

# 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：短期的底堅さを喜べない訳

IMFは24年の世界の経済成長率見通しを前回(1月)から0.1%上方修正しました。米国が大幅に上方修正され、新興国の一部も上方修正されました。世界的な中央銀行の金融引き締め姿勢にもかかわらず、短期的には景気の底堅さが示されました。しかし、中期的な経済成長率は低下傾向を示しています。その主な要因として、全要素生産性の低下と米中の対立による世界の「分断」が挙げられます。

### ■ IMFの世界経済見通しで世界経済は24年は上方修正、25年は据え置き

国際通貨基金(IMF)は24年4月16日に四半期に一度の世界経済見通しを公表しました(図表1参照)。24年の世界経済成長率見通しを3.2%とし、1月時点の予測から0.1%引き上げました。なお、25年の成長率見通しは3.2%で据え置きでした。

個別国・地域について、先進国の中で大幅に上方修正された国は米国(24年2.7%、25年は1.9%と、各々0.6%、0.2%引き上げ)でした。一方、ユーロ圏は24年、25年ともに下方修正されました。

新興国では、中国の成長率見通しが24年、25年ともに据え置かれた一方で、ブラジルなどは上方修正されました。新興国全体の成長率は24年が小幅な上方修正で、25年は据え置かれました。

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1月の予測、今回は24年4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	3.1	3.2	↑ 0.1	3.2	3.2	⇒ 0.0
先進国	1.5	1.7	↑ 0.2	1.8	1.8	⇒ 0.0
米国	2.1	2.7	↑ 0.6	1.7	1.9	↑ 0.2
ユーロ圏	0.9	0.8	↓ -0.1	1.7	1.5	↓ -0.2
日本	0.9	0.9	⇒ 0.0	0.8	1.0	↑ 0.2
新興国	4.1	4.2	↑ 0.1	4.2	4.2	⇒ 0.0
中国	4.6	4.6	⇒ 0.0	4.1	4.1	⇒ 0.0
インド	6.5	6.8	↑ 0.3	6.5	6.5	⇒ 0.0
ブラジル	1.7	2.2	↑ 0.5	1.9	2.1	↑ 0.2
ロシア	2.6	3.2	↑ 0.6	1.1	1.8	↑ 0.7

出所: IMFのデータを基にピクテ・ジャパン作成

### ■ 利上げの影響は懸念したほどでなく、世界経済見通しは短期的に改善

今回のIMF世界経済見通しの特色は、短期的な景気の底堅さとして24年の世界経済の成長率が上方修正された点に示されています。IMFの「底堅さ」が示唆するのは、利上げにもかかわらず思ったほど景気は悪化しなかったことです。一方、IMFは中期的な世界経済成長率見通しが低下傾向するシナリオを示しています。

短期的な景気の底堅さは24年の世界経済成長率が前回(1月)から上方修正された点が象徴的ですが、上方修正に寄与した主な国は、先進国では米国、新興国ではインド、ブラジル、ロシアなどが挙げられます。これらの国々の成長率見通しを上げた主な要因として、米国は23年後半の景気の強さが続いているためと説明されています。インドは内需の強さと労働人口の増加が背景です。ブラジルは政策金利が高水準ながら前回の見通し程の低成長とはしませんでした。ロシアは投資の増加と堅調な労働市場を背景とした消費の強さが上方修正の背景とIMFは説明しています。

なお、日本の24年の成長率見通しは0.9%と、前回から据え置かれました。しかしIMFは23年の成長率1.9%から24年は0.9%へ低下する点を指摘しています。理由として23年の急回復を支えたインバウンド需要が落ち着くためと説明しています。

