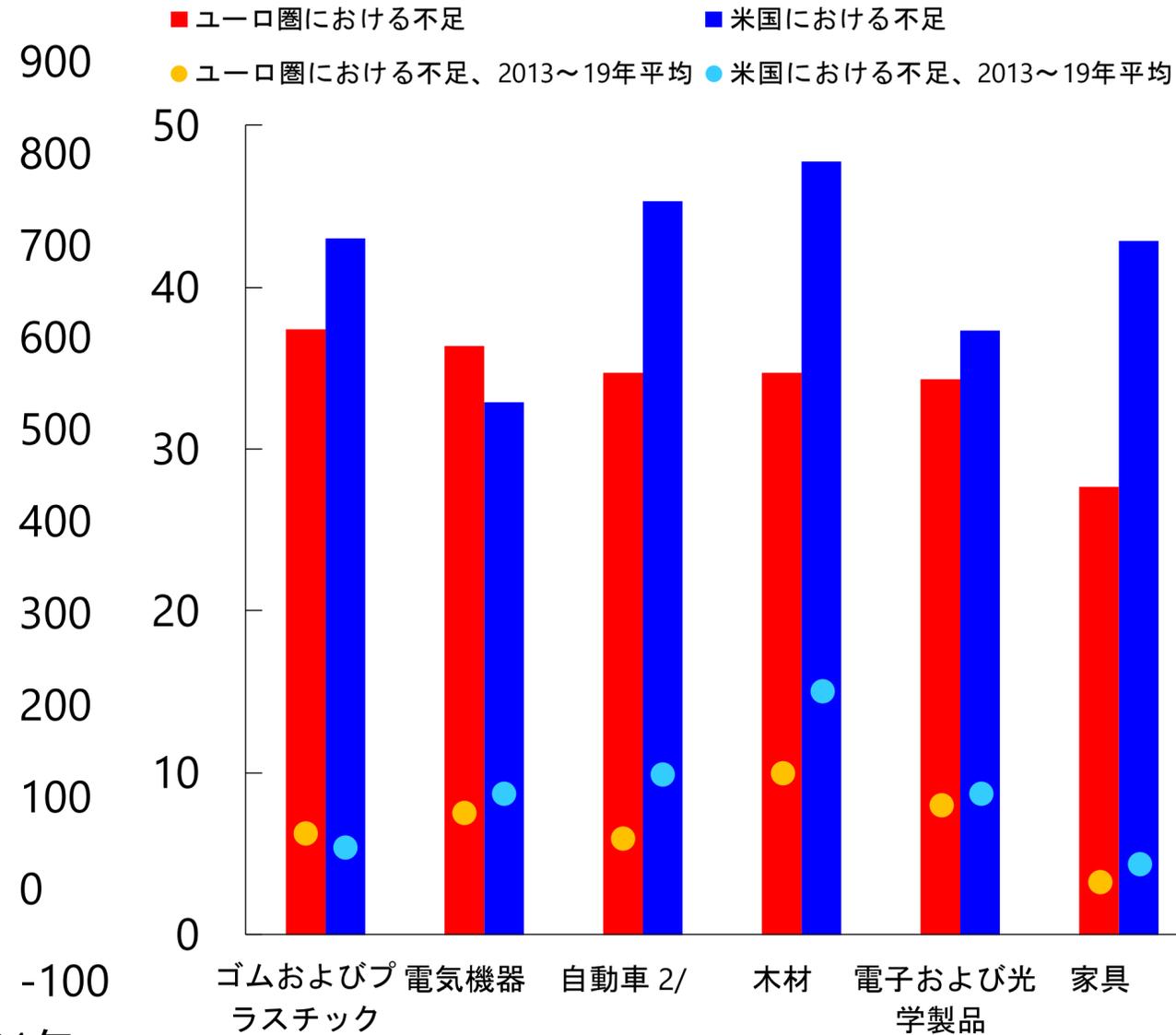
需給のミスマッチが続く

サプライチェーンの混乱 1/ (指数)

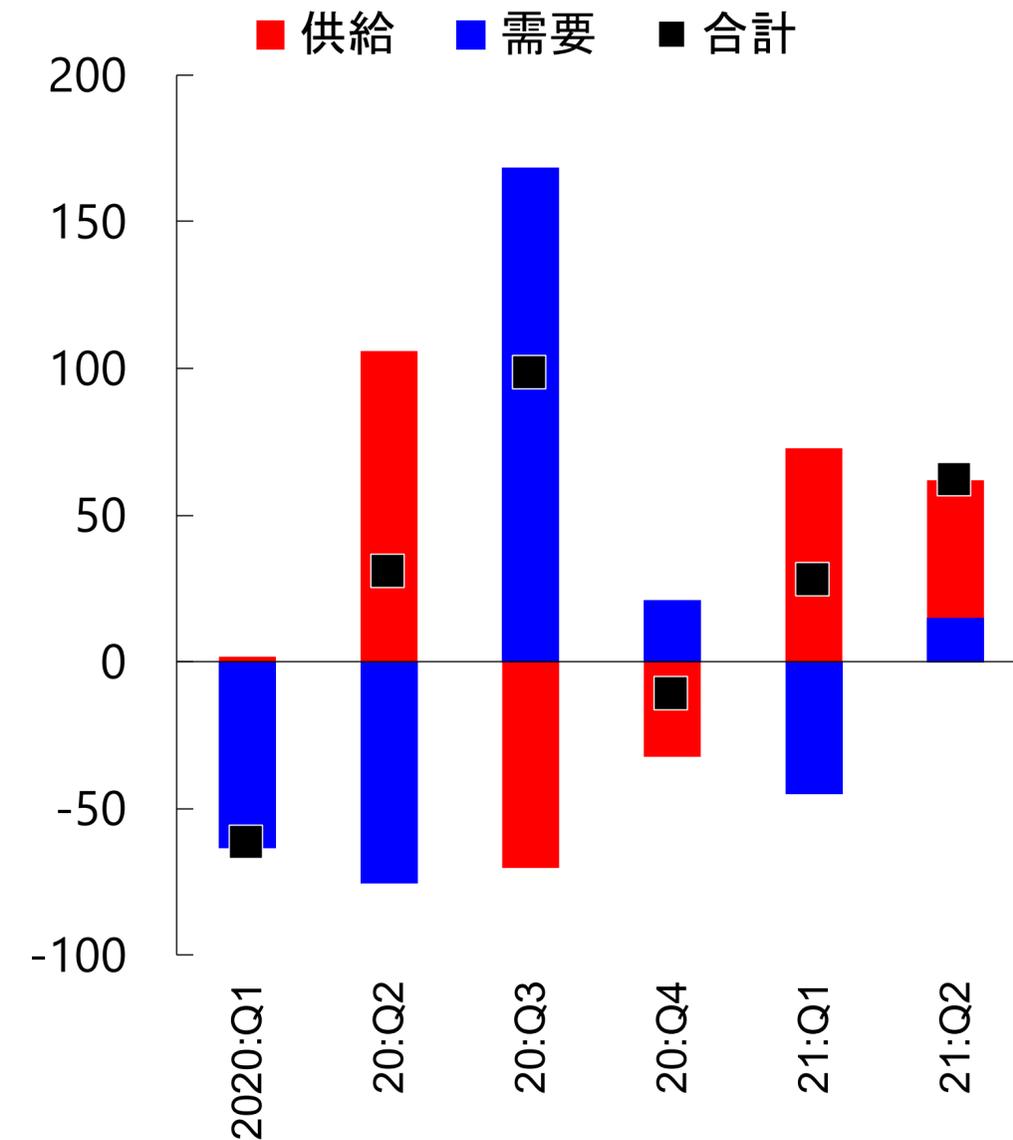


不足は広範囲に

(材料等の不足による生産制限を報告している企業の割合:
2021年第2四半期)



需給変動に伴う輸送費の変化率 (パーセント、バルチック海運指数)

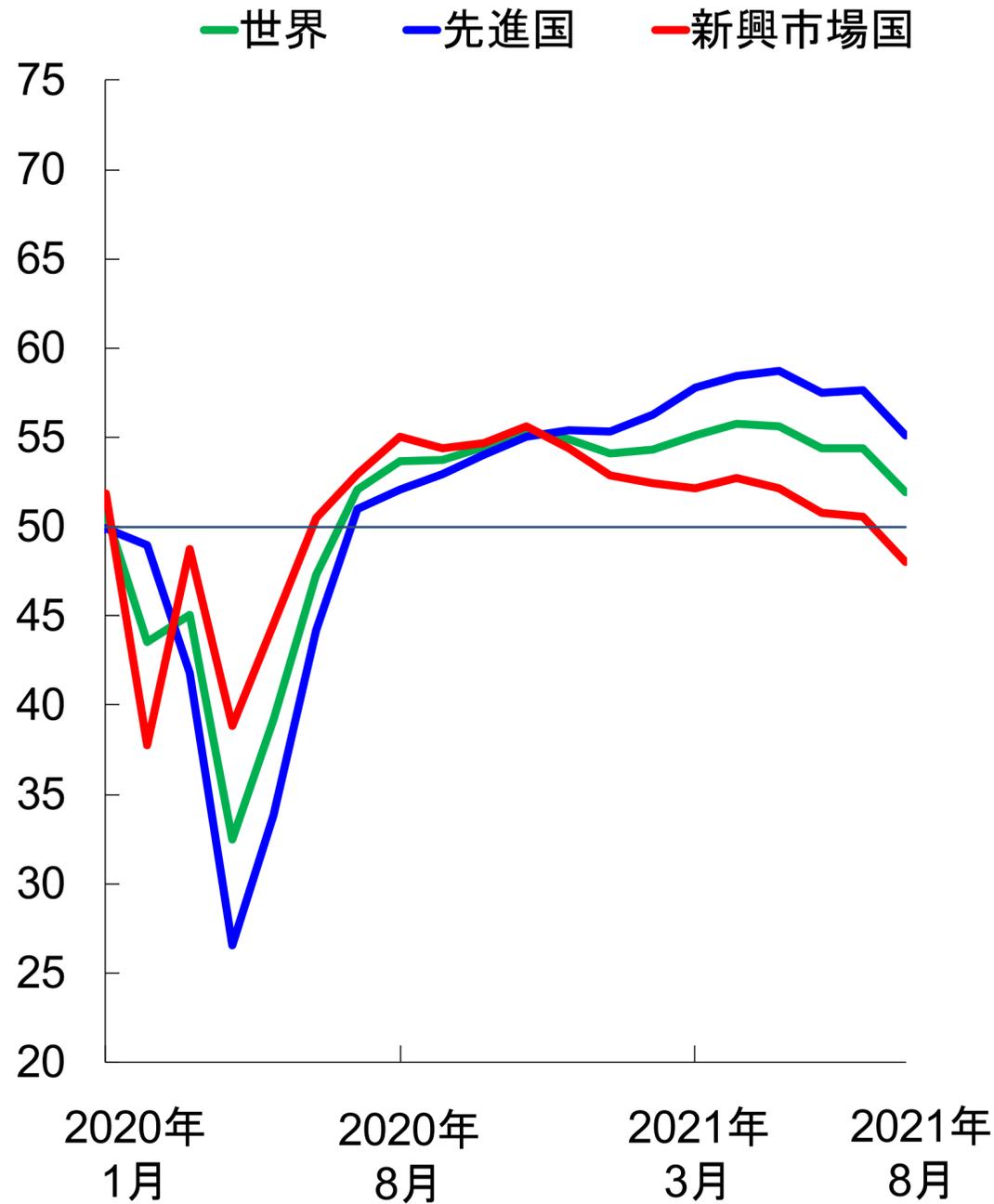


出所: Bloomberg, L.P., Haver Analytics, IHS Markit, ベージュブック(地区連銀景況報告)、連邦準備制度理事会、米国商務省経済分析局、Eurostat、米国国勢調査局、米国労働省労働統計局、IMFスタッフ算定。
1/サプライチェーンの混乱は、PMIのサブ指標であるサプライヤー納期指数と、PMIのサブ指標である製造業生産高指数を基に試算される反実仮定の景気循環を示すサプライヤー納期指数の差として算定。
2/米国については「輸送機器製造」、ユーロ圏については「自動車およびトレーラー」を示す。

デルタ株と供給の混乱が見通しの重しに

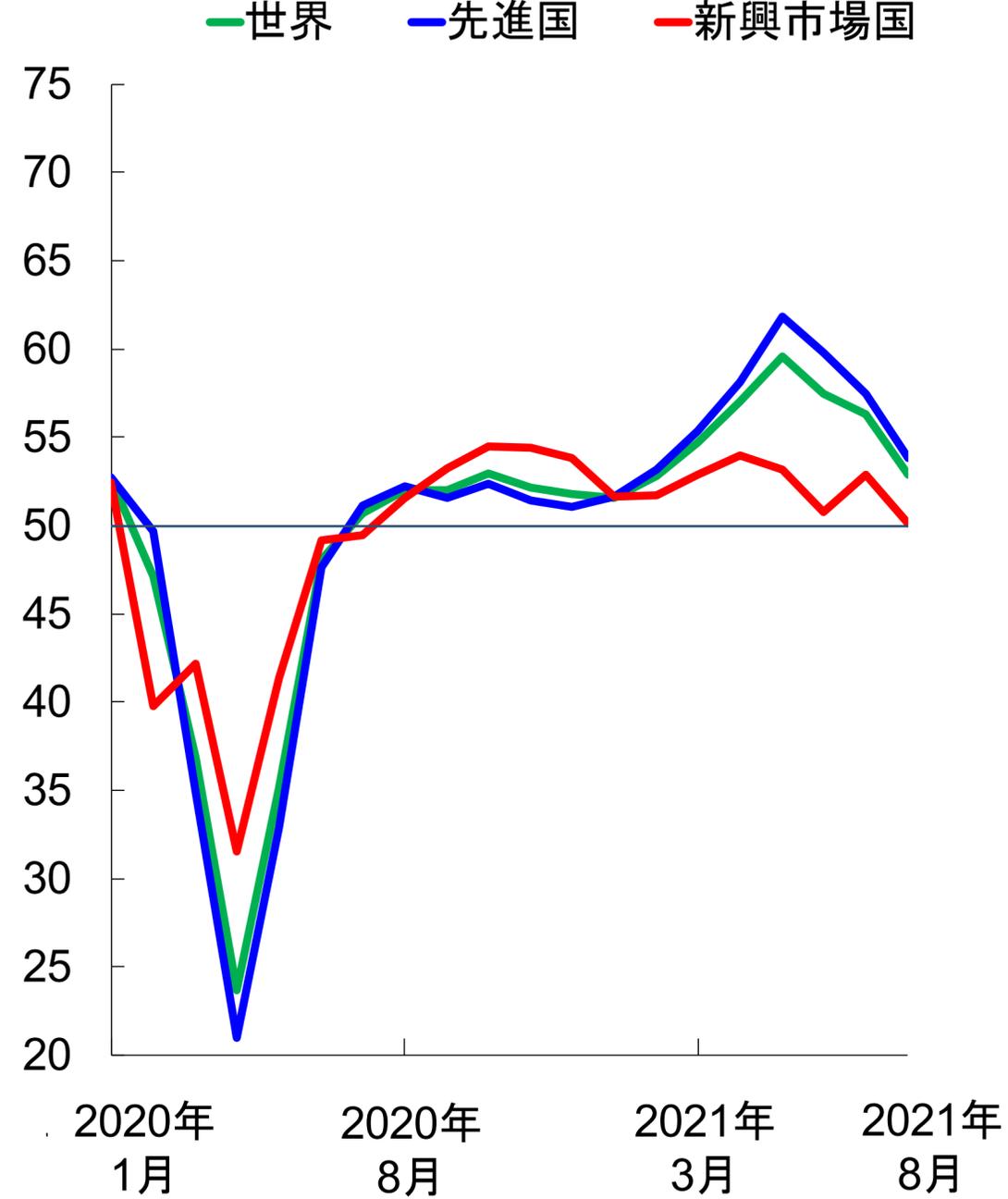
PMI 製造業

(指数:>50=景気拡大)



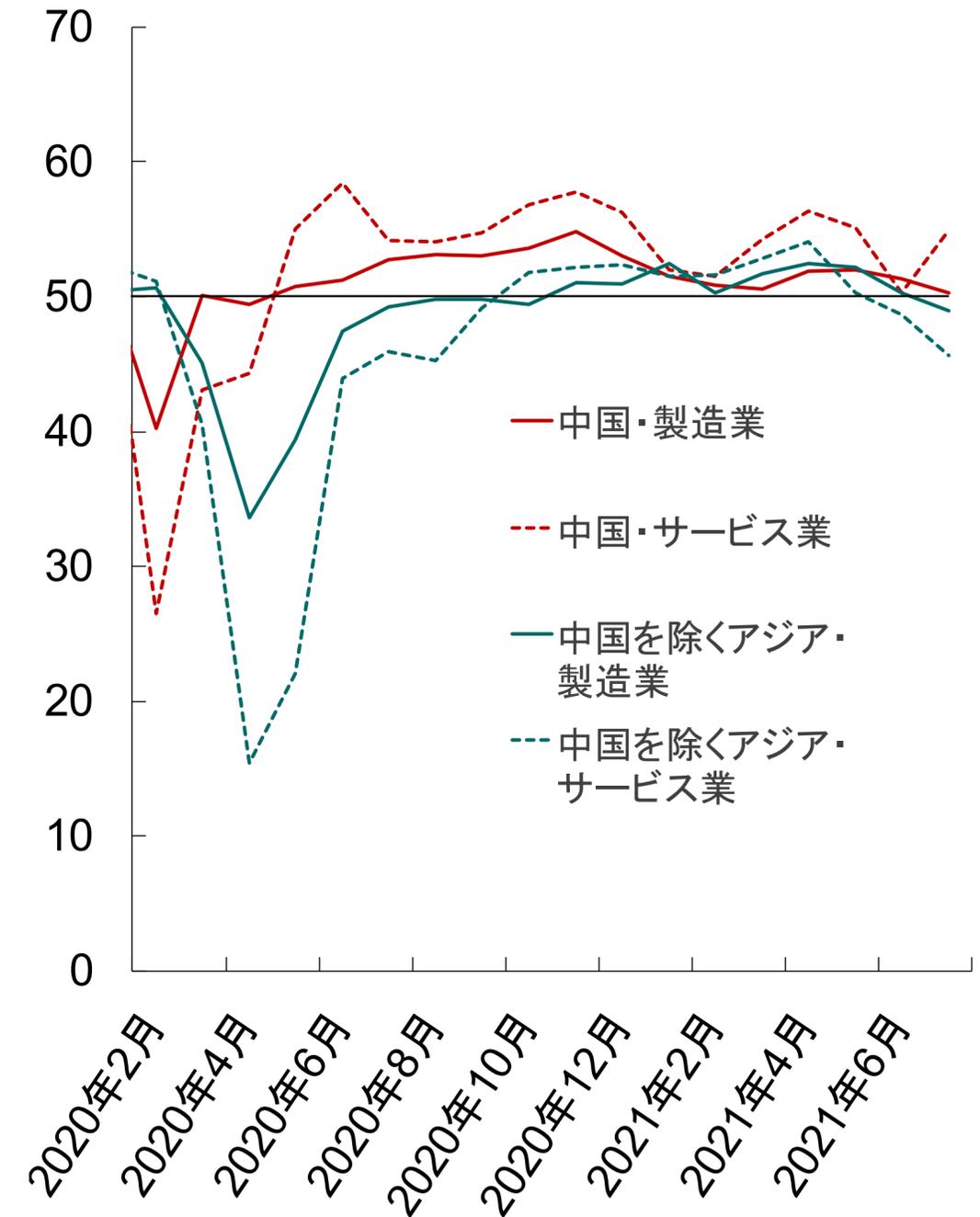
PMI サービス業

(指数:>50=景気拡大)



