

最近の国際金融情勢について

令和3年4月13日

財務省国際局

IMFによる世界経済見通しの概要（2021年4月）

【世界経済見通し】 ※ 括弧内の数字は、本年1月時点の見通しとの比較。

- 世界経済は、各国の異例の政策対応、ワクチンの普及によるセンチメントの改善を背景に、2020年▲3.3%（+0.2%pt）の後、**2021年は+6.0%**（+0.5%pt）、**2022年は+4.4%**（+0.2%pt）の成長となる見通し。
- 他方、経済回復の強さは、ワクチン普及のスピード、政策対応の余地の違いにより、**国・セクター間でバラつき**。
米国は、新政権下の経済対策もあり、2021年+6.4%（+1.3%pt）の成長となり、同年前半に危機前のGDPの水準を取り戻す見込み。**日本は、2021年+3.3%（+0.2%pt）**の成長により、**同年後半に危機前のGDPに到達**。一方、ユーロ圏・英国のGDPは、2022年にかけても2019年末以下の水準に留まる見込み。
新興国・途上国は、中国とそれ以外で大きな差。産油国及び観光業に依存する国で特に大きな影響。
- 世界経済の中期的な成長率の見通しは3.3%。コロナ危機による供給力へのダメージ、高齢化による労働力の伸びの鈍化、中国の成長率低下が成長の重しに。

（注）見通しの仮定（ベースライン）

- **2021年夏に先進国といくつかの新興国において、そして2022年後半に大半の国において、ワクチンが広く普及。すべての国で2022年末までに感染が下火に。**
- ワクチンが普及する前に、**変異種により一時的・局所的なロックダウンが必要**となる。
- 緩和的な金融政策が継続。引締めは、回復の本格化にあわせて慎重に行われる。

【リスク】

- 経済の**不確実性は引き続き高い**ものの、上方・下方リスクは**短期的にはバランス**。その先は、**上方リスクが上回る**。
 - 上方リスク：ワクチンの製造・普及の加速、財政支援効果の上振れ、国際協調の強化（ワクチン等）
 - 下方リスク：感染症の再拡大、金融環境の悪化（株価下落等）、コロナによる「傷跡」（労働参加の低下、企業倒産の増大等）の長期化 等

IMFによる世界経済見通しの概要（2021年4月）

【政策上の優先事項】

- 政策上の優先事項は、危機からの脱出、経済回復の確保、未来への投資とのフェーズに分けて検討する。ただし、フェーズ間に明確な区切りがあるわけではなく、また、**各国のフェーズや固有の事情に沿った対応が必要**。短期的な支援策は、**信頼に足る中期的な枠組によってアンカーされるべき**。

フェーズ1：危機からの脱出

- ワクチンなど保健関係の支出が最優先。
- パンデミックの終息まで財政は支援的なスタンスを継続する必要。その際、対象を絞るとともに、「崖」（支援の突如の縮小）とならないよう注意しつつ、需要の回復にあわせて、徐々に支援を縮小すべき。

フェーズ2：経済回復の確保

- コロナによる「傷跡」の長期化を避ける一方、資本・労働の再配分を促す必要。
 - 企業：危機の影響が大きいセクター（サービス業）に対象を絞りつつ、「ゾンビ企業」の発生を抑制すべき。
 - 労働市場：雇用維持スキームを縮小しつつ、職業訓練支援を継続すべき。
 - 教育：学校閉鎖等に起因する教育の遅れを取り戻すべき（特に低所得国）。

フェーズ3：未来への投資

- 以下の長期的課題に取り組む必要。
 - 生産性の向上：教育、インフラへの投資、経済のデジタル化への対応 等
 - 政策余地の回復：パンデミック終息時の財政ルール再開に現段階でコミットし、財政枠組の信頼性を強化、歳出・歳入両面の見直しにより財政スペースを確保 等
 - 気候変動への対応：カーボン・プライシング、グリーンインフラ投資 等
 - 国際協調の改善：ワクチン、途上国の債務問題 等

