

国際通貨基金

世界経済見通し 改訂版

世界成長：
まちまち、かつ不確実

2025年
1月



世界成長：まちまち、かつ不確実

2025年と2026年の世界経済成長率は3.3%と予測されており、過去(2000～2019年)の平均である3.7%を下回る。2025年の見通しは、2024年10月の「世界経済見通し(WEO)」の見通しからほぼ改定されていない。これは主に米国の上方改定が他の主要国の下方改定を相殺したためだ。世界の総合インフレ率は、2025年に4.2%、2026年に3.5%へと和らぐ予想で、先進国の方が新興市場国や発展途上国よりも早く目標値に戻る見込みだ。

ベースラインシナリオの中期的なリスクは下方に傾いている。短期的な見通しはリスクがまちまちな点が特徴的だ。米国では、すでに堅調な成長が、上振れリスクによって一段と後押しされる可能性がある一方、他の国のリスクは、政策の不確実性が高まる中で下振れしている。政策によってディスインフレの進展に混乱が生じれば、金融政策における緩和姿勢への転換が中断され、財政の持続可能性と金融の安定に影響を及ぼす恐れがある。これらのリスクを管理するには、インフレ率と実体経済のトレードオフのバランスを取り、バッファーを再構築するほか、構造改革の推進や多国間ルール・協力の強化を通じて中期的な成長見通しを引き上げることに、政策の焦点を当てなければならない。

見通しを形作る要因

世界経済は安定性を保っているものの、その基盤の強さは国によって大きく異なる。2024年第3四半期の世界GDP成長率は、アジアと欧州の一部の国で期待外れなデータが発表されたことを受け、2024年10月のWEOの予測を0.1%ポイント下回った。中国の成長率は、前年同期比で4.7%と、予想を下回った。純輸出の伸びが予想を上回ったものの、それは、不動産市場の安定化が遅れ、消費者信頼感が低迷する状態が続く中で、予想以上に速く消費が鈍化したことを部分的にしか相殺しなかった。インドでも、産業活動が予想以上に急激に減速したことで、成長が予想以上に鈍化した。ユーロ圏では、実質所得の回復に伴って消費が持ち直したにもかかわらず、製造業や財の輸出が引き続き弱含んでいることが主な要因で域内の成長率が引き続き抑制されている(ドイツの伸びは他のユーロ圏諸国に遅れをとっている)。日本では、一時的な供給混乱により、GDPが小幅に縮小した。一方、米国は、好調な消費に支えられて、第3四半期成長率が前年同期比2.7%となり、堅調に推移した。

世界的なディスインフレは続いているものの、一部の国では進展が停滞している兆候があり、インフレ率が高止まりしているケースもある。前期比のコアインフレ率の世界の中央値は、過去数か月間、2%をわずかに上回る水準で推移している。名目賃金の伸びは緩やかになっている兆しがあり、労働市場は引き続き正常化している。財のコアイン

フレ率はトレンドに戻るか、それを下回っているが、サービスのインフレ率は、米国とユーロ圏を筆頭とする多くの国で、依然として新型コロナ流行前の平均を上回っている。欧州や中南米の一部の新興市場国や発展途上国の所々で、さまざまな特異な要因を反映したインフレ率の上昇が根強く残っている。インフレが高止まりしている地域では、中央銀行は、経済活動や労働市場の指標、為替レートの動きを注視しつつ、緩和サイクルをより慎重に進めている。いくつかの中央銀行は利上げしており、金融政策の乖離を示す。

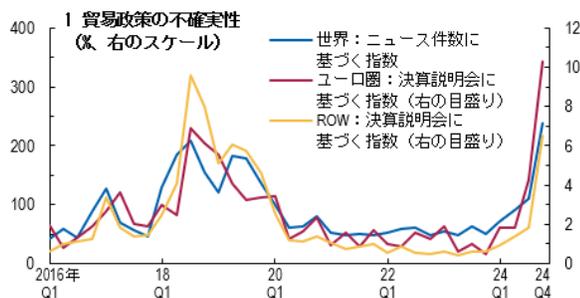
世界の金融環境は、国・地域によっていくぶん異なるものの、概ね緩和的な状態が続いている（ボックス1）。先進国の株式相場は、米国でよりビジネスに優しい政策が期待されていることから上昇している。新興市場国と発展途上国では、株式のバリュエーションがより抑制されているほか、米国における新たな関税や金利上昇への期待を主な要因とする米ドルの広範な上昇により、金融環境が引き締まっている。

