

国際通貨基金

世界経済見通し 改訂版

世界経済：
不確実性続く中、レジリエンス希薄

2025年
7月



世界経済：不確実性続く中、レジリエンス希薄

世界経済成長率予測は 2025 年が 3.0%と 2026 年が 3.1%である。2025 年の予測と 2026 年の予測は、2025 年 4 月の世界経済見通し(WEO) で示した参照予測から、それぞれ 0.2%ポイントと 0.1%ポイント上方改定された。これは、関税引き上げを見越した経済活動の前倒しが予想以上に強かったこと、米国の平均実効関税率が 4 月に発表された水準よりも低くなったこと、米ドル安などを理由に金融情勢が改善したこと、一部の主要国で財政が拡大したことを反映している。世界の総合インフレ率は、4 月の予測と同様に、2025 年に 4.2%へ、2026 年に 3.6%へ鈍化する見込みだ。全体像を見ると、国ごとの顕著な違いが分からないが、米国ではインフレ率が目標を上回ったまま推移する一方、他の経済大国ではインフレ率が抑制されると見られる。

見通しに対するリスクは、2025 年 4 月の WEO と同様、下振れに傾いている。実効関税率が再び上がれば、成長の鈍化につながる恐れがある。実質的かつ恒久的な合意に至らないまま追加関税の決定期限を迎える中、不確実性の高まりが経済活動の重荷となり始める可能性もある。地政学的緊張によって世界のサプライチェーンが混乱し、一次産品価格が上がることもあり得る。財政赤字の拡大やリスク回避の増大によって、長期金利が上がり、国際金融情勢がタイト化するかもしれない。これは分断化の懸念と相まって、金融市場のボラティリティが再び高まる恐れがある。上振れリスクとしては、貿易交渉によって予測可能な枠組みが形作られ関税が下がれば、世界経済の成長が押し上げられる可能性がある。政策を通して、緊張を和らげ、物価と金融の安定を維持し、財政バッファを取り戻し、切実に必要とされている構造改革を進めることで、信頼と予測可能性、持続可能性をもたらさなければならない。

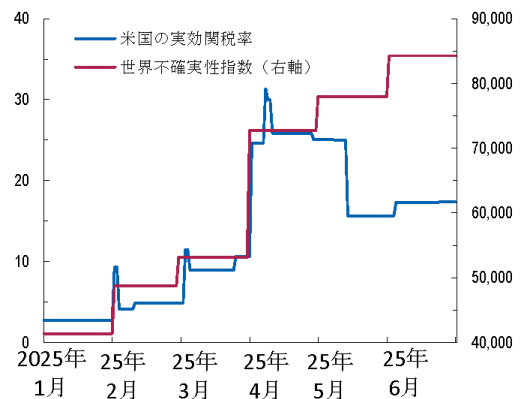
これまでのところ、レジリエンスも

2025 年 4 月の WEO 以降、実効関税率が低下しているにもかかわらず、不確実性は高止まりしている(図 1)。最も注目すべきは、中国と米国が 5 月 12 日に、4 月 2 日以降に宣言してきた関税率を、8 月 12 日まで 90 日間引き下げることに関意したことだ。米国は大半の貿易相手国に対する関税引き上げを一時停止しており、当初の発効予定日である 7 月 9 日から延期している。米国政府は 7 月に一部の貿易相手国に出した書簡で、関税を 4 月 2 日に発表した水準よりもさらに高くするとしている。現在、米国では、関税を課す法的根拠として国際緊急経済権限法を用いることをめぐって法的手続きが進んでいる。7 月に「1つの大きく美しい法案(OBBBA)」が可決されたことで、米国の財政政策の短期的な道筋が明確になったが、より長期的な財政持続可能性に関する不確実性は高まった。

世界の金融情勢は緩和してきた(ボックス 1)。米国株式相場は大幅に反発し、4 月 2 日の関税発表の影響による損失を取り戻し、最高値を更新した。関税関連の発表の影響を受けていた世界のその他の株式相場も反発した。マクロ経済指標が予想よりも好調であったことも追い風となった。注目すべきは、米ドルが、財政赤字の拡大と関税によって値上がりするという予想に反して、一段と下落したことである。先進国ではインプライド政策金利の道筋がフラット化している。また、ドル安が続いていることから新興市場国と発展途上国には金融政策の余地が生まれている。財政上の懸念を理由に利回り曲線はスティープ化しているものの、多くの国で債務と赤字の水準が非常に高いにもかかわらず、これまでのところ、このスティープ化は歴史的な基準に照らして珍しい規模ではない。