PMI 製造業・サービス業(アジア)

(指数:>50=景気拡大)

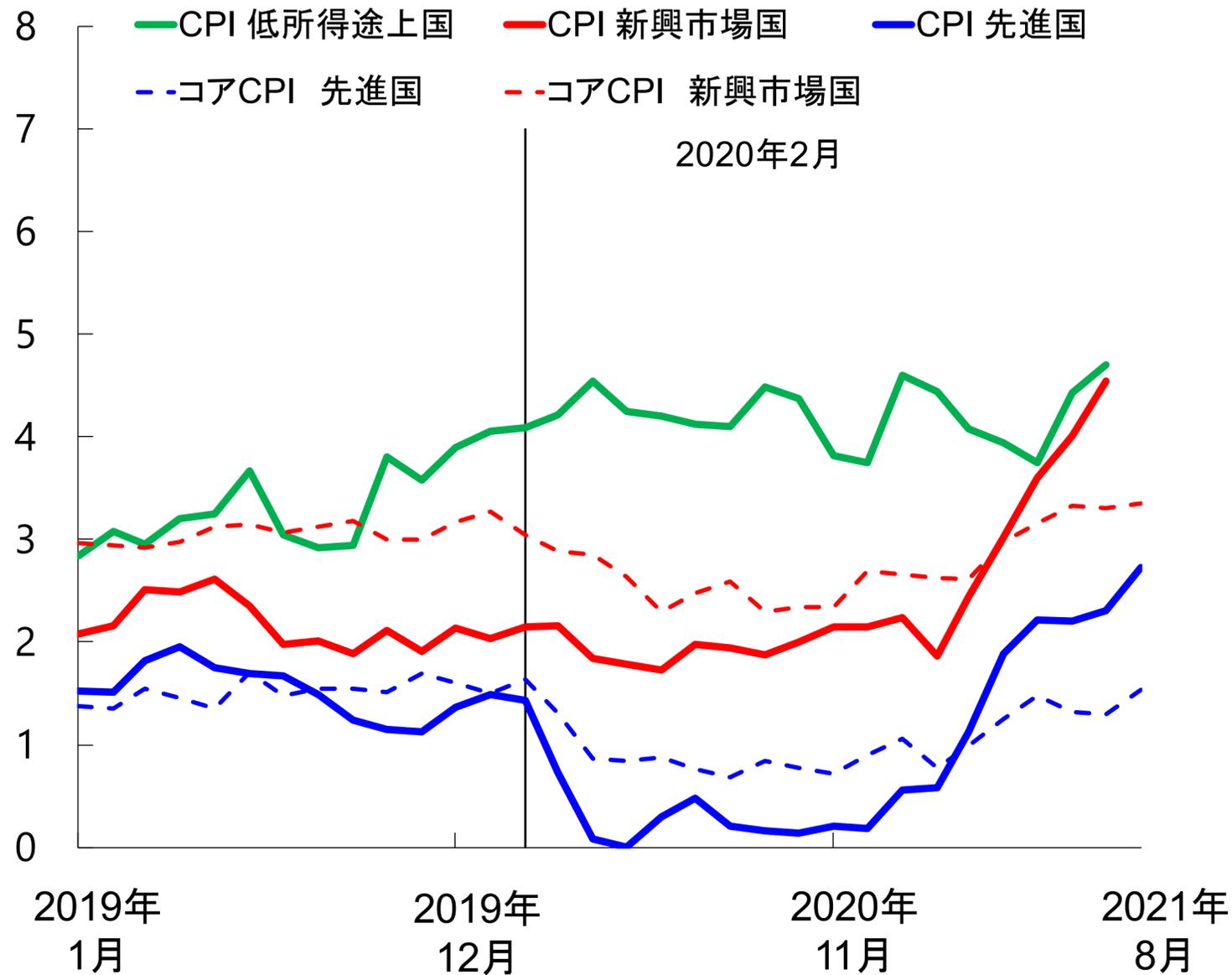


出所: IHS Markit、IMF Global Data Source、Haver Analytics、IMFスタッフ算定。

インフレ率の上昇には、国による差も

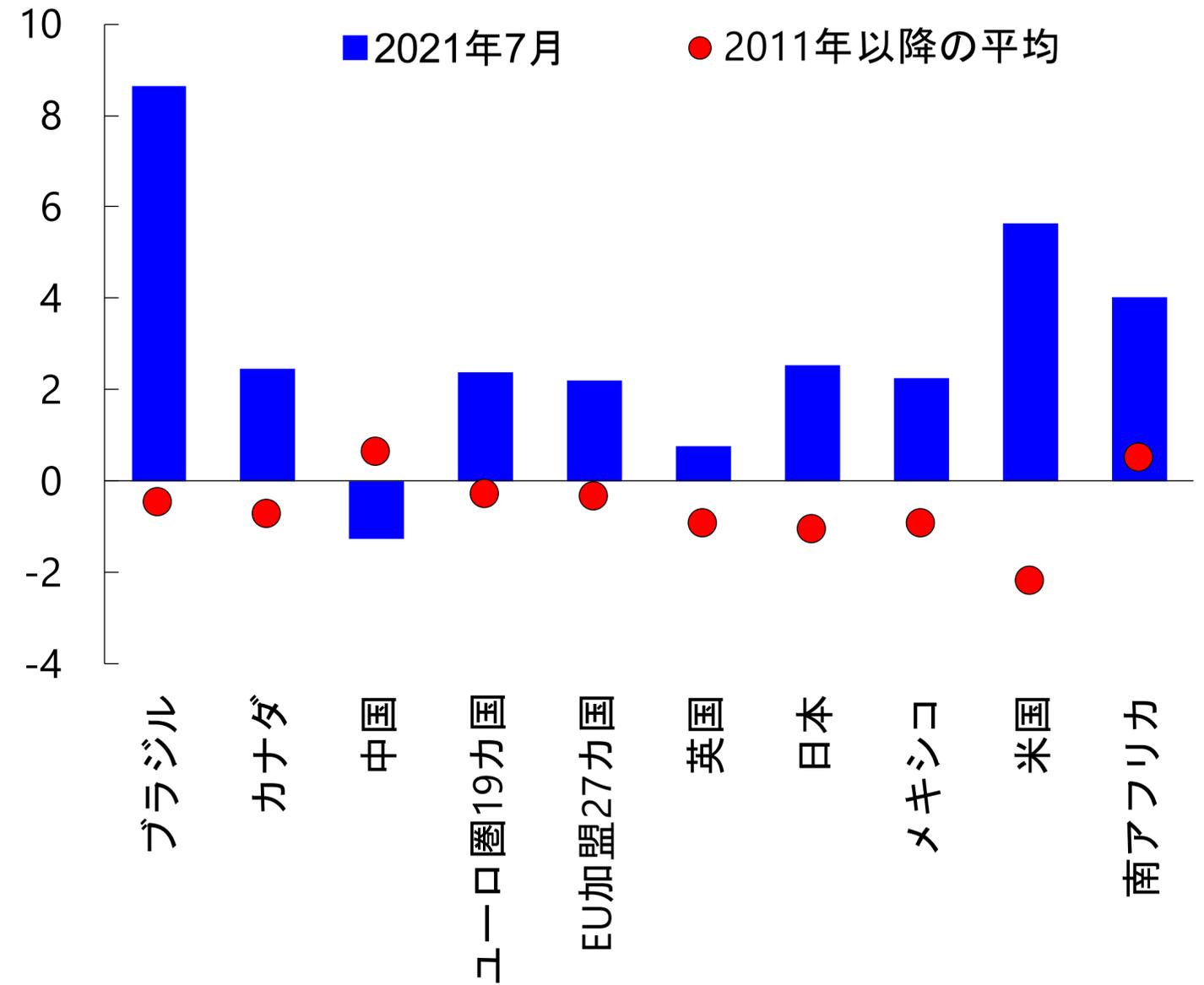
CPIインフレーション

(パーセント、前年比、中央値)



サービスと比較した財のインフレ率¹⁾

(パーセント、前年比)

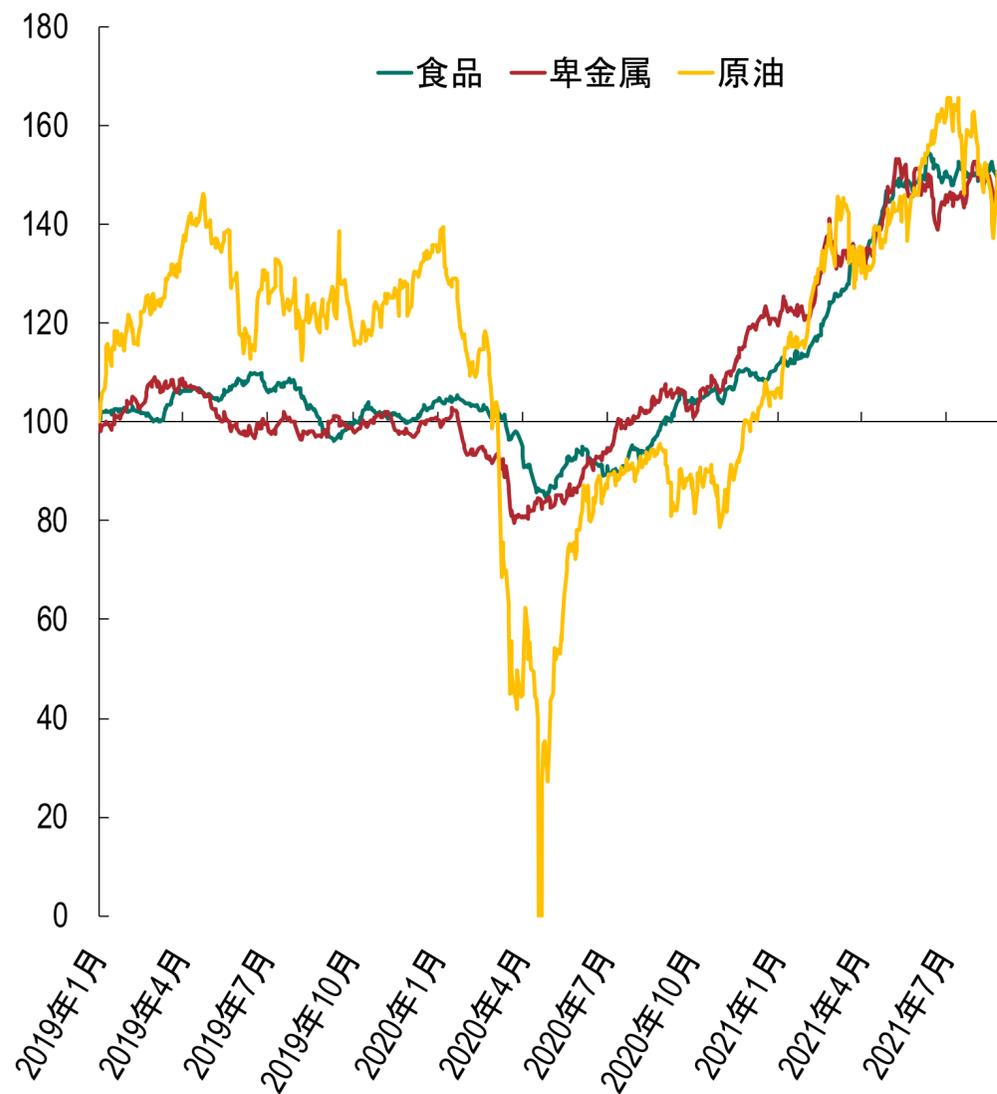


出所: Bloomberg, L.P.、IMF Global Data Source、IMFSTA CPI Database、Haver Analytics、IMF『世界経済見通し』、国際連合食糧農業機関、IMFスタッフ算定。
1/日本のみ2016年以降の平均。

一次産品価格の上昇やサプライチェーンの混乱の中でインフレが進行

一次産品価格

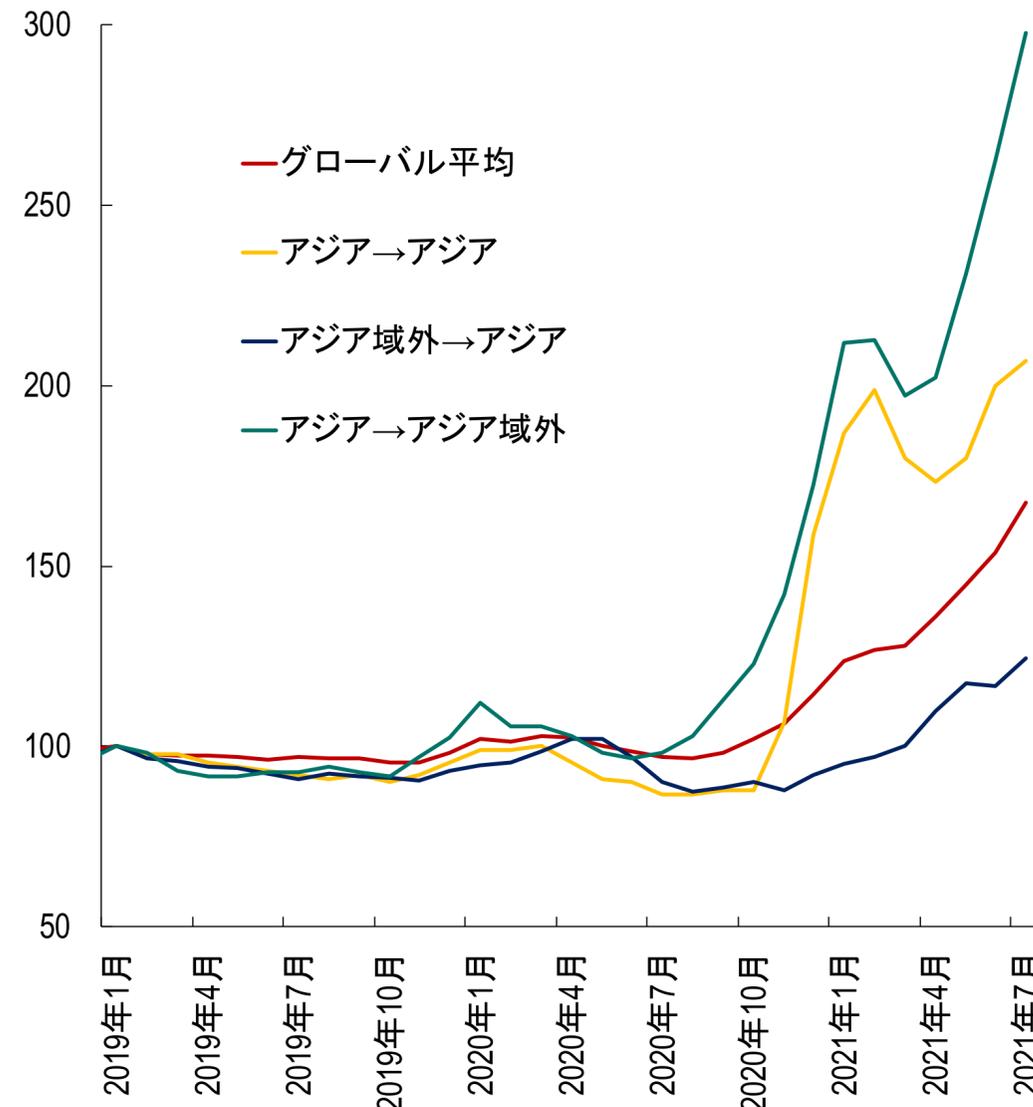
(指数、2019年1月=100)



出所: Bloomberg、IMFスタッフ試算。
注: 食品は米CRB BLS食品スポット指数, 卑金属はBloombergの卑金属スポット・コモディティ指数、原油は米クッシングWTI原油スポット。