IMFによる世界経済見通しの概要（2021年4月）

（対前年比GDP成長率、単位：%）

	2020					2021					2022				
	20.10 時点	21.01 時点	21.04 時点	20.10 との差	21.01 との差	20.10 時点	21.01 時点	21.04 時点	20.10 との差	21.01 との差	20.10 時点	21.01 時点	21.04 時点	20.10 との差	21.01 との差
日本	▲ 5.3	▲ 5.1	▲ 4.8	0.5	0.3	2.3	3.1	3.3	1.0	0.2	1.7	2.4	2.5	0.8	0.1
米国	▲ 4.3	▲ 3.4	▲ 3.5	0.8	▲ 0.1	3.1	5.1	6.4	3.3	1.3	2.9	2.5	3.5	0.6	1.0
ユーロ圏	▲ 8.3	▲ 7.2	▲ 6.6	1.7	0.6	5.2	4.2	4.4	▲ 0.8	0.2	3.1	3.6	3.8	0.7	0.2
ドイツ	▲ 6.0	▲ 5.4	▲ 4.9	1.1	0.5	4.2	3.5	3.6	▲ 0.6	0.1	3.1	3.1	3.4	0.3	0.3
イタリア	▲ 10.6	▲ 9.2	▲ 8.9	1.7	0.3	5.2	3.0	4.2	▲ 1.0	1.2	2.6	3.6	3.6	1.0	0.0
英国	▲ 9.8	▲ 10.0	▲ 9.9	▲ 0.1	0.1	5.9	4.5	5.3	▲ 0.6	0.8	3.2	5.0	5.1	1.9	0.1
先進国計	▲ 5.8	▲ 4.9	▲ 4.7	1.1	0.2	3.9	4.3	5.1	1.2	0.8	2.9	3.1	3.6	0.7	0.5
アジア	▲ 1.7	▲ 1.1	▲ 1.0	0.7	0.1	8.0	8.3	8.6	0.6	0.3	6.3	5.9	6.0	▲ 0.3	0.1
中国	1.9	2.3	2.3	0.4	0.0	8.2	8.1	8.4	0.2	0.3	5.8	5.6	5.6	▲ 0.2	0.0
インド	▲ 10.3	▲ 8.0	▲ 8.0	2.3	0.0	8.8	11.5	12.5	3.7	1.0	8.0	6.8	6.9	▲ 1.1	0.1
新興国計	▲ 3.3	▲ 2.4	▲ 2.2	1.1	0.2	6.0	6.3	6.7	0.7	0.4	5.1	5.0	5.0	▲ 0.1	0.0
世界計	▲ 4.4	▲ 3.5	▲ 3.3	1.1	0.2	5.2	5.5	6.0	0.8	0.5	4.2	4.2	4.4	0.2	0.2

IMF財政モニターの概要（2021年4月）

【導入】

- 今般の危機に際しての財政支出の規模は、**世界全体で約16兆ドル**（注：1月のアップデートから2兆ドル増加）。**日本**は気候変動に強いインフラ投資や、企業のデジタル化投資を促す施策を含んだ**大規模な経済対策を表明**。
- 公的債務は、世界全体で2020年末時点で97.3%（2019年：83.7%）。2021年に98.9%まで上昇した後、高止まりする見通し。財政赤字は、2020年に世界全体で対GDP比▲10.8%（2019年：▲3.6%）。

【直近の財政の進展及び見通し】

- 先進国では、経済の回復が加速し、徐々に財政の調整が再開する中で、中期的に財政収支が改善する見通し。**パンデミックと高齢化の影響で財政収支が一層悪化した日本は、債務持続可能性を確保するため、中期的な財政政策に改めて重しを置く（reanchor）必要**。
- 低所得国では、債務脆弱性は引き続き高く、grant・譲許的融資・債務再編等による支援が必要。
- 財政の見通しには上下両方のリスク。上方リスクは、迅速なワクチン接種によるパンデミックの早期終息、支援策の終了、（経済回復による）歳入増。下方リスクは、経済停滞の長期化、債務増による市場環境の急激な悪化、コモディティ価格の乱高下、社会不満の上昇など。