こうした要因を背景に、世界経済は安定的に推移しているが、さまざまな動きを掘り下げると、根底にある頑健性というよりは関税がもたらす歪みが浮き彫りとなる。2025 年第 1 四半期の世界経済成長率は、4 月の WEO 予測を 0.3%ポイント上回った。国際貿易・投資が経済活動をけん引したが、民間消費は各主要国・地域で低迷した。米国の実質 GDP は年率 0.5%減と、四半期ベースで 3 年ぶりに縮小した。個人消費は 0.5%しか増えなかったが、これは 2024 年第 4 四半期に 4.0%増と、非常に大幅に伸びた後だったことが言える。情報処理機器を中心に輸入と設備投資が急増した。こうした傾向は合わせて、米国の企業や家計が、関税による価格上昇を想定して、積極的に前倒し購入、投資を行ったとの見方と一致する。ユーロ圏の第 1 四半期 GDP は、個人消費の勢いがなくなったにもかかわらず、投資と純輸出にけん引されて 2.5%増へ加速した。アイルランドが大方けん引した。アイルランドを除くユーロ圏の成長率は 1.4%増だった。中国の実質 GDP 成長率は年率 6.0%増と、予想を上回った。主に輸出がけん引し、これはドルと連動して人民元が下落していることが押し上げ要因となった。米国以外の国に向けた輸出増加が、米国向けの輸出減少を上回ったことも背景にある(図 2)。また、より程度が小さい押し上げ要因として、財政措置を追い風とした消費が挙げられる。日本の第 1 四半期 GDP は、年率 0.2%減となった。緩慢な民間消費と純輸出の弱さが成長の重荷となった一方、好調な民間投資が落ち込みをいくぶん緩和した。世界貿易は第 1 四半期に力強く伸びたが、高頻度データは、第 2 四半期に前倒し購入・投資が静まることを示している。

図1 関税と世界的な不確実性
(%、右軸は指数)



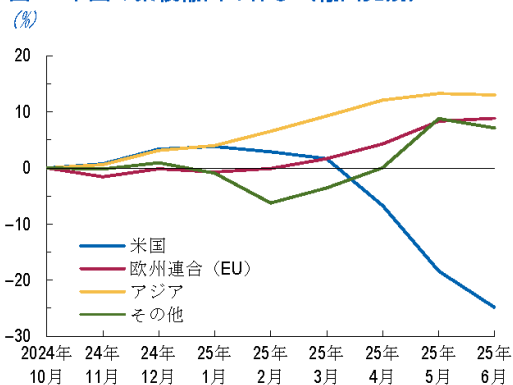
出所：世界貿易機関、世界不確実性指数 (WUI)、IMF 職員の計算。
注：米国の実効関税率には、4月2日に発表され、4月9日に一時停止された関税と、4月8日から5月10日までに発表され、一時停止された中国に対する追加関税が含まれる。これらの実効関税率は、2025年以前の米国・メキシコ・カナダ協定の遵守率に基づいている。WUIのデータベースは、Ahir, H., N. Bloom, D. Furceri, 2022 NBER ワーキングペーパー 29763 「世界不確実性指数」の手法に基づいて作成されている。WUIは、「エコノミスト・インテリジェンス・ユニット」の国別報告書における『不確実』という単語の頻度を数え、単語の総数で正規化することによって算出される。その後、指数は100万を乗じて計算し、米ドルベースの名目GDPの5年移動平均を用いて加重されている。

世界のインフレはまちまちの兆候を示している。世界の前期比の総合インフレ率はやや加速したが、コアインフレ率は大幅に減速し、現在は 2%を下回っている。ユーロ圏を含むいくつかの国では、予想外に下振れした。米国ではインフレ率がやや加速した。輸入に左右される一部の項目で、関税やドル安を要因として消費者物価への転嫁の暫定的な兆候が見られたほか、生産者の中間財コストも上昇した。

逆風で見通し曖昧

本改訂版における IMF 職員の予測は、リアルタイムの現行の貿易政策に基づいている。つまり、執筆時点での政策が永続的であると想定している。これは、一時的または保留中とされている措置にも該当し、つまり、一時停止されているより高い関税は、停止期限を過ぎても続き、より高い関税が発効しないと仮定する。経済予測の基になる米国の実効関税率は 17.3%で（4 月の参照予測は 24.4%）、これに対応する世界のその他の地域の実効関税率は 3.5%である（4 月の参照予測は 4.1%）。今年と来年、経済政策の不確実性は引き続き高止まりすると想定されている。エネルギー産品価格は 2025 年に約 7%下落すると予想されており、これは 4 月の WEO における予測を下回る下落幅だ。原油価格は、6 月に起きたイランとイスラエル間の軍事攻撃の際に大幅に上昇した。原油の供給は途絶えなかったことから、値上がりの主な要因は、リスクプレミアムの上昇を反映している。地政学的要因で引き起こされたこの値上がりは、現在は大方、後退しており、弱気ファンダメンタルズが再び目立つ。OPEC プラス（石油輸出国機構加盟国と、ロシアを含む一部の非加盟国）と OPEC プラス以外の供給国双方からの強力な供給が、需要の緩慢な伸びを上回っている。天然ガス価格は比較的抑制されている。貿易の不透明感からエネルギー需要が低下するとの見方や、欧州連合（EU）がガス貯蔵率に関してより柔軟な目標を計画しているという報道、中期的に液化天然ガスの供給が大幅に増加する見通しが背景にある。英国と米国の金融政策金利は、速度にはばらつきがあるが、総じて、2025 年後半に低下すると見込まれている。一方、ユーロ圏の政策金利は変化のない状態が続き、日本の政策金利は徐々に上昇する見込みだ。また、中国やドイツ、米国などの主要国で短期的に財政刺激策が実施されると予想される。米国では、OBBBA によって 2026 年に財政赤字が対 GDP 比で約 1.5%ポイント拡大すると見られており、関税収入がこの拡大分の約半分を相殺する。中期的には、後ろ倒しで歳出削減が実施されるほか、関税収入が相当額に達するものの、米国の財政赤字は 4 月の WEO 時点の予測を超える見通しだ。