コンテナ価格

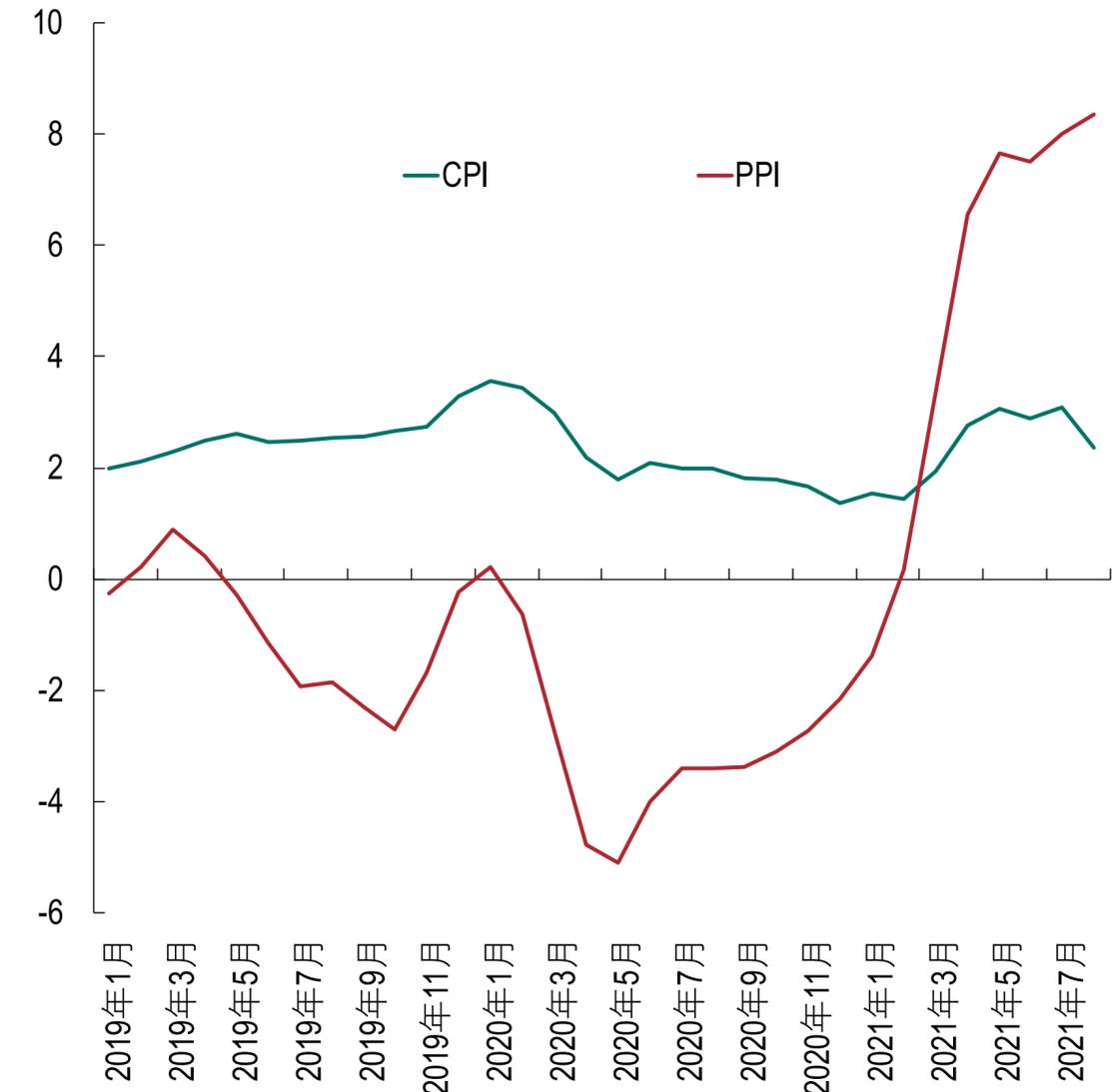
(指数、2019年1月=100)



出所: Bloomberg、IMFスタッフ試算。
注: アジア域外→アジアの値は、南米・中米・北米からアジアの価格指数の単純平均。アジア→アジア域外の値は、アジアから欧州・北米・オセアニア・南アジアの価格指数の単純平均。

アジア: 消費者物価指数(CPI)、生産者物価指数(PPI)

(%)

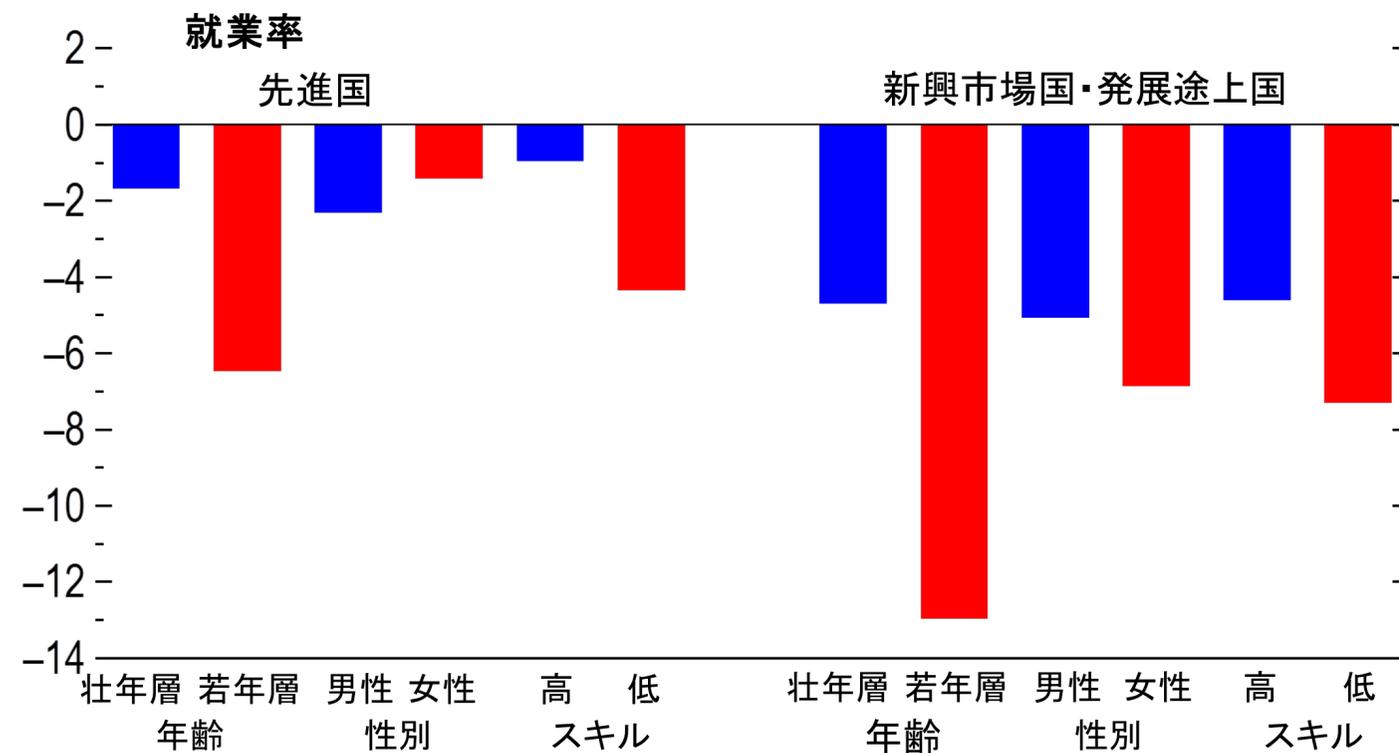


出所: Bloomberg、IMFスタッフ試算
注: CPIに含まれる国は、バングラデシュ、カンボジア、中国、香港、インド、インドネシア、日本、韓国、ラオス、マカオ、マレーシア、モンゴル、フィリピン、シンガポール、スリランカ、台湾、タイ、ベトナム。PPIは、中国、インド、日本、韓国、マレーシア、フィリピン、シンガポール、中国台湾省、タイ。

労働市場のスラックが続き、雇用の回復は生産の回復より遅くなる見込み

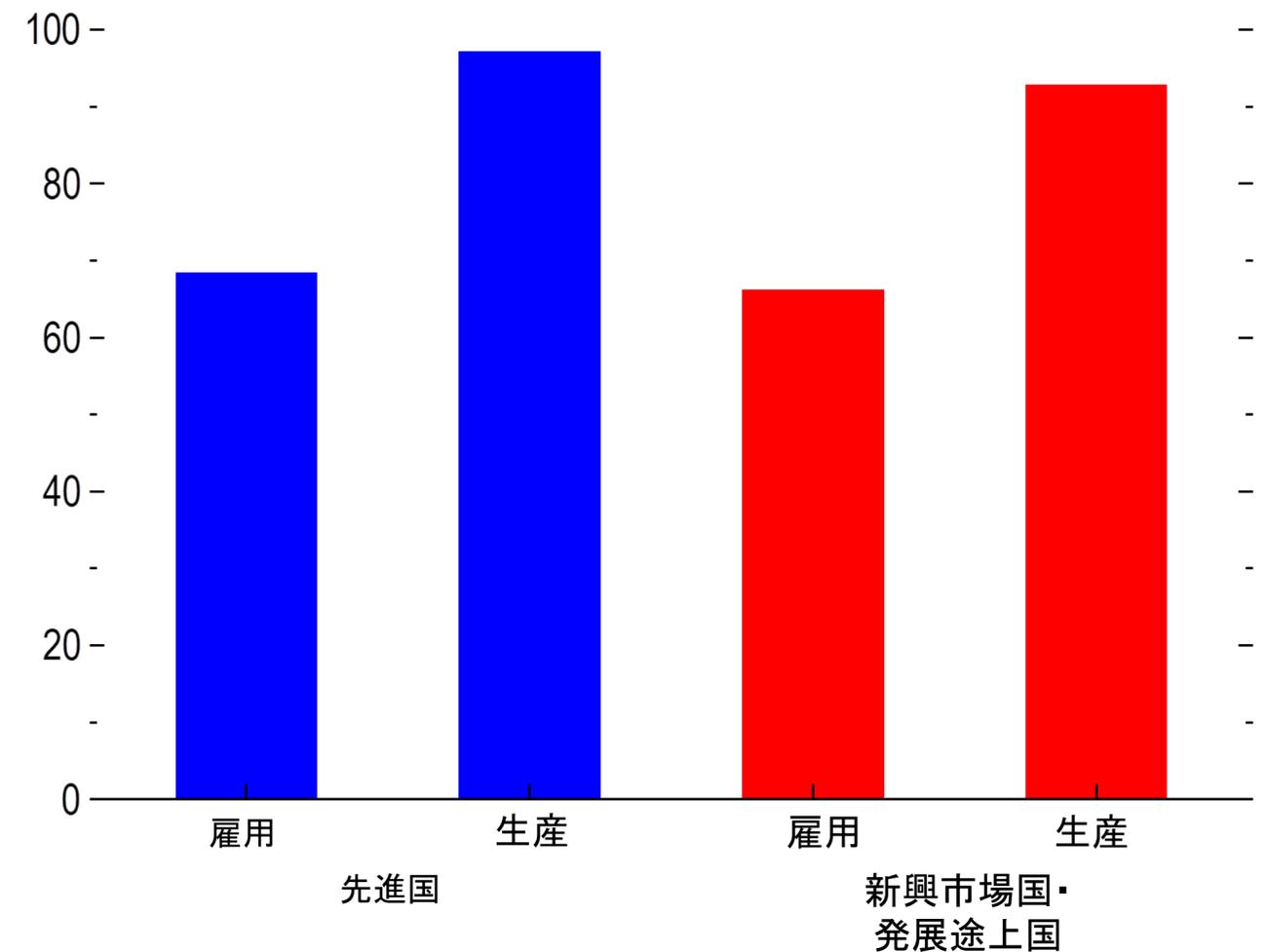
国・労働者グループ別の就業率

(2019年第4四半期から2021年第1四半期までの平均パーセント差)



出所: IMFスタッフ。

2022年までにパンデミック前の雇用・生産水準への回復が予想される国の割合 (パーセント)

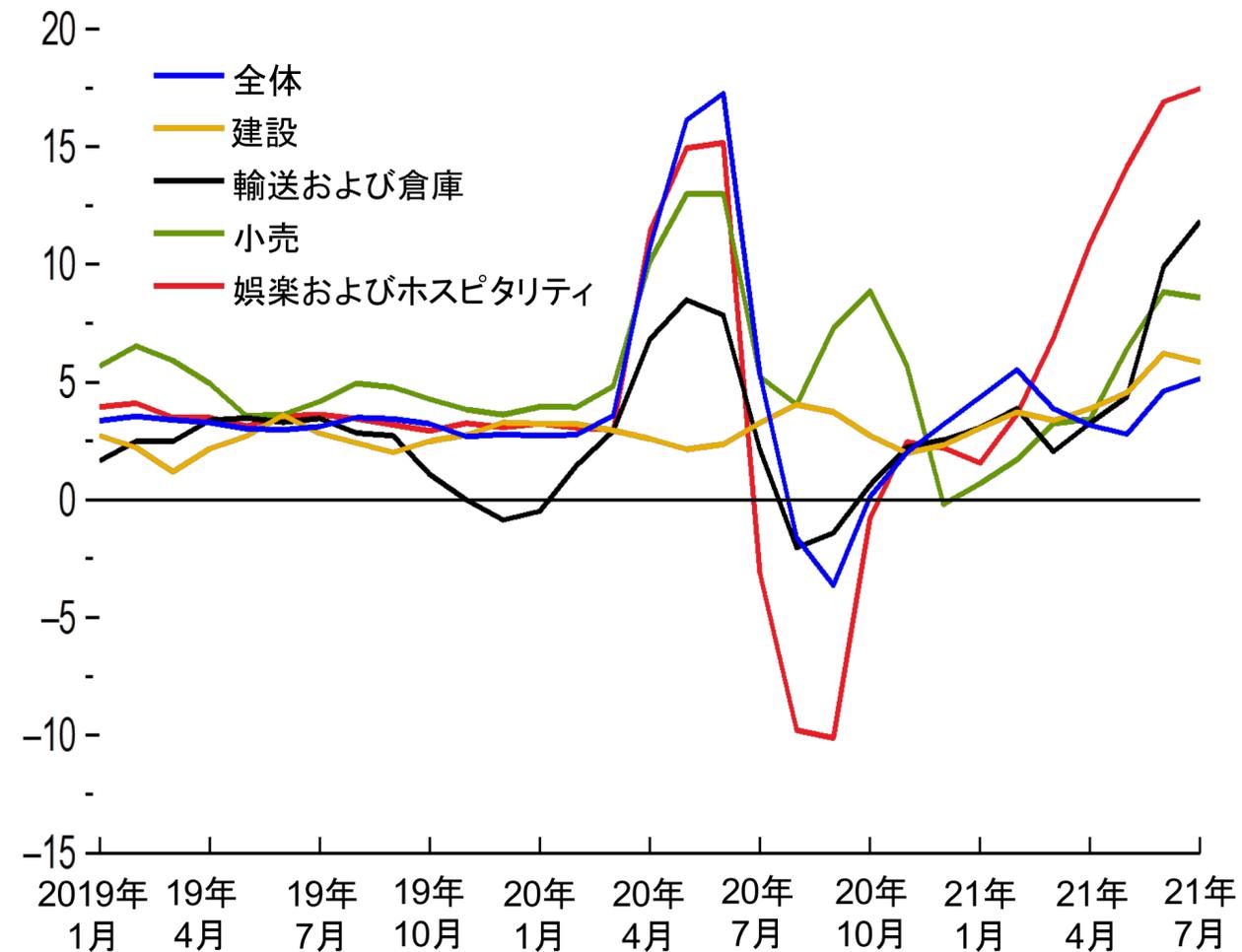


出所: IMFスタッフ算定。

一部セクターでは賃上げ圧力が強いが、全体としては賃金上昇の抑制が継続し、インフレ期待はこれまでのところ安定的に推移

米国の平均時給: 全体および特定セクター

(パーセント、3カ月移動平均の年率換算変化率)



出所: 労働省労働統計局 (Haverより取得)、IMFスタッフ算定。
注: データは2021年7月現在。時給は季節調整値。

5年先スタート5年物・インフレスワップ

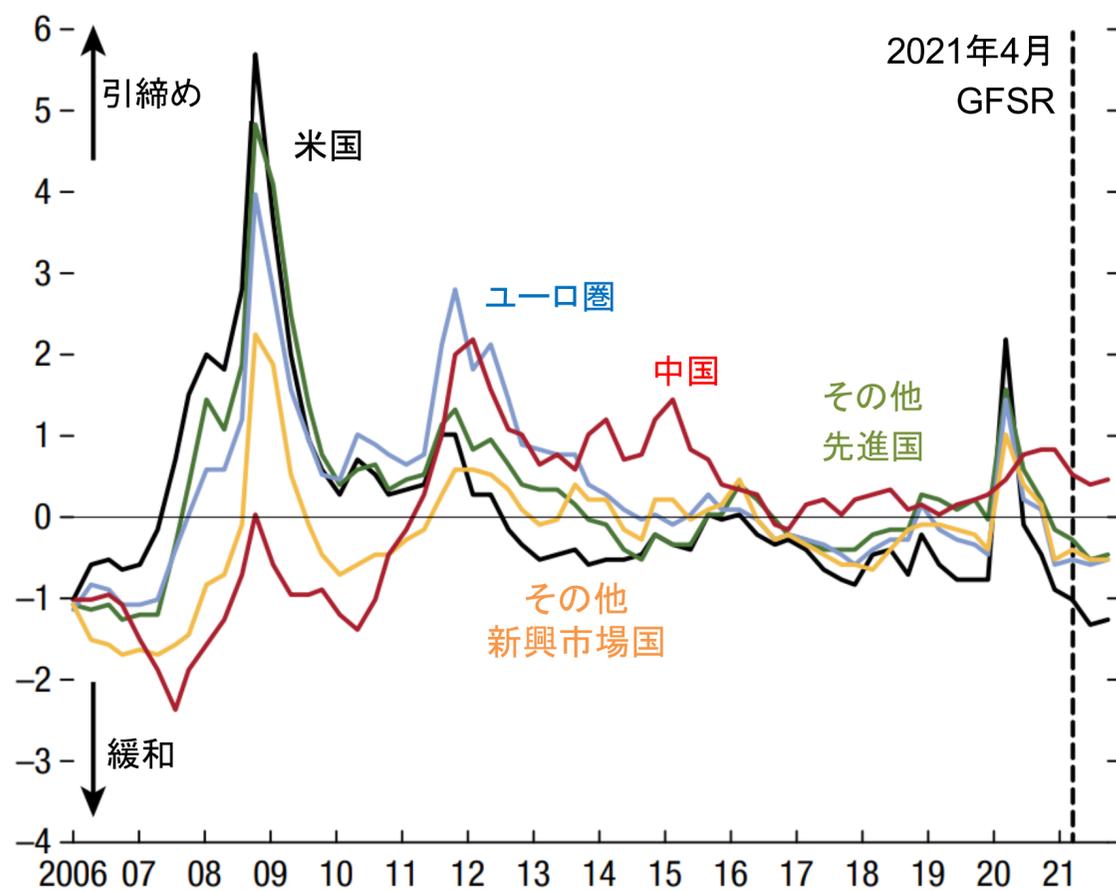
(パーセント、5年後を起点に、そこから5年間の予想される平均的なインフレ率を算出したマーケット・インプライド・レート)