経済政策の不確実性が、貿易と財政面を中心に急激に高まっている。状況は国によって多少異なる（図1）。2024年に新たに選ばれた政府の下での政策転換への期待が、ここ数か月、金融市場の価格設定を左右している。一部のアジアや欧州諸国で見られる一連の政情不安によって、市場が動揺し、財政・構造政策の進捗が停滞していることを巡る不確実性が高まっている。中東などにおける地政学的な緊張と世界的な貿易摩擦は、依然として際立っている。

見通し

IMF 職員の見通しは、本報告書公表時点で実施されている現在の政策を前提としている。最近の市場動向や、貿易政策の不確実性の高まりによる影響は一時的と想定され、その影響は約1年で解消されることを織り込んでいる。現在、公で議論が行われている今後実施され得る政策変更について憶測を立てることは控えている。エネルギーの一次産品価格は、2025年に2.6%下落するとみられており、これは10月の予測よりも大幅な落ち

図1 政策の不確実性
(注意書きのない限り指数で表示)



出所: Baker, Bloom, and Davis 2016, Caldara and others 2020, Refinitiv Eikon, IMF 職員の計算。
注: 不確実性の指標は、ある問題に対するメディアの注目度を定量化するニュースに基づく指標で、100という値は、その問題に言及しているニュース記事が1%であることに相当する。上の図において、ユーロ圏と世界の他の地域 (ROW) は、決算説明会に基づく指数であり、説明会で「貿易政策の不確実性 (TPU)」に言及した企業の割合を示す。この指標は、Caldara and others (2020, <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2019.11.002>) が開発した辞書に基づいて、企業のTPUIに対する懸念を反映する。ROWは、米国を含む22か国を網羅する。下の図は、米国の財政政策の不確実性が、Baker, Bloom, and Davis (2016年, <https://doi.org/10.1093/qje/qjw024>) が開発した経済政策不確実性指数における構成要素。世界の指標は Hong, Ke, and Nguyen (2024, <https://doi.org/10.5089/9798400288128.001>) にのこのに基づく。

込みだ。これは、中国の需要の低迷と OPEC プラス（石油輸出国機構と、ロシアなどの一部非加盟産油国）以外の産油国からの供給が堅調となることによる原油価格の下落を反映している。これは、予想以上の寒さによるガス価格の上昇のほか、中東での紛争が続いていることや一部のガス田で発生している生産停止などの供給の混乱が一部相殺している。燃料以外の一次産品価格は、2024年10月の WEO から食料・飲料価格が上方改定され（悪天候が大規模生産者に影響）、2025年には2.5%上昇すると予想される。主要中央銀行の金融政策金利は引き続き低下する見込みだ。ただ成長見通しとインフレ見通しの差を反映して、ペースは各国で異なるだろう。財政政策のスタンスは、2025～2026年にかけて、米国を含む先進国で引き締められる予想で、新興市場国や発展途上国ではより小幅に引き締められると予想される。

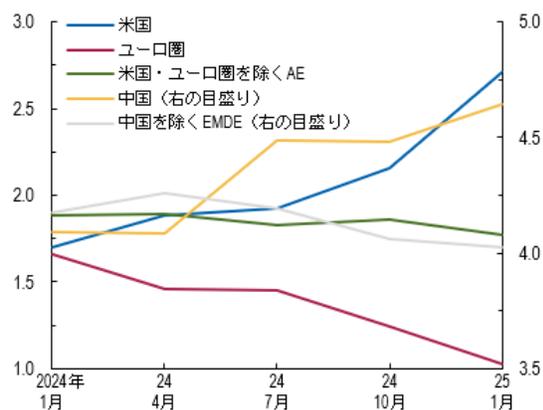
世界経済の成長は、安定し続ける見通しだが、勢いが欠けそうだ。成長率予測は、2025年と2026年ともに3.3%で、過去（2000～2019年）の平均である3.7%を下回っており、10月の予測からほぼ変わらない（表1、および別紙表1）。しかしこの全体像は、各国間で異なる成長の道筋と、世界経済成長の不安定な様相を覆い隠す（図2）。

先進国・地域では、成長予測がまちまちな方向に改定された。米国では、強い資産効果と、金融引き締めの緩和姿勢、良好な金融環境を反映して、基調的な需要が引き続き堅調に推移している。2025年の成長率は2.7%に減速すると予測される。これは、2024年のゲタの効果のほか、労働市場の堅調さと投資の加速、経済の底堅さを示すその他の兆しを反映し10月の予測から0.5%ポイント上方改定された。2026年は潜在成長率に減速する見込みだ。