図2 中国の累積輸出の伸び（輸出先別）



出所：中国税関総署、Haver Analytics、IMF職員の計算。

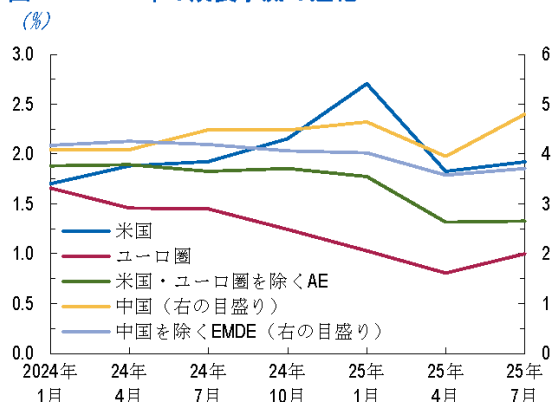
注：伸び率は、季節調整されたモノの輸出の3か月移動平均を用いて計算されている（FOBベースの額）。アジアにオセアニアは含まれない。

世界経済の成長は減速すると予想され、貿易関連の歪みから生じるレジリエンスが弱まると見られている。2025年は3.0%、2026年は3.1%と、4月の参照予測を上回っているものの、2024年の成長率だった3.3%、およびパンデミック前の過去の平均である3.7%を下回った(表1、別紙の表1参照)。2025年については、かなり広範囲にわたる上方改定があった(図3)。主な原因は、前倒しされた国際貿易の好調さと、世界的な実効関税率が4月の参照予測の想定よりも低くなったこと、世界的な金融情勢の改善によるところが大きい。中国など一部の国では、他の国よりも改定がより顕著だった。前倒しの経済活動は今後数四半期で解消され、その反動が2026年の経済活動の重荷となるが、その他の動向によって相殺されることから、2026年全体の成長率は若干上方改定された。

先進国では、2025年の成長率が1.5%、2026年が1.6%と見込まれる。米国では、関税率が4月2日に発表された水準よりも低く落ち着き、金融情勢が緩和する中で、2025年の成長率予測が1.9%となった。これは4月の参照予測を0.1%ポイント上回っているが、民間需要が予想よりも早く冷え込んだり、移民が減少したりしたことで、上方改定幅は一部相殺された。2026年の成長率は、OBBBAによる短期的な追い風が、主に企業投資に対する税制上の優遇措置を通じて見られ始め、2.0%へとやや加速すると予測される。これは、4月の参照予測を0.3%ポイント上回った。IMF職員は、OBBBAが、この財政パッケージなしの場合のベースラインと比較して、2030年までの期間にわたり米国のGDPを平均で約0.5%押し上げる可能性があるとして試算している。

ユーロ圏では、2025年の成長率が1.0%へ、2026年の成長率が1.2%へ加速する見込みだ。2025年の予測は0.2%ポイント上方改定されたが、ユーロ圏のGDPに占める割合が5%に満たないアイルランドにて、今年第1四半期のGDPが好調だったことが主な要因である。2025年の上方改定は、前倒し効果のほか、アイルランドの新しい生産施設の開設により同国の米国への医薬品輸出が歴史的に大幅な増加となったことを反映している。アイルランドを除くと、改定幅は0.1%ポイントにとどまる。2026年の予測は4月時点と変わらず、前倒し効果が薄れ、潜在成長率で経済が推移する見込みだ。改定された国防費のコミットメントは、2035年までに目標水準まで徐々に引き上げられると予測されていることから、今後数年間にわたり経済活動へ影響する見通しだ。

図3 2025年の成長予測の進化



出所：IMF職員の計算。

注：×軸は、世界経済見通しが発表された月を示す。

その他の先進国の成長率は、2025 年に 1.6%へと減速した後、2026 年には 2.1%に持ち直すと予測されている。一部の国では、金融情勢の緩和によるプラスの効果が通貨高によって相殺された。実効関税率は、5 月に自動車部品の輸入関税が課され、6 月に鉄鋼とアルミニウムの関税が倍になったことを反映して、4 月の WEO の参照予測と同じか、わずかに高い水準となった。

