



# 国際通貨基金

パブリック・インフォメーション・  
ノーティス

広報局

パブリック・インフォメーション・ノーティス (PIN) No. 10/87  
即時公表  
2010年7月14日

国際通貨基金  
ワシントン, D.C. 20431 USA

**国際通貨基金 (IMF) 理事会は 2010 年 7 月 2 日をもって日本との第 4 条協議を終了<sup>1</sup>**

## 背景

日本経済は、底堅い輸出と景気刺激策に牽引されて引き続き改善している。2009年の深刻な景気後退後、堅調な輸出が内需に波及する兆候が見られる中で経済成長は加速し、2010年第1四半期には5%の伸び率(季節調整済み、年率換算)を記録した。特に資本財に対するアジアからの旺盛な需要が輸出を下支えした一方で、耐久消費財購入等を対象とした補助金により家計支出が上昇した。昨年の需要の落ち込みを受けてデフレが再燃し、コア・インフレ率は2009年後半以降平均マイナス1%となっている。

日本の経常収支黒字は、世界的な金利の低下と円高の結果、2009年に一段と縮小し対GDP比2.8%となった。貿易収支黒字は対GDP比およそ1%と変化が見られなかったが、世界的な金利の低下に伴い所得収支は悪化した。

金融市場は、世界的な混乱の再燃により大きな打撃を受けた。リスク回避姿勢の高まりを受け、2010年3月にかけて回復の兆しを見せていた株価が下落し、また、円高が再び進んだ。リーマンショック以降、円は実質実効為替レートベースで16%上昇した一方、10年物国債(JGB)利回りは約1.2-1.4%の水準で安定していた。

今後、景気回復は継続するものと見込まれるが、そのペースは緩やかなものになるであろう。2010年のGDP成長率の見通しは2.4%に上がるが、下半期には、景気刺激策が完了し、輸出が

---

<sup>1</sup> IMF協定第4条の規定に基づき、IMFは加盟各国との協議を通常毎年行う。IMF代表団が協議相手国を訪問し、経済・金融情報を収集するとともに、その国の経済状況及び政策について政府当局者等と協議する。本部に戻った後、代表団のメンバーは報告書を作成し、この報告書が理事会における議論の土台となる。理事会における議論を終了するにあたり、IMF専務理事が議長として理事会の見解を総括し、これを各国政府に伝える。

横ばいになるにつれ回復のテンポは鈍化するとみられる。一方、2011年のGDP成長率の見通しは1.8%である。アウトプット・ギャップが縮小する中、2011年後半に総合インフレ率はプラスに転じると見込まれる。ただし、この見通しは、世界市場の混乱、先進国や中国での景気の減速の可能性、デフレの悪化による不確定要素を伴う。

財政を精査する流れが世界的に進む中で、財政の早期かつ信頼に足る調整の必要性が高まっている。深刻な不況とそれに対する財政上の対応を背景に2009年の財政赤字はGDP比10%に、純公的債務比率はGDP比110%にまで膨らんだ。これは先進各国の中でも最も高い水準のひとつである。

日本銀行は、景気後退とデフレの再燃に対処するため、ここ一年の間に数々の追加的な措置を採用した。短期金利を引き下げるための期間3か月の資金供給オペの導入、高まる資金調達圧力を緩和するための米ドルスワップ取極めの再締結、革新的な企業への民間銀行による貸出を支援するための新たな融資制度の導入などがそれに含まれる。

## 理事会による評価

日本経済は、旺盛な外需と時宜を得てかつ規模の大きな政策支援に支えられて、力強さを増しつつある。内需が次第に改善しつつあり、また、デフレ圧力も弱まりつつある中、景気回復は、そのペースはより緩やかになるものの、継続するものと見込まれる。ただし、最近のヨーロッパにおける市場の混乱により、見通しにかかるリスクや日本の財政リスクに対する脆弱性が高まっている。

こうした状況の中、理事達は、信頼に足る財政調整の喫緊性を強調した。主たる課題は、依然初期段階にある景気回復を十分に支え、より均衡のとれた経済を確保しつつ、断固たるまた持続的な財政上の対応を通じて公的債務をより持続可能な水準に引き下げることである。理事達は、中期的な財政健全化の道筋を示すものとして、最近発表された財政運営戦略を歓迎するとともに、具体的な措置について合意がなされることを期待した。理事達は、全般に、財政調整努力は、包括的な税制改革に支えられた段階的な消費税増税、社会保障費以外の支出の伸びの抑制、社会保障制度の改革に焦点をあてるべきとの点に同意した。健全化措置のペース、タイミング及び構成は、その消費、投資及び成長に与える影響に特に配慮しつつ、慎重に企画される必要がある。理事達は、日本政府の「ペアズユーゴー・ルール<sup>2</sup>」を採用するとの計画を高く評価した。公的債務の上限を定めることは、財政健全化計画の信頼性を高めることに資するであろう。

---

<sup>2</sup> 歳出増又は歳入減を伴う施策の新たな導入・拡充を行う際は、原則として、恒久的な歳出削減又は恒久的な歳入確保措置により、それに見合う安定的な財源を確保するとのルール。