【政策上の優先課題】

- 力強い経済回復には、医療制度の財源を適切に確保し、世界的なワクチン供給の協力を推進する必要。
- 経済の回復に合わせ、**緊急支援は引き続きパンデミックの影響を受ける層（貧困層やviableな企業）にターゲットを絞るとともに、グリーンやデジタルなどの経済の構造変容に向け転換していくべき**。企業への緊急支援は倒産の回避等の効果はあったが、**政府からの支援に依存する生産性の低い企業への支援は見直すべき**。他方、感染や経済の指標が悪化した場合は、緊急支援策の継続が必要。
- 短期的な支援と長期的な財政ポジションの強化を両立させるためには、信頼ある中期的な財政枠組が必要。経済回復が確かなものとなれば、**特に債務が大きく高齢化等の問題を抱える先進国は、財政健全化の戦略を実施すべき**。

IMF 国際金融安定性報告書の概要（2021年4月）

【総論】

- 前例のない政策支援により、**金融安定に対するリスクは抑制**。
- 他方、過剰なリスクテイクにより、**株価などの一部の資産価値が過剰に上昇**。市場がリスクを再認識すれば、コンフィデンスの低下やマクロ金融の不安定化を招くおそれ。

【個別国・部門別の状況】

- 新興市場国**：各国の回復のスピードの差が拡大し、その中で先進国の政策正常化の動きにより金利が急激に上昇する場合、**新興市場国から大規模な資本流出のリスク**あり。
- 中国**：他国より経済の回復は早いですが、地方政府・企業・銀行などは、「暗黙の政府保証」のもとで脆弱性が高まっている。当局は、こうした「**暗黙の政府保証**」を慎重かつ早急に解消する、**難しい政策課題に直面**。
- 企業部門**：前例のない政策支援により、危機の影響は緩和。他方、早すぎる支援の引き揚げは企業倒産の増加を招く一方、過剰な支援の継続は**ゾンビ企業の存続を許す（zombification）**というジレンマに直面。
- 銀行部門**：高い資本水準と流動性バッファーを備えた状態でパンデミックを迎え、**ほとんどの銀行は十分な資本水準を維持**。経済回復のため、どの程度の信用供与をできるかが課題。

【政策提言】

- 経済回復が確かなものとなるまでは継続的な政策支援が必要。金融政策は、義務付けられた政策目標が達成されるまで、緩和的であり続けるべき。
- 脆弱性の高まりに対しては、**マクロプルーデンス政策を引き締めるべき**（例えばノンバンクセクターに対するものなど）。
- 新興市場国は、低金利の間に債務構成を見直すべき。**債務問題を抱える国は、「共通枠組」のもと債務再編を行うべき**。
- 企業部門では、存続可能な企業には直接的な支援を、そうでない企業には**清算の枠組を整備・活用すべき**。
- 金融部門では、過剰なプロシクリカル効果回避のための引当緩和措置は継続すべきであるが、引当の内容は当局が精査すべき。

IMF・世銀春会合（2021年4月）の成果について

IMF・世銀春会合の機会に、麻生大臣は、G7（4月6日）、G20（4月7日）、国際通貨金融委員会（4月8日）、世銀・IMF合同開発委員会（4月9日）に出席。

成果のポイント

【世界経済】 世界経済の**見通しは改善**、他方、回復は**各国間・各国内でばらつき**。新たな変異株の拡大やワクチン接種のペースの違いなど**大きな下方リスク**。最も影響を受けた人々の**経済的な傷跡の問題**も含め、**拡大する格差**に対応。**必要とされる間は、全ての利用可能な政策手段を用いる**との決意を再確認。

