

Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文
ストラテジスト



IMF世界経済見通し：下方リスクをより多く指摘

IMFは2024年と25年の世界経済成長率を3.2%と予測し、米国の成長率を上方修正する一方で他の先進国は下方修正しました。地域格差や政策の不確実性が見通しに影響を与えています。新興国も同様に地域によって成長見通しが異なりました。IMFは成長見通しについて下方リスクをより懸念しています。関税引き上げや移民流入の減少などの政策が要因でシナリオ分析にその影響が示されています。

■ IMFは10月の世界経済見通しで成長率を概ね据え置いた

国際通貨基金(IMF)は10月22日、四半期に1度の世界経済見通しを公表しました(図表1参照)。IMFは24年と25年の世界経済の成長率見通しを同じ3.2%と見込んでいます。24年と25年の成長率見通しは7月、その前の4月の世界経済見通しでも3.2%前後と見込まれており、数字上では景気の軟着陸(ソフトランディング)という基本シナリオが維持されています。

しかしIMFは今回の成長率見通しで、米国を上方修正する一方で、他の先進国を下方修正するなど地域格差が相殺された結果、数字が変わらなかったことや政策の不確実性を指摘しています。

■ 世界全体の成長見通しは安定を見込んでいるが地域格差に注意が必要

IMFは24年の世界経済の成長率見通しを据え置き、25年も小幅な下方修正にとどめ、数字上では安定的とみられます。しかし、中身を見ると、地域格差で相殺された結果の据え置きであることや、今後は下方リスクをみているなどから不安を示唆する経済見通しとなっています。

地域別の成長率を見ると、先進国では米国が賃金上昇と資産効果などを受け堅調な個人消費を背景に24年は0.2%、25年は0.3%それぞれ上方修正されました。一方で、ユーロ圏は下方修正されました。製造業の回復の遅れなどが背景です。日本は24年が0.3%増と0.4%下方修正されました。24年に発生した認証不正問題による供給障害や23年のインバウンドブームの反動とIMFは説明しています。しかし、日本の25年の成長見通しは0.1%上方修正されており24年の下方修正は主に一時的要因によるものとみられそうです。

新興国も全体の成長見通しは24年、25年ともに4.2%で前回からの修正も小幅ですが、地域的に明暗が分かれました。中国を除いたアジアは半導体ブームの恩恵もあり上方修正されました。一方で、中東・中央アジア、サブサハラアフリカは地政学リスクや政治的な不安定さを背景に下方修正されました。

図表1: IMFの主な国・地域の24年と25年経済成長見通し

時点: 前回は24年7月の予測、今回は24年10月の予測、単位は%

	2024年			2025年		
	前回	今回	差異	前回	今回	差異
世界	3.2	3.2	⇒ 0.0	3.3	3.2	↓ -0.1
先進国	1.7	1.8	↑ 0.1	1.8	1.8	⇒ 0.0
米国	2.6	2.8	↑ 0.2	1.9	2.2	↑ 0.3
ユーロ圏	0.9	0.8	↓ -0.1	1.5	1.2	↓ -0.3
日本	0.7	0.3	↓ -0.4	1.0	1.1	↑ 0.1
新興国	4.2	4.2	⇒ 0.0	4.3	4.2	↓ -0.1
中国	5.0	4.8	↓ -0.2	4.5	4.5	⇒ 0.0
インド	7.0	7.0	⇒ 0.0	6.5	6.5	⇒ 0.0
ブラジル	2.1	3.0	↑ 0.9	2.4	2.2	↓ -0.2
ロシア	3.2	3.6	↑ 0.4	1.5	1.3	↓ -0.2

出所: IMFのデータを基にピクテ・ジャパン作成

先進国、新興国ともに地域的な明暗もあり、幅広い回復というよりも勢いのなさが見られます。

■ シナリオ分析では、関税引き上げなどによる景気下押しの影響が大きい

IMFは世界経済成長率が2%以下となれば事実上の景気後退とみなしていますが、25年に景気後退が起きる確率は17%と、半年前の4月時点の推定値である12%から引き上げ、懸念が高まったことを示唆しました。ソフトランディングを見込む一方で、IMFは成長の下方リスクを懸念しているようで、その一端がシナリオ分析で示されています。

