



(参考仮訳)

プレスリリース No. 14/374

国際通貨基金 (IMF)

即時解禁

2014年7月31日

## IMF 理事会、対日 4 条協議を完了

2014年7月23日、国際通貨基金 (IMF) 理事会は、対日 4 条協議を完了した<sup>[1]</sup>。

日本経済の今年の成長率 (1.6%) は、企業による力強い投資と 4 月の消費税率引き上げ前の駆け込み需要に支えられ潜在成長率を上回る見通しである。増税の影響を除くと、今年の基調インフレ率は 1% を若干上回る見込みである。物価の上昇は、引き続き 2013 年はじめの円安との関係が大きいものの、今や非貿易財にも拡大している。金融部門は、日本国債からのポートフォリオ・リバランスの動きがあるなか、引き続き安定している。

中期的には、労働力の減少が負の影響を及ぼすものの、(第 3 の矢のイニシアティブによる) 生産性と資本形成の改善により、成長率は 1% 程度で安定すると考えられる。需給ギャップの解消と期待インフレ率の上昇が物価上昇に勢いを与え、インフレ率は 2016 年～2017 年に 2% の目標に到達するだろう。

<sup>[1]</sup> IMF 協定第 4 条の規定に基づき、IMF は加盟国と通常毎年協議を行う。IMF 代表団が協議相手国を訪問し、経済・金融の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と協議する。本部に戻った後、IMF スタッフは理事会における議論の土台となる報告書を作成する。

中期的には下振れリスクの方が大きい。アベノミクスが改革案を実行しない場合、成長期待が低下し財政の健全性に関する懸念が高まる可能性がある。

成長期待を引き上げ財政の今後に対する信認を確固たるものにするためには、具体的な中期財政健全化計画とともに、6月に発表された成長戦略の改訂版を更に進める構造改革が不可欠である。潜在成長率を引き上げる追加的措置として、労働供給の引き上げ、労働市場の二極化の解消、リスク資本の供給拡大、農業及びサービス部門の一層の規制緩和などが考えられる。消費税率を10%にする二段階目の引き上げは、計画通り2015年10月に実施すべきだが、それだけでは政府債務の対GDP比を減少軌道にのせるには十分ではない。

実際のインフレ率及び期待インフレ率が共に上昇するなか、2%目標への進捗を確認するために用いる指標を明確にしながら、金融政策は現在のスタンスを維持すべきである。成長が弱まる、あるいは実際のインフレ率や期待インフレ率が反落する場合には、日本銀行（日銀）は、迅速に行動し、資産購入の拡大や資産構成をよりリスクの高いものへ変更することが必要になるだろう。しかし、日銀による追加緩和の効果は、財政と成長の矢をしっかりと放てるかにかかっている。これが実現しない場合、金融政策に過度の負担がかかり、円が過度に下落し、また金融が不安定になるリスクが生じるかもしれない。

## 理事会による評価<sup>[2]</sup>

理事会は日本経済について、成長率が潜在成長率を上回る見通しであり、その根底にあるモメンタムは引き続き強固であることに合意するとともに、短期的な見通しが改善したことを歓迎した。しかし、財政の脆弱性に起因するものも含め中期的に大きな下方リスクを抱えているという点で理事会の意見は一致している。理事会は、こうしたリスクを最小化するための最適な手法は、日本政府が経済改革の全ての要素を着実に実施することであり、それは国内の見通しを改善することを通じ、世界経済にも利益をもたらすであろうことに合意した。

理事会は、民需主導の景気回復への移行とデフレと低成長からの持続的な脱却には、労働供給を拡大し、労働市場の二極化を解消させるとともに、リスク資本の供給を強化し、農業及びサービス部門の規制緩和を進める野心的な構造改革が不可欠だという点で一致した。また、「日本再興戦略」が最近改訂されたことを歓迎するとともに、その迅速な実施を期待した。理事会は、いくつかの分野で既に講じられた措置について当局を賞賛した。例えば、コーポレート・ガバナンス改革は、企業が保有する巨額の資金をより生産的に活用する一助となり得る。一方で、労働市場改革など進捗が遅れている分野については、一層の努力を慫慂した。

理事会は、財政の道筋に対する信認を構築し財政リスクを抑制するためには、2015年より後の具体的な中期財政計画が必要だと強調した。中期的に債務の対GDP比を安定させるためには多大な努力が必要だと指摘するとともに、当局に対し財政調整

---

<sup>[2]</sup> 議長である専務理事は、審議終了時に理事会の見解を要約し、その要約（本書）は協議国の政府当局に提出される。専務理事による要約で使用される修飾語句の定義については以下リンクを参照。  
<http://www.imf.org/external/np/sec/misc/qualifiers.htm>.