ユーロ圏は、成長が加速するとみられるが、地政学的緊張が引き続き市場センチメントを圧迫する中、10月の予測よりも緩やかなペースで推移するだろう。2024年末に、特に製造業において勢いが予想を下回ったほか、政治・政策の不確実性が高まっていることから、2025年の成長率予測は0.2%ポイント下方改定され1.0%となった。2026年の成長率は、金融環境が緩和し、信頼感が改善し、不確実性がいくぶん後退する中で内需が拡大することが追い風となり、1.4%に加速する見込みだ。

他の先進国では、ふたつの要因が互いを相殺することで成長率予測が比較的安定している。一方では、実質所得が持ち直すことで消費の循環的な回復が支えられることが期

図2 2025年の成長予測の進化 (%)



出所：IMF職員による計算。
注：×軸は、世界経済見通しが発表された月を示す。
AE＝先進国、EMDE＝新興市場国・発展途上国。

待される。他方で、貿易政策の不確実性が急激に高まるなど、貿易関連の逆風により、投資が抑制されるとみられる。

新興市場国と発展途上国では、2025年と2026年の成長が2024年とほぼ同水準になると予想されている。中国の2025年の成長率は10月の予測と比べ0.1%ポイント上方改定され、4.6%となった。この改定は、2024年のゲタの効果と、11月に発表された財政パッケージを反映しており、貿易政策の不確実性の高まりと不動産市場の低迷による投資への悪影響を大方相殺する形となった。2026年の成長率は、貿易政策の不確実性の影響が薄れ、退職年齢の引き上げが労働供給の減少を抑えることから、4.5%と、安定的に推移すると予測される。インドは、2025年と2026年の成長率が6.5%と、堅調に推移すると予測されており、これは10月の予測から変わらず、また、潜在成長率と一致している。

中東・中央アジアは、成長が加速する見込みだが、10月の予測は下回る。これは、OPECプラスの減産が延長されることを主な要因にサウジアラビアの2025年の成長率が1.3%ポイント下方改定されたことが大きな要素だ。中南米・カリブ諸国は、域内のいくつかの主要経済国で減速が予想される中でも、2025年には全体の成長率がわずかに加速し、2.5%になる見込みだ。サブサハラアフリカの成長率は2025年に加速すると予想される一方、欧州の新興市場国・発展途上国は減速すると見込まれる。

2025年と2026年の世界貿易量の推計値は、小幅に下方改定された。下方改定は、貿易政策の不確実性が急激に高まったことを反映する。これによって、特に貿易集約型企業において投資が落ち込むだろう。もっとも、ベースラインシナリオでは、不確実性の高まりによる影響は一過性のものとみられる。さらに、貿易政策の不確実性の高まりや、貿易制限の厳格化を見越して、一部の貿易フローが前倒しされることで、短期的にはある程度の相殺効果が得られる。

デイスインフレの進展は今後も続く見込みだ。2024年10月のWEQ予測との差は限定的だ。労働市場が徐々に冷え込むことで、需要圧力が抑制されるとみられる。エネルギー価格の下落が予想されることと相まって、総合インフレ率は中央銀行の目標に向かって低下し続ける見込みだ。とはいえ、2025年のインフレ率は、米国において、目標である2%に近づきつつも上回ると予想されている。ユーロ圏のインフレはより抑制されるとみられる。中国では低インフレが続く見込みだ。その結果、米国とその他の国の予想政策金利の乖離が拡大する。

見通しに対するリスク

中期的な見通しに対するリスクバランスは下方に傾いており、世界経済の成長率は2025～2026年の平均を下回り、5年先の予測が約3%となっている。対照的に、短期的なリスクは、各国間の乖離が拡大する要因となり得る。米国では上振れリスクがあるの

に対し、欧州のエネルギー部門や中国の不動産部門を中心とする現在進行中の調整による逆風、および政策の不確実性の高まりなど、他の大半の国では下振れリスクが目立つ。

例えば、一連の新たな関税という形で保護主義的な政策が強まると、貿易摩擦が悪化し、投資が減少し、市場の効率性が低下し、貿易の流れが歪められ、再びサプライチェーンが混乱する恐れがある。成長は短期的にも中期的にも低下する可能性があり、程度は国によって異なる。

