



**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

戦争が経済回復を抑制する

鷺見 周久

IMFアジア太平洋地域事務所長

# 概要

## 主要テーマ

- **ウクライナでの戦争が世界の経済回復を著しく抑制**：成長の鈍化、インフレ率の上昇
- **インフレ**：既に高く、更に上昇が続く。一次産品価格の上昇に加え、需要の増加や供給停滞の長期化が一因に

## 下振れリスク

- **ウクライナでの紛争の長期化**は関係者すべてに多額のコストを課し、地政学的環境を更に悪化させ、インフレ圧力を増大させる
- **債務コストの上昇**：先進国でインフレ抑制のために金利が引き上げられ、既に債務を抱える新興市場国・発展途上国の立場が脆弱に
- **パンデミック再燃の可能性**：新たな変異株の発生リスク

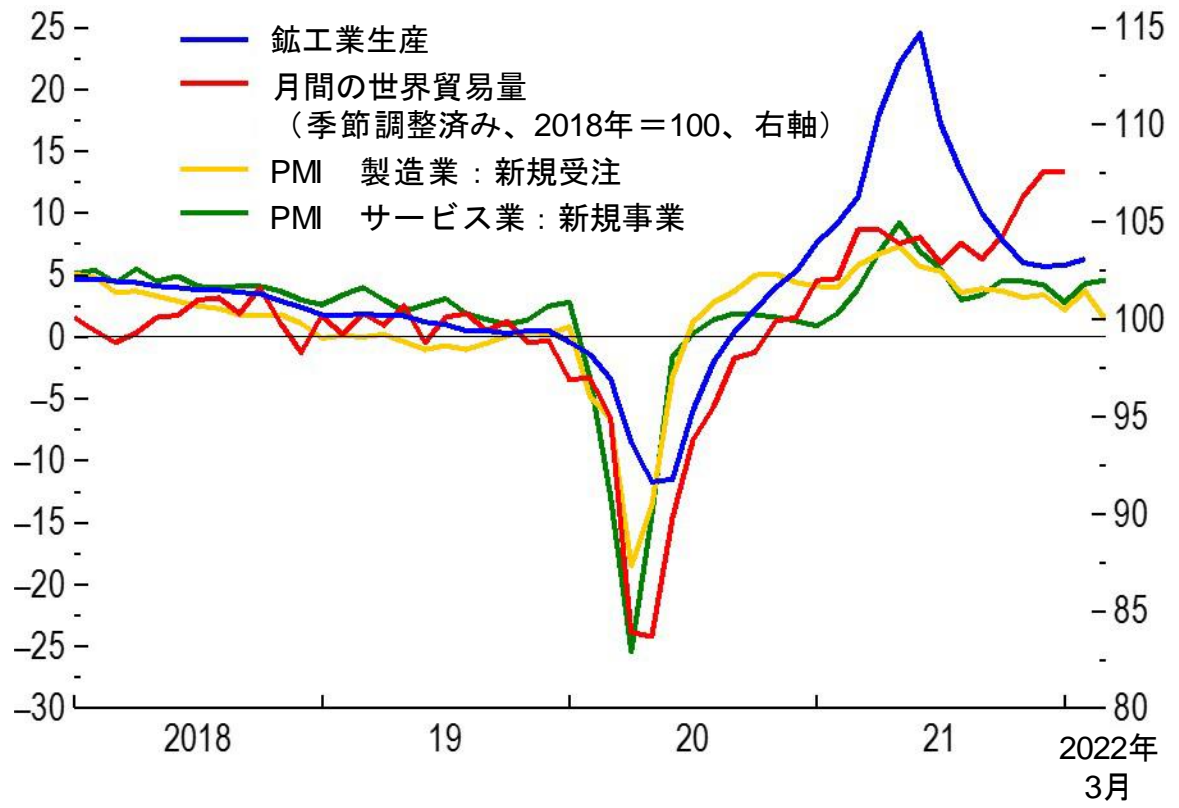
## 政策目標

- **脆弱な国を支援しつつインフレに対処する**には、慎重なポリシーミックスが必要
- パンデミック再燃を回避し、気候危機に取り組むための**保健・気候政策**
- 対外債務問題や気候危機といった現在生じている問題の多くは、その対応に**多国間協力**が不可欠

# 背景：オミクロン株による短期的影響、インフレ圧力の拡大

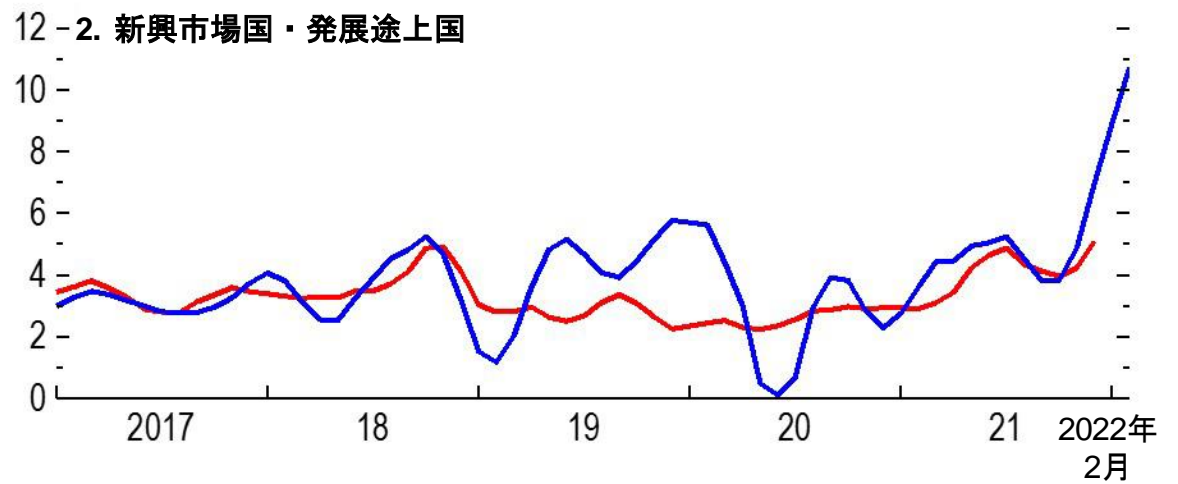
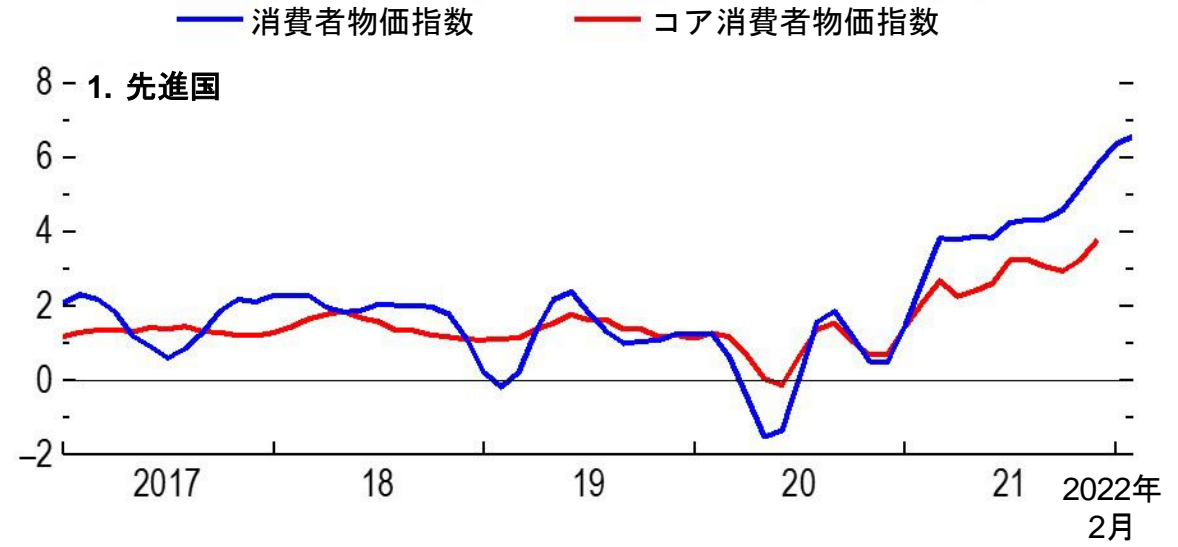
短期的指標によると、戦争以前、  
世界の経済活動は、2021年後半～2022年初頭の短期  
間の減速後、上向き始めていた

世界の経済活動指標  
(3カ月移動平均)



一方、世界のインフレ率は大幅に上昇

インフレ率の推移  
(3カ月移動平均、年率換算変化率)