新興市場国と発展途上国は、2025 年は 4.1%、2026 年は 4.0%の成長率が見込まれる。中国の 2025 年の成長率は、4 月の予測と比べ 0.8%ポイント上方改定され、4.8%となった。この改定は、2025 年上半期の経済活動が予想以上に好調だったことと、米中の関税が大幅に引き下げられたことを反映している。2025 年第 1 四半期の GDP 実績値だけでも、今年の成長率が 0.6%ポイント上方改定されることを示唆する。在庫蓄積の回復が、2025 年後半に見られるであろう前倒し活動の反動を、一部相殺する予想だ。2026 年の成長率も 0.2%ポイント上方改定されて 4.2%となった。これも実効関税率の引き下げを反映している。インドでは、2025 年と 2026 年の成長率がともに 6.4%になると予測されているが、いずれの数値もわずかに上方改定された。これは、外部環境が 4 月の参照予測の想定よりも緩やかであることを反映している。

中東・中央アジアでは、成長が加速し、2025 年には 3.4%、2026 年には 3.5%になる見込みだ。サブサハラアフリカの成長率は、2025 年は、前年から安定的に推移し 4.0%となり、その後 2026 年には 4.3%へ加速すると見込まれる。中南米・カリブ諸国では、成長率が 2025 年に 2.2%に減速し、2026 年には 2.4%に回復すると予測されている。欧州の新興市場国と発展途上国の成長も減速し、2025 年は 1.8%、2026 年は 2.2%と、低迷が続く見通しだ。

世界貿易量は 2025 年は 0.9%ポイント上方改定され、2026 年は 0.6%ポイント下方改定された。貿易政策の不確実性の高まりと、貿易制限の強化を見越して、一部の貿易を前倒しで行うことによる短期的な相殺効果は、2025 年後半に薄れると予想され、それに伴う押し下げ圧力が 2026 年を通して見られると予想される。ドル安は関税ショックを吸収するのではなく増幅することから、関税は米国の経常収支にプラスとなるものの、同国の拡張的な財政スタンスを相殺する規模には至らない。中期的には、経常黒字を抱える国における拡張的な財政政策が世界的な不均衡の縮小に寄与すると予想される。

世界のインフレ率は引き続き減速すると予想され、総合インフレ率は 2025 年に 4.2%、2026 年に 3.6%となる見通しだ。この予測は 4 月の WEO からほぼ変わっておらず、需要が冷え込みエネルギー価格が下落するとの見方が維持されている。しかし、全体像を見ると、国によって見通しがまちまちであることが分らない。供給ショックとして機能する関税は、米国の消費者物価に徐々に転嫁され、2025 年後半にインフレに影響すると予想されている。他の地域では、関税が負の需要ショックとなり、インフレ圧力を抑制する。米国では 2026 年を通して物価上昇率が目標の 2%を上

回ったまま推移すると予測される一方、ユーロ圏では通貨高や一度限りの財政措置などを理由に、物価上昇が比較的抑制される見通しだ。中国の総合インフレ率は、国内エネルギー価格が4月の予測を下回ったことから、当時の予測から概ね変化しない見込みだが、コアインフレ率は若干上方改定され、2025年が0.5%、2026年が0.8%となっている。こうした改定は、直近の数値が予想を上回ったことや、関税の引き下げを反映している。

リスク見通しは曖昧

全体として、見通しへのリスクは4月のWEO時点と同様、下方に傾いている。

ベースラインで想定されている貿易政策スタンスのおぼつかない均衡が崩れる可能性がある。新しい均衡は、現在と同様の関税率となる可能性もあれば、関税率がはるかに高く、交渉が決裂し、保護主義的措置が再び増大するようなものかもしれない。米政権が貿易相手国に宛てた書簡で述べた通り、8月1日に関税率を4月2日の発表以上の水準に設定し、現在明確に宣言している通り銅に対する最高関税率を最高50%に引き上げれば、世界の経済成長が鈍化するだろう。具体例として、IMF職員のシミュレーションでは、4月2日の関税率の上限と、7月14日までに米国から各国へ送られた書簡に記載された関税率の上限が実施された場合、2025年の世界経済成長率は約0.2%ポイント低くなることが示唆されている。電子機器や医薬品などの分野で産業別の追加関税が課されれば、実効関税率が上がり、関税引き上げの直接的な影響を増幅させるボトルネックが生じかねない。また、重要な投入財を対象とする非関税措置は、グローバル・サプライ・チェーンの混乱につながりかねない。ある企業による値上げが、他の企業が同様の行動に出るインセンティブにつながる戦略的な補完性が存在する場合、追加関税や非関税措置のインフレへの潜在的な影響が大きくなり、また、長期化する可能性がある。仮に関税率がベースラインで想定された水準と比べて今の水準から変わらなかったとしても、そして新たな保護主義的措置が導入されなかったとしても、長期的かつ包括的な合意がないまま米国が現在設けている関税停止期限が切れると、貿易政策の不確実性の高まりが経済活動にさらに重くのしかかり始める恐れがある。既存および新規の貿易リンクageに対する企業の投資へ影響し、輸出志向型経済を中心に貿易とGDPの伸びが鈍化するかもしれない。