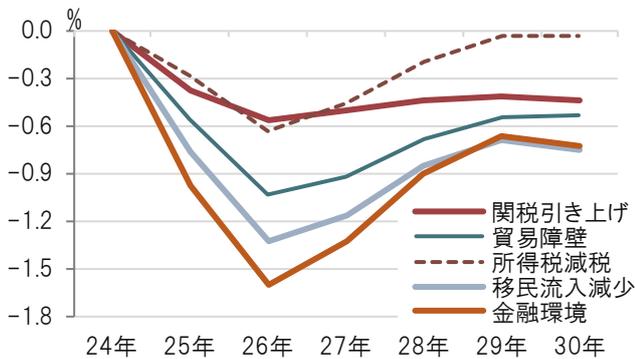
IMFは2つのシナリオ分析(AとB)により、それぞれ下方リスクと上方リスクが世界経済見通しに示された成長率をどの程度押し下げ(A)、または押し上げる(B)かを示しています。

シナリオAでは次の5つのリスク要因を挙げています。①グローバルな関税引き上げ、②貿易障壁、③(米国の)所得税減税、④欧米の移民流入減少、⑤金融環境の変化、です(図表2参照)。

IMFはシナリオ分析を欧米中と世界全体について行っていますが、図表2は米国のみを示しています。シナリオ分析の見方は、まず①は関税引き上げの影響(ベースラインの経済予測を押し下げ)を示しており、①により米国のGDP成長率は25年が0.4%、26年が0.6%低下することが示されています。②以降は順次影響が「追加」されることが示さ

図表2: IMFのシナリオ分析Aによる米国の成長率への影響

年次、予測期間: 2024年~2030年、ベースライン経済予測への影響



出所: IMFのデータを基にピクテ・ジャパン作成

れています。②の貿易障壁は18年から19年の関税引き上げに伴い見られた貿易障壁で、緑の線は①と②の効果を合算したものを示しています。

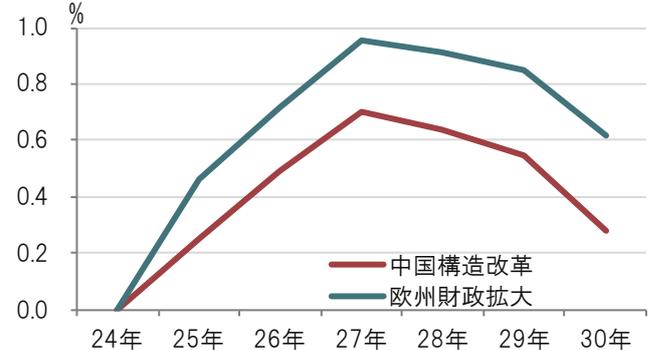
③の点線は①、②、③の合計です。所得減税は米国にはプラス効果となるため、③は②の緑線を上回っています。③を下方修正のシナリオAに入れているのはこの分析が米国だけでなく他の地域にも行っているからです。米国では③は当然ながらプラスですが他の地域ではマイナスの影響も見られます。④は25年から移民流入が減少する影響で景気下押し要因です。⑤は25年~26年は緩やかな金融引き締めに移るとの前提で成長率への影響を推定しています。

次に、成長率を押し上げる要因を分析したシナリオBです(図表3参照)。上方修正要因として①中国の構造改革として社会保障の拡充を挙げています。これにより不安感から極端に高くなっている中国の貯蓄率が低下し消費に回することを想定しています。②は欧州の財政政策が拡大することを要因としています。図表3は図表2と同等に、①に②の効果を加えたものですが、対象地域として世界全体を示しています。①と②が行われた場合、27年の世界の成長率はベースラインの予測を1%程度上回ることが示されています。

シナリオ分析AとBを世界全体について比較すると、年によって影響度合いは異なりますが、下方修正リスクの方が大きく、それこそがIMFのメッセージなのだろうと筆者はみています。

図表3: IMFのシナリオ分析Bによる世界の成長率への影響

年次、予測期間: 2024年~2030年、ベースライン経済予測への影響



出所: IMFのデータを基にピクテ・ジャパン作成

ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について (2024年9月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)
※申込手数料上限は販売会社により異なります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.3%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)
※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

■当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■運用による損益は、すべて投資者の皆様へに帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号

加入協会: 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 日本証券業協会