減税などの新たな拡張政策を筆頭とする米国の財政緩和策は、短期的には経済活動を押し上げ、世界経済の成長にわずかなプラスの波及効果をもたらす可能性がある。しかしこうした政策は長期的には、より大きな財政政策の調整が必要になる可能性があり、それは、米国債の世界的な安全資産としての地位を揺るがすことなどによって、市場や経済に混乱をもたらす恐れがある。さらに、緩和的な財政政策を賄うために借入れを増やせば、世界的に資本需要が増加し、金利の上昇につながり、他の地域の経済活動を抑制することもあり得る。

規制緩和を一因とする米国の信頼感と強気な市場心理を受け、経済の需要と供給の両方の側面が押し上げられる可能性がある。過度に厳しい規制の緩和や企業に対する官僚主義的手続きの軽減は、投資の増加を通じて短期的には米国の成長に拍車をかける可能性がある一方で、ドル高が新興市場国や発展途上国からの資本流出のリスクを高め、リスクプレミアムを押し上げることもあり得る。さらに、リスクテイクや債務の蓄積を抑制することを目的とした規制を過度に緩めてしまうと、長期的に、米国で過熱と急後退の力学が働くことになり、これは世界の他の地域にも影響するだろう。マクロ金融の安定性に対する下振れリスクは、財政見通しの悪化や構造改革の進展の停滞と相まると、増幅する恐れがある。その他の供給サイドのショック（米国への移民流入の減少による労働力の混乱など）は、潜在産出量を恒久的に押し下げ、調整が進む時期にインフレ率を押し上げることとなり得る。

これらの要因から、米国経済が短期的に押し上げられると、各国間で異なる成長パターンが一段と目立つこととなる。労働人口の減少や関税の悪影響が支配的となれば、中期的には、世界の経済活動だけでなく、米国の経済活動も打撃を受け得る。不確実性は高い。各要素の影響は、貿易や金融の連関の働きによって、各国異なる形で展開するだろう。他国がとった措置に対する政策対応は、報復関税の引き上げなど、さまざまな形で展開する可能性がある。また、政策の組み合わせや政策変更の規模の違いによる影響は、各国でかなり異なるとみられる。

インフレのダイナミクスは、これらの要因によって二極化するかもしれない。特に、関税によるインフレ効果の度合いは不透明だ。最近の実証研究では、輸入価格への転嫁

が目立つことが示された。一方、消費者物価への転嫁に関する推定値は低くも、不確実性が高い。こうした中、以前の貿易紛争と比較すると、今回の関税引き上げによるインフレの上振れリスクが高くなり得ることをいくつかの要因が示唆している。第1に、世界経済は、近年で最も急速にインフレ率が上昇した時期から脱却しつつある段階にある。インフレ期待は、特に多くの先進国において、2017～2021年にかけての中央銀行の目標をはるかに上回っている（図3）。第2に、多くの主要経済国は、景気サイクルにおいて、2016年よりも高いインフレ率を助長する段階にある。第3に、代替が困難な特定の材料や中間財に対する貿易制限という形での報復措置が、全体のインフレ率に多大な影響を与え得る。

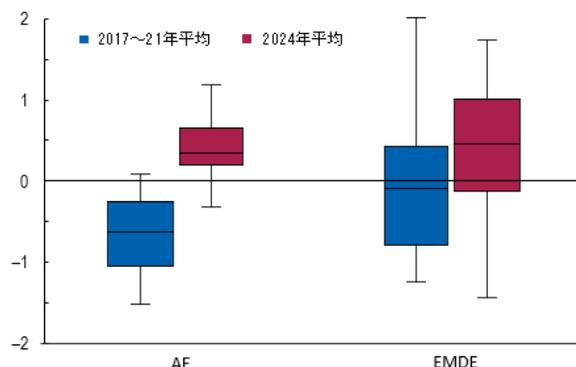
インフレ圧力が再び高まるリスクを受け中央銀行は、政策金利を引き上げる可能性があり、金融政策の乖離が広がることとなる。金利が高い状態がより一層長期化すれば、財政・金融・外的リスクが悪化する可能性がある。金利差や関税などの要因から生じる米ドル高は、資本フローのパターンや世界的な不均衡に影響し、マクロ経済のトレードオフを複雑化し得る。

経済政策の転換によるリスクに加え、地政学的な緊張が高まる可能性があり、そうなれば一次産品価格が再び高騰する。中東とウクライナでの紛争が悪化すれば、貿易ルートや食料・エネルギー価格に直接的な影響がある。一次産品輸入国は特に影響が大きくなる可能性があり、一次産品価格の上昇とドル高が相まってスタグフレーションのような作用が働くだろう。