中東やウクライナなどで、地政学的な緊張が高まれば、世界経済に新たな負の供給ショックとなることもあり得る。一次産品価格が上昇し、輸送ルートやサプライチェーンに混乱が生じる可能性がある。6月と異なり、供給インフラが損傷した場合には特にそうである。こうした要因は成長を押し下げ、インフレ圧力が再燃するだろう。中央銀行は、すでに貿易環境に起因する課題に取り組む中で、より困難なトレードオフに直面する可能性がある。

財政の脆弱性がさらに顕著になる可能性があり、そうなれば金融市場や実体経済に波及するだろう。ブラジルやフランス、米国など多くの国では、公的債務が歴史的な高水準にあることを背景に、大幅な財政赤字が予想される。そうなればタームプレミアムが上昇し、特に米国に関して言えば、国際金融情勢がタイト化する要因となり得る。財政の持続可能性に関する懸念から米国のタームプレミアムが上昇すると、特に地経学的な分断やドルを中心とする国際通貨システムの将来に関する懸念と相まった場合に、金融市場の変動が過度に大きくなる可能性もある(2025 年「対外セクター報告書」参照)。

前倒し購入・投資が今年上半期の経済活動を形作り、これは、潜在的な負のショックの影響を増幅させるようなエクスポージャーにつながった。たとえば、在庫が過剰にあると、輸入の受注が予想以上に減少する可能性がある。企業は、積み上がった在庫に見合った需要が実際に生じなかった場合や、金融情勢がタイト化した場合には特に、在庫を保有するコストの増加とモノが古くなることに伴う潜在的な損失を負担する可能性がある。

明るい面としては、貿易交渉で突破口が開け予測可能な枠組みが確立されれば、実効関税率やその他の保護主義的措置が低下することが考えられる。貿易障壁を削減するための、一律的な協定が結ばれれば、有意義に不確実性を和らげ、政策の予見可能性を促進することにより、投資やその他のビジネス上の意思決定を促す可能性がある。こうした協定が、モノの貿易以外に、デジタルサービスの貿易や外国投資も対象とする場合、その影響はさらに大きくなるだろう。長期的には、生産性の伸びの加速や外的ショックに対するレジリエンスの強化という形で恩恵が表れることとなる。

信頼性のある貿易協定ができる新たな兆候が、中期的な成長を押し上げるための広範な改革の勢いにつながる可能性がある。より厳しい世界経済環境においては、労働移動の障壁削減や労働者の技能向上に向けた労働市場政策の進展、企業規制の簡素化、競争とイノベーションを促進する施策が欠かせない。

信頼回復と持続可能性確保のための政策

各国は、明確で透明性のある貿易枠組みを推進することにより、政策に起因する不確実性を低減すべきである。現在の国際貿易制度の一部のルールが意図したとおりに機能しない場合には、実際的な協力が最も重要となる。つまり、グローバルコモンズに関する多国間イニシアティブの追求や、可能な場合には貿易ルールの近代化、その他の課題については複数国間あるいは地域的な解決策を模索することだ。二国間交渉は貿易摩擦の緩和に役立つ。第三国に対する障壁を増大する（これは他の貿易相手国との緊張を高めかねない）ことなく、貿易と投資の障壁を減らすことを目指すべきだ。このような交渉は、緊張の根本的な原因に対処することを究極の目的として進められるべきであり、つまり、国内政策から生じる過剰な対外不均衡に対

処しなければならない(2025 年「対外セクター報告書」参照)。これは、より長期的な解決策に向け、根本的な歪みを特定・解決するための措置を講じることとなる。輸出の保護を目的とする広範な補助金や産業政策は、コストが大きく、歪曲的になりかねない。財政余地が限られる中で誤配分のリスクを最小化するために、産業政策は対象を絞り、具体的で明確に特定された外部性と市場の失敗を解決することに限るべきだ。こうした政策は、実地的な協力的アプローチを採用することにより、貿易相手国間の負の波及効果を軽減できるだろう。より一般的には、貿易、産業政策、税制などさまざまな政策分野にわたる国際協力を通して、国境を越えた波及を緩和し、脆弱な国々を支援することができる。