# ウクライナにおける戦争の国際的影響

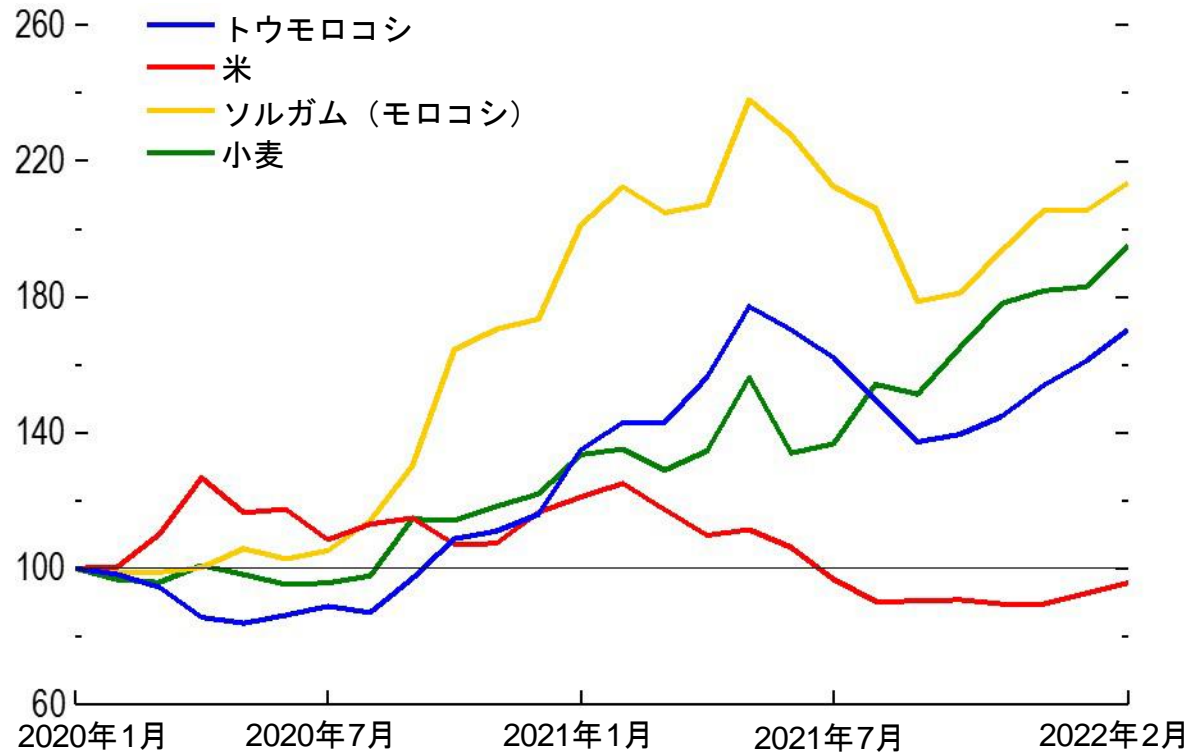
# 世界の一次産品市場

紛争に伴う生産の中断、制裁、クロスボーダー送金へのアクセスの欠如により貿易フローが混乱（特にエネルギーと食料）

一次産品価格の高騰は1970年代を彷彿させるが、当時に比べてその衝撃はより小さく、経済の石油依存度もより低い

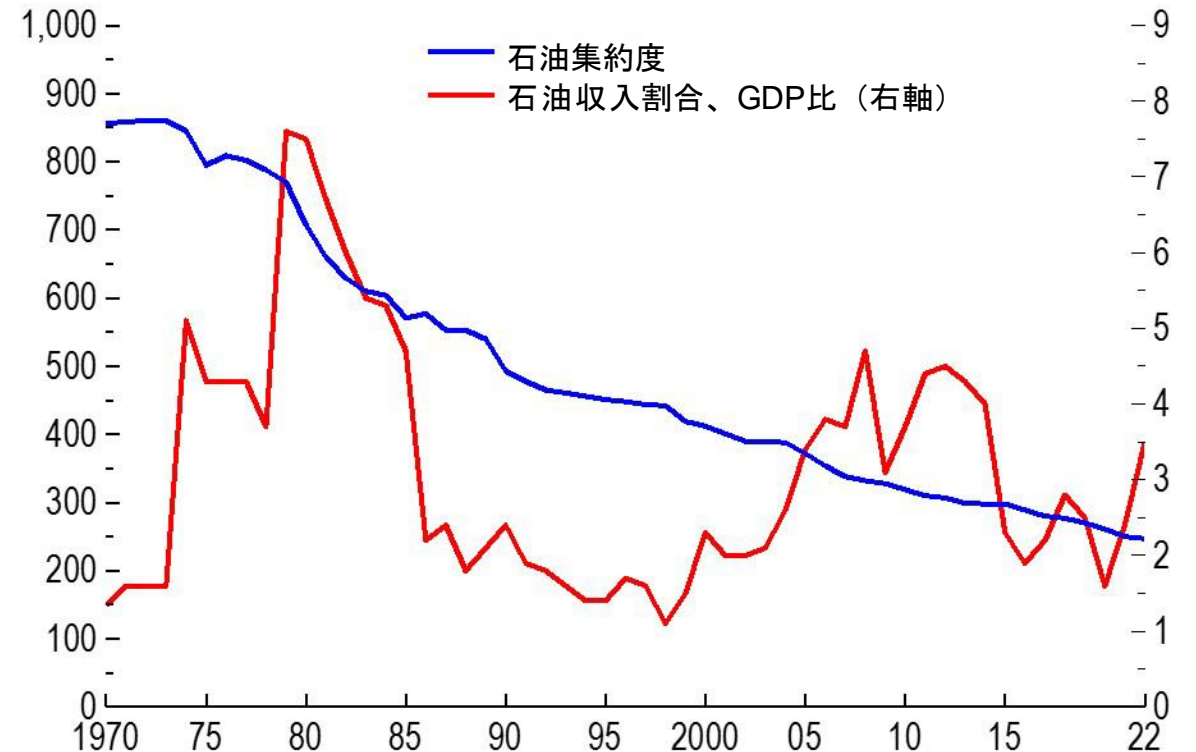
## 国際穀物価格

（米ドル、指数、2020年1月=100）



## 世界の石油集約度 (oil intensity\*) と石油収入割合

（バレル、右軸はパーセント）

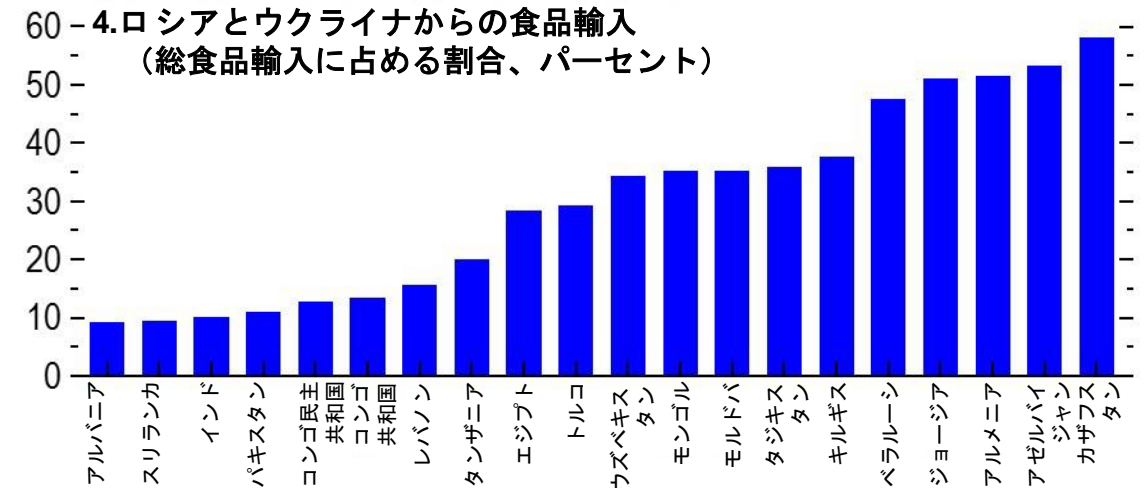
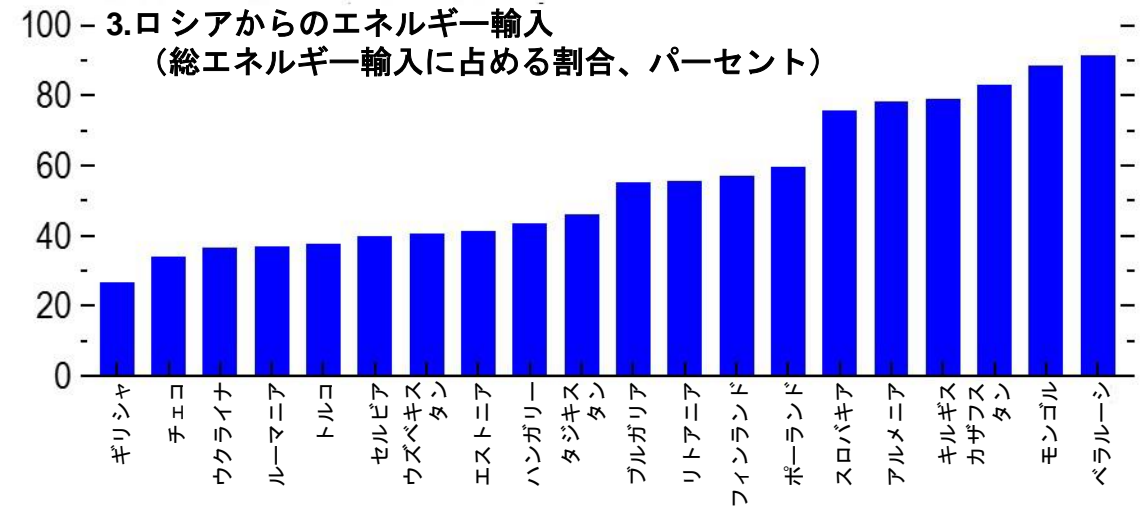
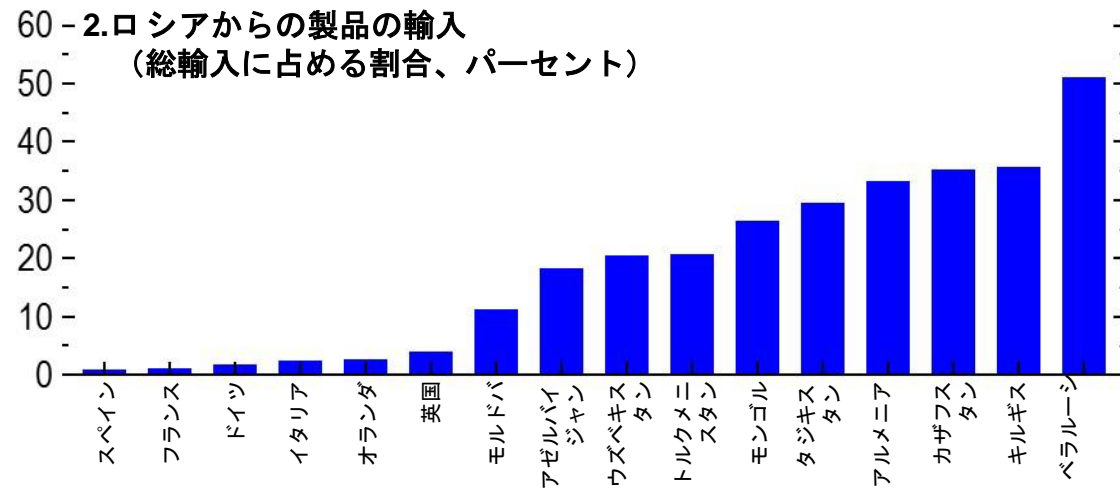
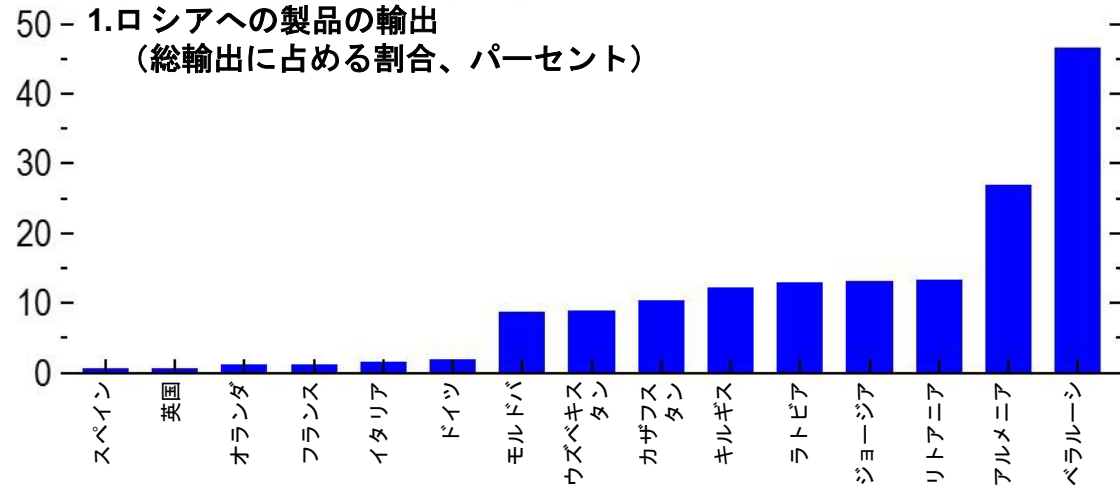