上振れリスクとしては、各国の次期政権が既存の貿易協定を再交渉し、新たな取り決めを成立させることができれば、世界経済活動が活性化する可能性がある。これにより、不確実性がより早く解消され、成長とインフレへの混乱が大幅に軽減されるだろう。こうした協調的な成果は、信頼感を高めることで、投資や中期的な成長見通しを支えることさえできる。

他の政策面での進展も成長を押し上げる可能性がある。多くの国は、好調な国との差が拡大し続ける事態を防ぐために、構造改革を推し進めることが見込める。労働供給の増加や誤った資源配分の解消、競争の強化、イノベーションの支援に向けた取り組みは、中期的な成長を押し上げるだろう。

図3 インフレ期待のクロスカントリーデータ
(目標値との乖離、%、今後12か月)



出所：各国中央銀行のホームページ、Consensus Economics、Haver Analytics、IMF職員の計算。
注：ボックス中央の水平線は中央値で、ボックスの上限（下限）は第三（第一）四分位数。ひげは、それぞれ上位四分位数から下位四分位数までの四分位範囲の1.5倍の境界における最大／最小値を示す。
AE = 先進国、EMDE = 新興市場国・発展途上国。

政策上の優先事項

不確実性が高まる中、政策は、短期的なリスクを抑制し、バッファーを再構築するとともに、中期的な成長見通しを押し上げる取り組みを進めていかなければならない。

金融政策は、経済活動と雇用を支えつつ、確実に物価の安定を回復するべきだ。インフレ圧力が根強く、上振れリスクが高まっている国では、基調的なインフレ率が持続的に目標値に戻っているという証拠が十分得られるまで、引き締めの姿勢を維持する必要がある。経済活動が急速に冷え込み、インフレ率が目標値に持続的に戻っている国では、より緩和的な姿勢が正当化される。

いずれの場合も、公的債務を持続可能な軌道に乗せ、より機動的な対応に必要な余地を取り戻すために、財政再建が必要だ。財政再建のあり方は、各国が直面している特有の状況に合わせて慎重に調整するべきだ。経済活動を損なわないように、しっかりとした規模でありながらも緩やかに進め、債券市場の混乱を避けるために明確なコミュニケーションを行い、長期的な効果を達成するために信頼性があるものにしなければならない。成長に配慮したアプローチを採用し、貧困層への悪影響を軽減することは、各国の潜在成長力と国民の支持を維持することに役立つだろう。

各国間で金融政策の道筋が異なると、為替レートと資本フローに大きな変動が生じる可能性がある。IMFの「統合的な政策枠組み (IPF)」で示されているように、為替市場の厚みがあり、外貨建て債務の水準が低い国では、政策金利を調整し、為替相場の柔軟性を認めることが望ましい。為替市場が薄く、多額の外貨建て債務を抱えている国は、マクロ金融の安定を維持するため、一時的な為替介入（外貨準備が十分にあり、慎重に使われることが前提）と資本フロー管理対策、マクロプルーデンス政策、または場合によってはこれら3つの組み合わせを、適切な金融政策や財政政策と合わせることができる。

中長期的には、経済のダイナミズムを高め、供給サイドを押し上げ、すでに暗雲が立ち込めている中期的成長見通しに対するリスクの高まりに対抗するために、断固たる政策措置が必要だ。労働市場と競争、医療、教育、デジタル化における的を絞った改革は、生産性の伸びを取り戻し、資本を呼び込むことができる。主要なステークホルダーとのコンセンサスを形成し関与し続けるための積極的なコミュニケーションは、政策当局者が改革の分配的影響を考慮した措置を設計し、効果的に実施するのに役立つ（2024年10月のWEO第3章）。

最後に、多国間協力は、分断を抑制し、成長と安定を維持し、地球規模の課題に対処するために不可欠だ。貿易政策は、世界貿易機関(WTO)の法的枠組みと一致する内容であるほか、不確実性を減らし、市場のボラティリティを和らげ、歪みを緩和するために、明確で透明性が高いものであるべきだ。優先課題は、スムーズかつ完全に機能するWTO

2025年1月「世界経済見通し改訂版」

の紛争解決制度を取り戻すこと、公平な競争市場にすること、ルールに基づく多国間貿易体制の強靱性を向上すべく各国の要望の明確化と一貫性を達成することだ。

表1「世界経済見通し（WE0）」の予測一覧
 (特に別段の記載がなければ、単位は増減の%表示)

