

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
シニア・ストラテジスト



IMF最新世界経済見通しとリスクシナリオの勘所

IMFは2026年の世界経済成長率見通しを3.1%に下方修正し、中東の戦争による原油ショックなどを反映した「参照予測」を採用した。さらに「悪化」「深刻」シナリオも用意し、戦闘の長期化が世界経済に深刻な影響を及ぼす可能性を指摘した。現状は参照と悪化のどこかにあるが、最近の停戦期待を受け市場の期待は参照シナリオに近そうだ。中央銀行はインフレ抑制を重視しつつ、慎重に見守りそうだ。

■ IMFの世界経済見通しは中東情勢の悪化を背景に成長率を下方修正した

国際通貨基金(IMF)は4月14日、世界の経済見通しを公表した。最新の世界経済見通し(WEO)では2026年の世界経済の成長率見通しを1月時点の3.3%から3.1%に引き下げた(図表1参照)。中東での戦争が大規模な原油ショックを引き起こしたことなどを反映した。

なお、IMFは今回の世界経済見通しでは通常の「ベースライン予測」に代えて、「参照予測」を採用した。図表1は参照予測であり、戦争の期間や地理的広がりには限定的で、26年半ばまでに混乱が沈静化するとの仮定に基づいた見通しだ。加えて、IMFは「悪化」「深刻」シナリオも用意した。

図表1: IMFの主な国・地域の26年と27年経済成長見通し

時点: 前回は26年1月の予測、今回は26年4月の予測、単位は%

	2026年			2027年		
	前回	今回	差異	前回	今回	差異
世界	3.3	3.1	↓ -0.2	3.2	3.2	⇒ 0.0
先進国	1.8	1.8	⇒ 0.0	1.7	1.7	⇒ 0.0
米国	2.4	2.3	↓ -0.1	2.0	2.1	↑ 0.1
ユーロ圏	1.3	1.1	↓ -0.2	1.4	1.2	↓ -0.2
日本	0.7	0.7	⇒ 0.0	0.6	0.6	⇒ 0.0
中国	4.5	4.4	↓ -0.1	4.0	4.0	⇒ 0.0
メキシコ	1.5	1.6	↑ 0.1	2.1	2.2	↑ 0.1
カナダ	1.6	1.5	↓ -0.1	1.9	1.9	⇒ 0.0
ブラジル	1.6	1.9	↑ 0.3	2.3	2.0	↓ -0.3
ロシア	0.8	1.1	↑ 0.3	1.0	1.1	↑ 0.1

出所: IMFのデータを基にピクテ・ジャパン作成

■ 中東情勢の不確実性を前に、IMFは経済見通しにシナリオを用意した

IMFの予測シナリオを最初に確認する。中東情勢悪化前の経済状況を前提とする「ベースライン予測」では、26年の世界成長率は、3.4%となっていた可能性が高いとIMFは説明している。

しかし、中東情勢の悪化はすでに起きていることであり、これを前提とした見通しの信頼性は低い。そこで、IMFは代替として、26年半ばまでに混乱が沈静化するなどの仮定とともに、3月10日時点の商品先物価格と整合的なシナリオとして「参照予測」を採用した。報道などで一般に使われているIMFの経済見通しはこの参照予測が使われている。

なお、中東情勢をめぐって、米国とイラン両政府は4月11日～12日にパキスタンで和平交渉を行ったが、合意には至らなかった。もっとも、トランプ米大統領は14日にイランとの戦闘終結に向けた交渉を2日以内に再開する可能性を示唆した。市場は比較的早期の戦闘終結を見込んでおり、「参照予測」の前提に近い状況ではある。

しかし、戦闘をめぐる交渉は複雑で、今後の展開に不確実性も残る。こうした中、IMFは別に2つのシナリオである「悪化」と「深刻」を用意した。IMFは「ベースライン予測」、「参照予測」、「悪化」、「深刻」のうち、すでに紛争が始まっていることから

最初のシナリオを除いた3つのシナリオを中心に今回の分析を行っている。欧州中央銀行(ECB)も3月会合に伴う経済予測では3通りのシナリオ分析(場合分けの条件は異なるが)を行っている。