インフレを抑制するため、世界の多くの中央銀行が金融政策を引き締めたにもかかわらず世界経済が意外に底堅かった背景としてIMFは次の点を挙げています。

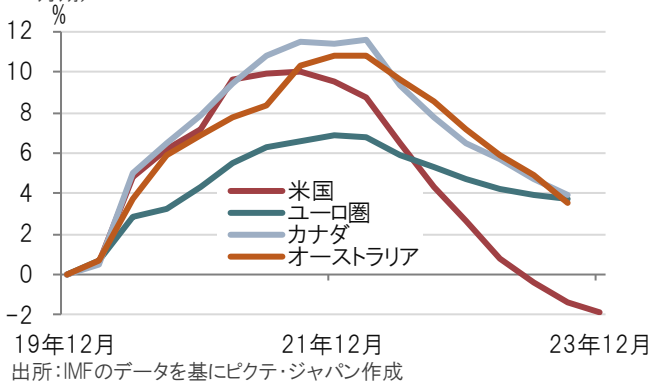
1点目は利上げ開始が遅れたことです。欧米各国の中央銀行は期待インフレ率が上昇を初めてから利上げを開始したため、実質金利は緩和的な水準が長く続いたと分析しています。

2点目は過剰貯蓄の消費下支え効果です。コロナ禍の消費抑制や財政支援などで「過剰貯蓄(過去の貯蓄のトレンドを上回る貯蓄の累積分をGDP(国内総生産)対比で算出)」が21年末頃までは積み上がりましたが、コロナの終息に伴い消費、過剰貯蓄を使用したため消費の押し上げ要因となりました。なお、米国のみ23年10-12月期まで示していますが、IMFの推定ではすでに貯蓄トレンドを下回っています(図表2参照)。

3点目は住宅ローン金利が、コロナ禍前の低金利時代に、幅広い家計で長期固定を選択していたため、金利上昇の影響が住宅市場や家計のセンチメントに波及しにくかったとIMFは見ています。

図表2: 過剰貯蓄の対GDP(国内総生産)比率の推移

四半期、期間: 2019年10-12月期~2023年7-9月期(米国のみ10-12月期)



■ 中期的な成長見通しは低下傾向で、世界経済に課題は残されている

利上げの影響をある程度回避できたことに加え、財政支出が想定を上回ったことなども世界景気を

下支えしたとIMFは指摘しています。

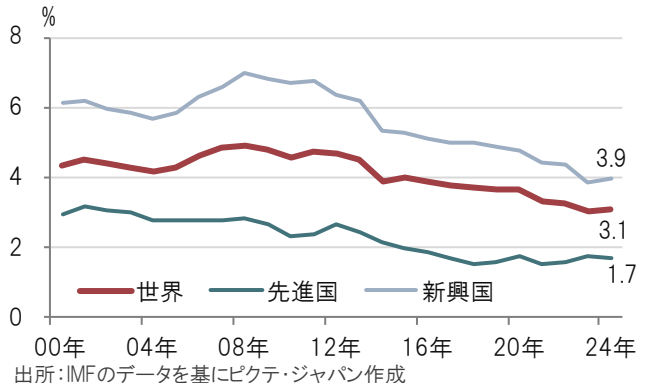
しかし、経済成長率が「意外と」良好だったのは前回の見通しとの比較だけであって、過去の長期的な成長率の水準(2000年~19年平均の3.8%)を下回っている点をIMFは強調しています。

その上、より懸念されるのは、中期的な世界の成長率見通しが低下傾向であることです。図表3は、横軸を予想地点として、IMFが想定する5年後の成長率を縦軸に示したものです。横軸の24年の上にある3.1%は、29年の世界の成長率見通しを示します。世界金融危機のあった08年頃を境に、世界経済の成長率見通しは先進国、新興国ともに緩やかながら低下傾向です。

IMFは成長率見通しが低下している背景は人口問題(高齢化や労働参加率の低下)だけで説明できないとし、(労働力や資本が効率的に使われているかの尺度である)全要素生産性(TFP)の低下を主な要因として挙げています。米中の対立で世界に「分断」が起き、特定産業を優遇する政策などが導入されていますが、これが労働力や資本の配分がゆがめるとして深い懸念を表明しています。また「分断」が世界貿易を縮小させていることは世界経済の成長率の押し下げ要因とIMFは指摘しています。中期的な成長見通しの悪化が想定される中、米国などにインフレ懸念が残されており、IMFは拙速な利下げにも警戒姿勢です。24年は上方修正でも、全体として高揚感に乏しそうです。

図表3: 世界のGDP(5年後の)成長率予想の推移

年次、予想時点: 2000年~2024年、予想時点から5年後のGDP成長率



データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

## 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3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