理事達は、緩和的な金融政策スタンスは適切であるとし、日本銀行がデフレに対抗し成長を下支えするために導入した様々な措置を歓迎した。理事達は、当局に対して、景気回復の減速やデフレ圧力の再燃に対応するために必要な場合に追加的な緩和策をとる態勢を整えておくことを奨励した。モラル・ハザードのリスクに留意しつつ、資金供給オペの期間延長や資産購入の範囲の拡大が検討されうる。理事達は、大きくなりつつある不確実性を踏まえ、（市場との）明確な対話が重要であると強調した。若干名の理事達は、日本銀行が、金融的な不均衡が引き続き見られないという条件で、緩和的政策を維持するという意図とそのインフレ予測をより明確に関連づけることを推奨した。

理事達は、当局が為替相場を市場の動きに委ねることに引き続きコミットしていることを歓迎した。そのことは、成長を輸出からリバランスすることに資するであろう。理事達は、世界経済危機の発生以降、急激に円高が進んだ後、現在の円の水準は長期均衡値に概ね沿っている点に留意した。しかしながら、キャリー・トレードとその為替相場に対する影響は注視する必要がある。

理事達は、銀行部門における収益性と資本基盤は改善してきているが、依然、回復ペースの鈍さや多額の有価証券保有に伴うリスク、新たな国際的な金融規制の採用に伴う課題に直面していることに留意した。監督当局は、銀行による適切なリスク管理を確保し、借り手の再編を促すための適切な措置をとり、また、銀行が財務状態を強化するにあたって、必要に応じて支援を行うよう態勢を整えていることが重要である。

理事達は、高齢化という課題に対応するためなどに必要となる、前例のないような規模の財政調整のため、内需に牽引された成長を促進するような構造改革の必要性が増していることを強調した。潜在的に活力のある分野、すなわちエネルギー、環境、健康、テクノロジーなどの発展を織り込んだ、政府の「新成長戦略」策定は、歓迎すべき一歩である。これは、雇用の増加、非貿易セクターの生産性向上、サービス業の規制改革、民間金融機関によるよりリスクに基いた貸付の促進を意図した供給サイドの措置によって補完されうる。

**パブリック・インフォメーション・ノーティス (PIN)** は、経済状況の進展及び経済政策に関する IMF の見解及び分析の透明性を高めるために IMF が行っている取り組みの一部である。PIN は加盟国の同意を得た上で、加盟国との第 4 条協議、地域レベルでのサーベイランス、プログラム終了後のモニタリング、及び長期プログラム下にある加盟国に関する事後的評価を目的とした理事会討議を経て発行される。PIN はまた、一般的な政策事項に関する理事会討議の後にも、特別の事情により理事会で別段の決定がない限り発行される。

## 日本の主要経済指標

	2006	2007	2008	2009	予測 2010	
実質GDP	2.0	2.4	-1.2	-5.2	2.4	
民間消費	1.5	1.6	-0.7	-1.0	1.5	
設備投資	2.3	2.6	0.1	-19.3	1.2	
住宅投資	0.5	-9.6	-8.1	-14.2	-7.4	
政府投資	-5.7	-7.4	-8.5	7.4	-5.4	
政府消費	0.4	1.5	0.3	1.5	1.2	
在庫投資（寄与度）	0.2	0.3	-0.4	-0.4	0.1	
対外収支（寄与度）	0.8	1.1	0.1	-1.3	1.8	
財貨サービスの輸出	9.7	8.4	1.6	-23.9	19.5	
財貨サービスの輸入	4.2	1.6	1.0	-16.7	7.5	
インフレーション（期中平均）						
GDP デフレーター	-0.9	-0.7	-0.8	-0.9	-2.1	
消費者物価上昇率（CPI、季節調整済）	0.3	0.1	1.4	-1.4	-1.2	
消費者物価上昇率（CPI、季節調整前）	0.2	0.1	1.4	-1.4	-1.2	
失業率（期中平均、パーセント）	4.1	3.9	4.0	5.1	4.9	
経常収支						
実額（10億米ドル）	170.4	211.0	157.1	141.8	162.9	
対GDP比（パーセント）	3.9	4.8	3.2	2.8	3.1	
一般政府財政収支（対GDP比）						
財政収支	-4.0	-2.4	-4.1	-10.3	-9.8	
プライマリー財政収支	-3.4	-1.8	-3.2	-9.1	-8.3	
構造的プライマリー財政収支	-3.2	-1.9	-2.7	-6.2	-6.2	
通貨及び信用（対前年比、期末）						
ベースマネー	-20.0	0.4	1.8	5.2	3.7	1/
M2（期中平均）	0.7	2.1	1.8	3.1	3.1	1/
銀行貸出 <sup>2/</sup>	2.8	0.8	4.6	-0.9	-1.9	1/
為替レート及び金利（期中平均）						
円・ドルレート	116.3	117.8	103.4	93.6	88.3	3/
円・ユーロレート	146.0	161.4	152.1	130.3	108.9	3/
実質実効為替レート	64.1	59.3	65.6	71.3	72.0	1/
3ヶ月物CD金利	0.2	0.5	0.5	0.3	0.3	3/

出典：Global Insight、野村データベース、及びIMFスタッフによる推計及び予測。

1/ 2010年5月現在。

2/ 外国銀行在日支店、外国信託銀行、及び信用中央金庫を含む。

3/ 2010年7月1日現在。