出所: Bloomberg Finance L.P.、IMFスタッフ算定。

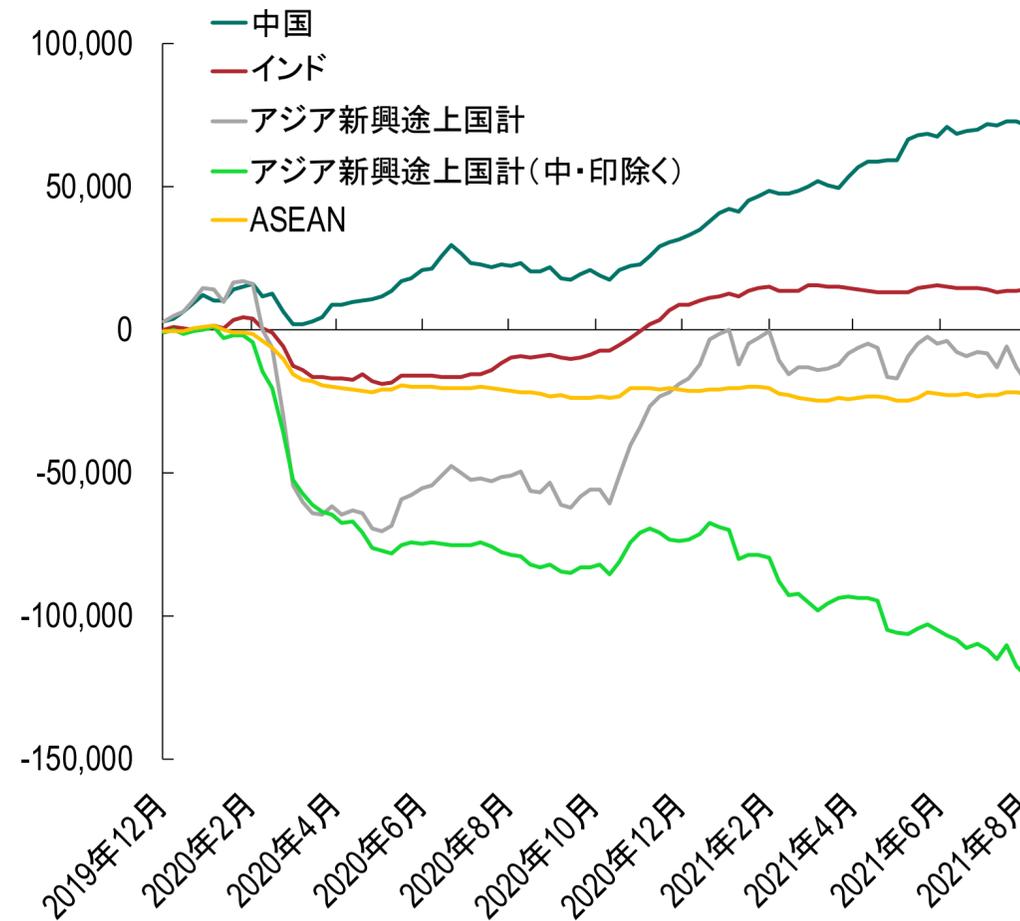
金融環境は引き続き概ね緩和的だが、テーパリングによるリスクが迫っている

世界の金融環境指数 (平均からの標準偏差)



出所: IMFスタッフ。

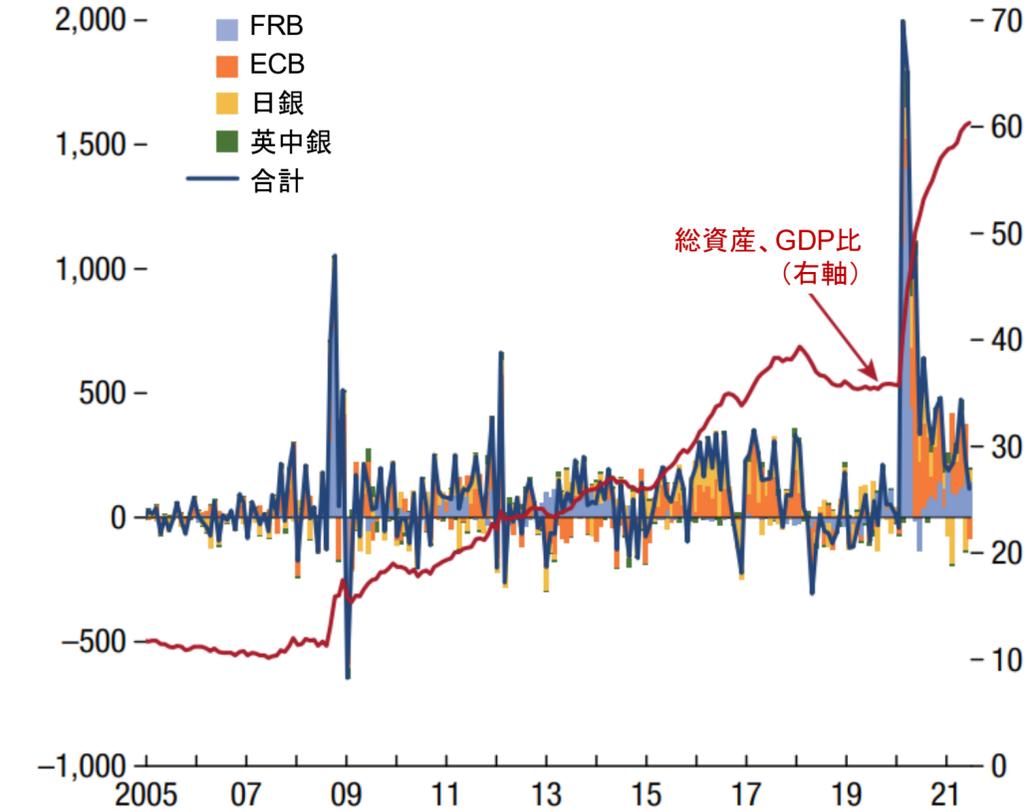
証券投資の累積フロー: アジアの新興国 (百万ドル)



出所: 国際金融研究所 (IIF)

注: アジア新興途上国の値には、インドネシア・インド・韓国・タイ・フィリピン・ベトナム・台湾・中国・スリランカのエクイティと、インドネシア・インド・タイのデットが含まれる。中国はエクイティ、インドはエクイティとデットを含む。ASEANには、インドネシア、タイ、フィリピン、ベトナムが含まれる。ASEANの値には、ベトナム・フィリピンのエクイティ、インドネシア・タイの合計フローが含まれる。

中央銀行のバランスシート資産の変化 (前月差(10億米ドル)、GDP比(パーセント))



出所: IMFスタッフ。

全体的な見通しはほぼ変更がないが、
各国間で差がある

成長予測: 先進国

(前年比、パーセント)



世界



先進国



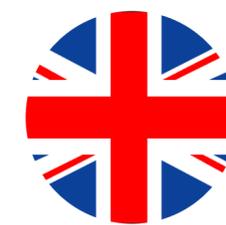
米国



ユーロ圏



日本



英国



カナダ



その他
アジア先進国

2020

-3.1

-4.5

-3.4

-6.3

-4.6

-9.8

-5.3

-1.2

2021年7月からの
変化

0.1

0.1

0.1

0.2

0.1

0.0

0.0

0.0

2021

5.9

5.2

6.0

5.0

2.4

6.8

5.7

4.8

2021年7月からの
変化

-0.1

-0.4

-1.0

0.4

-0.4

-0.2

-0.6

-0.1

2022

4.9

4.5

5.2

4.3

3.2

5.0

4.9

3.5

2021年7月からの
変化

0.0

0.1

0.3

0.0

0.2

0.2

0.4

0.3

出所: IMF『世界経済見通し』、2021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



一次産品
輸出国



低所得途上国

2020

-3.1

-2.1

2.3

-7.3

-4.1

-3.0

-3.8

0.1

2021年7月から
の変化

0.1

0.0

0.0

0.0

0.0

0.0

0.0

-0.1

2021

5.9

6.4

8.0

9.5

5.2

4.7

4.4

3.0

2021年7月から
の変化

-0.1

0.1

-0.1

0.0

-0.1

0.3

-0.1

-0.9

2022

4.9

5.1

5.6

8.5

1.5

2.9

3.5

5.3

2021年7月から
の変化

0.0

-0.1

-0.1

0.0

-0.4

-0.2

-0.1

-0.2

出所：IMF『世界経済見通し』、2021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



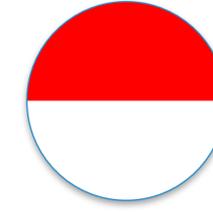
日本



韓国



オーストラリア



インドネシア



タイ



シンガポール

2020

-3.1

-1.3

2.3

-7.3

-4.6

-0.9

-2.4

-2.1

-6.1

-5.4

2021年7月からの
変化

0.1

n.a.

0.0

0.0

0.1

0.0

0.0

0.0

0.0

0.0

2021

5.9

6.5

8.0

9.5

2.4

4.3

3.5

3.2

1.0

6.0

2021年7月からの
変化

-0.1

n.a.

-0.1

0.0

-0.4

0.0

-1.8

-0.7

-1.1

0.8

2022

4.9

5.7

5.6

8.5

3.2

3.3

4.1

5.9

4.5

3.2

2021年7月からの
変化

0.0

n.a.

-0.1

0.0

0.2

-0.1

1.1

0.0

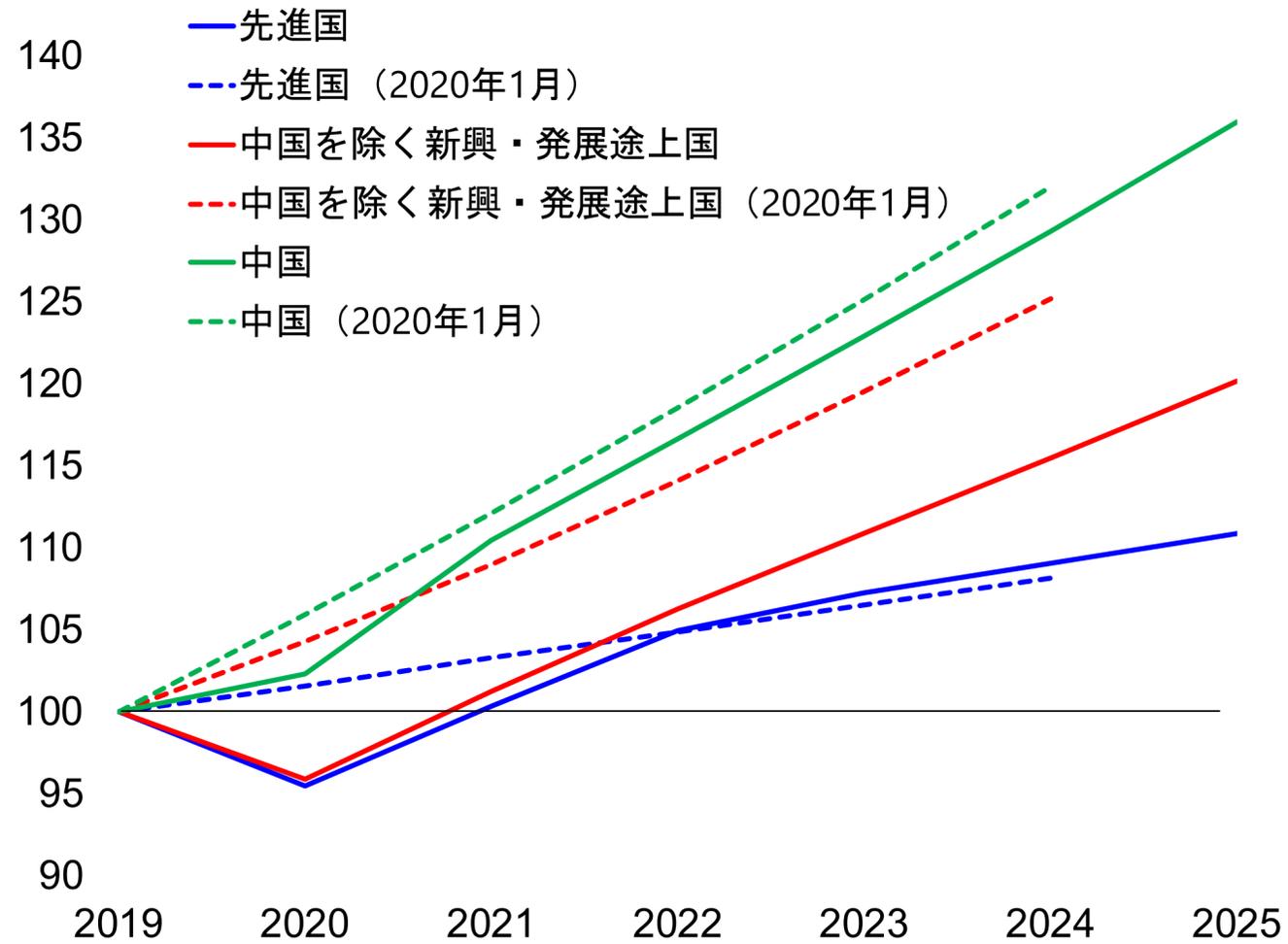
-1.6

0.0

出所: IMF『世界経済見通し』、2021年10月。

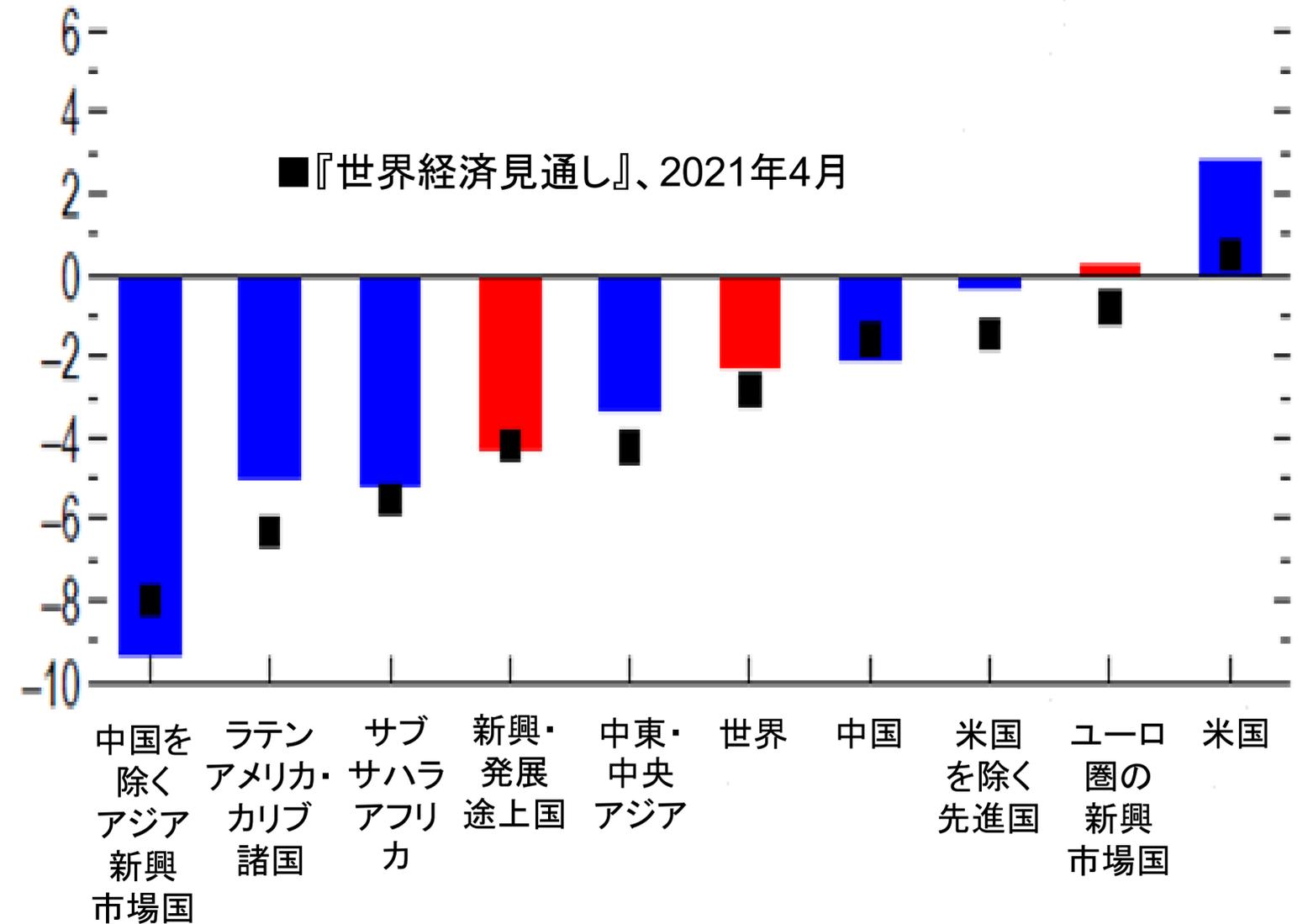
生産への長期的な影響が見込まれるが、その大きさはグループ間、国家間、ワクチン接種率の差異に応じて異なる

予想される生産の推移 (指数、2019年=100)



