

# 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、悲観色は薄まったが

国際通貨基金(IMF)が23年1月末に公表した世界経済見通しは、悲観色が強かった前回に比べ、足元のユーロ圏経済の底堅さや、中国のゼロコロナ政策解除を反映して悲観色を若干薄めた印象です。しかしながら、世界経済の先行きには課題も多く残されており、楽観に転じるには、しばらく時間がかかることも想定されます。

### ■ IMF、インフレ懸念後退とゼロコロナ政策解除で経済成長見通しを上方修正

国際通貨基金(IMF)は2023年1月30日(日本時間31日)に世界経済見通しを公表し、23年の世界全体の成長率予測を2.9%と前回(22年10月時点の予測)の2.7%から0.2ポイント引き上げました(図表1参照)。IMFが23年の成長率を上方修正したのはほぼ1年ぶりとなります。

国別では、米国の23年の成長率はインフレ懸念後退などを受け前回から0.4%上方修正されました。新興国では中国がゼロコロナ政策の事実上の解除などを受け前回から0.8%と大幅に上方修正されています。

図表1: IMFの主な国・地域の23年と24年経済成長見通し  
時点: 前回は22年10月の予測、今回は23年1月の予測、単位は%

%	2023年			2024年		
	前回	今回	差異	前回	今回	差異
世界	2.7	2.9	↑ 0.2	3.2	3.1	↓ -0.1
先進国	1.1	1.2	↑ 0.1	1.6	1.4	↓ -0.2
米国	1.0	1.4	↑ 0.4	1.2	1.0	↓ -0.2
ユーロ圏	0.5	0.7	↑ 0.2	1.8	1.6	↓ -0.2
日本	1.6	1.8	↑ 0.2	1.3	0.9	↓ -0.4
新興国	3.7	4.0	↑ 0.3	4.3	4.2	↓ -0.1
中国	4.4	5.2	↑ 0.8	4.5	4.5	→ 0.0
インド	6.1	6.1	→ 0.0	6.8	6.8	→ 0.0
ブラジル	1.0	1.2	↑ 0.2	1.9	1.5	↓ -0.4
ロシア	-2.3	0.3	↑ 2.6	1.5	2.1	↑ 0.6

出所: IMFのデータを使用してピクテ・ジャパン作成

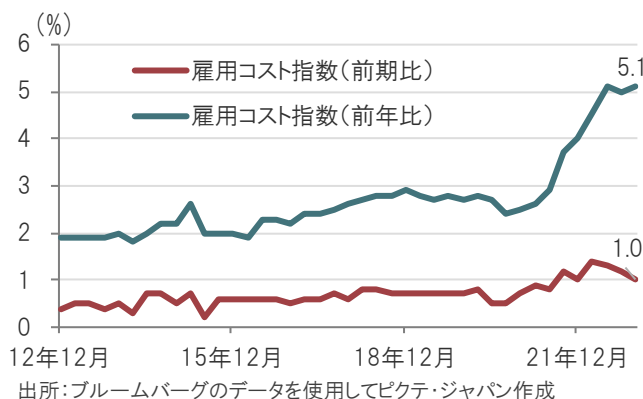
### ■ IMFは、景気の底堅さ、インフレ減速感などを背景に成長率を上方修正

今回のIMFの世界経済見通しでは、前回の見通しに比べ、景気に対する悲観の程度が弱まり、結果として成長見通しは上方修正されました。要因として、各国経済の下押し圧力に対して抵抗力が想定されること、インフレ圧力緩和、中国の突然のゼロコロナ政策の解除などがあげられます。

各国の抵抗力は、例えばユーロ圏経済では天然ガス供給不安への対応や財政支援があげられます。米国は過剰貯蓄による消費の底堅さ、日本は財政支援や相対的に堅調な企業業績など、国によって違いがありますが、「意外」と景気は底堅い可能性をIMFは示唆しています。

インフレ率については米国の雇用コスト指数(ECI)

図表2: 米雇用コスト指数(前年同期比と前期比)の推移  
四半期、期間: 2012年10-12月期~2022年10-12月期



を例として取り上げます。賃金動向がインフレを大きく左右するとみられるからです。22年10-12月期のECIは前期比で1.0%上昇と、市場予想、前期を下回りました(図表2参照)。前年同期比を見ると5.1%上昇と依然高水準ですが、変化の方向を示唆する前期比は賃金動向の落ち着きを示唆しています。米ECIが前期比で低下したことに示される賃金動向の低下と、それに伴うインフレの減速感、例外はあるにせよ他国に同様の傾向が広がる可能性はあります。そうはいつても、賃金水準は依然高く、低下傾向が今後も継続するのか注意が必要です。

中国のゼロコロナ政策解除に伴う経済再開は当面景気の押し上げ要因とみられます。もっとも、24年の中国の成長率は横ばいで、サプライズ回復には賞味期限もあるようです。

### ■ IMFは景気への悲観色を弱めたが、楽観に転じるには時間が必要か

今回の世界経済見直しには、景気底打ちへの期待が見られる一方で、懸念も残ると筆者は見ています。IMFもリスクは依然下方方向としています。

気になる点をいくつか指摘すると、まず、23年の経済見直しは上方修正されましたが、24年は概ね前回から下方修正されています。23年を引き上げたことで24年の成長率がテクニカルに引き下げられた面がある一方で、来年にわたり景気回復の材料に乏しいとも考えられます。例えば日本の24年の成長率は23年までの景気押し上げ要因がなくなり、0.9%に低下すると指摘しています。

なお、IMFはリスク要因としてインフレ懸念継続とその裏返しとして金利政策の維持を迫られることや、ウクライナ紛争の長期化、金融システム不安、米中など世界の分断をあげています。例えばインフレ率はエネルギーと食料を除いたコアインフレ率は23年10-12月期で4.5%と高く、前回から上方修正されています。コアインフレ率は賃金動向に左右されやすくインフレ懸念は簡単に消えない可

能性があることにも注意が必要です。

筆者が懸念する別の要因は成長の偏りです。23年の世界の成長率予想である2.9%を寄与度で見ると、インドと中国の2カ国の寄与だけで半分程度が占められます。24年に先進国の米国とユーロ圏の成長への寄与度に若干の改善は見られますが、新興国が成長をリードする構図に大きな変化はないようです。

今回の世界経済見直しでは、通常通り分析編のないレポートであるため、分析からテーマを知ることにはできませんが、コラムには金融安定性への懸念が短く示されています。金融安定性への懸念を事前に、かつ具体的に表現するのは困難で、あいまいな表現となりがちですが、過去において金融引き締めが長期化した場合に(時々)金融安定性が損なわれることが発生してきました。米国などは金融が既に引き締め水準とみられ、仮に金融引き締めが市場の想定より長期化した場合には、思わぬリスクがあることにも注意を払う必要もありそうです。

今回のIMFの世界経済見直しでは悲観は後退したものの、前向きに転じるにはまだ確認すべきこともあると見ています。

## 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、投資者の皆様が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 (2023年1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。  
※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。
- (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0.6%**
- (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が帰属します。■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

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。