



(参考仮訳)

プレスリリース No. 13/296  
即日発表  
2013年8月5日

国際通貨基金 (IMF)  
米国・ワシントン DC

## IMF 理事会、2013年の対日4条協議を完了

2013年7月31日、国際通貨基金 (IMF) 理事会は対日4条協議を完了した。

2012年12月に安倍新政権は、長期に及ぶデフレに終止符を打ち成長を引き上げるための新たな政策枠組みを発表した。この新たな政策レジームは、大胆な構造改革を通じて経済を活性化し、持続的な成長の相乗効果を生むために日本銀行と政府の協調的な政策努力を前提とする。こうした発表に続いて速やかに一連の施策が実行された。

この新たな政策枠組みを背景に2013年初頭に経済成長は急加速した。半年にわたった停滞の後、第1四半期のGDP成長率は(季節調整済ベースで年率)4.1%に達した。株価上昇が消費を刺激し、域内の力強い需要と円安に支えられて輸出が回復した。インフレ期待が上昇し始め、6月のインフレ率の実績値はプラスを記録した。

2013年初頭、そして量的・質的緩和 (QQME) 直後の金融市場と為替市場は活況を呈した。日経株価指数は2012年9月から2013年5月中旬までに約80%上昇したが、一時的に約15%急落した。6月末時点の円の実質実効為替レートは2012年央から約20%下落した。10年債の利回りは、QQMEの発表後、一時的に約45ベーシスポイントという歴史的に低い水準まで下がったものの、現在は年初と同水準の約80-90ベーシスポイントで推移している。

景気刺激策に支えられて短期的な経済見通しは大きく改善した。新たな財政刺激策と金融緩和策が民間消費、そして若干遅行して投資に波及することを主因に日本の経済成長率は約2%に達する見込みである。円安に支えられた外需の改善と2014年4月の消費税率引き上げ前の駆け込み消費が回復をさらに下支えする。国内民需の伸びが継続する反面、5%から8%への消費税率の引き上げと復興支出の減少によって財政が引き締めめに転じることから、2014年の経済成長率は1.2%に落ち着くと予想される。投資の回復は高齢化に伴う労働供給の減速で相殺されることから、日本の経済成長率は中期的に1%程度に収斂すると見られる。

好調な株式市場、有価証券トレーディング収益の増加、そして保有する日本国債や海外資産から生まれるキャピタルゲインによって大手金融機関の資本ポジションは改善し、銀行の与信コストは引き続き限定的な状態である。利ざやが比較的厚い海外貸出残高が前年比 20%増加したことから、国際的に活動する銀行の利益も増加した。バーゼル III 規制の実施も 2013 年 3 月から開始された。

## 理事会による評価

理事会は、未曾有の金融緩和と財政政策を組み合わせた強力なマクロ経済政策が採択されたことで、日本の短期的な経済見通しは改善したと指摘した。しかしながら国内の不十分な改革と外的環境の低迷を主因に経済の成長見通しは大きなリスクに晒されている。こうしたリスクを最小化する最善の方法は政府による改革プログラムの持続的な実行だという点で理事会は一致した。

日銀の新たな金融政策の枠組みはデフレ脱却に大きく貢献するとして理事会はこれを歓迎した。また理事会は、政策の実行に際し、丁寧な対話と柔軟性が金融市場のボラティリティ抑制と金融緩和政策の効果的な波及に不可欠だとした。同時に、QQME からの脱却は依然遠い未来の話だとしても、こうした政策からの最終的な脱却に向けた計画を当局が準備することを推奨する声も何人かの理事のあいだから上がった。

理事会は、財政リスク抑制に向けて信頼に足る中期的財政計画が出来るだけ早急に導入されるべきだという点で一致し、対 GDP 比で測られる公的債務残高の引き下げには今後 10 年間に極めて大きな調整が必要となると指摘した。この観点から、理事会は、2015 年までに消費税率を現行の 2 倍に引き上げるという日本政府の計画を概ね支持したが、若干名の理事からは経済成長への悪影響の可能性に懸念も示された。また理事会は 2015 年以降も追加的な歳入・歳出措置が必要となる点も強調した。

中期的ファンダメンタルズと望ましい政策に比べると現行の為替水準は若干過小評価されているとする IMF 職員の評価を理事会は認識したが、経済政策の枠組みが最近、大きく転換したことを踏まえれば、こうした評価には大きな不確実性がある点を強調した。

理事会は日本の金融システムは概ね健全だが、低い収益性と金利リスクが依然として懸念点であるとの認識を示し、包括的な改革パッケージの実行の成功が金融部門の安定性向上に寄与するという点で合意した。理事会は規制改革における最近の進展を認識する一方、特に地方銀行に対する自己資本基準の強化と大手銀行の外貨調達に付随するリスクの慎重な監視を求めた。

新たな金融政策の枠組みは構造改革の広範な施策によって支えられるべきであり、こうした構造改革こそが、デフレ期待を一掃して持続的成長を達成しようとする政府の取組みで中心的な役割を果たしうるという点を理事会は強調した。また日本の