出所: IMFスタッフ

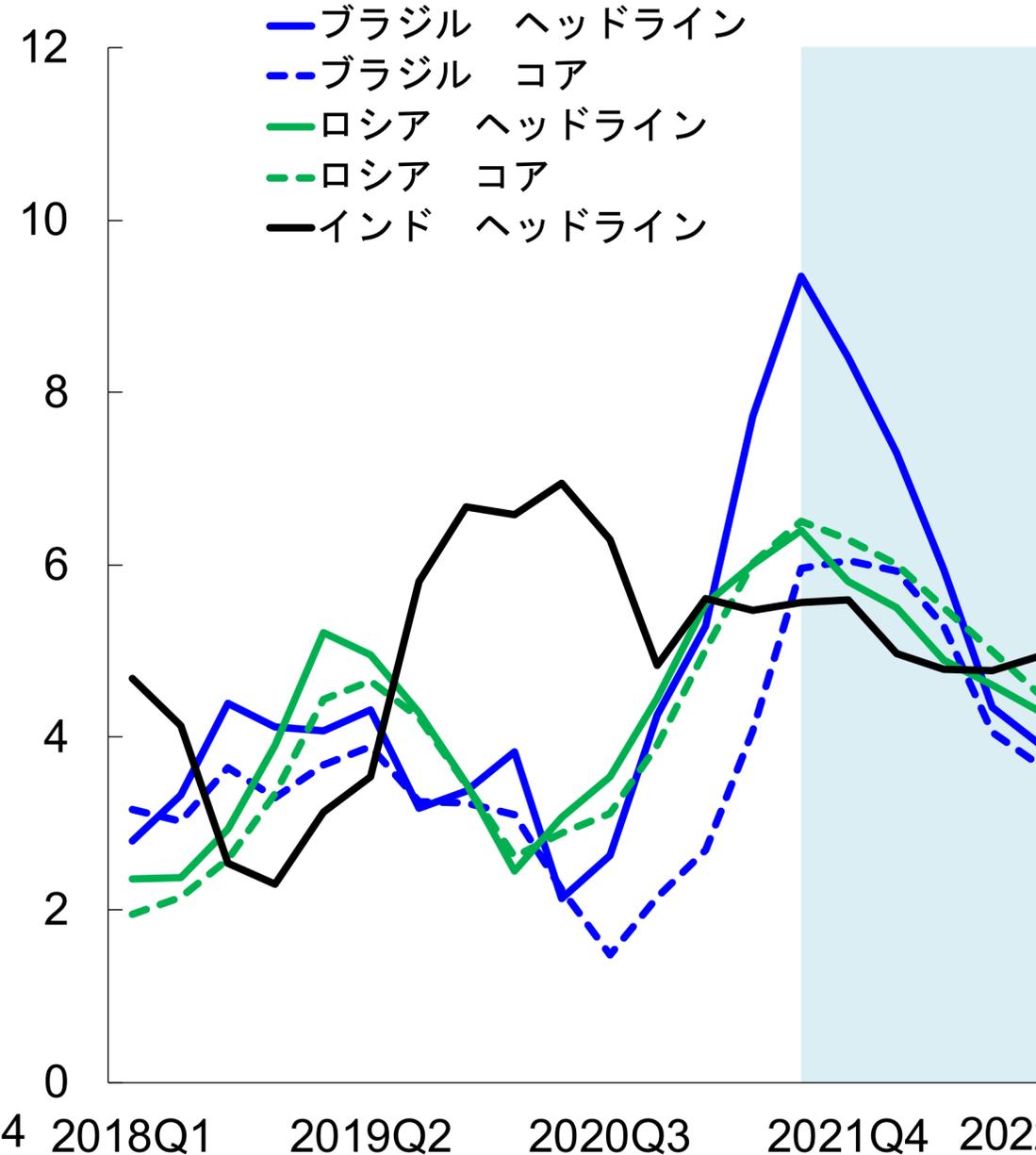
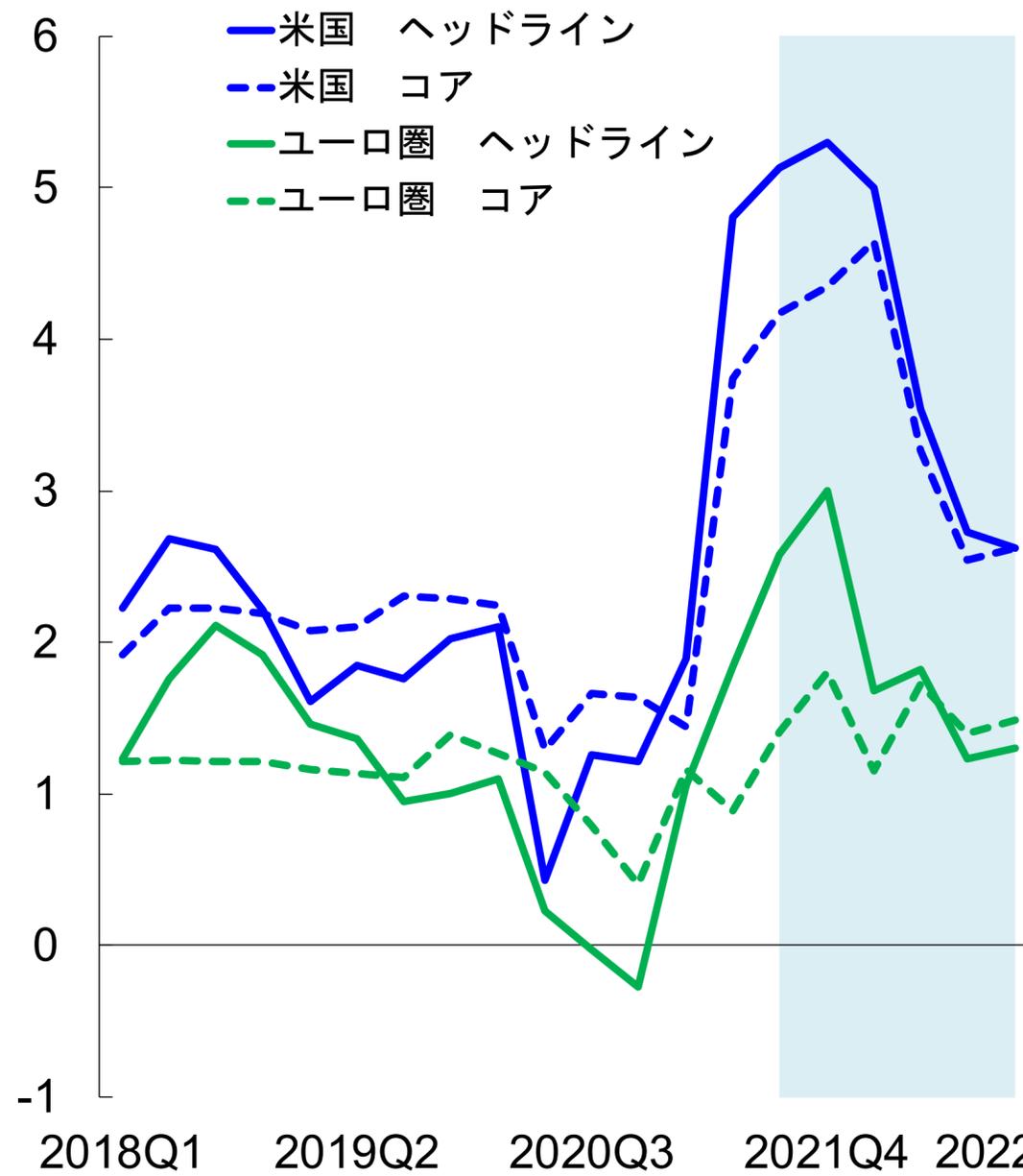
パンデミック前のトレンドと比較した生産損失、2024年



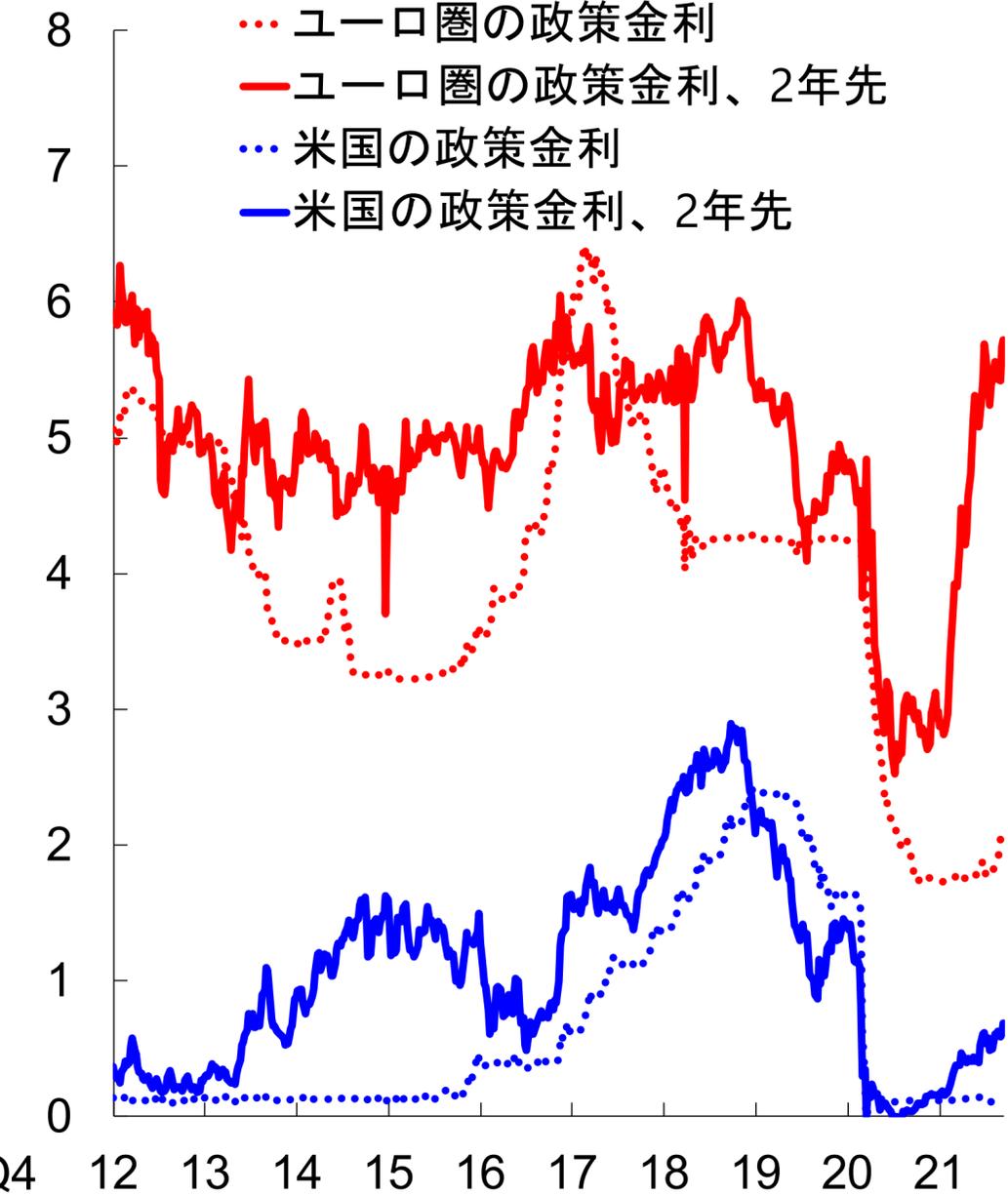
出所: IMFスタッフ

インフレは2022年末までに通常レンジに戻る見込み

ヘッドラインおよびコアインフレ率 (パーセント:前年比)



政策金利と2年先の市場期待 (パーセント)



下方に傾くリスク

上振れリスクとして、以下の場合に回復が強化される可能性がある

- ワクチンの生産・流通が想定より速く進行
- 生産、流通、決済システムの変化により生産性向上が加速
- 構造的な投資計画のより迅速かつ効果的な実施（米国内の公共投資の推進、次世代EU基金）

しかし、下振れリスクが支配的

- 感染力が強く重症化・致死率がより高い新型コロナウイルス変異株の出現
- 需給のミスマッチの長期化→継続的な価格圧力とインフレ期待の高まり→先進国における予想以上に速い金融政策の正常化と世界的な金融環境の引き締め
- 米国の財政パッケージの縮小
- 米国連邦債務の上限引き上げの失敗や、中国の不動産セクターでの大規模かつ無秩序な企業債務不履行・再編による金融市場のボラティリティ
- 社会不安、地政学的緊張、貿易政策の不確実性、サイバー攻撃の増大
- 気候変動ショックの悪化

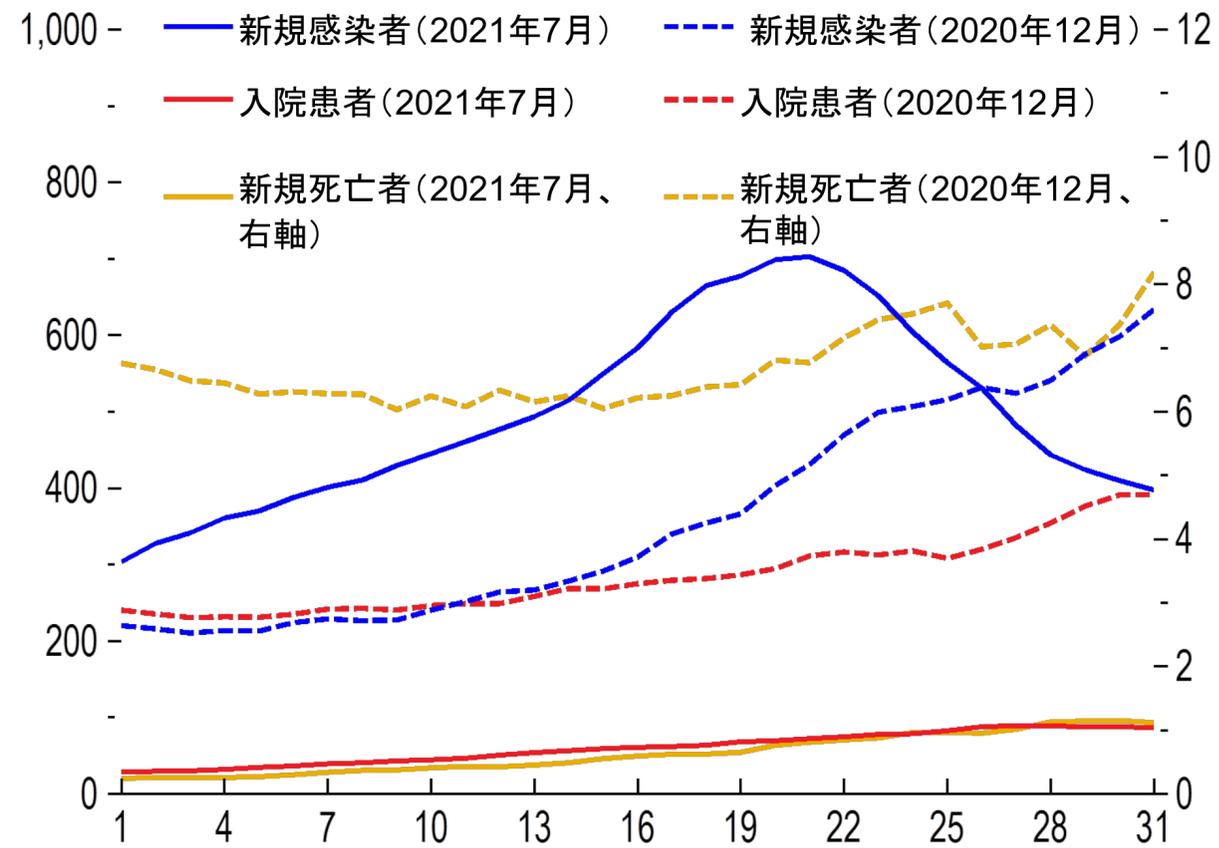
回復を強化し、
パンデミック後の課題に対応するための政策

ワクチンは人命を救い、経済活動を加速

新型コロナワクチンの接種拡大と衛生上の成果:

英国の感染者数

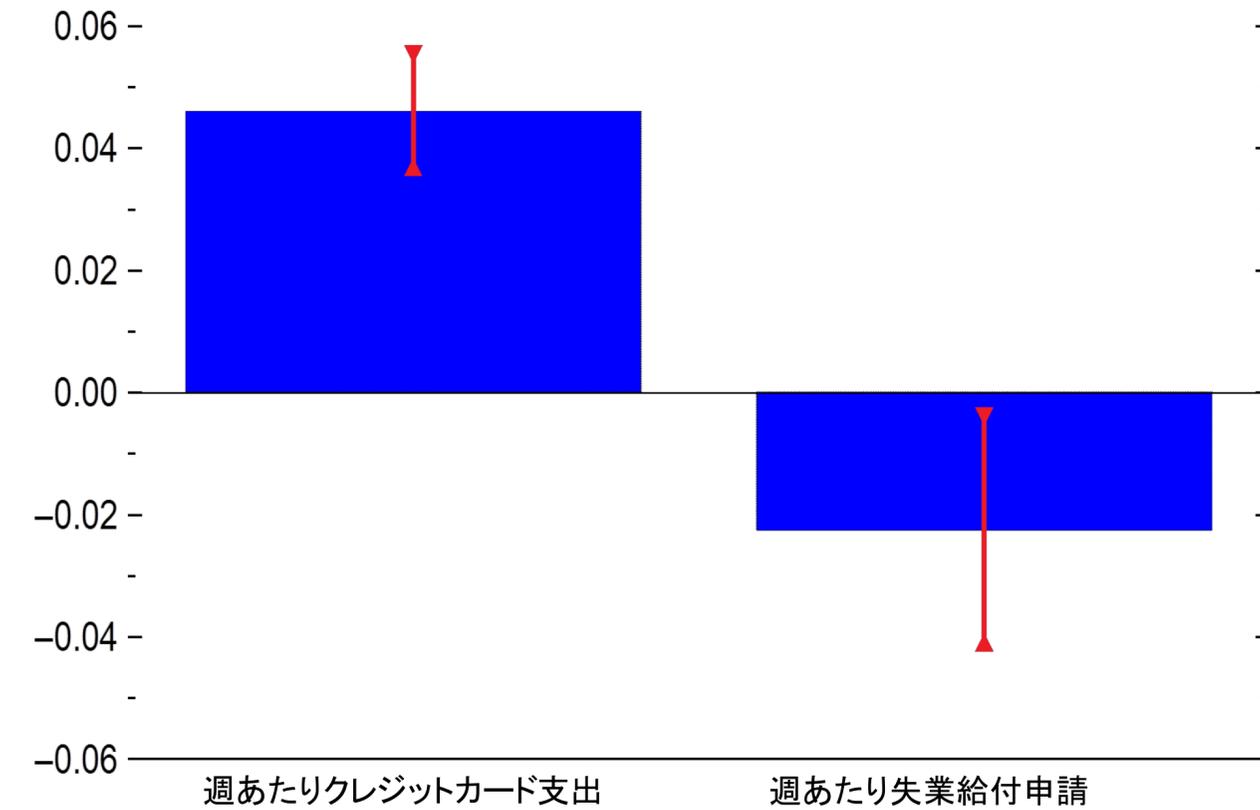
(百万人あたり)



出所: Airfinity, Our World in Data

米国の郡部における新型コロナのワクチン接種と経済活動

(パーセント、前年比、パンデミック前の水準と比較)