	年間									
	推計				2024年10月WE0見通しとの比較(注1)		第4四半期間(注2)			
	2023	2024	2025	2026	2025	2026	2024	2025	2026	
世界GDP	3.3	3.2	3.3	3.3	0.1	0.0	3.4	3.2	3.1	
先進国・地域	1.7	1.7	1.9	1.8	0.1	0.0	1.8	1.9	1.7	
米国	2.9	2.8	2.7	2.1	0.5	0.1	2.7	2.4	2.1	
ユーロ圏	0.4	0.8	1.0	1.4	-0.2	-0.1	1.1	1.2	1.4	
ドイツ	-0.3	-0.2	0.3	1.1	-0.5	-0.3	-0.1	0.8	0.9	
フランス	1.1	1.1	0.8	1.1	-0.3	-0.2	0.7	1.0	1.2	
イタリア	0.7	0.6	0.7	0.9	-0.1	0.2	0.6	1.0	0.7	
スペイン	2.7	3.1	2.3	1.8	0.2	0.0	3.2	1.9	2.0	
日本	1.5	-0.2	1.1	0.8	0.0	0.0	0.7	0.8	0.7	
英国	0.3	0.9	1.6	1.5	0.1	0.0	1.7	1.8	1.3	
カナダ	1.5	1.3	2.0	2.0	-0.4	0.0	1.8	2.1	1.9	
他の先進国・地域(注3)	1.9	2.0	2.1	2.3	-0.1	0.0	1.7	2.8	1.7	
新興市場国と発展途上国	4.4	4.2	4.2	4.3	0.0	0.1	4.6	4.2	4.2	
アジアの新興市場国と発展途上国	5.7	5.2	5.1	5.1	0.1	0.2	5.6	4.9	5.1	
中国	5.2	4.8	4.6	4.5	0.1	0.4	4.9	4.5	4.5	
インド(注4)	8.2	6.5	6.5	6.5	0.0	0.0	7.5	6.5	6.5	
欧州の新興市場国と発展途上国	3.3	3.2	2.2	2.4	0.0	-0.1	2.3	2.9	1.6	
ロシア	3.6	3.8	1.4	1.2	0.1	0.0	2.7	1.2	1.2	
中南米・カリブ諸国	2.4	2.4	2.5	2.7	0.0	0.0	2.6	2.7	2.4	
ブラジル	3.2	3.7	2.2	2.2	0.0	-0.1	4.1	2.1	2.3	
メキシコ	3.3	1.8	1.4	2.0	0.1	0.0	1.8	1.4	2.1	
中東・中央アジア	2.0	2.4	3.6	3.9	-0.3	-0.3	...	...	...
サウジアラビア	-0.8	1.4	3.3	4.1	-1.3	-0.3	5.0	1.2	4.1	
サブサハラアフリカ	3.6	3.8	4.2	4.2	0.0	-0.2	...	...	...
ナイジェリア	2.9	3.1	3.2	3.0	0.0	0.0	3.5	3.7	3.8	
南アフリカ	0.7	0.8	1.5	1.6	0.0	0.1	1.7	0.6	2.2	
その他の情報										
市場レートに基づく世界成長	2.8	2.7	2.9	2.8	0.1	0.1	2.9	2.7	2.6	
EU	0.6	1.0	1.4	1.7	-0.2	0.0	1.3	1.5	1.7	
ASEAN-5(注5)	4.0	4.5	4.6	4.5	0.1	0.0	4.9	3.9	5.0	
中東と北アフリカ	1.8	2.0	3.5	3.9	-0.5	-0.3	...	...	...
新興市場国・中所得国	4.5	4.2	4.2	4.2	0.0	0.1	4.6	4.2	4.2	
低所得発展途上国	4.1	4.1	4.6	5.4	-0.1	-0.2	...	...	...
世界貿易量(財およびサービス)(注6)	0.7	3.4	3.2	3.3	-0.2	-0.1	...	...	...
先進国・地域	0.0	2.2	2.1	2.5	-0.5	-0.3	...	...	...
新興市場国と発展途上国	2.0	5.4	5.0	4.6	0.3	0.2	...	...	...
一次産品価格										
原油(注7)	-16.4	-1.9	-11.7	-2.6	-1.3	1.0	-10.8	-5.0	-2.2	
燃料料以外(世界における一次産品の輸入重量に基づく平均)	-5.7	3.4	2.5	-0.1	2.7	-0.9	7.1	0.1	0.5	
世界の消費者物価(注8)	6.7	5.7	4.2	3.5	-0.1	-0.1	5.2	3.5	3.0	
先進国・地域(注9)	4.6	2.6	2.1	2.0	0.1	0.0	2.2	2.1	2.0	
新興市場国と発展途上国(注8)	8.1	7.8	5.6	4.5	-0.3	-0.2	7.6	4.6	3.8	

