



# 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

対外  
関係局

(参考仮訳)

パブリック・インフォメーション・ノーティス (PIN)  
No. 12/92  
即時解禁  
2012年8月1日

International Monetary Fund  
700 19th Street, NW  
Washington, D. C. 20431 USA

### IMF 理事会、2012年の対日第4条協議を完了

国際通貨基金 (IMF) 理事会は、2012年7月25日に日本との第4条協議を完了した。<sup>1</sup>

#### 背景

日本経済は2011年3月の東日本大震災の後、顕著な強靱性と適応能力を示してきた。甚大な人的被害及び損害に加え、企業及び家計はサプライ・チェーンの寸断、電力供給の減少及び日本の輸出部門に損害を与えた2011年後半のタイにおける深刻な洪水からの波及効果への対処を迫られた。

この地震とタイの洪水により、実質 GDP は2011年に $\frac{3}{4}$ パーセント縮小したが、現在は景気回復が進展している。実質 GDP は復興支出、民間消費の改善及び在庫の再蓄積に支えられ、第一四半期に $4\frac{3}{4}$ パーセント (季節調整後、年率) という迅速なペースで成長した。総合インフレ率は6月に年率-0.2パーセント、食料品とエネルギーを除いたコア・インフレ率は年率-0.6パーセントとともにマイナスである。

貿易収支は2011年に1980年以来初めて年間で赤字 (GDP 比  $\frac{1}{3}$  パーセント) となった。輸出はサプライ・チェーンの寸断、脆弱な外需及び円の増価により影響を受けた。同時に、輸入は復興支出及びほとんどの原子力発電所が停止したことに伴うエネルギー費用の上昇により増加

<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当局者等と協議する。本部に戻った後、代表団は報告書を作成し、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達の見解を総括し、これを当該国当局に伝える。

した。貿易収支は2012年初めも赤字に留まっていたが、経常収支は大規模な投資収益のお陰で2011年及び2012年初めにおいてもGDP比約1½～2パーセントの黒字を引き続き計上した。

欧州における最近の混乱は質への逃避をもたらし、日本の金融市場に影響を与えた。2011年半ば以来、株価は約15パーセント下落し、10年物の日本国債の金利は過去最低水準に近い70～80ベーシス・ポイントに下落した。同時期に、円は名目実効ベースで約8パーセント増価した。

日本経済は、GDP比約1½パーセントの大規模な復興歳出及び消費者需要の回復に支えられ、2012年に約2½パーセント成長すると期待される。弱い外需は輸出及び民間投資の下押しとなるだろう。2013年の経済成長は、復興施策の効果が縮小していくことを背景に、1½パーセントと緩やかになると見込まれる。中期的には、日本の高齢化が潜在成長力を弱めるため、経済成長は約1パーセントへと収束すると見込まれる。

2012年に日本の財政赤字はGDP比約10パーセントに増加し、構造的基礎的財政赤字は少し上昇してGDP比7½パーセントになるだろう。中期的な財政健全化に向けた重要な一歩として、2014年4月に8パーセントへ、2015年10月に10パーセントへと消費税率を引き上げる税制改正法案を衆議院が6月の終わりに承認した。参議院がこの法案を審議中である。これが実施され、既に計画されている歳出面の措置に加えられれば、全体の構造的財政赤字の縮小幅は次の10年間でGDP比約5%になるだろう。

日本銀行の最近の行動はその政策枠組みを強化し、景気回復を支えた。1パーセントという中長期的な物価安定の目途を2月に採用したことは金融政策の目的を明確化する助けとなっている。また、日本銀行は今年その資産買入プログラムを2段階で15兆円拡大し、購入する日本国債の残存期間を1～2年から1～3年に延長した。これは、以前のコミットメントと合わせ、翌年に掛けてGDP比約5パーセントに及ぶ大規模な金融政策の拡大である。

金融セクター評価プログラム（FSAP）の改訂は2003年の前回の評価以降に金融システムの強化のために重要な措置が採られてきたことを見出した。特に、金融規制及び監督は大規模な銀行及び保険会社とその資本状況及びショックへの耐性を強化することを効果的に奨励してきた。結果として、世界金融危機、地震及びタイの洪水からの波及効果が深刻な経済的影響をもたらした一方で、金融の安定への影響は限定的だった。

今後については、FSAPのストレス・テストは当面銀行及び保険会社は深刻な経済的苦境やある程度の市場ショックに耐えられるであろうことを示唆している。しかし、金融の安定を確保するために金融機関が直面している重要な課題は、日本国債及び株式の保有に関するリスクを管理しつつ、低成長環境下で収益力を引き上げることである。

## 理事会による評価

理事達は、世界経済の見通しの悪化にも関わらず、日本経済が復興活動及び民間消費の支えを受けて回復していることに留意した。理事達は、この見通しに関するリスクが下方に偏っており、主に、欧州における政府債務危機の更なる悪化及び中国経済の想定以上の減速の可能性に

より生じていると考えた。理事達は、中長期的な主要課題は、低成長下で公的債務負担を軽減すること、デフレの長期化や急速な高齢化の影響に対処することであることに同意した。