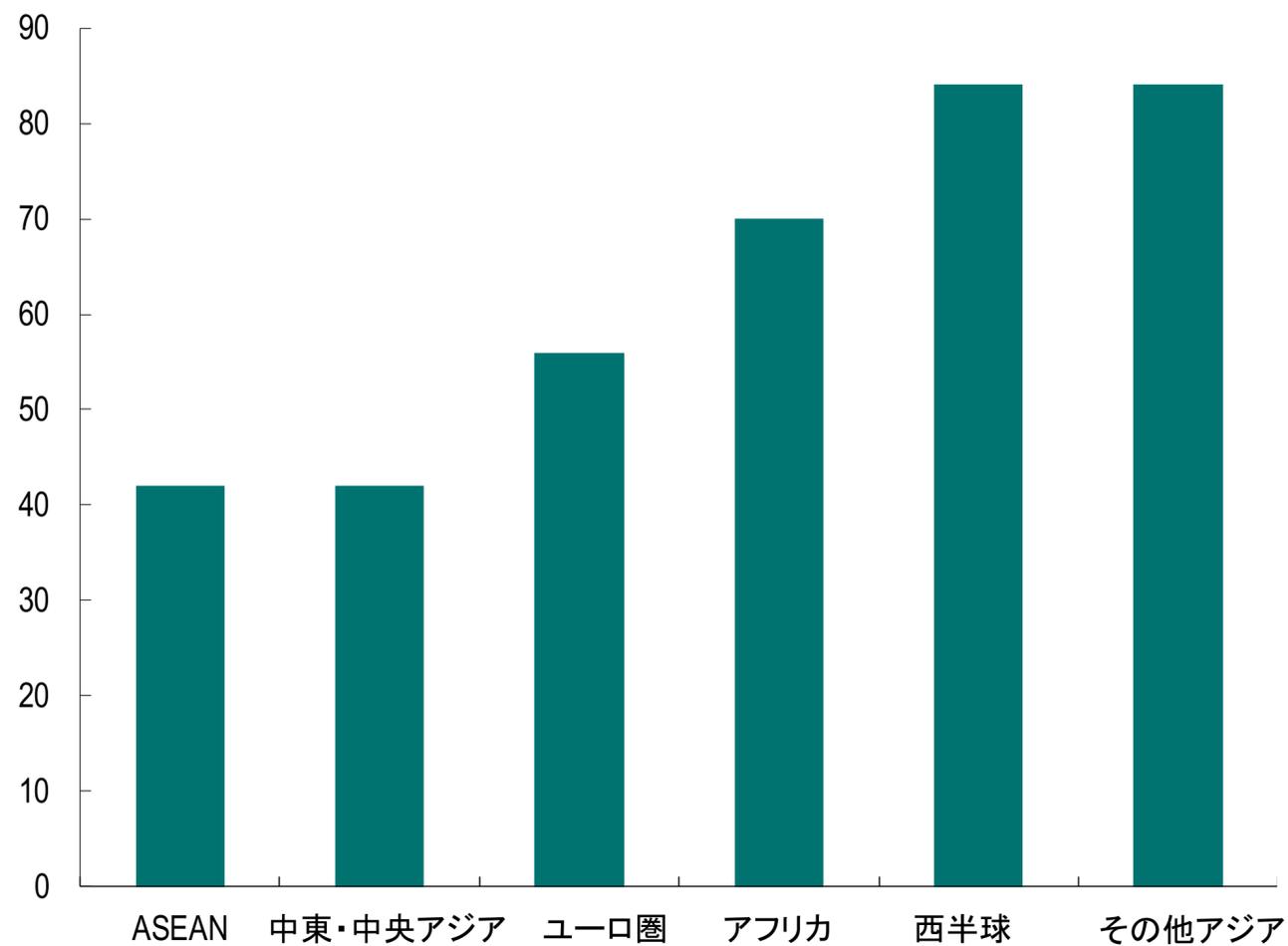


出所: 米国疾病予防管理センター、Opportunity Insights Economic Tracker、IMFスタッフ算定。

注: 赤はワクチン接種率の高い郡部、青はそれ以外の郡部。

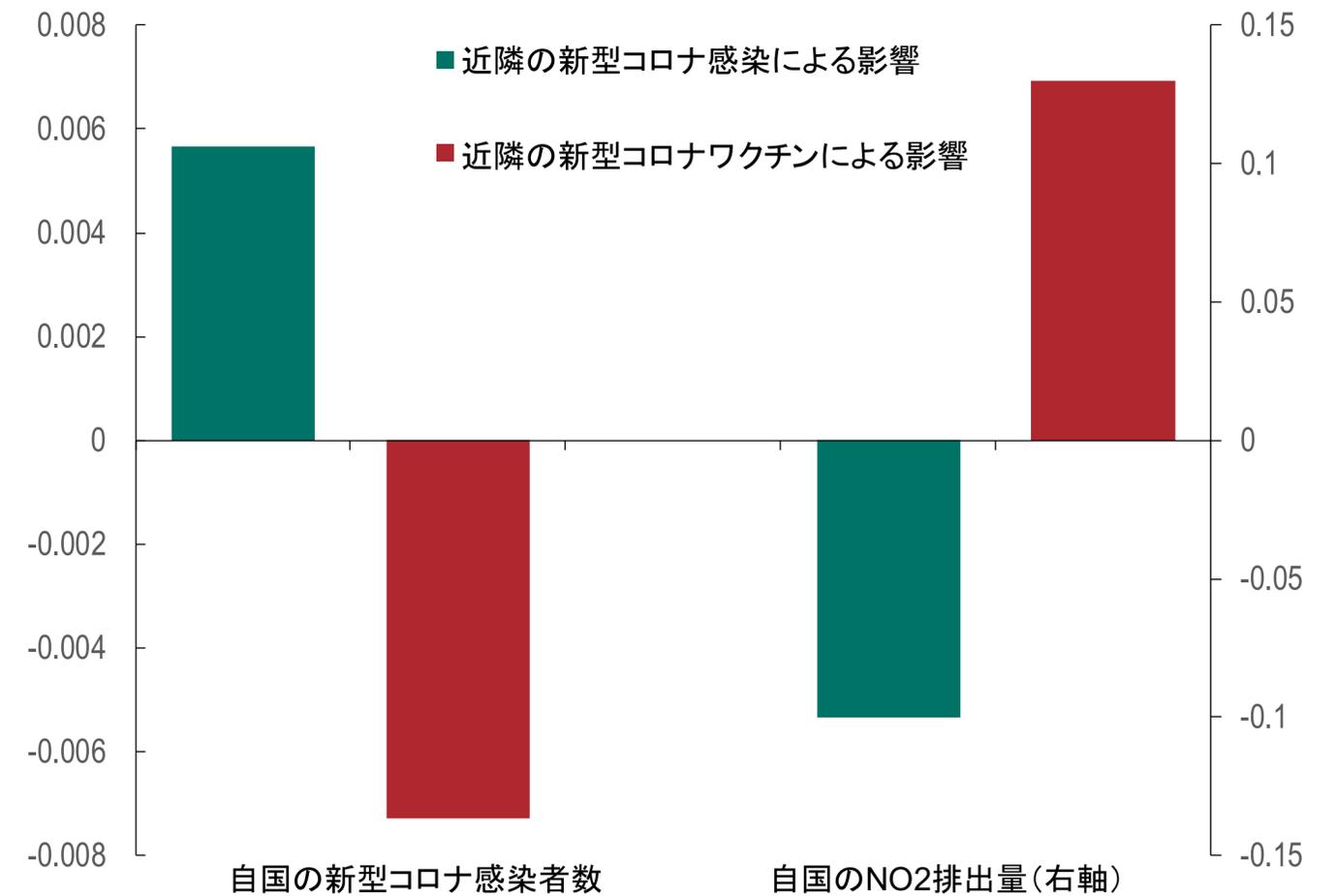
国境を超えた大きな波及効果：全ての国が安全になるまで、どの国も安全ではない

新型コロナ症例数の50%をデルタ株が占めるに至るまでの経過日数
(日数)



出所：鳥インフルエンザ情報共有国際推進機構(GSAID)、CoVariants.org
注：インドでデルタ株の症例がCOVID-19の全症例の50%に達した日(2021年4月19日)からの経過日数を計算。その他アジアには、日本、韓国、中国、香港、オーストラリア、ニュージーランド、ネパール、バングラデシュ、スリランカが含まれる。

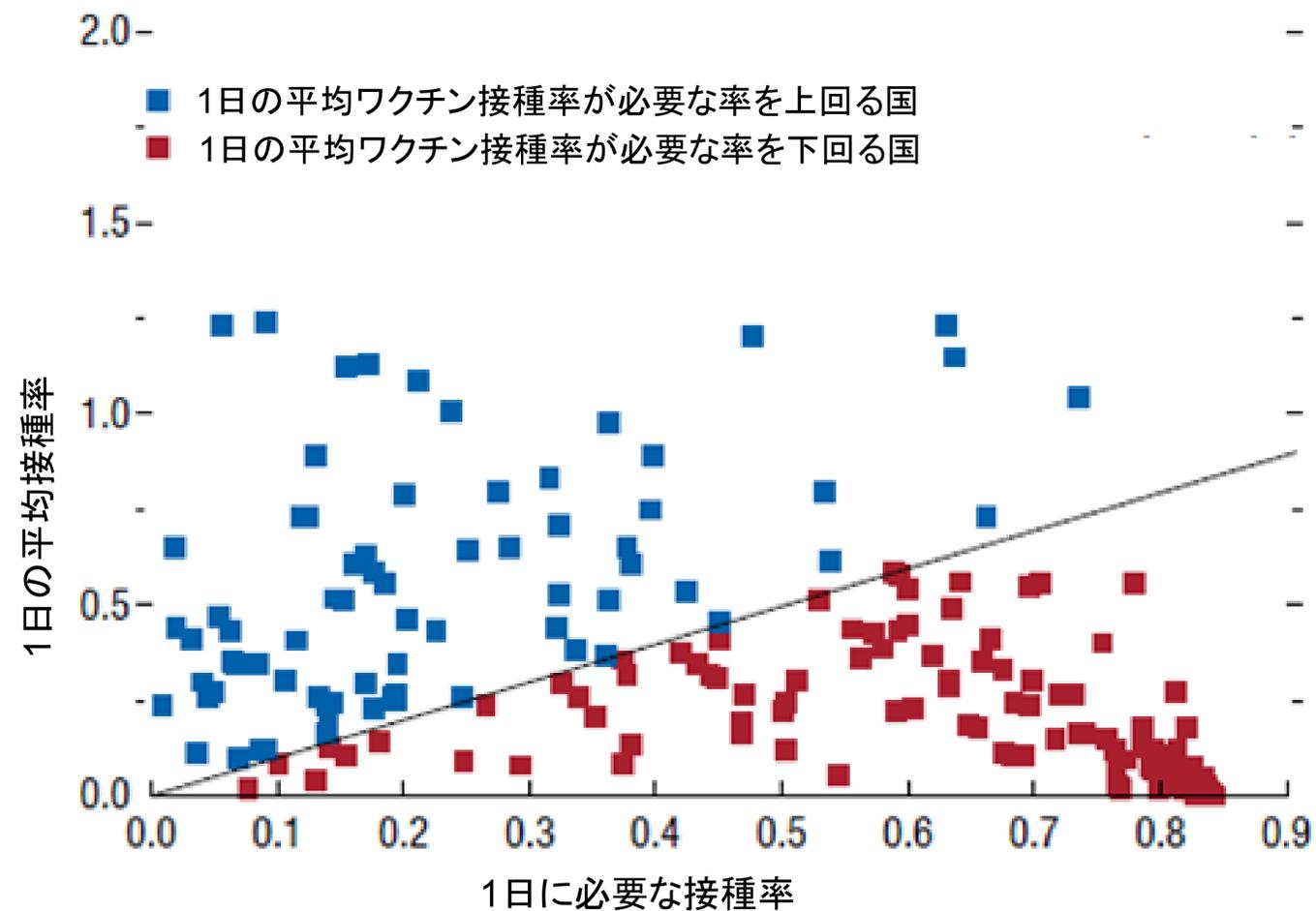
近隣の新型コロナ感染者数及びワクチンが、一国の保健及び経済的成果に及ぼす影響
(人口比(パーセント)、人口比二酸化窒素排出(パーセント)(右軸))



出所：Deb et al., 2021a,b.
注：緑の棒グラフは、7日後と30日後に、近隣での1人当たり新型コロナ感染者数が、自国での1人当たり新型コロナ感染者数および自国の1人当たりNO2排出量に与える影響を示す。赤の棒グラフは、近隣での新型コロナワクチンが、7日後と30日後に、自国での1人当たり新型コロナ症感染者数及び自国の1人当たりNO2排出量に与える影響を示す。

しかし、ワクチンの普及は各国間で大きな差が残る

各国のワクチン接種率の差異
(パーセント)



出所: Our World in Data、IMFスタッフ算定。

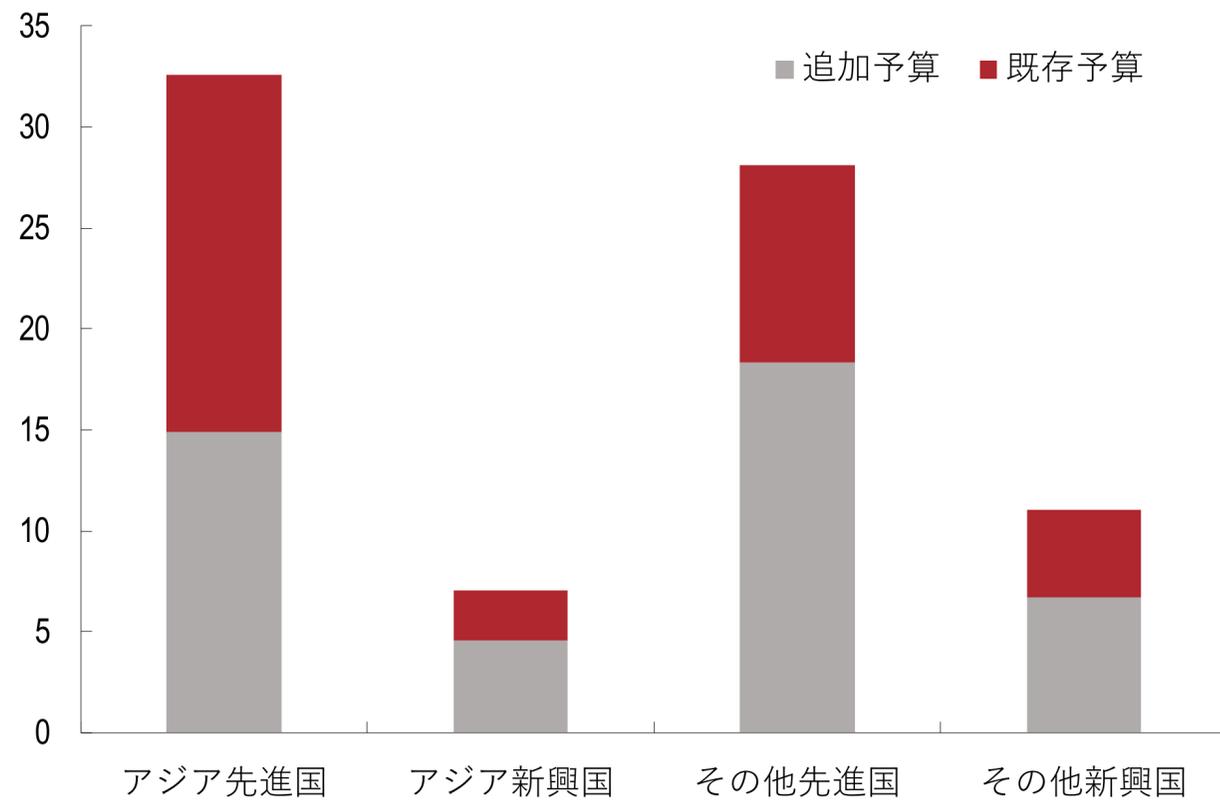
パンデミックの抑制には以下が重要

- **ワクチン接種を世界中で加速** (IMF提案)
- **地域ベースを含め、生産能力を増強**
- **ワクチン提供の優先順位の再検討**
- **ワクチン寄付の誓約の拡大・実行**
- 医療機器・原材料に関して、なお残る**輸出制限**の撤廃
- **検査、追跡、治療**に対する投資

可能な限り財政支援を維持し、優先的な支出のための財政的余裕を創出する

2020年3月以降にとられた財政刺激策の実績

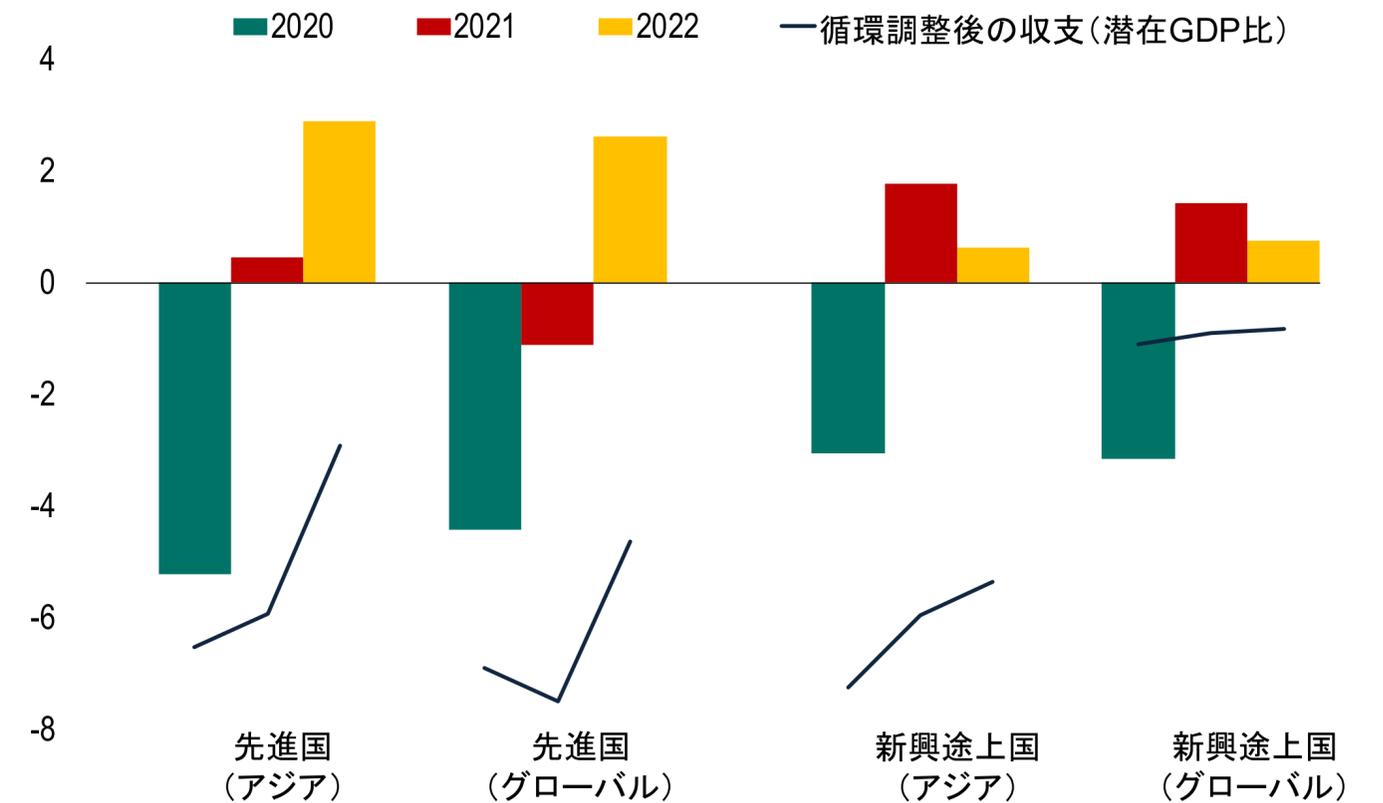
(パーセント、GDP比、加重平均)