重要なニーズに対処する中でも、財政余地を回復し、公的債務が持続可能である状態にすることが極めて重要だ。そのためには、成長に配慮した調整とバッファの再構築に焦点を当てた、信頼性のある中期的な財政健全化が必要だ。各国は、歳入を増やし、支出の効率を高め、民間部門からの投資を呼び込み、負の需要ショックに対して自動安定化装置を使用すべきである。新たな裁量的措置は、貿易の混乱によって深刻な影響を受けた層にしっかりと的を絞ったものでなければならず、明確なサンセット条項を設けた一時的なものにすべきだ。財政余地が限られている国では特に、他の分野での歳出削減や新たな歳入によってこうした措置が相殺されるようにしなければならない。

中央銀行は、貿易摩擦が長引き、関税が変化する中で物価と金融の安定を維持するために、各国固有の状況に合わせて金融政策を注意深く調整する必要がある。貿易相手国に関税を課す国では（最初に課す国も報復措置に出る国も）、供給ショックが起きる。したがって、こうした国々の中央銀行は、実体経済を守ることと、見込まれる一度限りの物価上昇が持続的な高インフレに転じないようにすることとの間で、難しいトレードオフに直面する。物価上昇率がすでに目標を上回っている場合には、ますますトレードオフが大きい。金融政策のさらなる緩和は、インフレとインフレ期待が目標に決定的に戻りつつあることが明確に表れているかどうかを見極めてから実施しなければならない。対照的に、関税を課していない国は需要ショックに直面する。この場合、中央銀行は政策金利を徐々に引き下げることができるだろう。

関税の経済への影響が国によって異なるため、金融政策のスタンスに相違が生じ、トレードオフが複雑なものになりかねない。通常の下況下では、為替レートの自然な調整が許容されるべきだ。IMF の統合的な政策枠組み(IPF)は、外国為替やリスクプレミアムの破壊的な動きが定着した場合の適切な政策対応について、各国の状況に合わせたガイダンスを提供している。そのような状況下では、場合によっては、適切な金融・財政政策を支持すると同時に、一時的な為替介入や資本フロー管理対策を実施することが適切となるかもしれない。

関税を課す国も課される国も、不確実性とボラティリティが高まっているため、金融の安定を守るための強固なプルーデンス政策が必要となる。極めて重要な点は、曖昧で不安定な状況の中で、中央銀行が明確かつ一貫性のあるメッセージを発信すること、また、法律面だけでなく実務面でも中央銀行の独立性を守ることだ。

不確実性が高い状態が続く中、マクロ経済政策の進め方を判断する上でシナリオ分析をより積極的に活用することが助けとなり得る。さまざまな種類のリスクに対する緊急時対応計画を、いずれかのリスクが現実化した場合に発動できるように準備しておく必要がある。

究極的には、中期的な成長見通しを引き上げることが、マクロ経済上のトレードオフを緩和する唯一の持続的な方法である。労働市場、教育、規制、競争などの分野で持続的な構造改革を行うことで、生産性や潜在成長率、雇用創出を後押しできる。さらに、デジタル化や人工知能の導入など、技術進歩を促進する施策によって、生産性と潜在成長力を一層高めることができる。