(\*) 一定額のGDPを生み出すために投入される石油の消費量。

# 直接貿易と送金の連関

対ロシアの輸出量が多い国は、**自国製品の**外需減少に直面する  
一方、輸入国は**輸入価格上昇**と**製品不足**に直面することになる

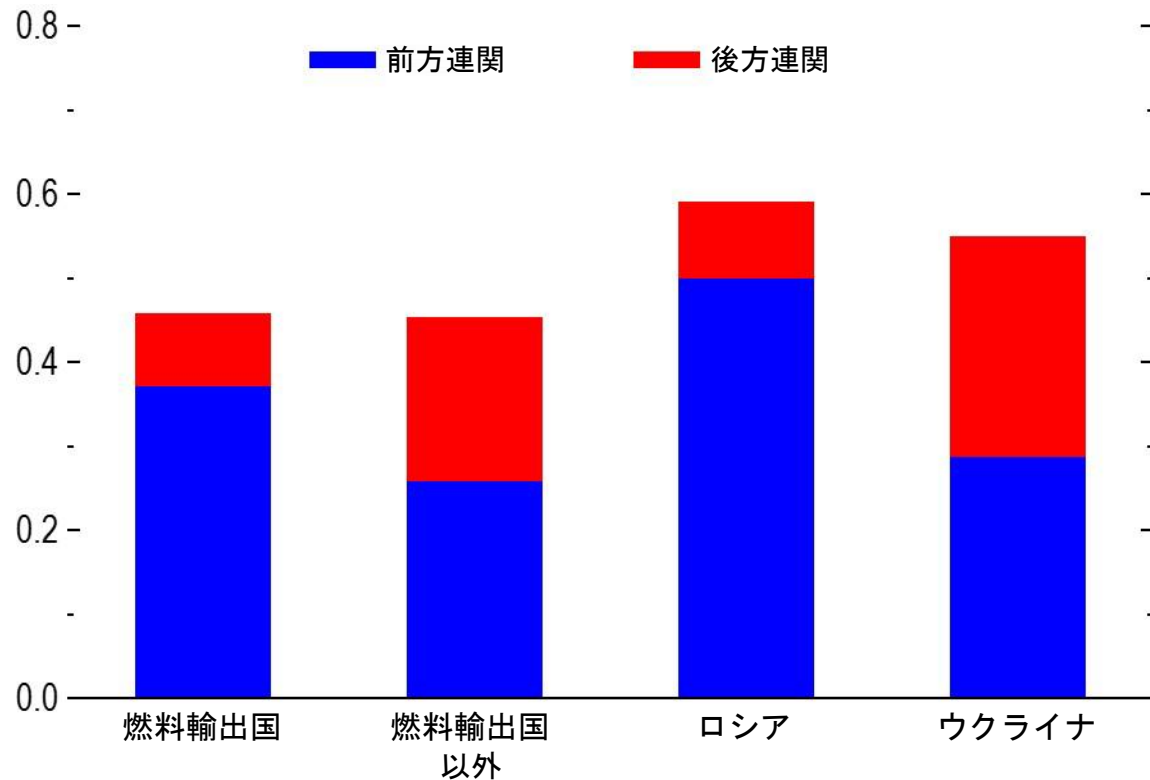
## 対ロシアおよびウクライナの貿易エクスポージャー、2020年



# 国境を越えた生産ネットワークと金融市場

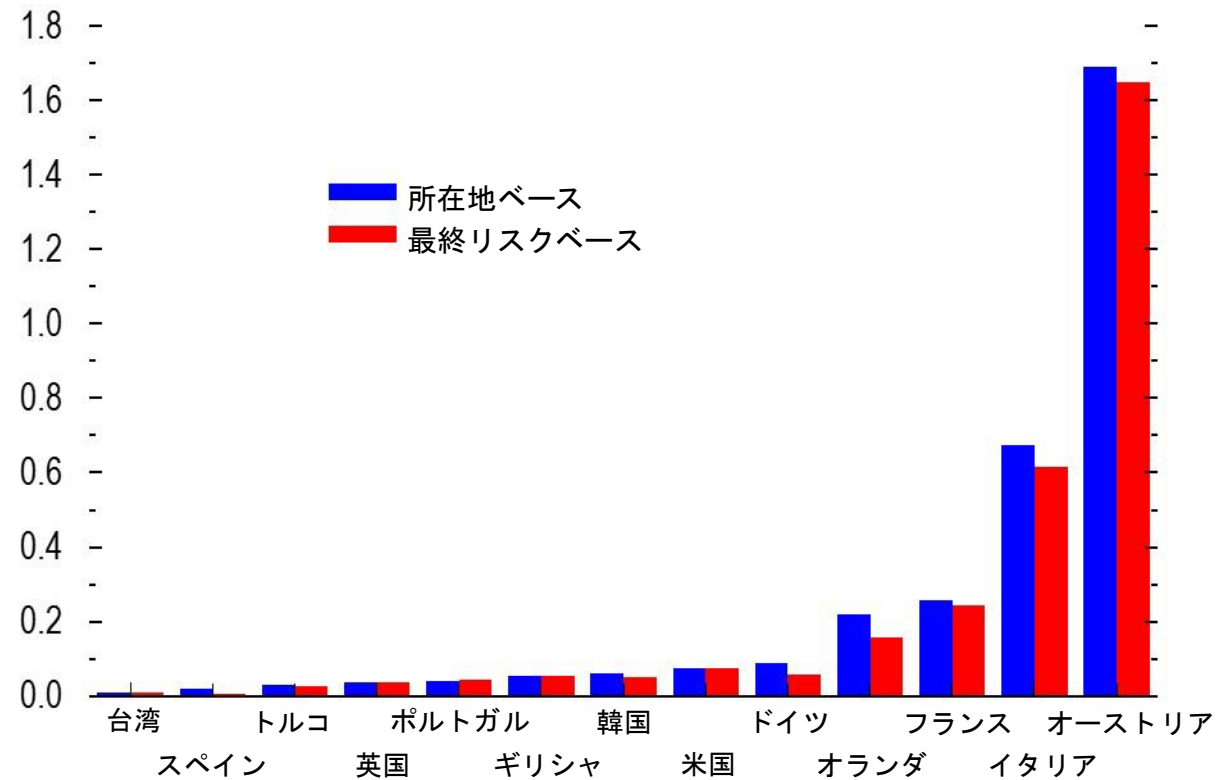
上流セクターの生産の混乱は二国間貿易の相手国以外にも波及しうる（シリコンチップやレーザーの製造に使用されるネオンガスなど）

グローバル・バリューチェーンへの参加度、2018年  
（輸出に占める割合）



制裁により金融市場で資金の目詰まりが発生し得る。しかしながら、ロシアと他の主要国との金融面の直接的な結びつきは比較的弱いように見える

銀行の総資産に対するロシアへのエクスポージャーの比率  
2021年9月末  
（パーセント）



# 人道的影響と政策対応

- **多数の難民が紛争地帯から流出**
  - 避難所や医療など、現地のサービスの負担に
  - 労働供給の増加、賃金の低下、反移民感情の高まりなどの経済的影響が生じうる
- **政策対応**：紛争に伴う制裁の伝播に影響
  - 石油・天然ガスの供給増加／国家備蓄の放出により価格上昇圧力を緩和
  - 需要の悪影響を補正するため欧州においては金融支援を拡大



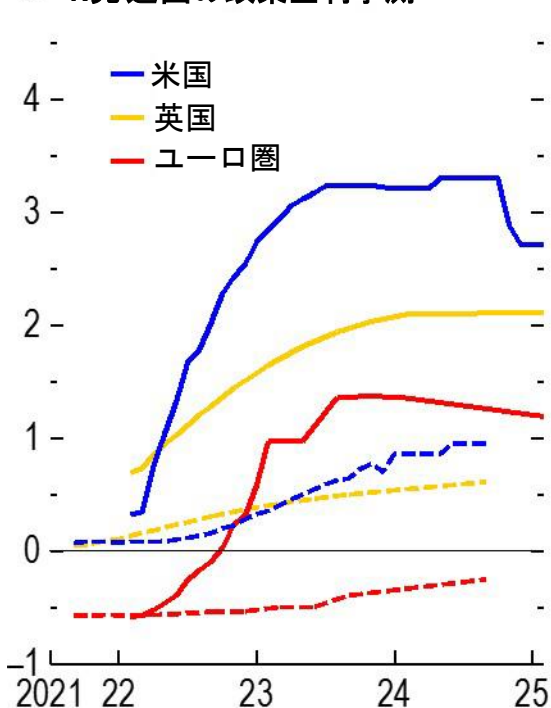
**世界の経済成長は2022～23年に大幅に減速する見込み**

# 金融・財政スタンスは引き締めに向かう

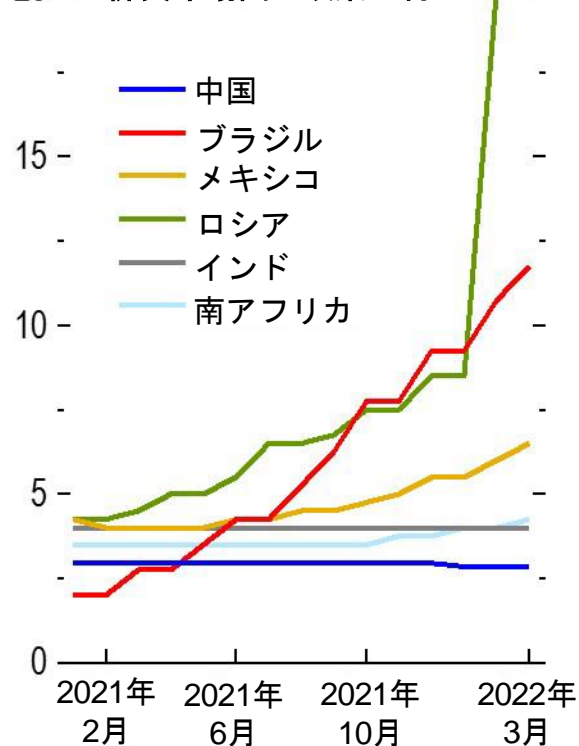
多くの中央銀行がインフレ抑制のために金融政策を引き締め

## 金融環境 (パーセント)

5-1. 先進国の政策金利予測\*



20-2. 新興市場国の政策金利

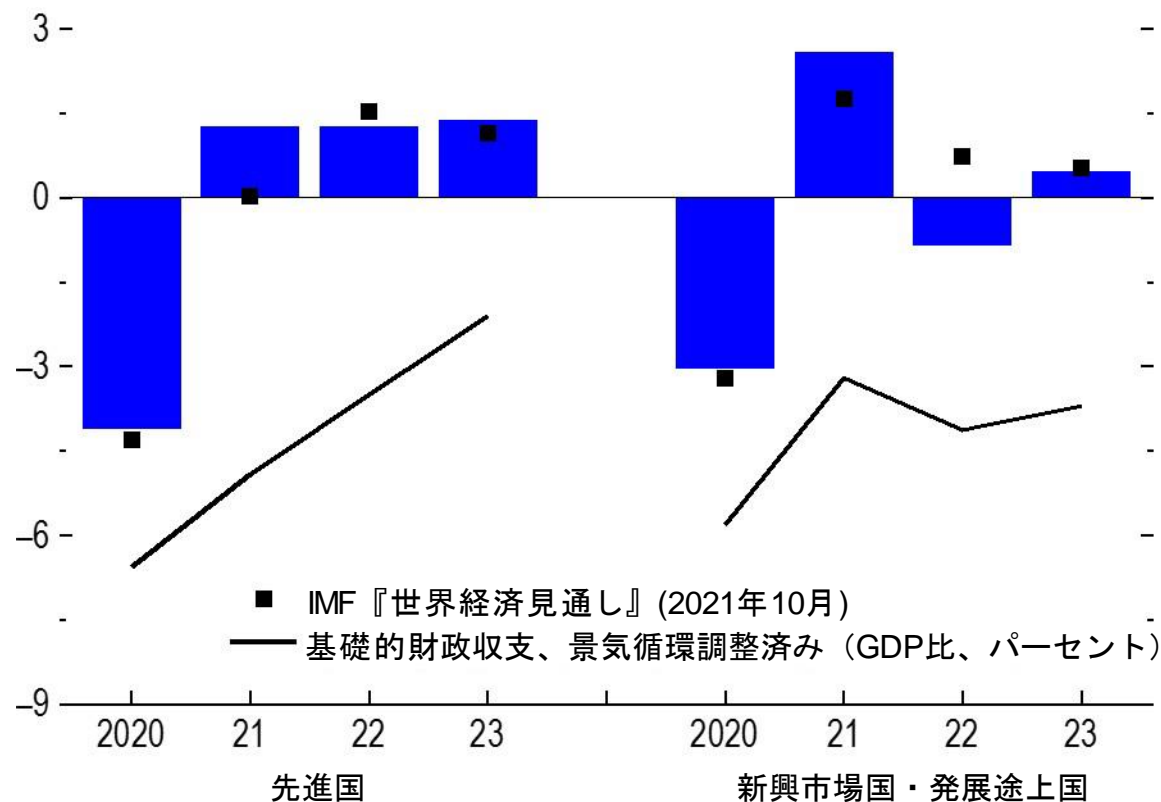


(\*) 実線は2022年4月8日時点、破線は2021年9月22日時点。

政策余地はパンデミックにより狭まっている。借入コストの上昇に直面した政府はバッファの再構築を重視

## 財政スタンス、2020~23年

(構造的な基礎的財政収支の変化、潜在GDP比、パーセント)



# 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

2021

6.1

5.2

5.7

5.3

1.6

7.4

4.6

5.2

2022年1月からの  
変化

0.2

0.2

0.1

0.1

0.0

0.2

-0.1

0.3

2022

3.6

3.3

3.7

2.8

2.4

3.7

3.9

3.0

2022年1月からの  
変化

-0.8

-0.6

-0.3

-1.1

-0.9

-1.0

-0.2

-0.3

2023

3.6

2.4

2.3

2.3

2.3

1.2

2.8

2.9

2022年1月からの  
変化

-0.2

-0.2

-0.3

-0.2

0.5

-1.1

0.0

0.2

# 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**

**6.1**

**6.8**

**8.1**

**8.9**

**4.6**

**4.7**

**5.6**

**4.0**

2022年1月からの  
変化

0.2

0.3

0.0

-0.1

-0.1

0.2

0.9

0.9

**2022**

**3.6**

**3.8**

**4.4**

**8.2**

**0.8**

**-8.5**

**4.5**

**4.6**

2022年1月からの  
変化

-0.8

-1.0

-0.4

-0.8

0.5

-11.3

0.4

-0.7

**2023**

**3.6**

**4.4**

**5.1**

**6.9**

**1.4**

**-2.3**

**4.0**

**5.4**

2022年1月からの  
変化

-0.2

-0.3

-0.1

-0.2

-0.2

-4.4

0.2

-0.1

出所：IMF『世界経済見通し』（2022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
<b>2021</b>	<b>6.1</b>	<b>6.5</b>	<b>8.1</b>	<b>8.9</b>	<b>1.6</b>	<b>4.0</b>	<b>4.7</b>	<b>3.7</b>	<b>1.6</b>	<b>7.6</b>
2022年1月からの 変化	0.2	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.5	0.4	0.3	0.7
<b>2022</b>	<b>3.6</b>	<b>4.9</b>	<b>4.4</b>	<b>8.2</b>	<b>2.4</b>	<b>2.5</b>	<b>4.2</b>	<b>5.4</b>	<b>3.3</b>	<b>4.0</b>
2022年1月からの 変化	-0.8	-0.5	-0.4	-0.8	-0.9	-0.5	0.1	-0.2	-0.8	0.7
<b>2023</b>	<b>3.6</b>	<b>5.1</b>	<b>5.1</b>	<b>6.9</b>	<b>2.3</b>	<b>2.9</b>	<b>2.5</b>	<b>6.0</b>	<b>4.3</b>	<b>2.9</b>
2022年1月からの 変化	-0.2	0.0	-0.1	-0.2	0.5	0.0	0.0	0.0	-0.4	0.2