労働市場の過度な二極化の緩和、農業や国内サービス部門の規制緩和、中小企業の活性化、企業へのリスク資本の提供にかかる制約の撤廃、労働及び投資への税制面でのインセンティブ導入、外国人入国要件の一層の緩和などを重点分野とする包括的なアジェンダの確実な実行を求めた。理事会は女性の雇用増加に向けた日本政府の施策を歓迎するとともに、その TPP 交渉への参加の方針も概ね歓迎した。

表 1. 日本の主要経済指標 2008-14

名目GDP: 59,590億米ドル (2012)

人口: 1億2,800万人 (2012)

国民1人当たりGDP: 46,716米ドル (2012)

配分: SDR 156億2,900万 (2012)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
						予想	
経済成長率 (パーセント、変化率) 1/							
実質GDP	-1.0	-5.5	4.7	-0.6	1.9	2.0	1.2
国内需要	-1.3	-4.0	2.9	0.3	2.8	1.7	0.5
民間消費	-0.9	-0.7	2.8	0.4	2.3	1.8	0.9
民間総資本形成	-3.3	-14.7	-0.5	3.7	2.1	0.4	2.9
政府消費	-0.1	2.3	1.9	1.4	2.4	2.0	0.0
公的投資	-7.4	7.0	0.7	-7.5	12.5	3.0	-15.4
在庫形成 2/	0.2	-1.5	0.9	-0.4	0.0	-0.1	0.2
純輸出 2/	0.2	-2.0	2.0	-0.8	-0.8	0.5	0.7
財とサービスの輸出	1.4	-24.2	24.4	-0.4	-0.1	4.8	7.8
財とサービスの輸入	0.3	-15.7	11.1	5.9	5.4	2.2	4.0
インフレ率 (年平均)							
消費者物価指数 (CPI) 3/	1.4	-1.3	-0.7	-0.3	0.0	0.1	2.9
GDP デフレーター	-1.3	-0.5	-2.2	-1.9	-0.9	-1.7	1.5
失業率 (年平均)	4.0	5.1	5.1	4.6	4.4	4.1	4.1
政府部門 (対GDP比、パーセント)							
一般政府							
歳入	31.6	29.6	29.6	30.8	31.1	31.6	33.2
歳出	35.7	40.0	38.9	40.8	41.3	41.3	40.3
収支	-4.1	-10.4	-9.3	-9.9	-10.1	-9.8	-7.1
プライマリー・バランス	-3.8	-9.9	-8.6	-9.1	-9.3	-9.0	-6.3
グロス公的債務	191.8	210.2	216.0	230.3	238.0	246.9	247.5
マネーと信用 (パーセント、変化率、期末)							
ベース・マネー	0.1	5.8	4.8	15.2	7.0	...	...
M2 (期中平準)	2.1	2.7	2.8	2.7	2.5	...	...
国内信用	1.8	0.5	1.3	1.8	2.5	...	...
銀行貸出	4.6	-0.9	-1.8	0.7	1.4	...	...
金利							
翌日物コールレート (無担保)	0.10	0.09	0.08	0.08	0.08	...	...
3ヵ月物CD 金利(年平均)	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	...	...
公定歩合(期末)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	...	...
対外収支 (10 億米ドル)							
経常収支	159.9	146.6	204.0	119.3	60.4	62.5	85.7
対GDP比(パーセント)	3.3	2.9	3.7	2.0	1.0	1.3	1.7
貿易収支	38.5	43.3	91.0	-20.6	-73.2	-56.6	-28.9
対GDP比(パーセント)	0.8	0.9	1.7	-0.3	-1.2	-1.2	-0.6
財の輸出 (fobベース)	746.7	545.2	730.1	787.9	769.6	803.6	873.8
財の輸入 (fobベース)	-708.2	-501.9	-639.1	-808.5	-842.8	-860.2	-902.7
石油輸入額 (取引ベース)	190.6	99.9	134.3	182.5	196.9	197.1	195.3
外国直接投資、ネットベース(対GDP比)	-2.2	-1.2	-1.1	-1.9	-2.0	-2.0	-2.0
交易条件(変化率、パーセント)	-9.6	19.5	-3.3	-7.9	0.3	1.9	0.2
外貨準備増減	-30.8	-27.2	-44.3	-177.3	37.9	-15.0	-23.5
外貨準備高 (除く金。10億ドル)	1,009.4	1,022.2	1,061.5	1,258.2	1,227.2	...	...

為替レート(年間平均)							
円/米ドル	103.4	93.6	87.8	79.8	79.8	...	...
円/ユーロ	152.1	130.3	116.5	111.0	102.6	...	...
実質実効為替レート (ULCベース) 4/	89.7	108.2	109.8	118.5	119.7	...	...
実質実効為替レート (CPIベース)	90.1	101.5	102.7	104.5	103.2	...	...

出典: Global Insight, Nomura database; IMF, Competitiveness Indicators System; and IMF staff estimates and projections as of June 20, 2013.

1/ 年間成長率と寄与率は季節調整済データを元に算出

2/ GDP成長率への寄与.

3/ 2014年は消費増税の影響を勘案

4/ 2005=100とした標準化された労働コスト単位をベースに算定