世界経済見通し

2025年7月「世界経済見通し改訂版」

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						第4四半期間（注2）		
	2023	2024	予測		2025年4月WE0見通しとの比較（注1）		予測		
			2025	2026	2025	2026	2024	2025	2026
世界GDP	3.5	3.3	3.0	3.1	0.2	0.1	3.6	2.7	3.2
先進国・地域	1.8	1.8	1.5	1.6	0.1	0.1	1.9	1.4	1.7
米国	2.9	2.8	1.9	2.0	0.1	0.3	2.5	1.7	2.0
ユーロ圏	0.5	0.9	1.0	1.2	0.2	0.0	1.2	0.7	1.7
ドイツ	-0.3	-0.2	0.1	0.9	0.1	0.0	-0.2	0.5	1.0
フランス	1.6	1.1	0.6	1.0	0.0	0.0	0.6	0.7	1.1
イタリア	0.7	0.7	0.5	0.8	0.1	0.0	0.6	0.7	1.0
スペイン	2.7	3.2	2.5	1.8	0.0	0.0	3.3	2.3	1.6
日本	1.4	0.2	0.7	0.5	0.1	-0.1	1.4	-0.2	0.8
英国	0.4	1.1	1.2	1.4	0.1	0.0	1.5	1.5	1.2
カナダ	1.5	1.6	1.6	1.9	0.2	0.3	2.3	1.1	2.5
他の先進国・地域（注3）	1.9	2.2	1.6	2.1	-0.2	0.1	1.8	2.2	1.7
新興市場国と発展途上国	4.7	4.3	4.1	4.0	0.4	0.1	4.9	3.6	4.3
アジアの新興市場国と発展途上国	6.1	5.3	5.1	4.7	0.6	0.1	5.8	4.5	5.2
中国	5.4	5.0	4.8	4.2	0.8	0.2	5.4	3.8	4.7
インド（注4）	9.2	6.5	6.4	6.4	0.2	0.1	7.4	6.4	6.4
欧州の新興市場国と発展途上国	3.6	3.5	1.8	2.2	-0.3	0.1	3.3	1.5	2.0
ロシア	4.1	4.3	0.9	1.0	-0.6	0.1	4.5	-0.1	0.5
中南米・カリブ諸国	2.4	2.4	2.2	2.4	0.2	0.0	2.4	1.9	2.8
ブラジル	3.2	3.4	2.3	2.1	0.3	0.1	3.3	2.4	2.3
メキシコ	3.4	1.4	0.2	1.4	0.5	0.0	0.4	0.3	2.2
中東・中央アジア	2.4	2.4	3.4	3.5	0.4	0.0	...	...	...
サウジアラビア	0.5	2.0	3.6	3.9	0.6	0.2	4.4	3.6	3.9
サブサハラアフリカ	3.6	4.0	4.0	4.3	0.2	0.1	...	...	...
ナイジェリア	2.9	3.4	3.4	3.2	0.4	0.5	3.7	4.0	4.2
南アフリカ	0.8	0.5	1.0	1.3	0.0	0.0	0.5	1.4	0.9
その他の情報									
市場レートに基づく世界成長	2.9	2.8	2.5	2.6	0.2	0.2	3.0	2.2	2.7
EU	0.7	1.2	1.3	1.4	0.1	-0.1	1.6	1.1	1.7
ASEAN-5（注5）	4.1	4.6	4.1	4.1	0.1	0.2	4.8	4.0	5.0
中東と北アフリカ	2.4	1.9	3.2	3.4	0.6	0.0	...	...	...
新興市場国と中所得国	4.7	4.3	4.0	3.9	0.3	0.1	4.9	3.6	4.3
低所得発展途上国	4.1	4.0	4.4	5.0	0.2	-0.2	...	...	...
世界貿易量（財およびサービス）（注6）	1.0	3.5	2.6	1.9	0.9	-0.6	...	...	...
先進国・地域	0.2	2.0	1.8	1.2	0.2	-0.8	...	...	...
新興市場国・発展途上国	2.3	5.8	3.8	3.2	2.0	0.0	...	...	...
一次産品価格									
原油（注7）	-16.4	-1.8	-13.9	-5.7	1.6	1.1	-10.1	-11.3	-0.7
基づく平均）	-5.7	3.7	7.9	2.0	3.5	1.8	8.3	6.6	-0.5
世界の消費者物価（注8）	6.6	5.6	4.2	3.6	-0.1	0.0	4.8	3.5	2.9
先進国・地域（注9）	4.6	2.6	2.5	2.1	0.0	-0.1	2.4	2.4	2.0
新興市場国と発展途上国（注8）	8.0	7.7	5.4	4.5	-0.1	-0.1	6.6	4.4	3.5

注：実質実効為替レートは2025年5月23日～2025年6月20日の水準のまま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。WE0=「世界経済見通し」

1. 変化分は、2025年4月WE0予測と今回の予測の差で、端数は四捨五入してある。2025年4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%を占めている。
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. G7（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6.7%で2026年が6.4%。
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。ASEAN=東南アジア諸国連合。
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、ドバイのファタ、およびウェスト・テキサス・インターミディエイトの原油価格の単純平均。先物市場（2025年6月26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\$68.18、2026年が\$64.33。
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2.0%、1.8%、日本で3.3%、2.1%、米国で2.8%、2.5%。

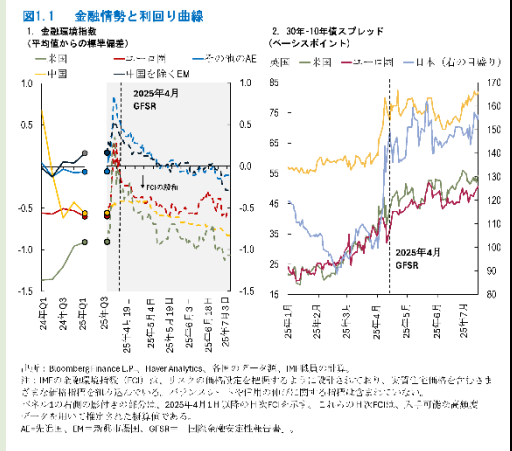
世界の金融情勢は4月の「国際金融安定性報告書」以降緩和し、歴史的な基準に照らすと緩和的な状況に回帰している（図1.1、パネル1）。貿易政策をめぐる不確実性が依然高い中でも、株のバリュエーションは高水準に戻り、企業の信用スプレッドは年初の最低水準まで縮小し、市場のボラティリティは低下した。市場参加者は、経済指標に遅れをとって関税の影響が表れる可能性に引き続き注意を払っている。これまでのところ指標は概ね底堅さを保っている。関税導入の一時停止状態が終わり、関税が有意に高い水準に跳ね返れば、市場心理を圧迫し、リスク資産の価格調整が再び起きる可能性がある。