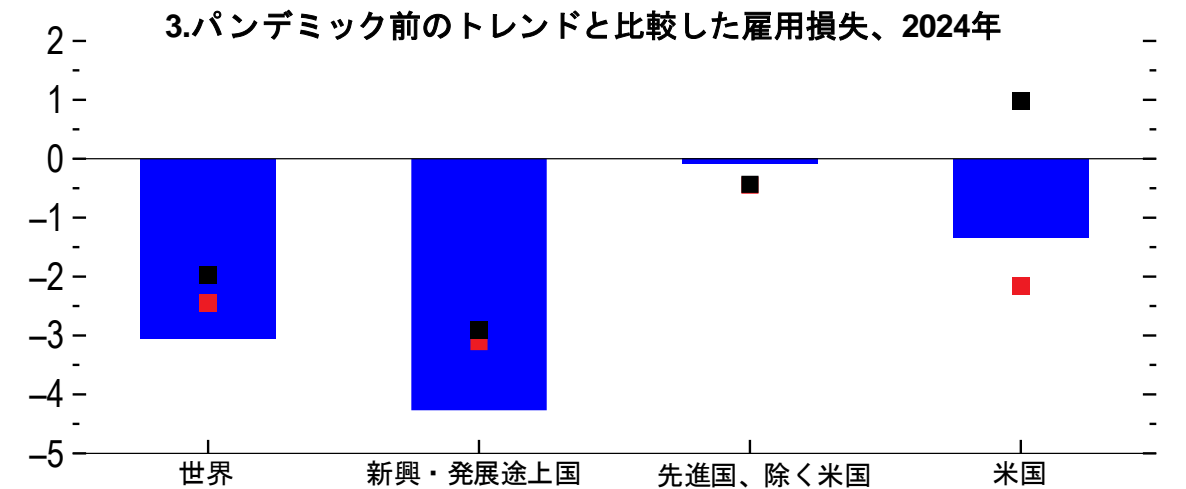
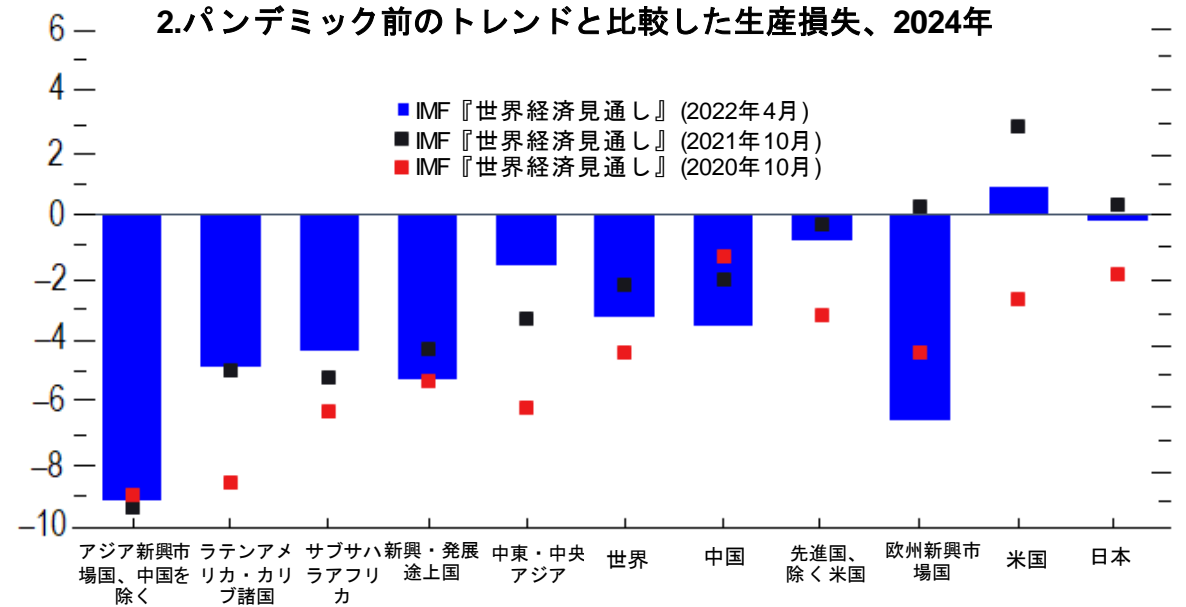
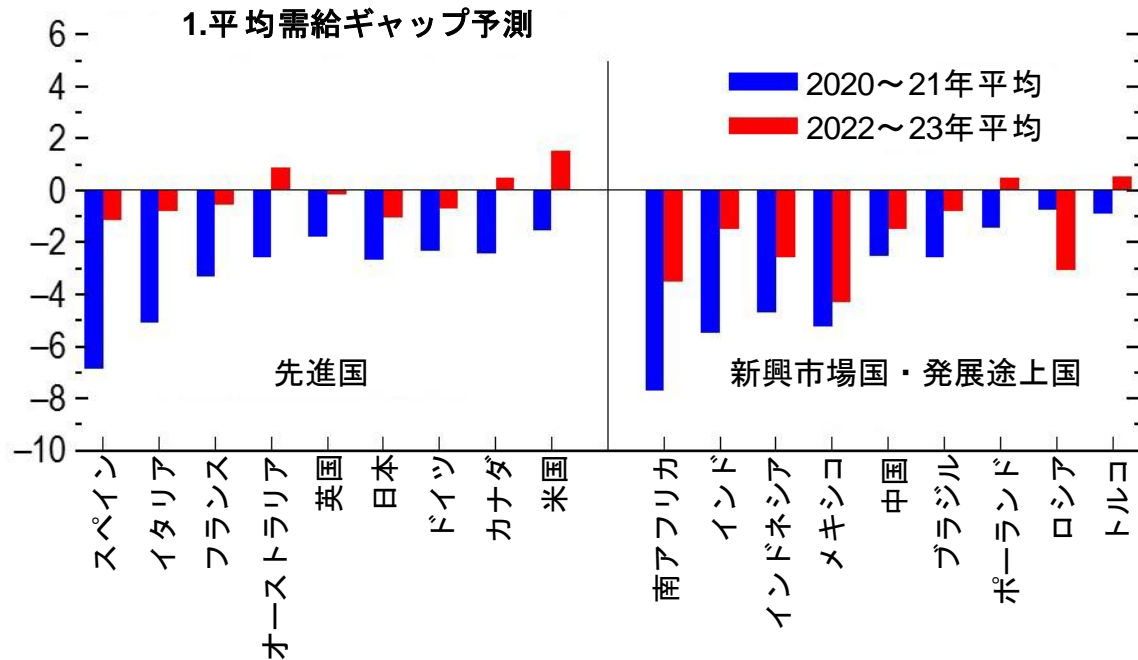
出所：IMF『世界経済見通し』（2022年4月）

※アジアとシンガポールの変化は2021年10月との比較。インドのデータは会計年度に基づく。

# スラック（需給の緩み）は縮小する見通し

## 新興・発展途上国の経済回復は立ち遅れる見込み

中期的見通し：生産と雇用  
(パーセント)

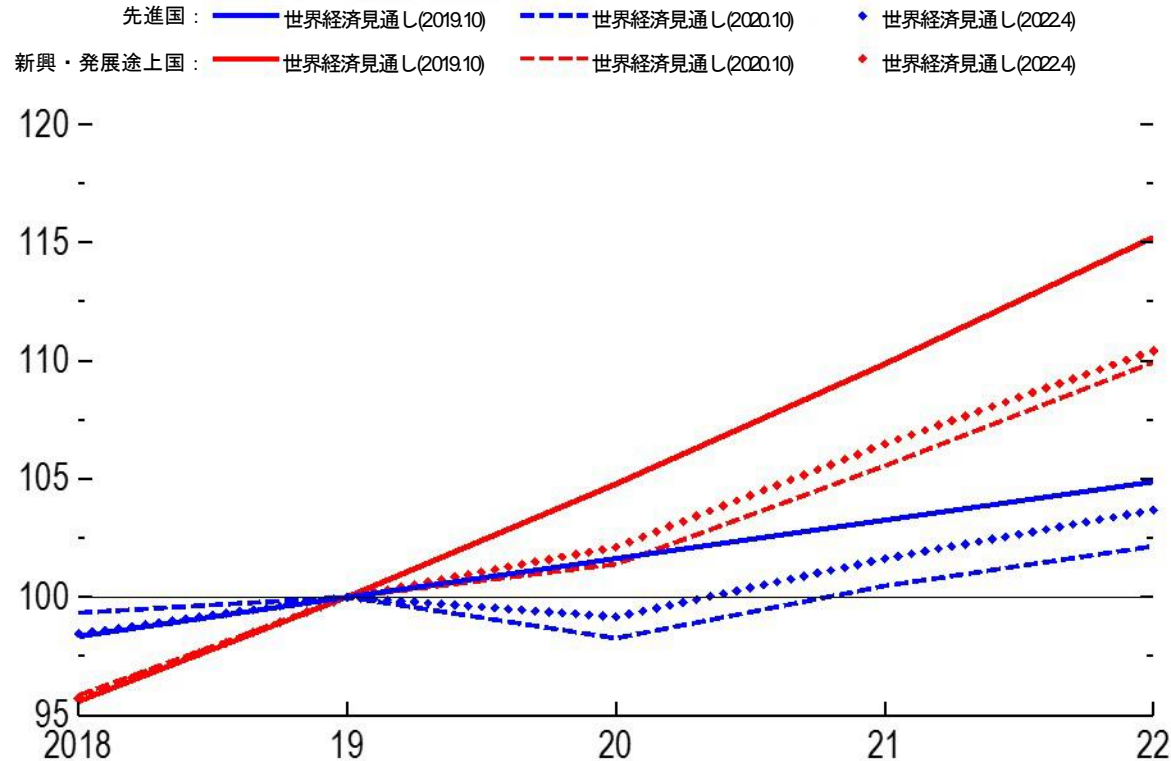


# しかし、大きな傷跡が残る

人的資本と投資の損失が比較的大きい上に、テレワークの適用範囲が制限される新興・発展途上国では、パンデミックによる傷跡の影響がより大きい

## 潜在GDP

(指数、2019年=100)

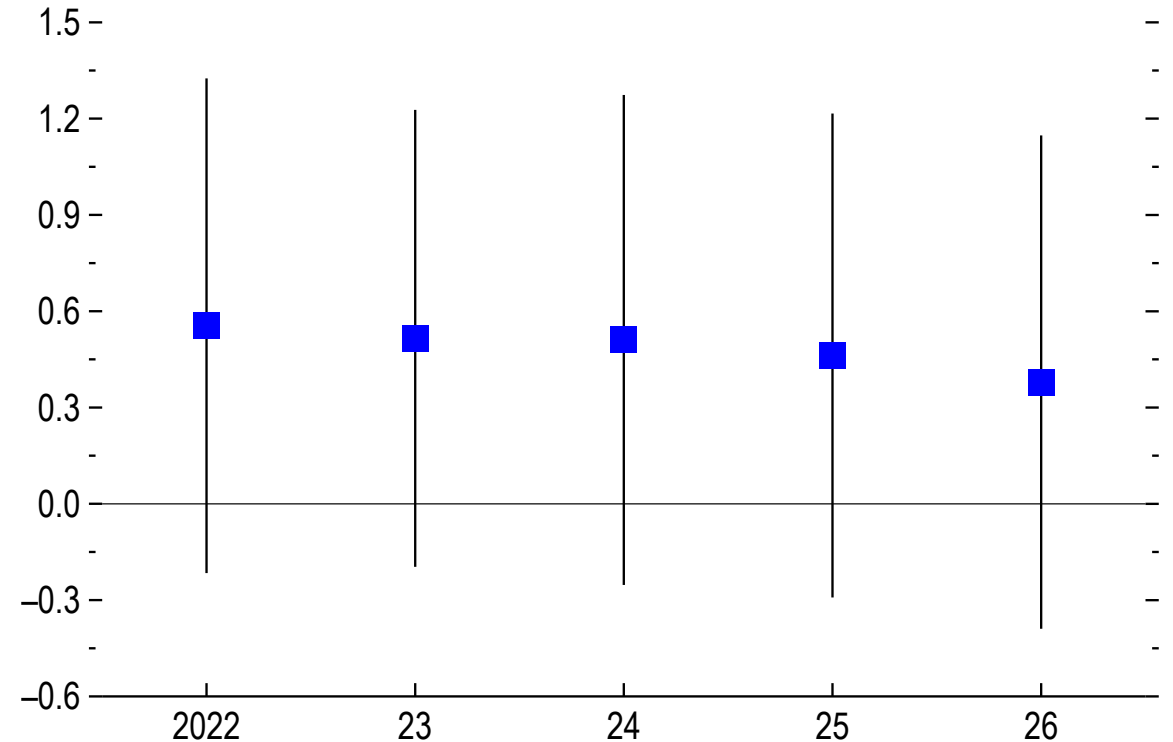


医療政策も傷跡の大きさを左右：

ワクチン接種率の上昇と、生産予測の上方修正には相関関係

## ワクチン接種と生産予測修正の相関

(パーセンテージポイント)