出所: 2021年10月Fiscal Monitor、IMFスタッフ試算

財政政策上のスタンス(2020年~2022年)

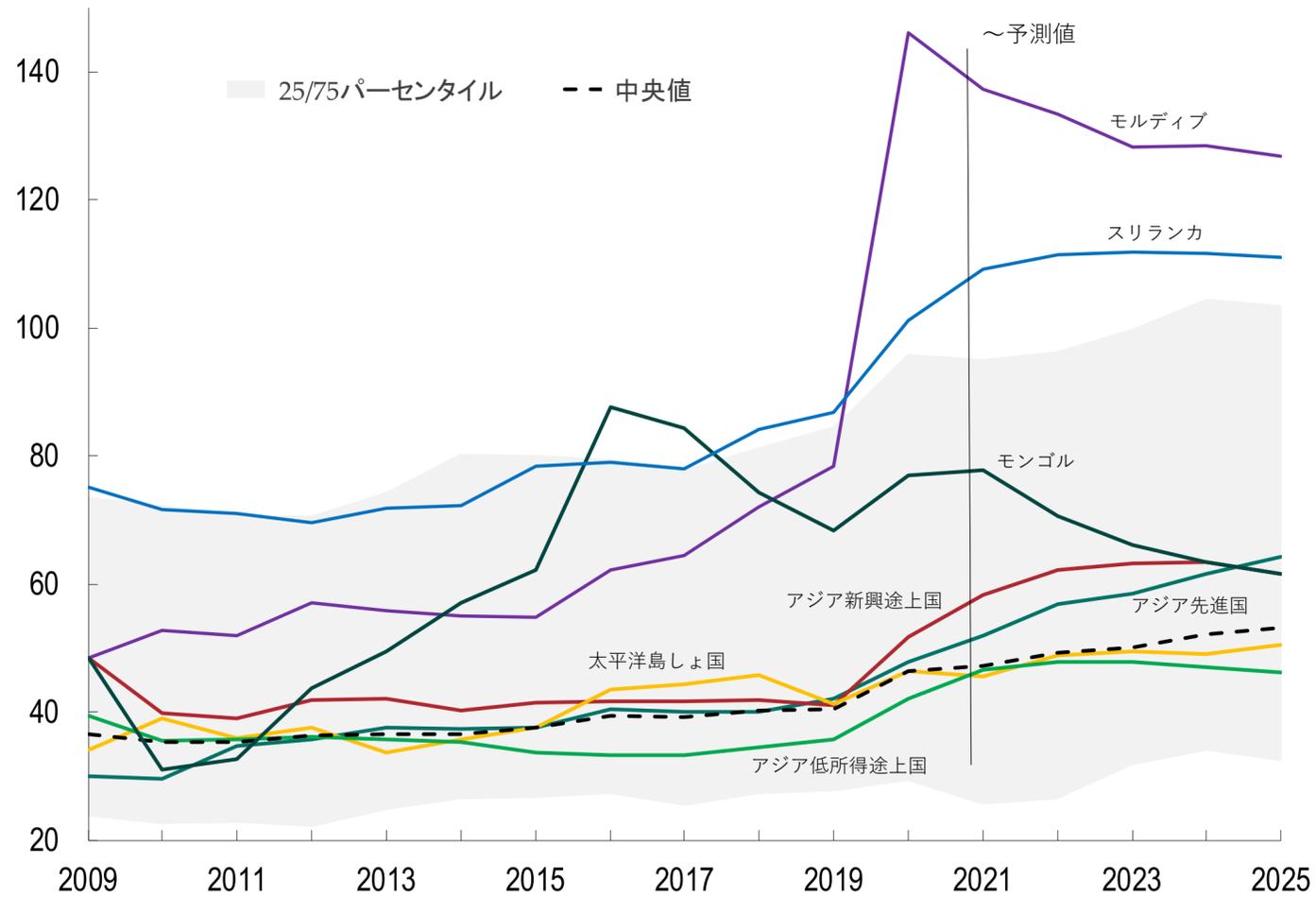
(基礎的財政収支の変化(潜在GDP比)、循環調整後の収支(潜在GDP比))



出所: WEO、IMFスタッフ試算

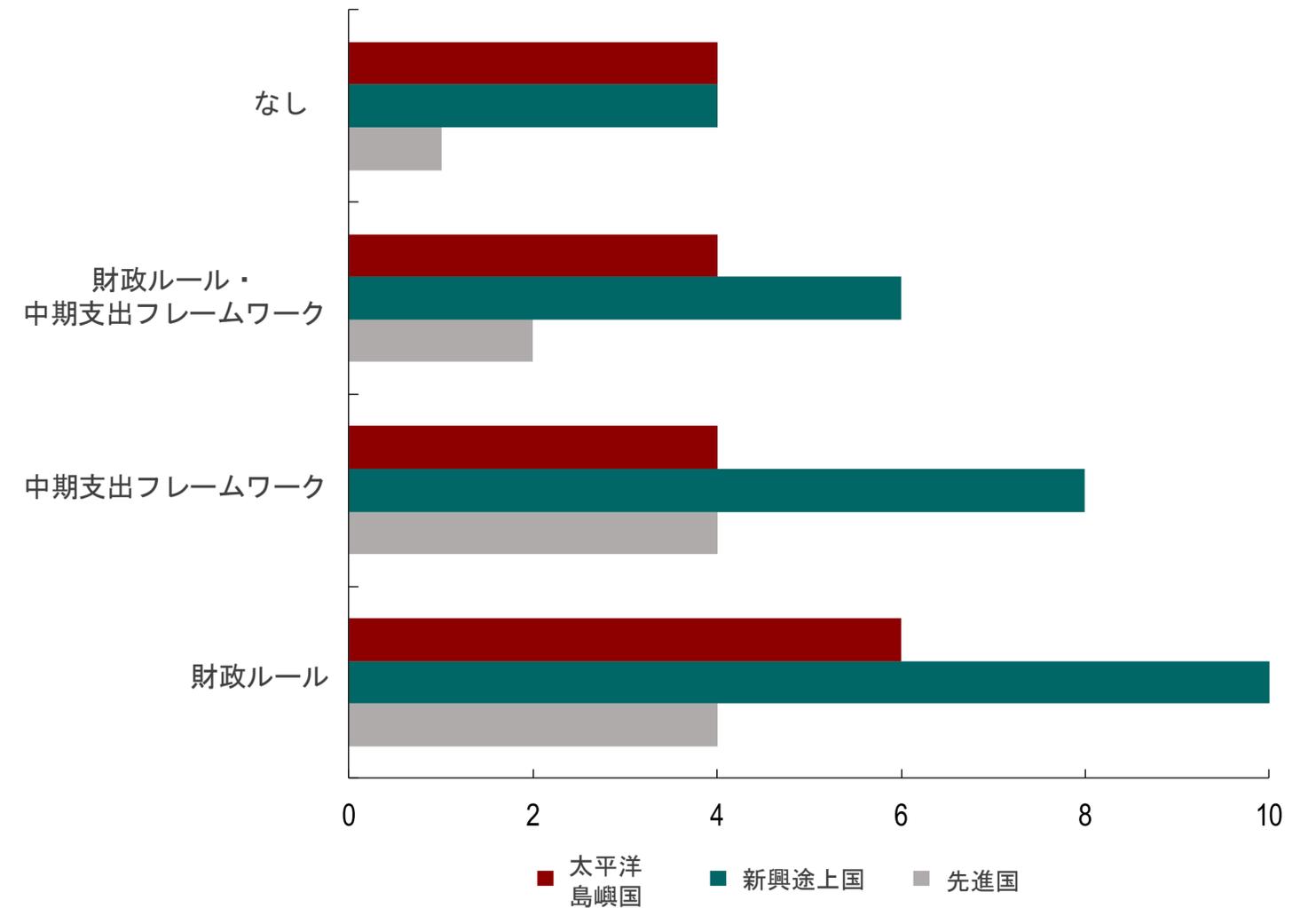
しかし、中期的な視点を失ってはならない

公的債務残高
(GDP比)



出所: WEO、IMFスタッフ試算

アジア・太平洋地域で中期財政フレームワークを有する国
(国数)

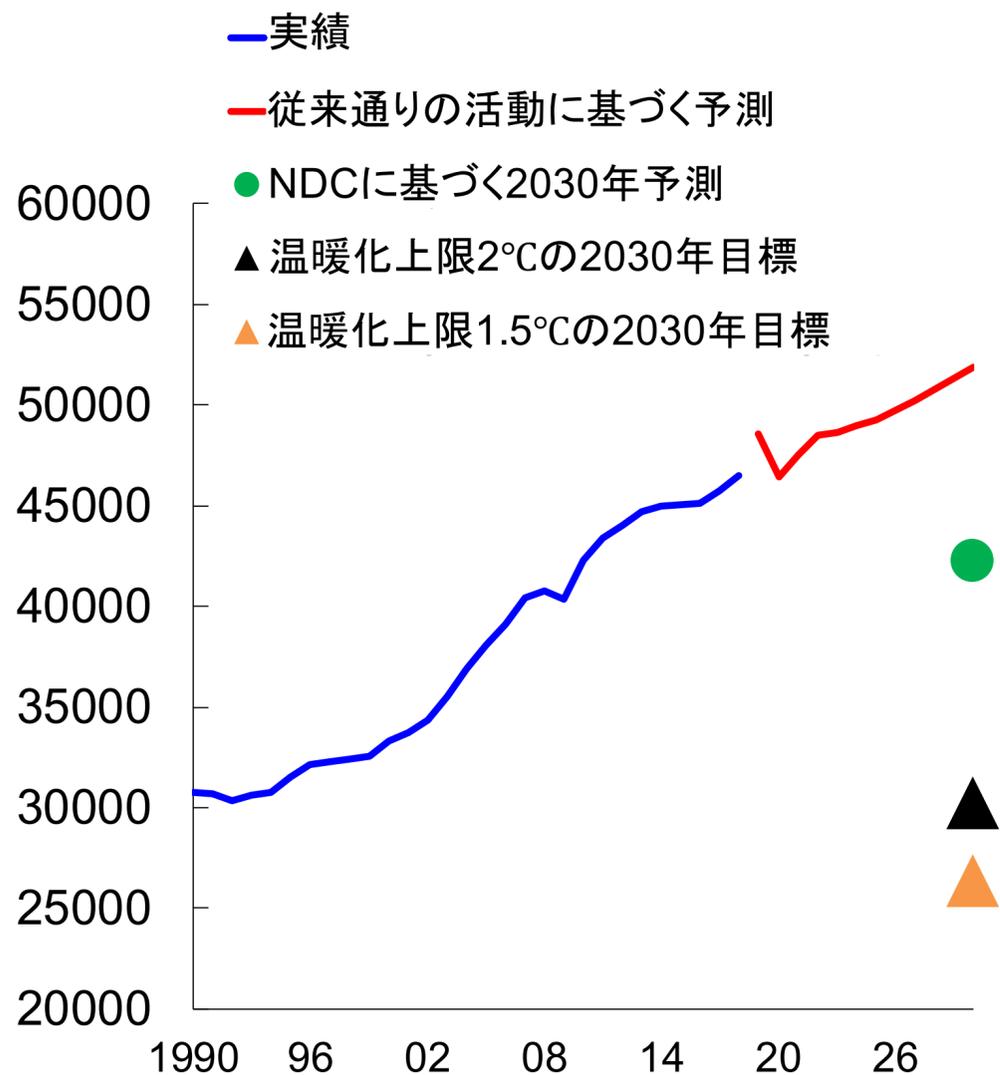


出所: IMFスタッフ試算

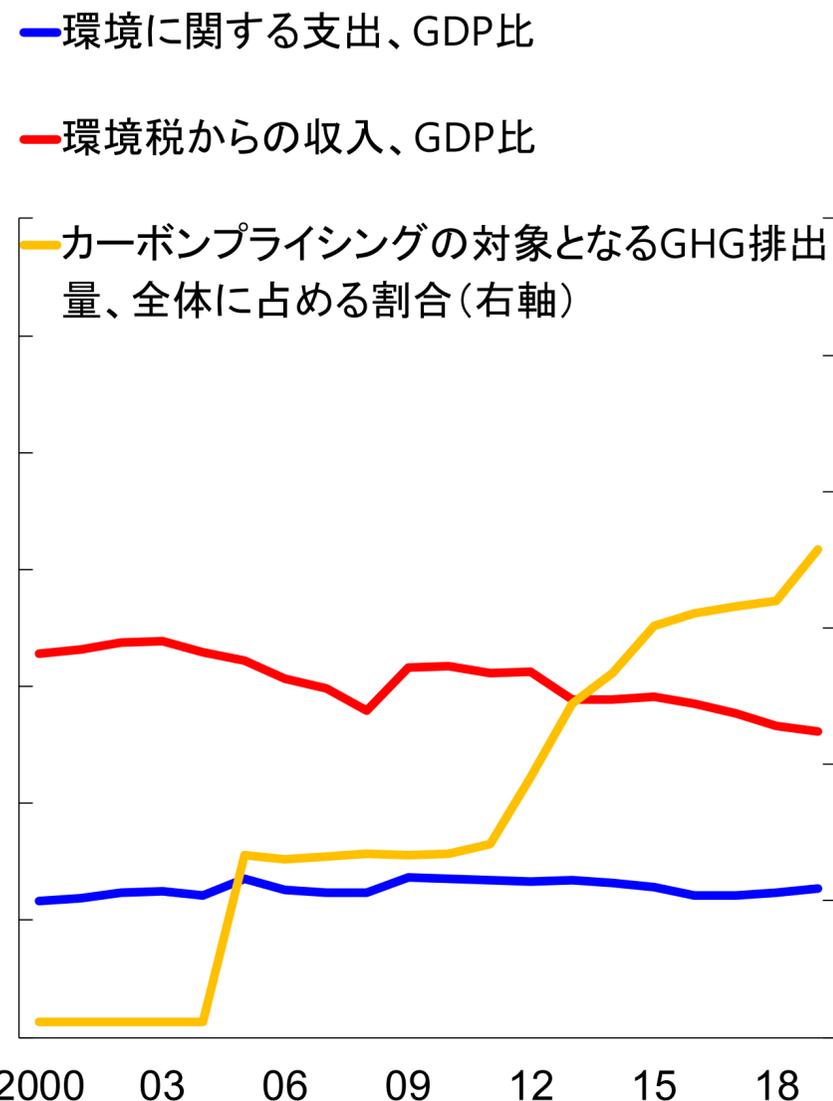
注: 先進国には7か国、新興途上国には16か国、太平洋島嶼国には10か国が含まれる。

気候変動対策への投資と生産性向上

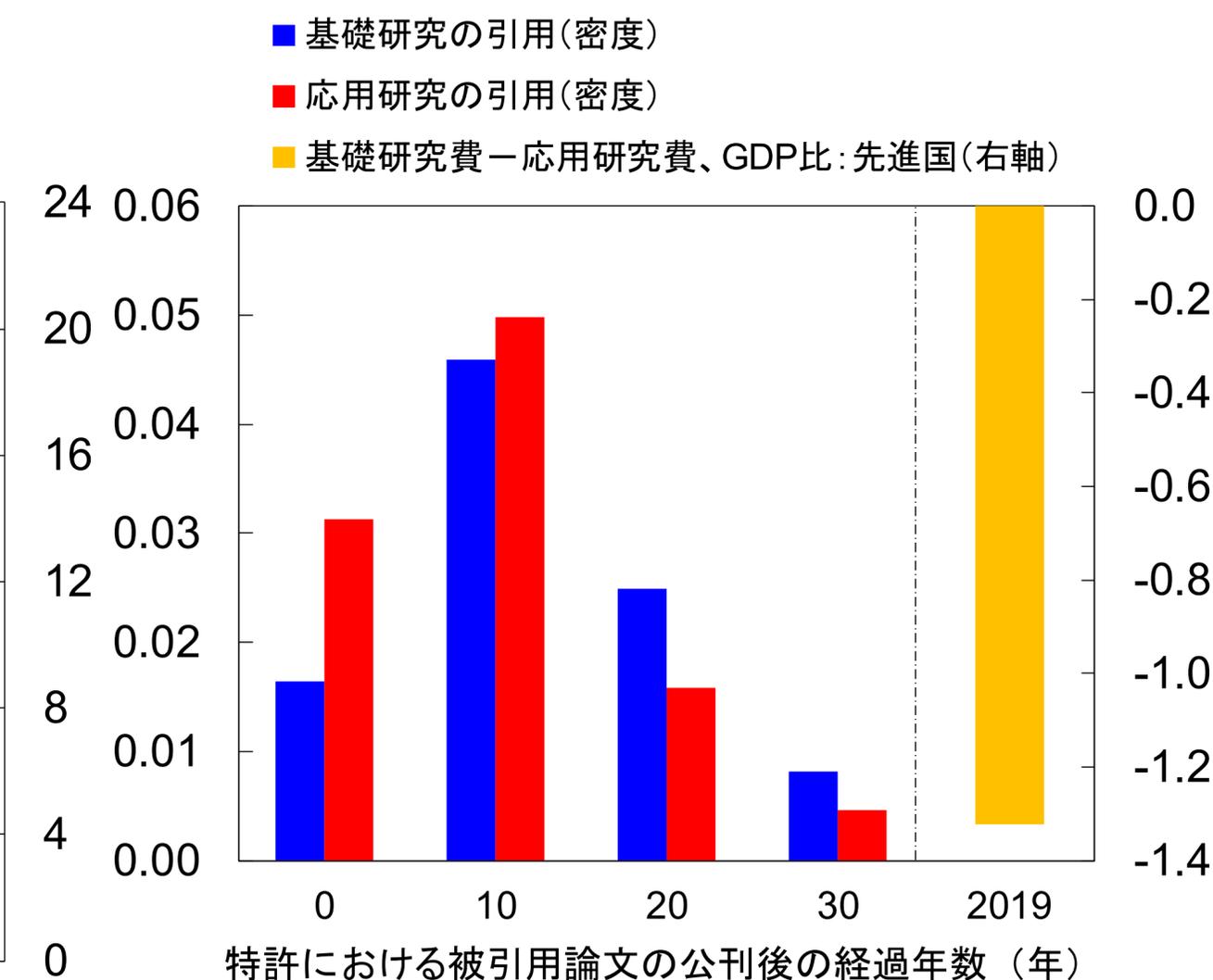
世界の温室効果ガス(GHG)排出量: 実績、予測、NDC、目標 1/ (二酸化炭素100万トン相当)



環境政策の実績 (パーセント)