【為替】 為替レートは経済のファンダメンタルズを反映するという**従来の考え方を明確化**。

【貿易】 開かれた公正な、ルールに基づく貿易の重要な役割を認識。**保護主義と闘う**とのコミットメントを想起。

【低所得国支援】

- **特別引出権（SDR）**： **新規一般配分（6,500億ドル）**に合意。IMFに対し、以下の策定を要請。
 - ①SDRの使用に係る**透明性・説明責任の強化策**
 - ②**先進国のSDRの活用策**
- **債務問題**： **債務支払猶予イニシアティブ（DSSI）**について、**最後の延長**に合意（本年末まで）。「**共通枠組**」に基づく債務措置の実施にあたり、①**債権者委員会の来る初回会合**を期待、②参加する全ての**公的二国間債権者**は、**開かれた透明性ある形**で交渉、③**民間債権者等**が、債務措置を**少なくとも同程度の条件で実施**。**債務データの質・整合性の強化、開示の改善**について、IMF・世銀の提案の**進捗を期待**。
- **国際開発協会（IDA）増資**： 第20次増資の**1年前倒し**を歓迎（合意期限は本年12月末）。

【国際課税】 **2021年半ばまでに**、グローバルなコンセンサスに基づく**解決策に合意すること**に引き続きコミット。

【気候変動】 「気候変動対策に取り組む財務大臣連合」に、**日本（中西副大臣）が米中と共に初参加**。

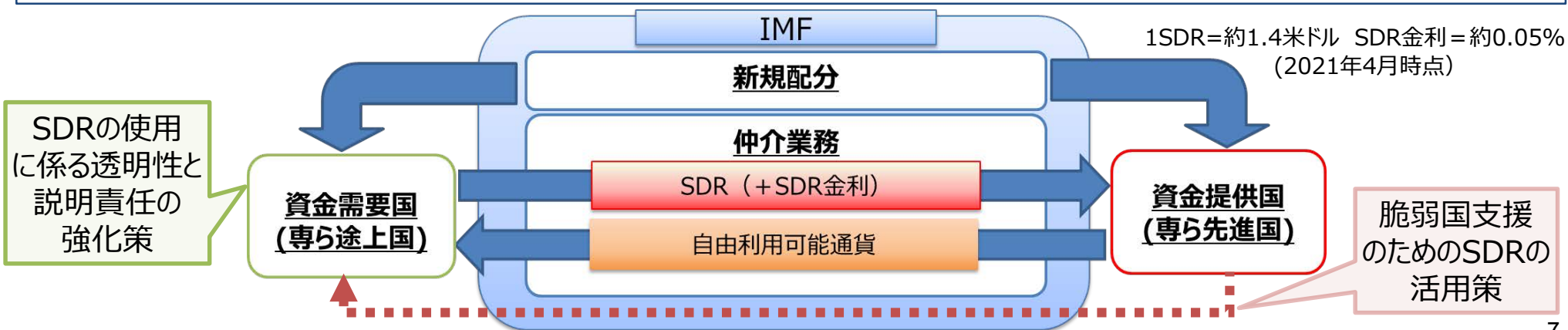
IMFのSDR（Special Drawing Rights：特別引出権）の新規配分について

SDRの概要

- SDRは、国際的な流動性を創出するために、**IMFが生成し、加盟国に無償で配分**する合成通貨。
 - ✓ 加盟国に配分されたSDRは、**外貨準備**としてカウント。
- 配分されたSDRは、「**自由利用可能通貨**」（米ドル・ユーロ・円・ポンド・人民元）に**交換可能**。
 - ✓ 交換にはSDR金利（現在0.05%）を支払。交換した通貨の**使途制限はなし**。
- SDRの新規配分には、**85%の特別多数決**が必要。（**米国が拒否権**）
 - ✓ 米国への配分額が、米国のIMFへの出資額以下なら、米国内法上、新規立法は不要。⇒ 世界で約**6,800億ドル**
- 各国へのSDR配分額は、**IMFへの出資額に比例**。（米17.40%、日6.46%、中6.39%、**低所得国3.2%**）