主要先進国では、金融政策の経路が4月の予測よりもフラットな状態となり、デシインフレのペースが異なる中で、景気循環の段階的な違いを反映して、各国間で不均等な状態が続くと予想される。欧州中央銀行(ECB)は、連続して利下げした後、現在の緩和サイクルを終了する前に今年もう一度利下げする可能性があることを市場価格が示唆している。米連邦準備制度とイングランド銀行は緩和を継続し、今後のデータを評価するために利下げを一時停止した後、今年はそれぞれさらに約2回の利下げを行うことを示唆している。日本は依然として他国と異なるトレンドを示しており、市場は今年の再利上げの可能性をやや織り込んでいる。ただしその可能性は低下している。

主要先進国のソブリン債の利回り曲線は、債券の発行が増え続ける中、4月以降スティープ化している。同時に、財政赤字の拡大と、債務連動型運用をする投資家の長期資産への需要の減少、量的引き締めによって長期金利が上がった（図1.1、パネル2）。先進国では利回りの上昇圧力が相次いだものの、新興市場国ではドル安に助けられて現地通貨建て債券の利回りが概して低下している。

米国の利回りはユーロ圏など他の先進国よりも高いものの、米ドルは4月以降大幅に下落している（図1.2、パネル1）。一部の投資家は、米国証券からのシフトなど、ドル安を推進する構造的な要因を指摘しているが、国際的資本フローに関する現在のデータは、こうした資産からの広範な引き揚げを示唆していない。ドルのヘッジとしての歴史的な特性が変わってきていることに対する投資家の懸念に起因してドルが下落し、このドル安に対するヘッジの増加が、ドルを押し下げる一因となっている。そのようなリスクヘッジの特性が変わってきているとの見方が一時的なものであるのか、それともより長期にわたるのかは現時点では不明である。一方で、多くの新興市場国で通貨が上昇し（図1.2、パネル2）、資本流入が4月以降再開している中で投資家は一部の新興市場国の中央銀行に緩和の余地があると見ている。

ボックスは金融資本市場局の国際市場分析課が作成。2025年4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。



別紙 表 1 主要国の実質 GDP 成長率
(変化率、%)

	2023	2024	予測		2025 年 4 月 WEO 見通し との比較 (注 1)	
			2025	2026	2025	2026
アルゼンチン	-1.9	-1.3	5.5	4.5	0.0	0.0
オーストラリア	2.1	1.0	1.8	2.2	0.2	0.1
ブラジル	3.2	3.4	2.3	2.1	0.3	0.1
カナダ	1.5	1.6	1.6	1.9	0.2	0.3
中国	5.4	5.0	4.8	4.2	0.8	0.2
エジプト (注 2)	3.8	2.4	4.0	4.1	0.2	-0.2
フランス	1.6	1.1	0.6	1.0	0.0	0.0
ドイツ	-0.3	-0.2	0.1	0.9	0.1	0.0
インド (注 2)	9.2	6.5	6.4	6.4	0.2	0.1
インドネシア	5.0	5.0	4.8	4.8	0.1	0.1
イラン (注 2)	5.0	3.5	0.6	1.1	0.3	0.0
イタリア	0.7	0.7	0.5	0.8	0.1	0.0
日本	1.4	0.2	0.7	0.5	0.1	-0.1
カザフスタン	5.1	4.8	5.0	4.3	0.1	0.0
大韓民国	1.6	2.0	0.8	1.8	-0.2	0.4
マレーシア	3.5	5.1	4.5	4.0	0.4	0.2
メキシコ	3.4	1.4	0.2	1.4	0.5	0.0
オランダ	-0.6	1.1	1.2	1.2	-0.2	-0.2
ナイジェリア	2.9	3.4	3.4	3.2	0.4	0.5
パキスタン (注 2)	-0.2	2.5	2.7	3.6	0.1	0.0
フィリピン	5.5	5.7	5.5	5.9	0.0	0.1
ポーランド	0.2	2.9	3.2	3.1	0.0	0.0
ロシア	4.1	4.3	0.9	1.0	-0.6	0.1
サウジアラビア	0.5	2.0	3.6	3.9	0.6	0.2
南アフリカ	0.8	0.5	1.0	1.3	0.0	0.0
スペイン	2.7	3.2	2.5	1.8	0.0	0.0
タイ	2.0	2.5	2.0	1.7	0.2	0.1
トルコ	5.1	3.2	3.0	3.3	0.3	0.1
英国	0.4	1.1	1.2	1.4	0.1	0.0
米国	2.9	2.8	1.9	2.0	0.1	0.3

出所：IMF 職員の計算。

注：主要国は世界 GDP の約 83% を占める。WEO=「世界経済見通し」

1. 変化分は、2025 年 4 月 WEO 予測と今回の予測の差で、端数は四捨五入してある。

2. データと予測数値は財政年度ベース。