理事達は、公的債務負担を縮減することが主な政策の優先事項であり、これは次の10年に亘り継続的な財政健全化を要することを強調した。理事達は、2015年までに10パーセントへと消費税率を倍増する法案が衆議院を通過したことを歓迎し、消費税の逆進性に対処するために低所得者への対象を絞った所得移転を検討しうることによって同意した。理事達はまた、経済成長への悪影響を限定するよう設計された追加的な財政健全化措置が公的債務割合を引き下げる道筋に確実にのせるために2015年以降必要であろうことに留意した。特に重要なのは、社会保障支出を抑えつつ、世代間の公平を均衡させる年金改革だろう。

理事達は、経済成長を押し上げるために包括的な構造改革を迅速に実施することが重要であることを強調した。人口の急速な高齢化を踏まえれば、女性及び高齢労働者の雇用を増加させ、移民を促進することを目的とした政策は大きな成果を生み出しうる。理事達は、農業及びサービス分野の規制緩和により生産性が改善する余地があると考えた。新たな自由貿易協定への参加はこの点で助けとなるだろう。

理事達は、日本銀行のこの一年の金融政策の実施及び1パーセントという物価安定の目途の採用を賞賛した。理事達は、非常に金利が低い環境では更なる緩和の効果は限定的であることを認めつつ、デフレを克服するための包括的な政策パッケージの一部として、特に成長の見通しが悪化する場合には、更なる金融緩和を概ね支持した。理事達はまた、政策意図の伝達を改善することの重要性を強調した。

理事達は、日本の対外ポジションは中期的なファンダメンタルズ及び望ましい政策と整合的なものよりも幾分弱いというスタッフの見解に留意した。理事達は、不安定又は無秩序な市場の状況に対応するために介入を用いるものの、日本は引き続き為替レートが市場によって決定されることを許容すべきと考えた。

理事達は、最近の金融セクター安定性評価の改訂の結論に同意した。理事達は、金融システムは安定しており、深刻な経済的ストレス及びある程度の市場ショックに耐性があることに留意した。しかし、銀行の低収益性及び多額に上る日本国債の保有は幾分の懸念をもたらしており、しっかりと監視されるべきである。

金融部門の安定を確保するために、理事達は、銀行融資に対する大口与信規制の厳格化、国内基準行に対する資本基準の引上げ及び保険会社に対するより洗練された経済価値ベースでのソルベンシー評価などにより、システミックなリスクの監視を更に強化し、健全性枠組みを改善する余地があると考えた。理事達はまた、金融システム上重要なノンバンクに対する破綻処理制度を強化する余地もあると考えた。理事達は、成長を支える金融部門の役割を向上させるため、政府の役割を減じることなどにより、より市場に基づいた金融仲介を促進する改革を奨励した。

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

	2008	2009	2010	2011	(推計) 2012
成長率					
実質 GDP	-1.0	-5.5	4.4	-0.7	2.4
民間消費	-0.9	-0.7	2.6	0.1	2.7
設備投資	-2.6	-14.3	0.5	1.1	3.2
住宅投資	-6.6	-16.6	-4.2	5.4	0.7
公共投資	-7.4	7.0	0.4	-3.6	6.3
政府消費	-0.1	2.3	2.1	1.9	2.0
在庫投資 (寄与度)	0.2	-1.6	0.8	-0.5	0.2
対外収支 (寄与度)	0.2	-1.5	1.7	-0.8	-0.5
財貨サービスの輸出	1.4	-24.2	24.2	-0.1	3.1
財貨サービスの輸入	0.3	-15.7	11.1	5.9	7.4
インフレーション(期中平均)					
GDP デフレーター	-1.3	-0.5	-2.1	-2.1	-0.1
消費者物価上昇率 (CPI)	1.4	-1.3	-0.7	-0.3	0.2
失業率 (期中平均)					
	4.0	5.1	5.1	4.6	4.5
経常収支					
実額 (10 億米ドル)	159.8	146.6	204.0	119.2	130.3
対GDP比	3.3	2.9	3.7	2.0	2.2
一般政府財政収支 (対 GDP比)					
財政収支	-4.1	-10.4	-9.4	-10.1	-9.9
プライマリー財政収支	-3.8	-9.9	-8.7	-9.2	-8.8
構造的財政収支	-3.5	-7.4	-7.9	-8.2	-8.8
通貨及び信用 (対前年比、期末)					
ベースマネー	1.8	5.2	7.0	13.5	
M2 (期中平均)	1.8	3.1	2.3	3.2	
銀行貸出	4.6	-0.9	-1.8	0.7	
為替レート及び金利 (期中平均)					
円・ドルレート	103.4	93.6	87.8	79.8	
円・ユーロレート	152.1	130.3	116.5	111.0	
実質実効為替レート <sup>1/</sup>	93.7	110.5	118.2	126.2	
3ヶ月物 CD 金利	0.5	0.3	0.3	0.3	
10年物国債利回り	1.5	1.4	1.2	1.1	

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。

<sup>1/</sup> 2000年 = 100。単位労働コストを用いて計算。