応用科学より長期的な波及の大きい基礎科学に対する資金提供が不十分 2/



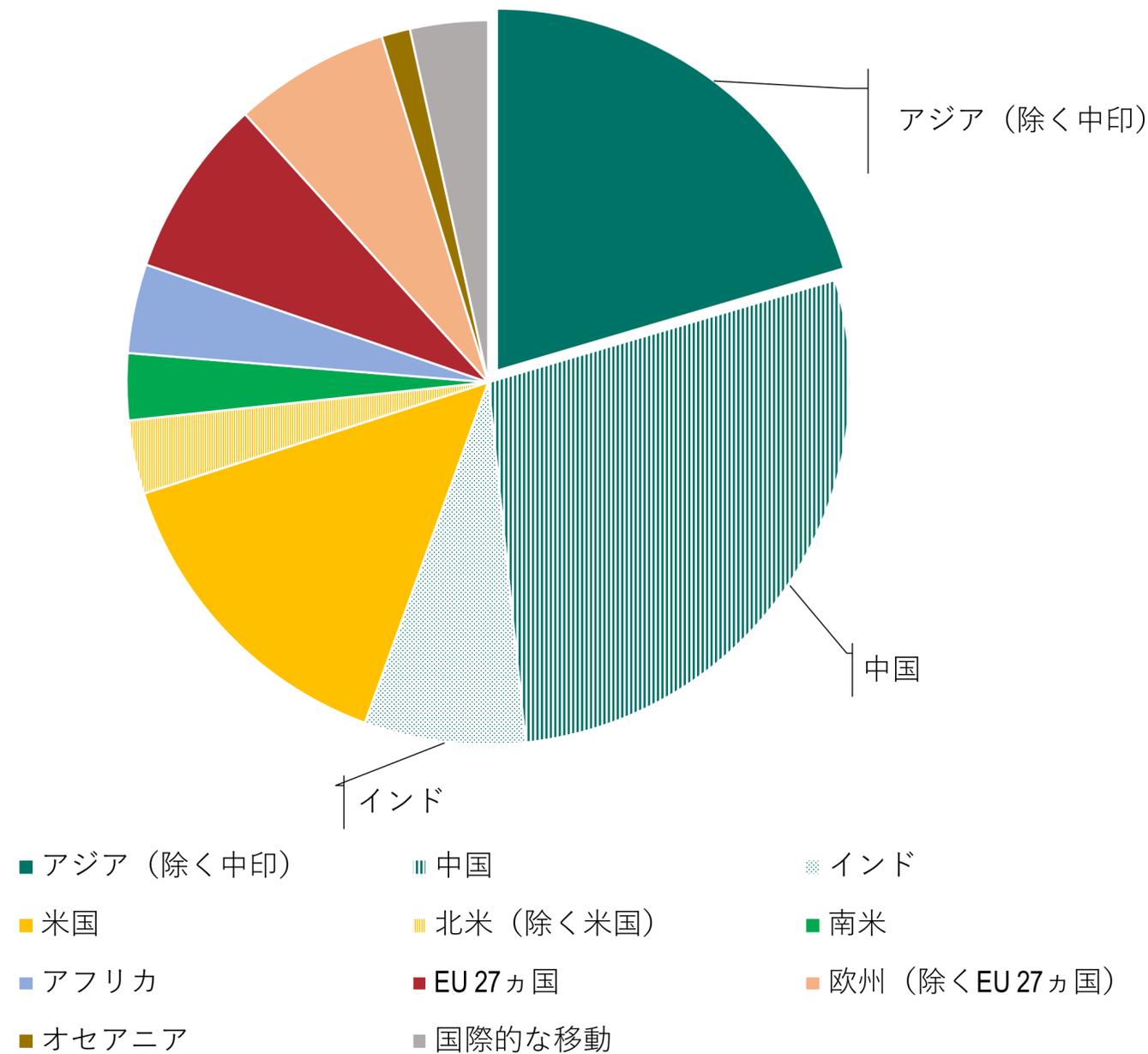
出所: IMF Climate Data Dashboard、Parry、BlackおよびRoaf(2021年)、World Bank Carbon Pricing Dashboard、PATSTAT、Reliance on Science、OECD Science and Technology Indicators、IMFスタッフ算定。

1/総GHG排出量は、土地利用、土地利用の変化、林業からの潜在的影響を除外。NDCは、2021年8月時点のコミットメントのIMFによる推定値に基づく。温暖化上限に基づく排出目標の推定値は、Parry、Black、およびRoaf(2021年)によるCO2のみの推定値であり、過去のCO2以外のGHG(約30%)を考慮するためにスケールアップされている。GHG=温室効果ガス、NDC=国が決定する貢献。

2/左4つの棒グラフのサンプルは、2010~19年に出願された特許に限定。横軸は30年以降を非表示。右の棒グラフは資金調達の平均差を示す。

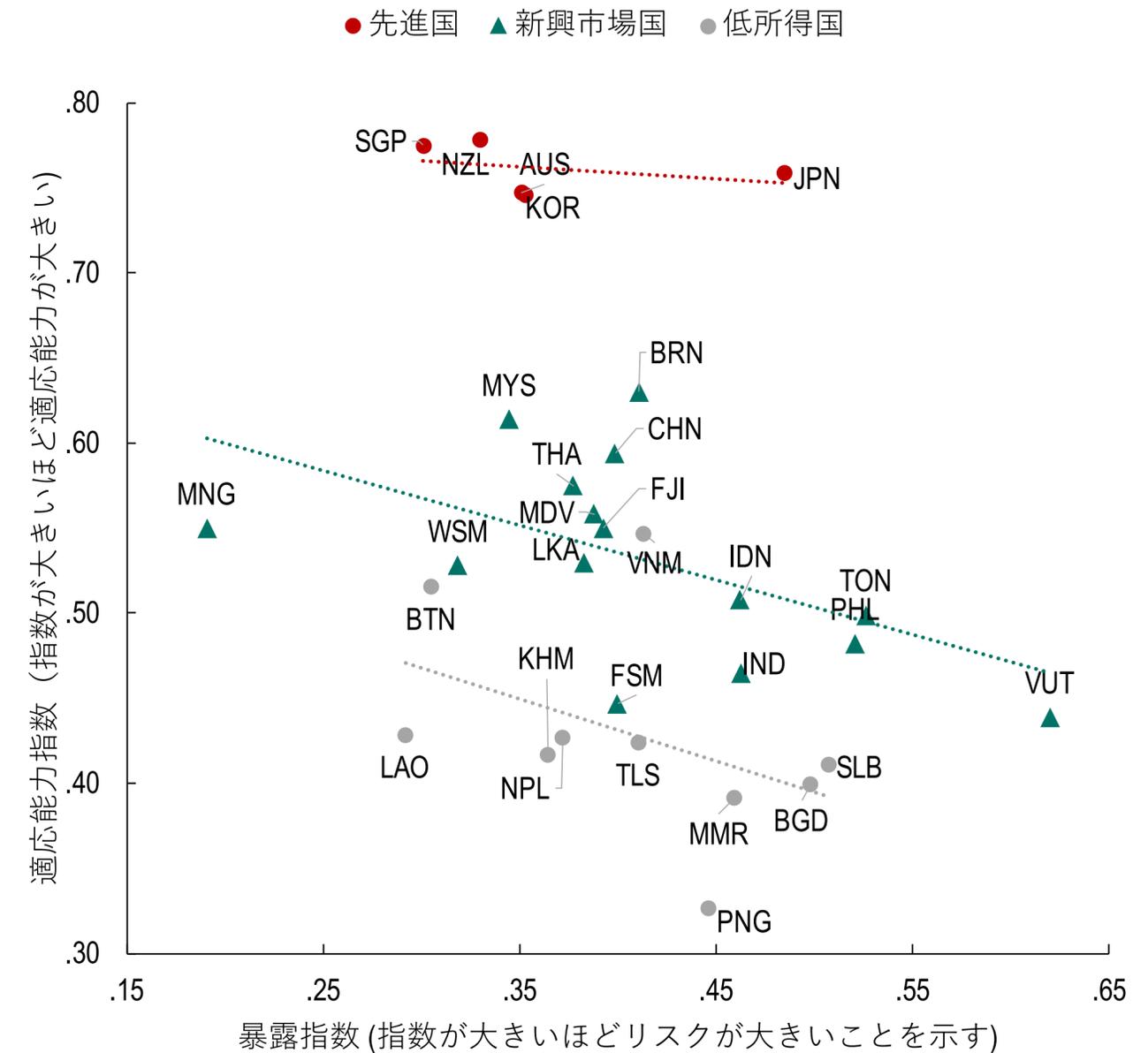
排出量抑制のために、アジアは重要な役割を担う..

2019年地域別年間CO2排出量



出所: Our World in Data

アジア: 適応能力と物理的暴露

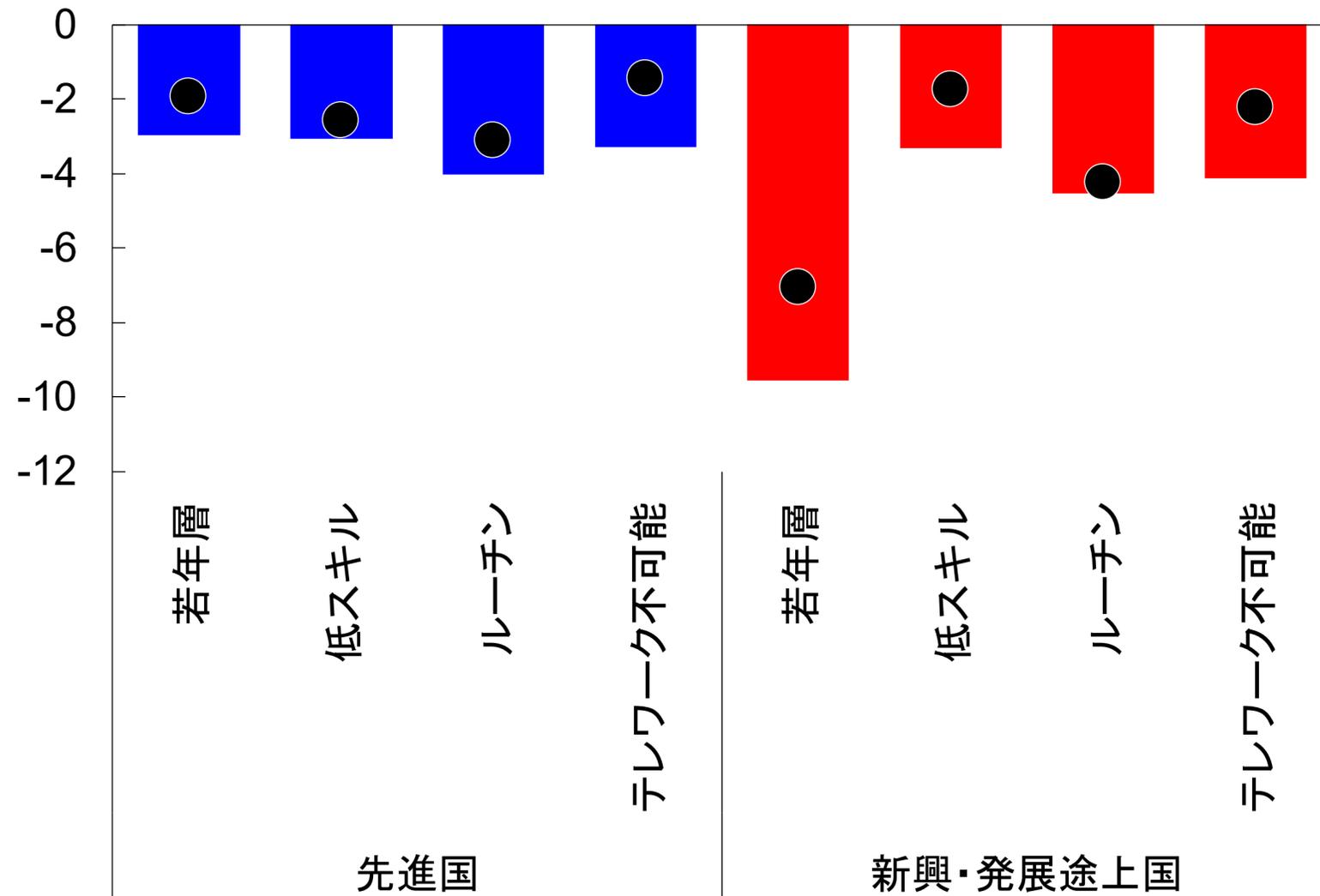


出所: EU委員会、国連大学環境・人間安全保障研究所、ノートルダム大学、WEOの2015-18年のデータに基づくIMFスタッフの試算

労働市場の回復の遅れに対処し、学習機会の喪失を是正

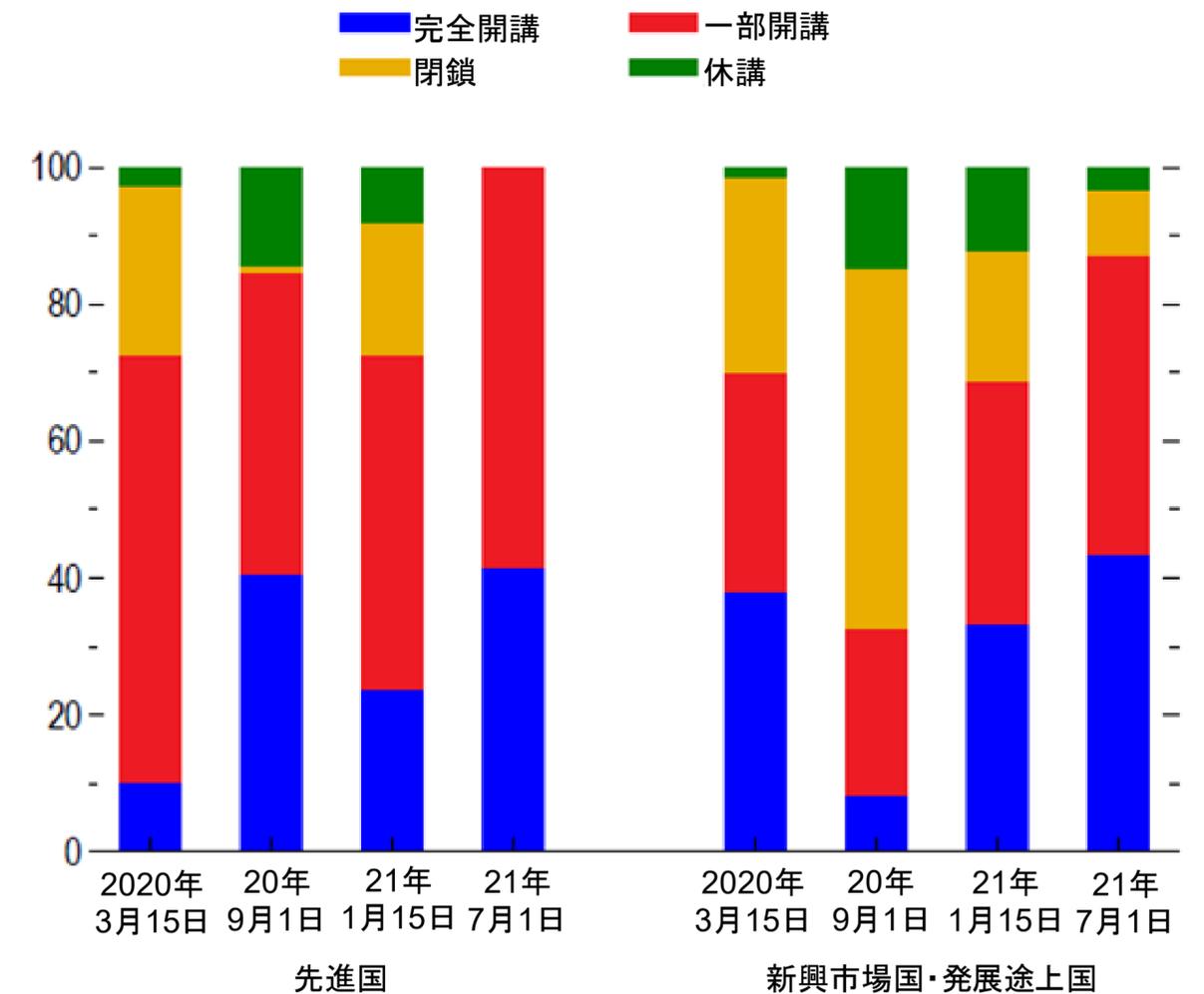
雇用への影響は不均等 1/

(就業率の平均変化、2020年第1四半期対2021年第1四半期:合計
(棒グラフ)と比較対象グループとの差異(点))



学校の閉鎖と学生の受入状況

(学生の割合)



出所: ILO、OECD、カナダ統計局、米国商務省経済分析局、UNICEF、IMF『世界経済見通し』、IMFスタッフ算定。
1/低スキル=中等教育以上・高等教育未満。若年層=15~24歳。セクターはISIC第4次改訂版に従って分類。雇用の半分以上が、ルーチン化/テレワーク可能が該当する割合が高いと分類される職種に属する場合、ルーチン/テレワーク可能として分類される(Carrillo-Tudela他(2016年)、DingelおよびNieman(2020年))。サンプルには26カ国の先進国と13カ国の新興市場国・開発途上国が含まれる。

出所: 国際連合教育科学文化機関(UNESCO)
(<https://en.unesco.org/covid19/educationresponse>)、IMFスタッフ算定。

その他の多国間政策の優先事項

- 貧困国に対する**財政的制約の緩和** (SDRの割り当て、DSSI: 債務償還・利払いの一時停止)
- **債務脆弱性への対処** (共通枠組み)
- **貿易や技術面における緊張の解消**
- **世界的な法人税の最低税率に関する合意を完了**

国内政策の優先事項を、各国のパンデミックと経済の状況に合わせて調整

財政および構造政策

- **医療支出**（ワクチン、検査、治療）と、最も影響を受けた家庭や企業への的を絞った支援を継続
- **グリーン技術とデジタル化**に関連する成長機会を促進、**人的資本蓄積**の後退を転換、**不平等**を縮減
- **過剰な公的債務**への対処

金融政策

- 中央銀行は通常、**一過性のインフレ圧力を看過**することができるが、インフレ期待が高まるリスクが顕在化した場合にはすぐに行動できるように備えておくべき
- **インフレ期待が不安定化**するリスクが具体化した場合には、価格圧力に先んじて金融政策を引き締めるべき
- 回復が強固で、ワクチン接種が進む国では、**金融政策の正常化が近づきつつあることを知らせるべき**

金融部門政策

- 与信を支え、バランスシートを安定させるための政策は、**よりターゲットを絞る必要**
- **破産・債務処理手続きの枠組み**を強化し、過剰債務の解決を促進

ありがとうございました

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