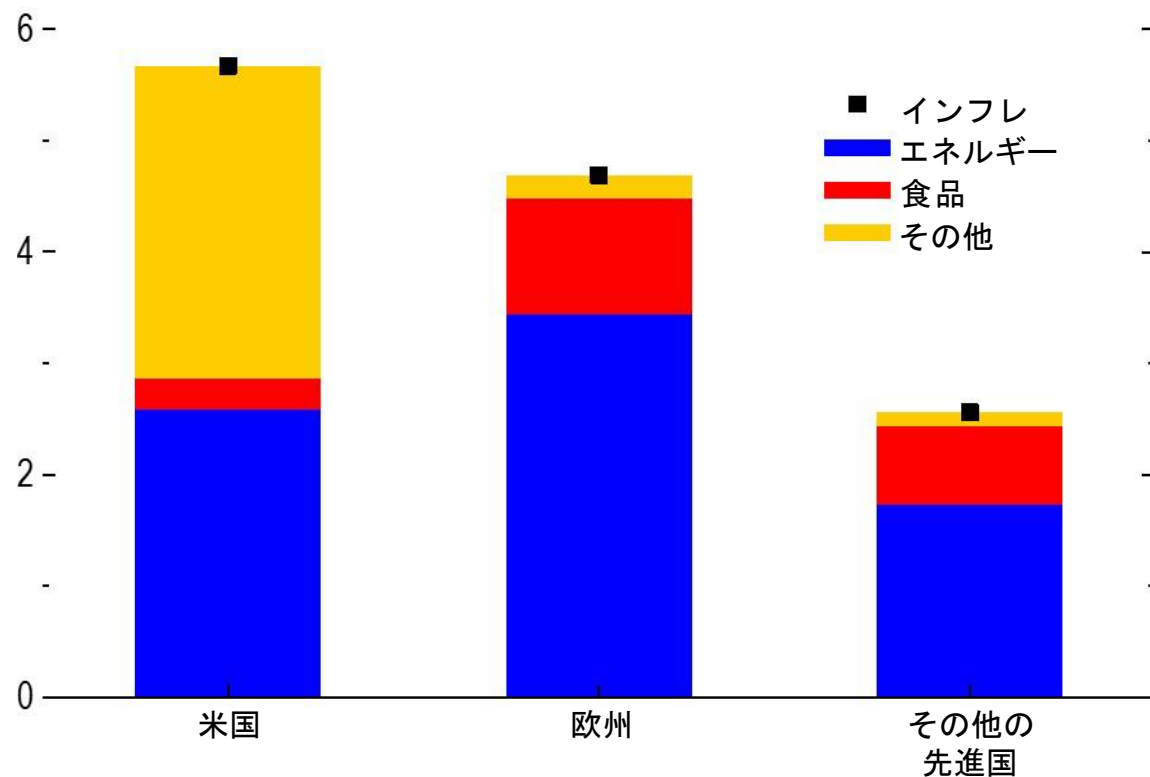
インフレの高止まりは長期化へ



# ウクライナでの戦争を受けインフレの悪化・長期化の可能性も

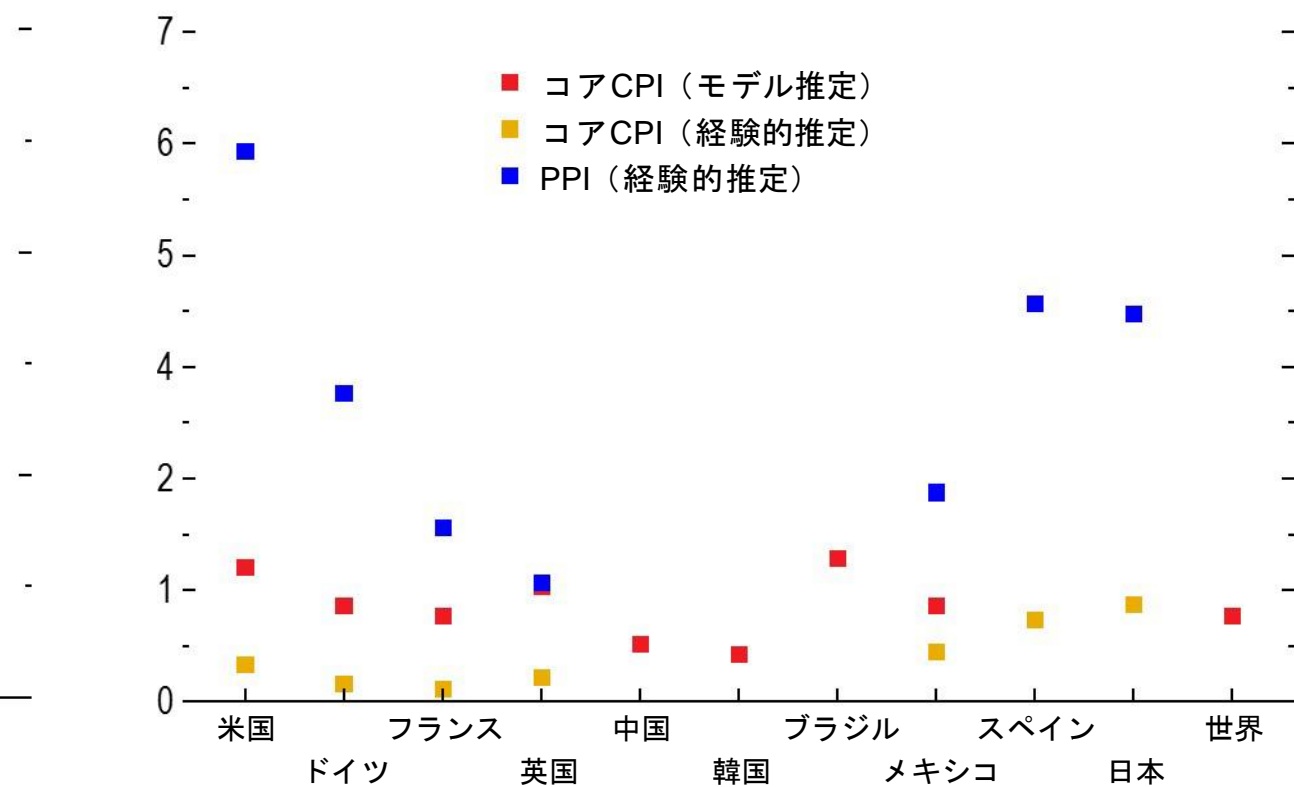
戦争により主要な一次産品価格が急騰  
エネルギー・食料価格が2021年のヘッドライン  
・インフレ率上昇の主な要因

インフレの推移、2020年12月～2021年12月  
(パーセンテージポイント)



価格弾力性のある部品の供給が各地で増加するにつれて、全体的なボトルネックは緩和される見込みだが、供給不足が長引く可能性も

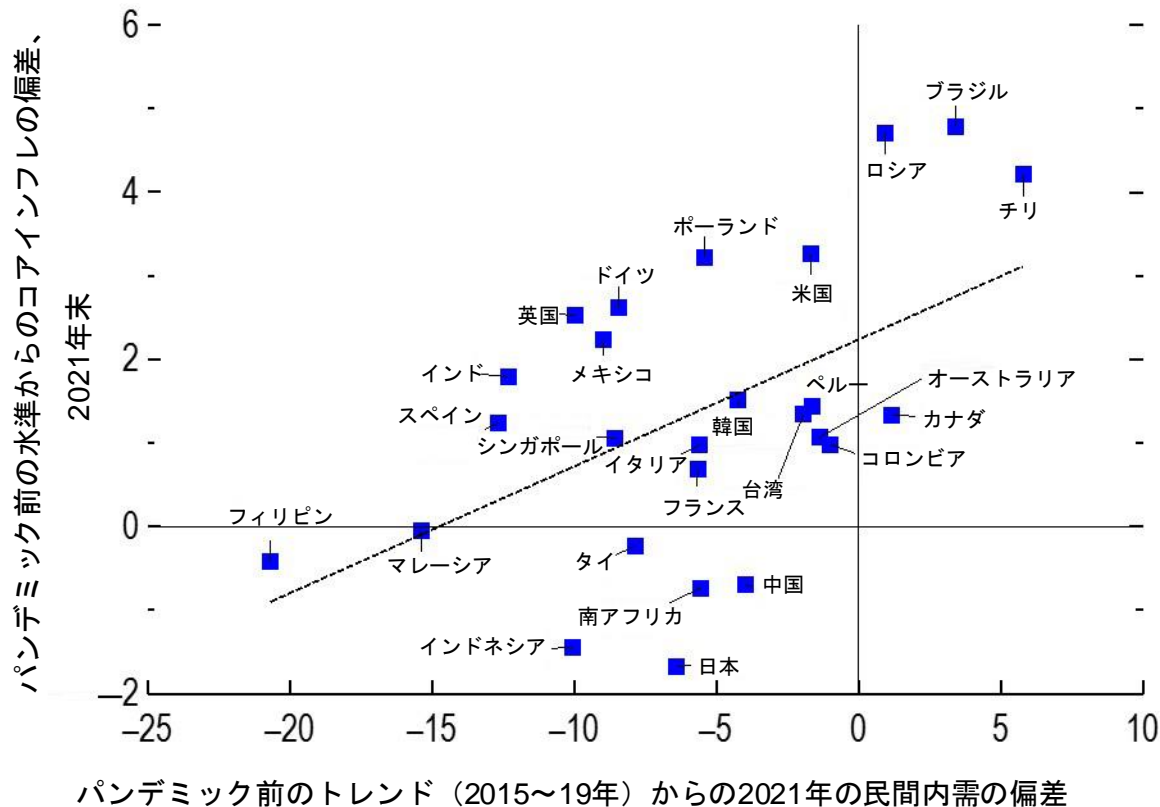
2021年のコアCPIとPPIに対する供給ショックの影響  
(パーセンテージポイント)



# 需要の正常化が価格を押し上げ

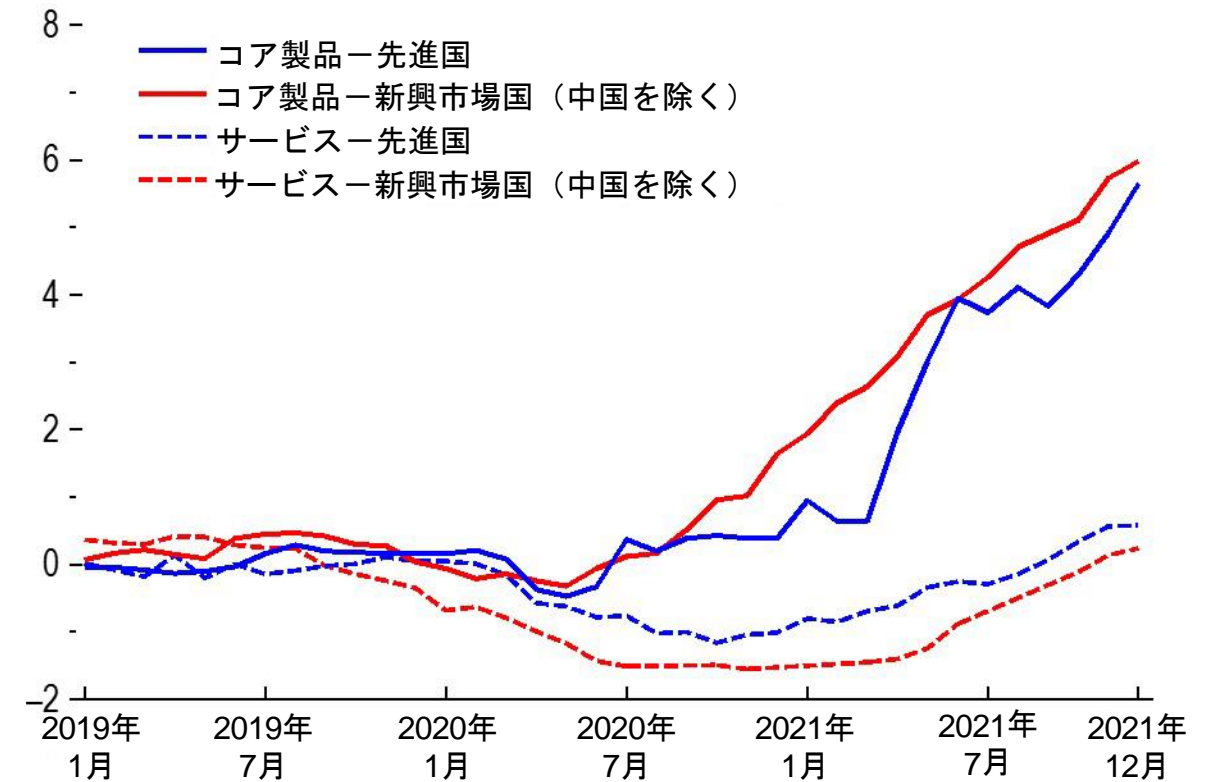
需要の急拡大と供給のボトルネックが相まって、**2021年のコアインフレはパンデミック前の水準を上回る状況が発生**

