

# IMF世界経済見通し—中長期の予測は米財務省の反論に軍配か

作成日 2018年7月24日

IMFは前回予測を踏襲、「米国景気は2023年には減速感が強まる」予測には米政権が反論しました。

- IMF（国際通貨基金）は7月16日、短期（2018-19年）の世界経済成長率の予測を公表し、7年ぶりの高成長を予測した前回（4月時点）予測を据え置きました（図表1参照）。「貿易摩擦」は、まだリスク・シナリオの扱いです。米国も、向こう2年間、潜在成長率を上回るという意味で「過熱気味」の、力強い景気拡大を見込んだ前回予測を据え置きました。
- それより先の中長期の予測は年2回（4月、10月）公表で、今回は更新されませんが、直近（4月時点）予測「2023年には景気減速感が強まっている」に対して、ムニューシン米財務長官が「悲観的すぎる」と反論しています。争点は「景気過熱でFRB（米連邦準備制度理事会）が利上げ加速に追い込まれ、景気後退を招く」とのIMFの中長期シナリオの妥当性です。FRB内では利上げ加速に消極的な勢力が主流派となった模様でもあり、現時点では、ムニューシン長官の反論の方に軍配があたりそうです。こうした市場環境見通しに基づけば、「少なくとも向こう3~4年は、株価の上下動を伴いつつも、世界的な株高傾向が持続する」と期待できそうです。

【図表1】IMFが公表した主要国の経済成長率(2018年7月時点、前年比%)

	2016年	2017年	2018年(予測値) [3カ月前予測値からの変化幅]	2019年(予測値) [3カ月前予測値からの変化幅]
世界	3.2	3.7	3.9 [修正なし]	3.9 [修正なし]
日本	1.0	1.7	1.0 [▲0.2下方修正]	0.9 [修正なし]
米国	1.5	2.3	2.9 [修正なし]	2.7 [修正なし]
ユーロ圏	1.8	2.4	2.2 [▲0.2下方修正]	1.9 [▲0.1下方修正]
豪州	2.6	2.3	3.0 [ - ](注1)	3.1 [ - ](注1)
カナダ	1.4	3.0	2.1 [修正なし]	2.0 [修正なし]
新興国(注2)	4.4	4.7	4.9 [修正なし]	5.1 [修正なし]
中国	6.7	6.9	6.6 [修正なし]	6.4 [修正なし]
インド	7.1	6.7	7.3 [▲0.1下方修正]	7.5 [▲0.3下方修正]
南アフリカ	0.6	1.3	1.5 [修正なし]	1.7 [修正なし]

注1：豪州は未公表であり、前回2018年4月時点の数値  
 注2：新興国はIMFが公表した日本語版では「新興市場国と発展途上国」  
 出所：IMFデータをもとに明治安田アセットマネジメント作成

## 3カ月前の予測を踏襲したIMF

- IMFは前回予測(3カ月前)をほぼ据え置きました(図表1)。今回、IMFは「貿易摩擦は大きくなりつつある」と指摘しました。しかし、米国や中国、新興国、世界の2018-19年予測をいずれも変更していません。「貿易摩擦」の悪影響は、あくまで(発生確率が低い)リスク・シナリオのようです。

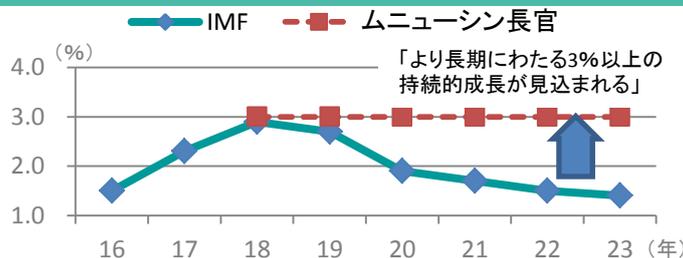
## IMFの中長期予測を批判したムニューシン長官

- ムニューシン米財務長官は、トランプ減税で力強い景気拡大を見込む短期IMF予測(上述)には賛同する一方、2023年迄の中長期IMF予測(直近データは4月時点)については「悲観的すぎる」と反論する異例の事態となっています(図表2)。
- IMFは「景気過熱でFRBは利上げ加速に追い込まれ、2023年には景気減速感が強まっている」と説きます。しかし、(1)FRB議長に次ぎ影響力あるNY連銀総裁が利上げ加速に消極的な総裁に交代しました(6月)。FOMC(米連邦公開市場委員会)議事要旨の記述からも「FRB内で利上げ加速に消極的なメンバーが主流派になった」との観測が浮上しています。

●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は、信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における筆者の個人的見解に基づいており、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。

- 加えて、(2)トランプ減税——とりわけ設備投資の即時償却を5年間は100%認める特例措置(6年目以降は枠を縮小)による設備投資ブーム等で潜在成長率の上昇(=総供給の拡大)が見込まれます。総供給が拡大すれば、総需要が拡大しても景気は過熱しにくくなります。これらをIMFは過小評価していると考えられます。IMFは「悲観的すぎる」ようです。

【図表2】米国GDP成長率見通し(イメージ図)



注：ムニューシン長官の発言を図式化したもの。2016-17年は実績値  
 出所：IMFデータ等をもとに明治安田アセットマネジメント作成

筆者：チーフストラテジスト 杉山 修司  
 東京大学経済学部卒、ロンドン大学LSE修士  
 日本銀行調査統計局、為替課勤務のち、格付会社S&P、ドイチェ・アセット・マネジメントを経て、2016年から現職