注：実質実効為替レートは2024年10月22日～11月19日の水準のまま一定で推移すると仮定する。国・地域はその経済規模の順番で列挙されている。集計された四半期データは季節調整済み。「...」は、データが入手可能でないか、該当するデータがないことを示す。WE0 = 「世界経済見通し」。

1. 変化分は、今回と2024年10月WE0の予測の数値を四捨五入して算出している。2024年10月WE0予測から予測が更新された国々は購買力平価ベースで測定したときに世界GDPの約90%を占める。

2. 世界全体(新興市場国と発展途上国)では、四半期の推計と予測は購買力平価加重による年間の世界(新興市場国・発展途上国)GDPの約90%(約80%)を占める。

3. 67(カナダ、フランス、ドイツ、イタリア、日本、英国、米国)とユーロ圏諸国を除く。

4. インドについては、データと予測が財政年度ベースで表示されており、2023-24年度(2023年4月から)は2023年の欄に表示。インドの成長率を暦年ベースで見ると、2025年が6.8%で2026年が6.5%。

5. インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ。

6. 輸出額と輸入額の成長率の単純平均(財とサービス)。

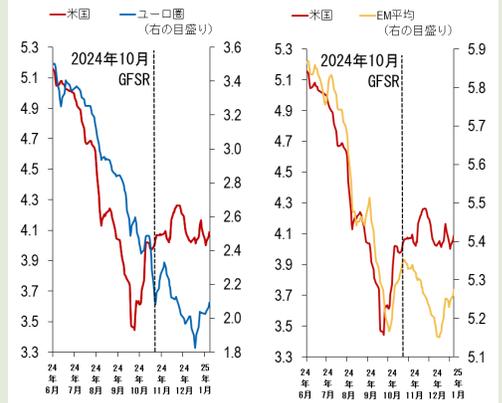
7. 英国ブレント、ドバイのファテ、およびウエスト・テキサス・インターメディアートの原油価格の単純平均。先物市場(2024年11月20日)に基づいた原油価格の想定価格は、2025年が米ドル表示で1バレル当たり平均\$69.76、2026年が\$67.96。

8. ベネズエラを除く。

9. 2025年と2026年の想定物価上昇率はそれぞれユーロ圏で2.1%、2.0%、日本で2.0%、2.0%、米国で2.0%、2.1%。

前四半期において、米国の政策金利の予想経路と、他の主要な先進国や新興市場国の予想経路の乖離が広がった。それまでは、世界的に金融政策が同期していた。ユーロ圏や一部の主要新興市場国の伸び悩みを受け、こうした国々の中央銀行が2024年10月の「国際金融安定性報告書」の公表時点よりも速いペースで金融緩和を進めるとの投資家の見方が高まっている（図1.1）。しかし、米連邦準備制度については、このような見方がない（正味ベース）。米国の中長期金利は、同期間にいくぶん上昇した一方、他の主要先進国・新興市場国では低下しており、金利差の拡大によって米ドルが主要通貨に対して値上がりした。さらに、最近のデータでは、米国の労働市場の均衡が取れてきていることが示唆される中でも、インフレの上振れリスクが引き続き利回りに上昇圧力を与える可能性が高いとみられる。

図1.1 6か月物インプライド金利
(5日間移動平均、%ポイント)

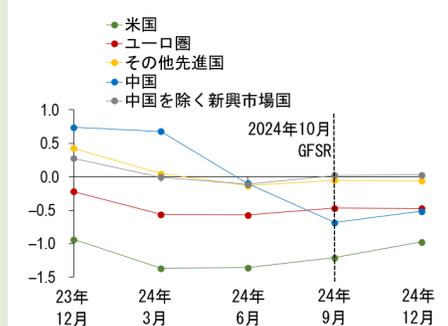


出所：Bloomberg Finance L.P.、IMF職員の計算。
注：EM=新興市場国。EMグループは、チリ、中国、コロンビア、インド、マレーシア、メキシコ、ポーランド、南アフリカ、タイ。GFSR=「国際金融安定性報告書」。

貿易政策の不確実性の高まりも、広範な米ドル高の一因となっている。地政学的リスクの高まりと貿易の不確実性が一因で、米ドルがユーロに対して値上がりしたと考えられる。新興市場国通貨の場合、ドルに対する値下がり、国内の財政見直しに対する懸念もある程度左右している。ただ財政見直しの影響は国によって異なる。通貨への圧力と並行して、新興市場国では資本も流出した（正味ベース）。¹