## コアインフレと民間内需 (パーセント)



サービス消費はパンデミックに伴う制限により強く落ち込んだため、支出は財消費にシフトしたが、まだ完全にリセットされていない

## 財・サービスのインフレ (パンデミック前の平均からの偏差、パーセント)

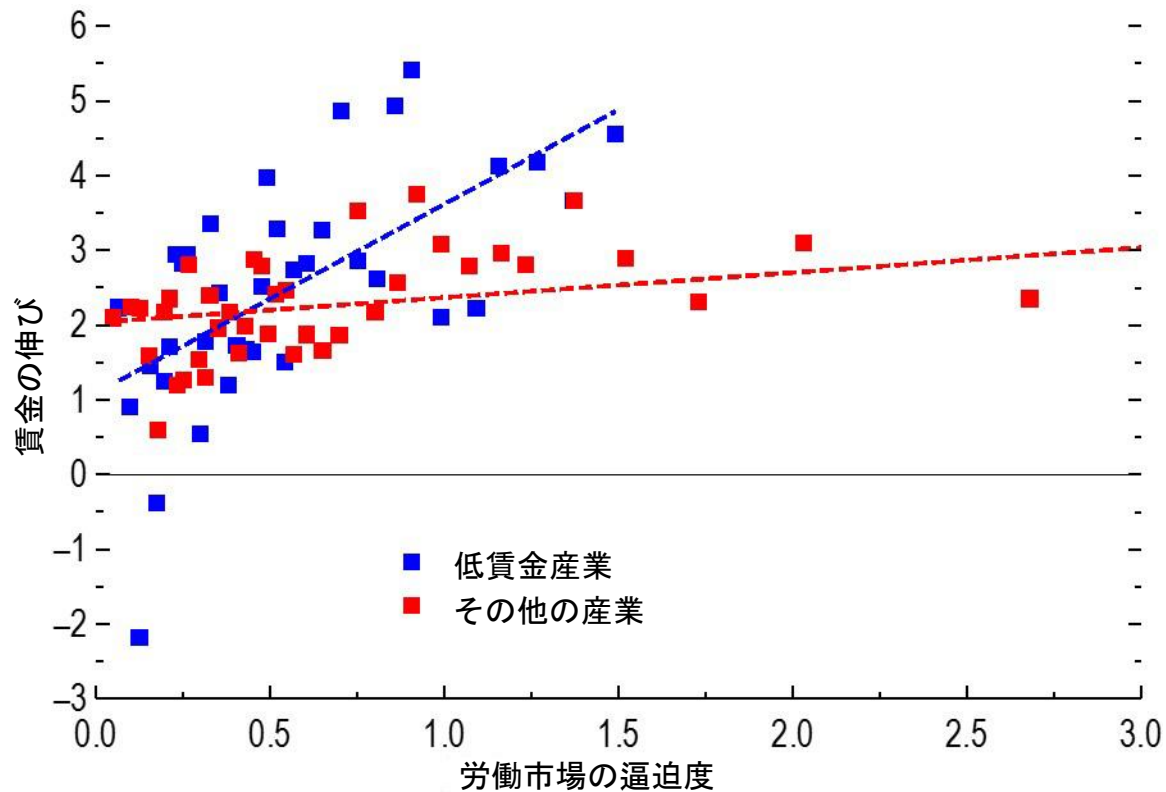


# 労働供給の改善は引き続き限定的：金融引き締めは予想は十分合理的な範囲内につなぎ留められている

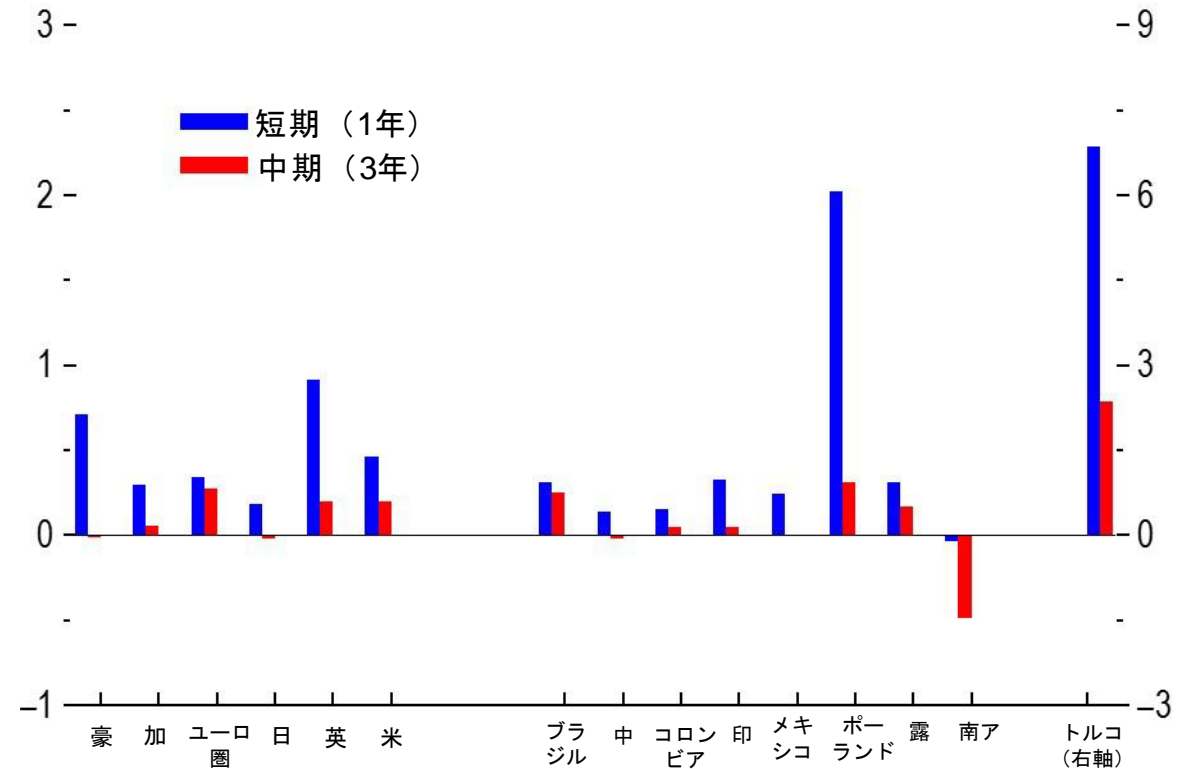
先進国では労働市場がタイトになり、労働供給の不足と名目賃金の上昇が発生

短期的なインフレ予想が大幅に高まった一方、長期的な圧力は概ね抑制されている

米国の賃金上昇率と労働市場の逼迫度（全セクター）  
（パーセント）



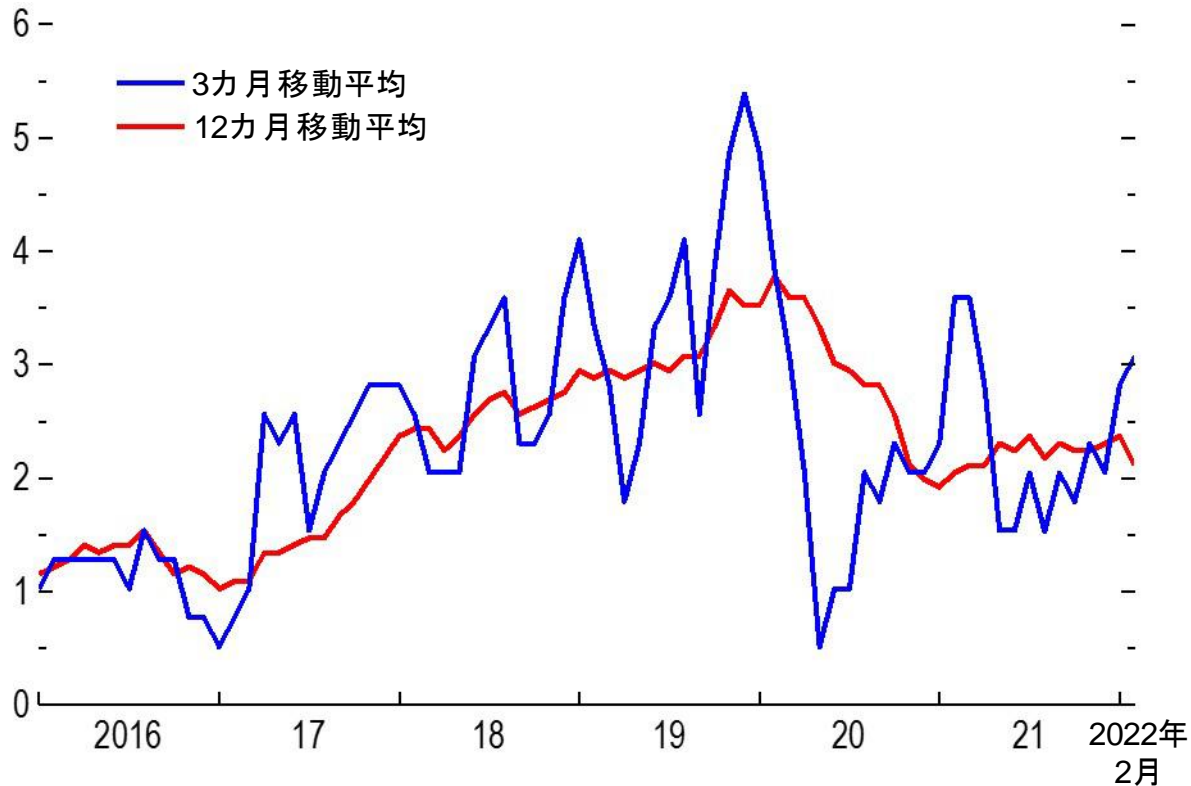
インフレ期待の変化：2021年1月～2022年1月  
（パーセンテージポイント）



# 下振れリスク

# 長期化・激化するウクライナでの紛争

重大な社会不安が発生した国の割合  
(パーセント)



## • 深刻化する影響

- ウクライナでのさらなる人道危機
- 近隣諸国への難民の流入増加
- 制裁の厳格化と長期的なモノ不足、供給混乱のリスク

- 生活費が増加し、難民の数が非常に多く現地の支援が圧迫されかねないため、**社会的緊張のリスクが高まる**

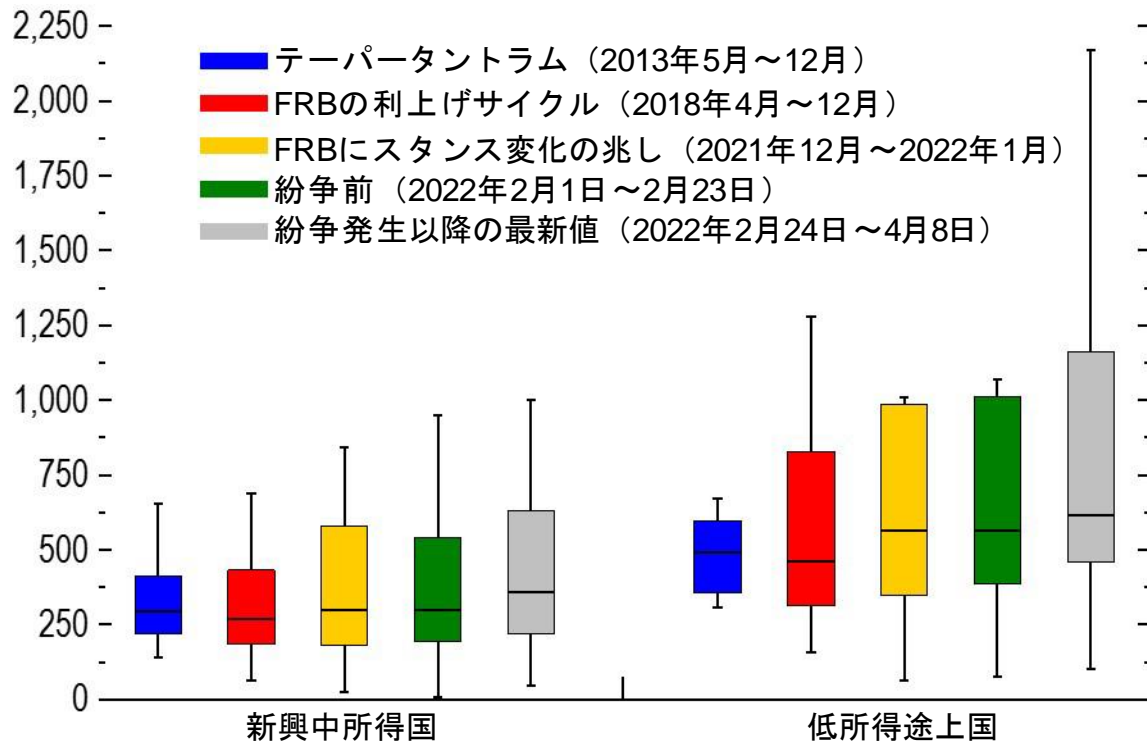
- **地政学的環境の悪化**：ウクライナでの戦争により、戦後の国際関係を司ってきたルール・ベースの枠組みが不安定化

