

## IMFが推定する貿易戦争の経済への影響

今日のヘッドライン18年10月10日号で、国際通貨基金(IMF)が世界経済見通しを下方修正したことを紹介しました。その背景は主に貿易戦争です。IMFは米中貿易戦争が経済成長率に影響を与える度合いを推定するにあたり、5段階の前提を置いています。今回のレポートでは、この前提の簡単な説明と、IMFの推定結果の解釈を述べます。

### IMF世界経済見通し: 貿易戦争の世界経済への懸念を推定

国際通貨基金(IMF)が2018年10月9日に公表した世界経済見通し(WEO)では成長率予測を2年ぶりに下方修正しましたが、背景のひとつである貿易摩擦の影響についてIMFの計量モデルの結果も一部発表しています。

IMFは7月のG20財務相・中央銀行総裁会議で同様の推定を公表していますが、コンフィデンスに加え、今回の推定では金融環境の影響も示されています(図表1、2参照)。

### どこに注目すべきか: 米中貿易戦争、コンフィデンス、クレジット

IMFは米中貿易戦争が経済成長率に影響を与える度合いを推定するにあたり、5段階の前提を置いています。この前提の簡単な説明と、IMFの推定結果の解釈を述べます。

IMFは今回のWEOで、8の国と地域(米国、中国、日本と、世界全体、ユーロ圏、G20先進国、G20新興国、NAFTA構成国)について、追加関税の影響を推定しています。

分析の前提は次の5段階で構成されています。

①ベース予想: 既に適用が公表されている関税(アルミニウム10%、鉄鋼25%、中国からの輸入500億ドル25%、2000億ドル10%: 数字は追加関税)と、中国などからの報復関税の影響の合計を推定しています。なお、IMFはベース予想の影響を先日公表した成長率予想に織り込んでいます。

②2670億ドル: 今後想定される中国からの輸入2670億ドルへの追加関税25%と、想定される報復の影響分の推定。

③自動車関税: 全輸入車(3500億ドル程度と想定)に対する25%の追加関税と、それに対して想定される報復の影響分の推定。

④コンフィデンス: 主に貿易戦争の悪化による設備投資の減少をコンフィデンスとして推定しています。推定の流れは、米国の設備投資の低下を推計し、各国の減少は貿易依存度などにより割り当てるイメージです。

⑤クレジットの影響: 貿易戦争が最も悪化したケースを前提に、企業の資金調達環境の悪化分を推定しています。想

定される企業収益の悪化によるスプレッド拡大(調達コスト上昇分)を推定するイメージです。

9日の成長率予想に①は反映済みですが、②～⑤はこれからの話で、成長率予想に反映されていません。

例えば、米国(図表1参照)を見ると、既存の追加関税を反映させた成長率予想は19年が2.5%と発表されました。仮に2670億ドルの追加関税が実施されても影響は限定的ですが、自動車関税が実施となると19年の成長率が2%前後に低下すると推定されています。

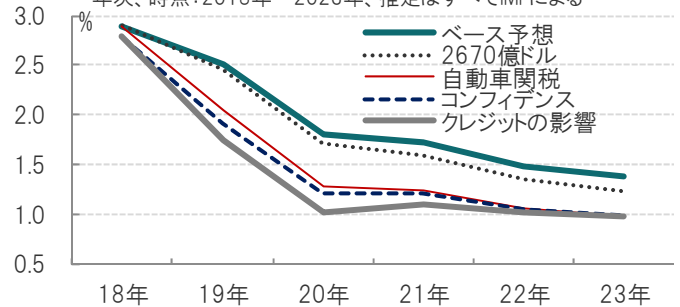
中国を見ると、19年成長率は6.2%が予想されていますが、最悪のシナリオでは5%近くに低下が想定されています。

IMFは米中以外に、日本や先進国、新興国への影響を推定しています。19年の成長率への影響は日本や先進国がマイナス0.5%前後であるのに比べ、貿易依存度の高い新興国はマイナス0.9%前後の影響が推定されています。

当然のことながら、今後の動向次第で現実の経済成長は上下するため、推定結果は幅を持つてみる必要がありますが、市場により織り込み度合いが異なる点は気がかりです。

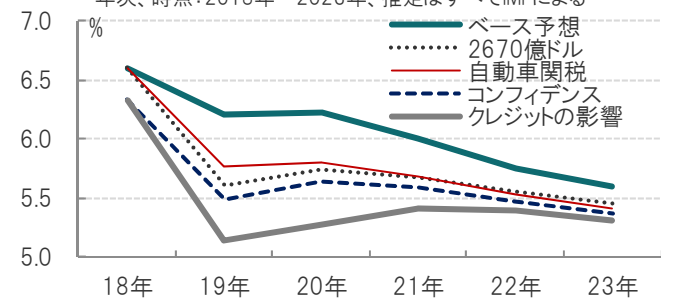
図表1: IMFによる貿易戦争の米国経済への影響の推定

年次、時点: 2018年～2023年、推定はすべてIMFによる



図表2: IMFによる貿易戦争の中国経済への影響の推定

年次、時点: 2018年～2023年、推定はすべてIMFによる



出所: 国際通貨基金(IMF)のデータを使用しピクテ投信投資顧問作成