IMFプレスリリース（3月23日）

- SDRの新規配分について、理事会で非公式に議論。**6,500億ドル相当のSDR新規配分の提案をIMFスタッフが策定することに対し、幅広い支持が得られた**。
- 専務理事は、**6月までに正式な提案を理事会に示す意向**。
 - ✓ SDRの使用についての**透明性と説明責任を強化**するための新たな措置を考案。
 - ✓ **新規配分と平行として、強い財務ポジションを有する加盟国が、脆弱国を支援するためにSDRを活用**するための選択肢についても検討。



債務支払猶予イニシアティブ（DSSI）の概要

- 新型コロナウイルス感染症拡大による影響から流動性危機に直面する最貧国につき、その債務の支払を一時的に猶予する仕組み。
- 2020年4月、G20及びパリクラブ（主要債権国会合）は2020年末までの支払猶予に合意。同年10月に支払猶予期間の6か月間延長（～2021年6月末）、2021年4月に更に6か月間の最後の延長（～2021年12月末）に合意。

※ パリクラブ債権国（日本を含む主要債権国22か国）、中国やサウジアラビアなど非パリクラブ国のG20メンバー等、計34か国が参加。

（合意内容）

対象国	世銀のIDA支援対象国（76か国）、国連が定義する後発開発途上国（47か国）、のいずれかに属する国が対象（要請ベース）。
支払猶予の条件	債務国が、IMFによる支援を要請していることに加え、以下の取組にコミットすることが必要。 <ul style="list-style-type: none">● 支払猶予期間中に、保健分野等への支出を増加させること。● 借入に関する情報をIMF・世銀に開示すること。● 支払猶予期間中、非譲許的な借入を原則として増加させないこと。
対象債権者	二国間の公的債権者に加え、 <ul style="list-style-type: none">● 民間債権者に対し、同等の条件で参加することを要請。● 国際金融機関（IMF・世銀等）については、今後、国際金融機関自らが参加の可能性を模索。
支払猶予期間	2020年5月1日～2021年12月末まで
対象債権	支払猶予期間（上記）中に支払期限が到来する元本および利子。

「債務支払猶予イニシアティブ（DSSI）後の債務措置に係る共通枠組」の概要

- 2020年11月、G20は、ケースバイケースで低所得国向けの債務救済を行うに当たっての「共通枠組」を承認。本枠組はパリクラブ（主要債権国会合）でも承認。
- 中国を含む非パリクラブ国が、債務救済をパリクラブと共通の枠組に従って合同で行うことを初めて約束。

（「共通枠組」の主なポイント）

《債務措置の必要性及び対象債務》

- 債務措置のプロセスは債務国からの要請により開始。
- 債務措置の必要性と債務再編の大枠は、IMF・世銀による債務持続可能性分析及び公的債権者による共同評価に基づき、かつ、IMF支援プログラムの諸条件と整合的に判断。
- 債務国は、IMF・世銀・債権者に債務に関する必要な情報を提供。

《公的な二国間債権者の間の協調》

- 全てのG20及びパリクラブの債権者と参加意思のある他の公的な二国間債権者は、債務措置の主要条件を合同で確定。
- 債務措置は、①名目債務支払額の変更、②割引現在価値での債務削減、③償還期間の延長、等の形で実施。
- 債務措置の主要条件は、全ての公的な二国間債権者による公平な負担を確保する形で決定、債権者・債務国間の覚書に記録。

《他の債権者との措置の同等性》

- 債務国は、（本枠組に参加しない）他の全ての公的な二国間債権者及び民間債権者に、覚書で合意したものと少なくとも同程度の措置を求める必要。債務国は、覚書の署名者に対し、他の債権者との交渉の進捗につき定期的にアップデート。
- 国際開発金融機関は、途上国の長期的な資金ニーズに応じるための選択肢を策定。