# 金利の更なる上昇

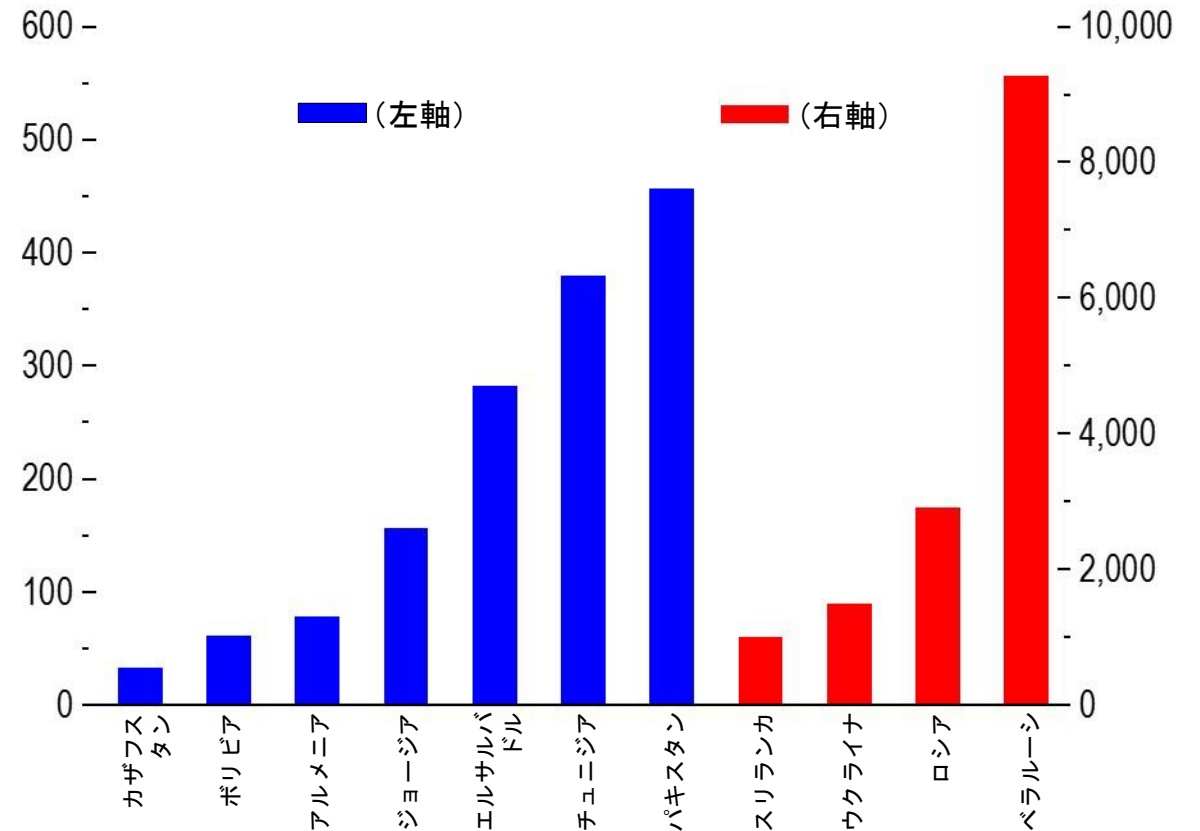
戦争の勃発前、新興・発展途上国の債務国の一部は金利上昇の圧力を既に受けていた

市場では今のところ、影響を直接受ける国と間接的に受ける国で差が見られる

過去の転換期におけるソブリンスプレッド  
(ベースポイント)



新興国債券 (EMBIG) ソブリンスプレッドの変化 (2022年2月23日以降)  
(ベースポイントの差)



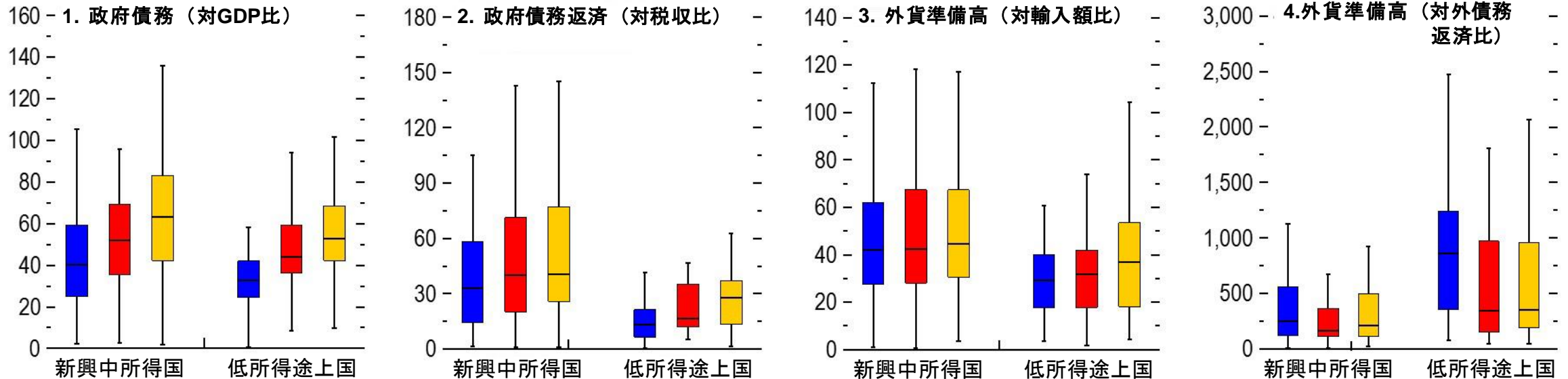
# 債務返済が困難になるリスクが高まる可能性も

過去の経緯を踏まえると、先進国の急速な金利上昇は、新興・発展途上国の対外金融環境を著しくタイト化する可能性がある

パンデミックを受けた債務水準の記録的な高まりによって、新興・発展途上国は金利上昇に対してより脆弱な状態に

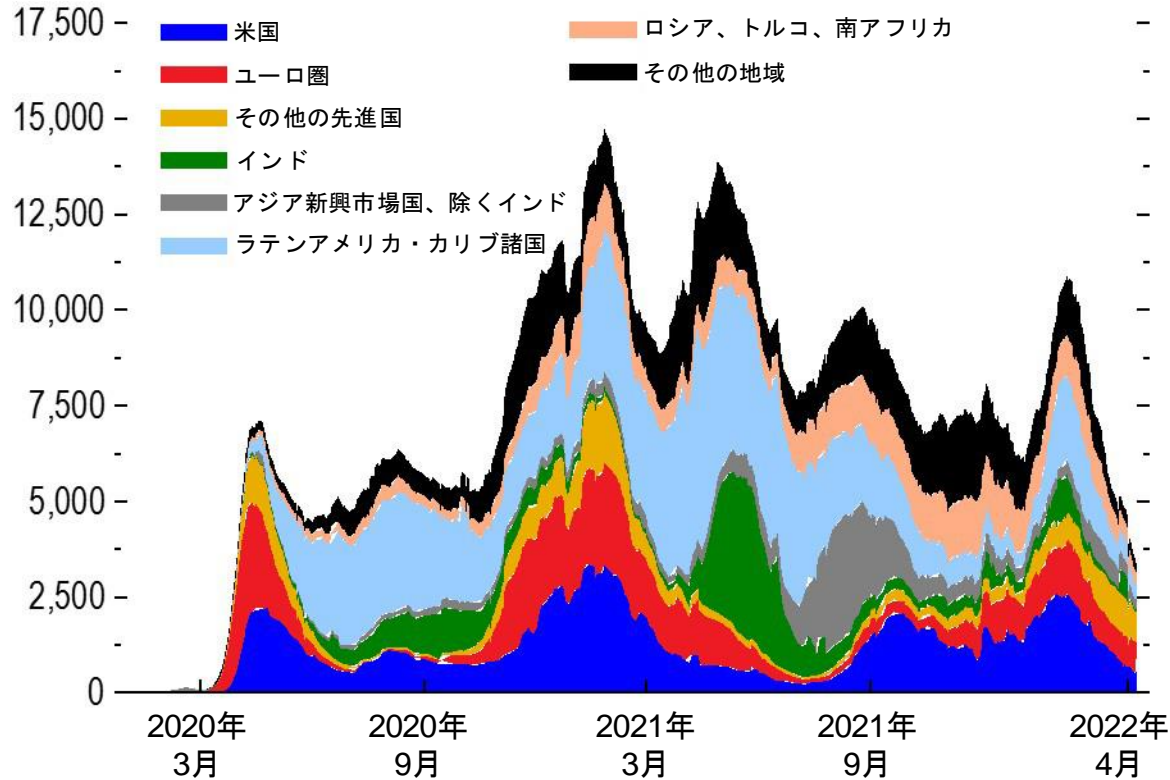
## 新興市場国・発展途上国の脆弱性 (パーセント)

■ 2013 ■ 2018 ■ 2021



# パンデミックの再燃、中国経済の減速、気候変動リスク

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)



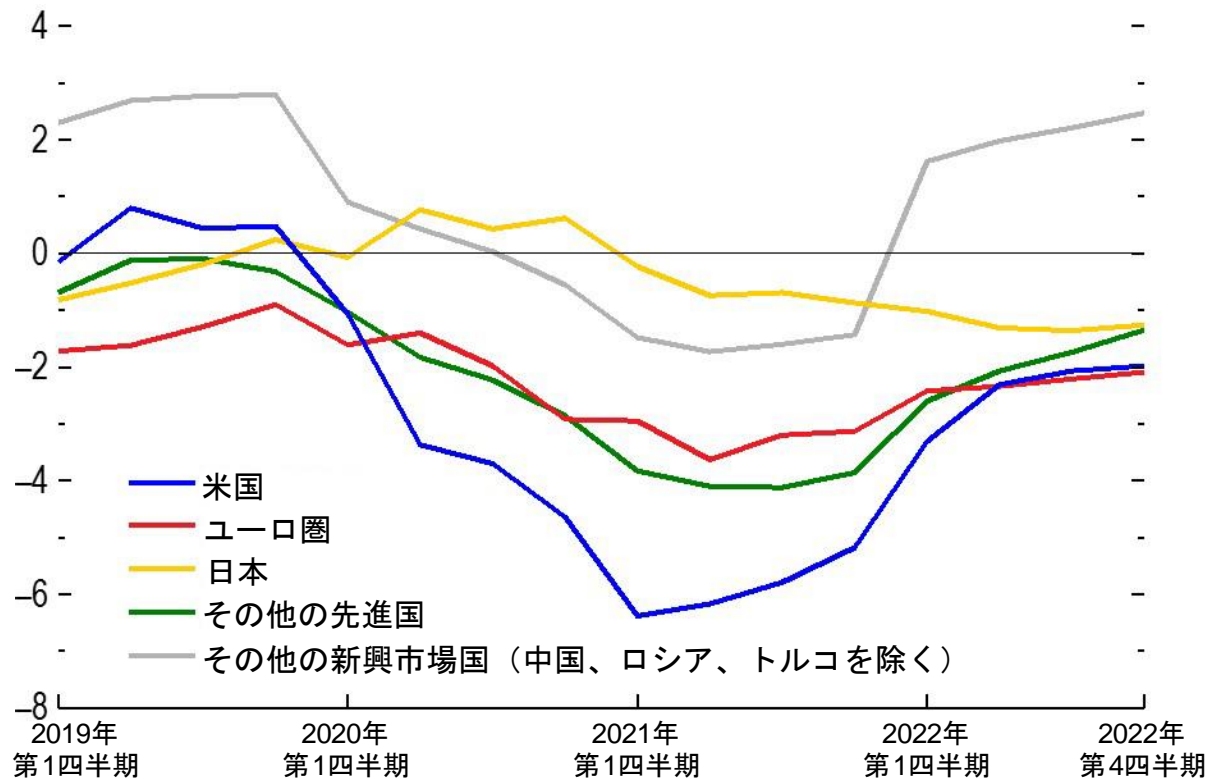
- ウイルスは引き続き幅広く伝播し、新たな変異株発生の可能性は高い
- **中国経済の更なる減速**により構造的な弱さが露呈する恐れ。ゼロコロナ政策が引き続き経済活動を阻害
- **気候非常事態の進行**：世界の温室効果ガス排出は引き続き、壊滅的な気候変動をもたらす可能性が高い。その影響の一部は、異常気象の発生頻度の増加という形ですでに表面化している