総じて、世界の金融環境は、全体としてはなお概ね緩和的であるものの、昨年10月以降、小幅に引き締まった（図1.2）。米国株のバリュエーションは、企業にとって有利なポリシーミックスへの期待が原動力となり、2024年第4四半期も引き続き過去最高値を更新した。²とはいえ、金融環境は長期金利の上昇の影響により、前期に見られた非常に緩和的な状態からは正味ベースで若干引き締め、株高を相殺した。一方、新興市場国のリスク資産は、貿易政策の不確実性や為替見直しに対する感度が高いもようで、これは、金融環境がより引き締まっていることに反映されている。市場参加者は、関税政策や地政学的リスクを注視している。これらは市場心理の重しとなり得る。そうなれば、現在のバリュエーションの高さを踏まえると、リスク資産の急激な価格調整があり、世界の金融環境が急激に引き締まる可能性がある。

図1.2 金融環境指数



出所：Bloomberg Finance L.P.、Dealogic、EUROPE AG/Haver Analytics、各国のデータ、IMF職員の計算。
注：GFSR=「国際金融安定性報告書」。

ボックスは金融資本市場局の国際市場分析課が作成。2024年10月の「国際金融安定性報告書」以降に見られた市場の展開を反映している。

¹ ここでは、公式データの入手可能性にラグがあるため、資本フローについてはポートフォリオフローに限定した狭義の定義を採用している。ここでの新興市場国グループは中国を除外している。

² 米国株式相場の好調なバリュエーションは、規制緩和や減税の可能性に対する投資家の期待を反映している可能性があり、それは、米国の堅調な成長見直しを後押しし得る。

別紙 表1 主要国の実質GDP成長率
(変化率、%)

	推計		予測		2024年10月WE0見通し との比較(注1)	
	2023	2024	2025	2026	2025	2026
アルゼンチン	-1.6	-2.8	5.0	5.0	0.0	0.3
オーストラリア	2.1	1.2	2.1	2.2	0.0	0.0
ブラジル	3.2	3.7	2.2	2.2	0.0	-0.1
カナダ	1.5	1.3	2.0	2.0	-0.4	0.0
中国	5.2	4.8	4.6	4.5	0.1	0.4
エジプト(注2)	3.8	2.4	3.6	4.1	-0.5	-1.0
フランス	1.1	1.1	0.8	1.1	-0.3	-0.2
ドイツ	-0.3	-0.2	0.3	1.1	-0.5	-0.3
インド(注2)	8.2	6.5	6.5	6.5	0.0	0.0
インドネシア	5.0	5.0	5.1	5.1	0.0	0.0
イラン(注2)	5.0	3.7	3.1	2.8	0.0	0.0
イタリア	0.7	0.6	0.7	0.9	-0.1	0.2
日本	1.5	-0.2	1.1	0.8	0.0	0.0
カザフスタン	5.1	4.0	5.5	4.1	0.9	0.6
大韓民国	1.4	2.2	2.0	2.1	-0.2	-0.1
マレーシア	3.6	5.0	4.7	4.4	0.3	0.0
メキシコ	3.3	1.8	1.4	2.0	0.1	0.0
オランダ	0.1	0.9	1.6	1.8	0.0	0.1
ナイジェリア	2.9	3.1	3.2	3.0	0.0	0.0
パキスタン(注2)	-0.2	2.5	3.0	4.0	-0.2	0.0
フィリピン	5.5	5.8	6.1	6.3	0.0	0.0
ポーランド	0.1	2.8	3.5	3.3	0.0	-0.1
ロシア	3.6	3.8	1.4	1.2	0.1	0.0
サウジアラビア	-0.8	1.4	3.3	4.1	-1.3	-0.3
南アフリカ	0.7	0.8	1.5	1.6	0.0	0.1
スペイン	2.7	3.1	2.3	1.8	0.2	0.0
タイ	1.9	2.7	2.9	2.6	-0.1	0.0
トルコ	5.1	2.8	2.6	3.2	-0.1	0.0
英国	0.3	0.9	1.6	1.5	0.1	0.0
米国	2.9	2.8	2.7	2.1	0.5	0.1

出所：IMF職員による計算。

注：主要国は世界GDPの約83%を占める。

1. 変化分は、今回と2024年10月WE0の予測の数値を四捨五入して算出している。

2. データと予測数値は財政年度ベース。