IMFのシナリオでは参照、悪化、深刻の順で戦況や経済への影響が大きくなるとしている(図表2参照)。参照シナリオは一時的混乱で、紛争は数週間で終結し、今年半ばには混乱が収まることを想定している。景気後退のリスクは限定的で、インフレは上昇するが短期的であるため金融政策への影響も限定的とみているのが特色だ。

図表2:各シナリオ(参照、悪化、深刻)の主な特色

	参照	悪化	深刻
ショックの特色	一時的	価格主導	供給能力棄損
原油価格	市場価格と整合的	26年4-6月期80%上昇、27年20%に鈍化	26年4-6月期100%上昇、27年も高止まり
インフレ率	高止まり後に低下	一時的に大きく上振れ	高水準のインフレが持続
景気後退リスク	限定的	リスクは上昇するが回避可能	世界不況的な水準
金融政策スタンス	通常の対応	インフレ抑制を優先	長期の引き締め

出所:IMFのデータを基にピクテ・ジャパン作成

悪化シナリオでは原油価格が落ち着くのは来年でインフレ率は一時的に大幅な上昇が懸念されている。金融政策としても引き締め姿勢を強めることが想定されている。

深刻シナリオでは戦闘が長期化するうえ、エネルギー生産施設への影響も想定していることから、高水準のインフレが持続するシナリオで、26年の原油価格が110ドル前後に急騰し、27年も約125ドルに達すると見込んでいる。各シナリオから想定されるGDP(国内総生産)成長率とインフレ率は図表3の通りである。深刻シナリオでは26年のGDP成長率は2.0%と見込まれており、世界的な景気後退の水準だ。インフレ率は26年が5.8%、来年も6.1%を見込んでいる。今回のIMFの世界経済見通しのメッセージは中東情勢の長期化は世界経済に深刻なダメージをもたらすということだ。

図表3:各シナリオ(参照、悪化、深刻)別世界経済見通し

単位:%	年	参照	悪化	深刻
GDP 成長率	26年	3.1	2.5	2.0
	27年	3.2	3.0	2.2
インフレ率	26年	4.4	5.4	5.8
	27年	3.7	3.9	6.1

出所:IMFのデータを基にピクテ・ジャパン作成

■ リスクシナリオは用意されたが、もうしばらくは様子見が続きそう

中東情勢のように不確実性が高く、経済への影響が大きいイベントに対して、シナリオ分析がしばしば用いられる。シナリオ分析はシナリオの「当たり」、「はずれ」を競うというより、現状はどのシナリオに近く、またそのシナリオの場合の経済への影響に対する知見を得られる点で有用だ。筆者は、現状は参照と悪化の間のどこかにいると見ている。非難の応酬が続くも、戦闘終結に向けた交渉継続ならば、参照シナリオに近いと思われる。

参照シナリオに近いと考えられる理由として、IMFの金融政策に対する提言が参考になろう。図表2にあるように、悪化や深刻シナリオでは中央銀行はインフレ抑制を優先、もしくはそれ以上の物価対策が早急に求められる。しかし、IMFのチーフエコノミスト、ピエール・オリビエ・グランシャ氏は、会見で政策金利の見通しを問われて、「日銀を含む主要な中央銀行が政策金利を引き上げる差し迫った必要性はない」との認識を示した。

IMFの会合に出席するためワシントンを訪れているECBのラガルド総裁は、現地のインタビューで金融引き締めに傾いているかとの質問に対し、これを否定した。最近まで見られた利上げに対する前めり姿勢から後退した印象だ。

日銀は、円安への懸念があることから利上げ姿勢を全く崩してはいないが、最近の発言では4月利上げに対しやや慎重なトーンになった印象だ。

今回のIMF経済見通しは、このような中央銀行の姿勢変化を補完したようにも見える。

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 (2026年4月1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。■ 当資料に掲載されている内容に関する著作権その他の知的財産権は、原則として、当社、ピクテ・グループまたは正当な権利者に帰属します。無断での使用、複製、転載、改変、翻訳、配布等は禁止されています。マーケット・データのご利用に関する詳細は、当社ウェブサイト「会社情報」の「運用・方針等」内の「マーケット・データ利用規約」をご参照ください。

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: 一般社団法人資産運用業協会 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。

「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。