# 回復の維持と中期的見通しの改善に向けた政策

# 的を絞った財政支援、 インフレ期待の安定化を確保する金融政策

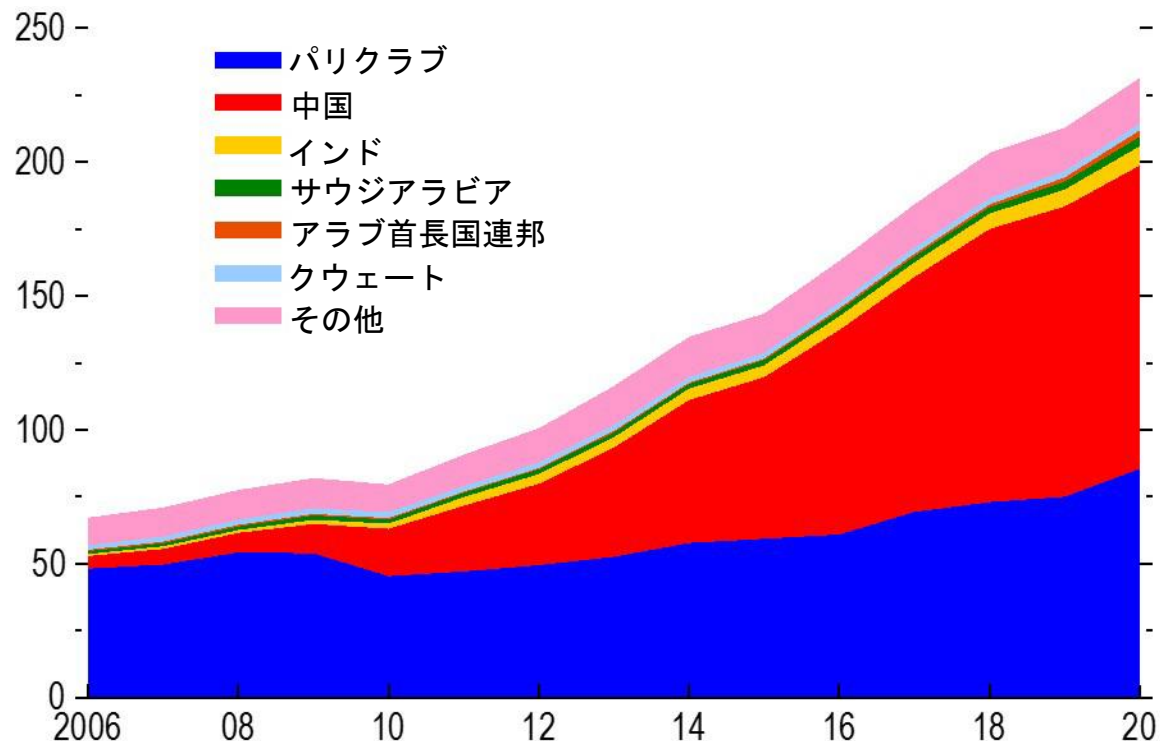
実質政策金利  
(パーセント)



- 脆弱な人々を支援し、財政の健全性を維持する
- 多くのインフレ要因は中央銀行のコントロールが及ばない。金融当局は以下を行う必要がある
  - 国際的な価格上昇のインフレ期待や二次的影響への転嫁の監視
  - 政策見通しの明確化、データ主導の方法に基づく金融スタンスの調整
- 金融環境の逼迫に備える
  - マクロプルーデンス・ツールを選択的に強化し、脆弱性が高まった分野に的を絞る

# 政策課題への対処に向けた多国間協力

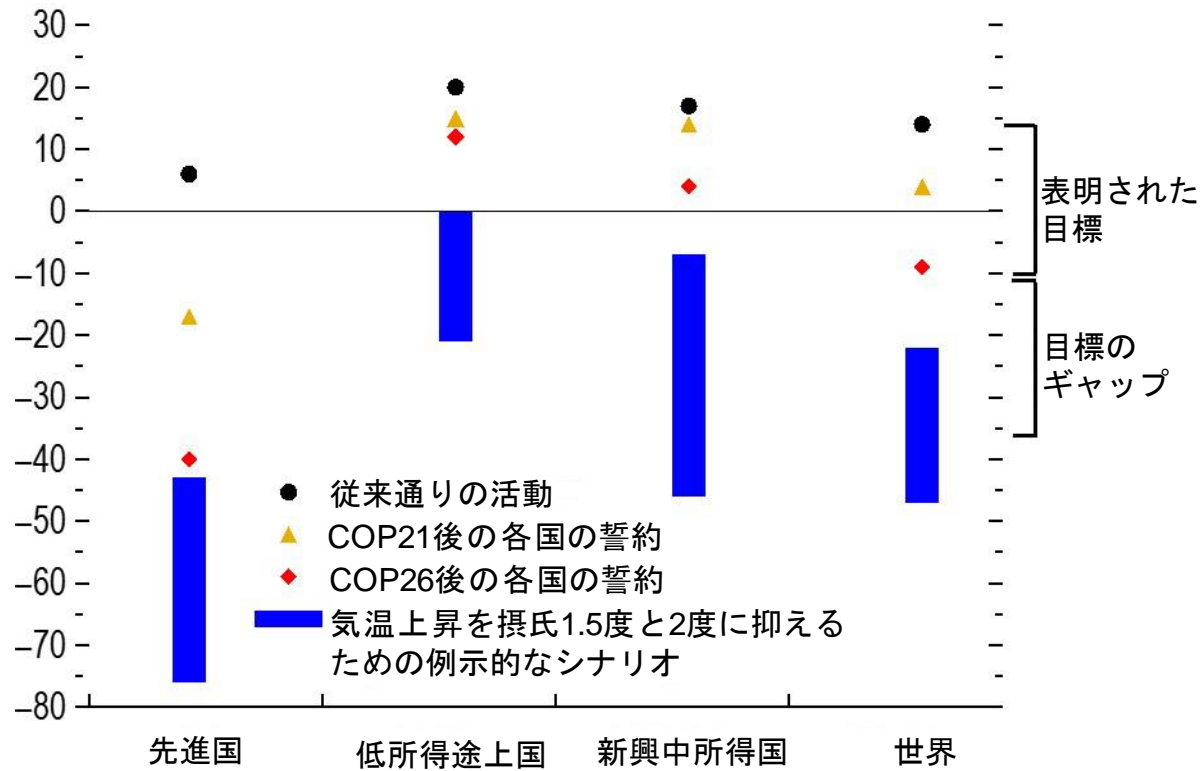
公的対外債務、債権者別  
(十億米ドル)



- 人道的危機に対する協調的対応：欧州の機関と多国間機関の双方が支援を提供する必要がある
- 新型コロナ対策ツールのフルセット（ワクチン、検査、治療）への公平なアクセスを確保
- グローバル金融システムにおける流動性の管理：今後の金融引き締めサイクルでの対応には国際協調が不可欠になる
  - セーフティネットの提供を促すIMFの融資プログラム
  - 新たなSDR割当により準備金を増加
- 秩序ある債務解消システムの保証：多くの貸し手からの複雑な請求は債務解消の妨げになりうる

# 気候非常事態への取組

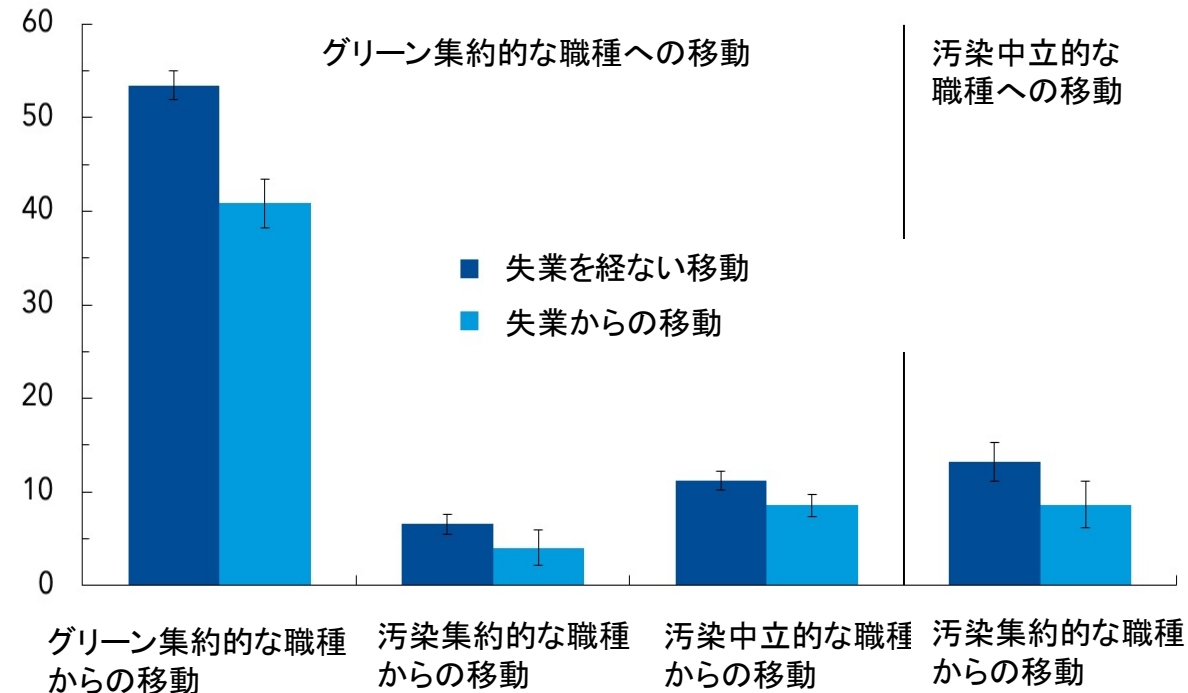
パリ協定に基づき国が決定する貢献（NDCs）及び温暖化シナリオに基づく2030年と2021年の排出量の変化  
（年間変化率、パーセント）



- 多数の国が長期的な「排出ネットゼロ」目標を設定しているものの、**目標と政策措置の間に大きなギャップが残る**
- **財政政策の段階的変更が必要に**
  - 特に、投資のシフトに向けたカーボンプライシングと化石燃料補助金改革を盛り込む
  - カーボンプライシングを補完するための支援措置

# 排出ネットゼロ社会への円滑な移行のために必要な労働市場政策

環境汚染集約度別に見た雇用の移動確率\*  
(年間、パーセント)



- 「排出ネットゼロ」を2050年までに実現するためには、温室効果ガス排出量の多いセクターから少ないセクターへの雇用の移動が不可欠
  - 先進国：今後10年で1%の雇用移動
  - 新興市場国：今後10年で2.5%の雇用移動
- 汚染集約度の高い職種からグリーン集約的な職種への雇用の移動確率は低く、支援策の組合せによるグリーン集約的な職種の雇用の拡大が必要
  - 初期段階でのグリーン・インフラや研究開発投資による汚染集約的なセクターの生産性向上
  - 中長期的な炭素税の段階的な引上げ
  - 低スキル労働者向けの職業訓練プログラム
  - 給付付き勤労所得税額控除（EITC）による就労インセンティブ強化と炭素税の負担緩和

(\*) 個々の職種について、1) 環境の持続可能性の改善に対する貢献の度合い、2) 環境汚染につながる活動に関与する度合い、3) 労働者1人当たりの温室効果ガスの排出量に基づいてスコアを算出し、スコアの高い順に「グリーン集約的な職種」、「汚染中立的な職種」、「汚染集約的な職種」に分類。

# IMFアジア太平洋地域事務所主催セミナーのご案内

# アジア太平洋地域セミナー

## 「世界経済見通し 民間部門の債務および世界貿易とバリューチェーン」

- 日時：2022年6月16日（木）午前11時～午後12時15分（日本時間）
- 言語：英語（日本語当時通訳付）
- 参加方法：事前登録制（詳細はIMFアジア太平洋地域事務所HPをご覧ください）

<https://www.imf.org/ja/Countries/ResRep/~//link.aspx?id=D8B4FC1FDA334DEDB314A5467A5F0C54&z=z>

### 演 題

2022年6月16日（木）（日本時間）	
11:00-11:05 am	冒頭挨拶
11:05-11:25 am	発表：民間債務と世界経済回復(第2章) クリストファー・コッホ IMF調査部エコノミスト
11:25-11:45 am	発表：パンデミック下の世界貿易とバリューチェーン(第4章) アディル・モハマド IMF調査部エコノミスト
11:45-12:10 pm	質疑応答
12:10-12:15 pm	閉会挨拶及びアンケート

### 講演者



クリストファー・コッホ  
IMF調査部エコノミスト



アディル・モハマド  
IMF調査部エコノミスト

ありがとうございました