の進展と成長の下支えの間で適切なバランスをとるよう促した。この点に関し、理事会は、予定されている法人税率の引き下げは投資を押し上げる可能性もある一方、財政コストを伴うため、歳入の減少を相殺する措置と組み合わせてはじめて実施すべきであるという点で合意した。

総じてインフレ率が上昇傾向にあり需給ギャップが解消に向かっていることから、理事会は、現段階において更なる金融緩和は必要ないという点で一致した。しかし、インフレ見通しに関する下方リスクが顕在化した場合、日銀は、金融面のリスクも考慮したうえで、追加的なあるいはより残存期間の長い資産の購入により、迅速に対応する必要があるだろう。これに関連し、理事会は日銀に対し、政策の今後の方向性に関するコミュニケーションを一層強化するための方法を考えるよう促した。より一般的には、財政・構造改革で補完することなく金融緩和を長期化させることは、金融政策に過度な負担をかけ、新たなリスクを生じさせる可能性があるという点で意見の一致があった。

理事会は、金融部門は引き続き安定しており十分な資本を備えていると指摘した。また、進行中のポートフォリオ・リバランスがリスク資本の供給を拡大し成長を支えているとしてこれを歓迎した。しかし一方で、投資家の利回り追求は、海外融資に関するものも含め様々な脆弱性を生み出す可能性があるという点で指摘した。そこで理事会は、当局に対し、積極的に状況を監視し続けるよう促した。さらに、当局に対して、資金洗浄・テロ資金供与対策の枠組みに関し残っている課題に取り組むよう促した。

理事会は、日本の対外ポジションは中期的ファンダメンタルズ及び望ましい政策と概ね整合的であるとしたスタッフの評価に留意した。しかし一方で、海外への生産移転や2011年の地震以降のエネルギー輸入の増加など、一時的要因と構造的要因が絡み合っていることから、この評価は大きな不確実性にさらされているという点で合意した。

## 経済指標 (2009~2015)

名目GDP：4兆9000億米ドル (2013)  
 人口：1億2700万人 (2013)  
 1人あたりGDP：38,478米ドル (2013)  
 クォータ：156億SDR (2013)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
成長率 (変化率、パーセント) 1/							
実質GDP	-5.5	4.7	-0.5	1.4	1.5	1.6	1.1
国内需要	-4.0	2.9	0.4	2.3	1.8	1.8	0.8
民間消費	-0.7	2.8	0.3	2.0	2.0	0.7	0.7
民間設備投資 (グロス)	-14.7	-0.5	4.3	3.5	0.3	6.7	3.9
政府消費	2.3	1.9	1.2	1.7	2.0	1.2	0.5
公共投資	7.0	0.7	-8.2	2.8	11.4	3.9	-9.6
在庫投資2/	-1.5	0.9	-0.2	0.1	-0.3	-0.2	0.0
純輸出2/	-2.0	2.0	-0.8	-0.7	-0.2	0.0	0.2
財・サービスの輸出3/	-24.2	24.4	-0.4	-0.1	1.7	7.2	3.5
財・サービスの輸入3/	-15.7	11.1	5.9	5.3	3.4	8.2	2.8
インフレ率 (年平均)							
CPI 4/	-1.3	-0.7	-0.3	0.0	0.4	2.8	2.1
GDPデフレーター	-0.5	-2.2	-1.9	-0.9	-0.6	1.4	1.6
失業率 (年平均)	5.1	5.0	4.6	4.3	4.0	3.9	3.9
政府部門 (対GDP比)							
一般政府							
歳入	29.6	29.6	30.8	31.2	31.7	33.0	33.8
歳出	40.0	38.9	40.6	39.9	40.0	40.0	39.7
財政収支	-10.4	-9.3	-9.8	-8.7	-8.3	-7.0	-5.9
基礎的財政収支	-9.9	-8.6	-9.0	-7.8	-7.6	-6.3	-5.0
公的債務、グロス	210.2	216.0	229.8	237.3	243.4	243.2	242.7
マネー及び信用 (変化率、%、期末)							
ベースマネー	5.8	4.8	15.2	7.0	34.4	...	...
M2 (期間平均)	2.7	2.8	2.7	2.5	3.6	...	...
国内信用	1.3	1.2	0.6	3.5	4.7	...	...
銀行融資	-0.9	-1.8	0.7	1.3	2.2	...	...
金利							
無担保コールレート翌日物 (期末) period)	0.09	0.08	0.08	0.08	0.07	...	...
CD3カ月物 (年平均)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	...	...
公定歩合 (期末)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	...	...
国際収支 (10億米ドル)							
経常収支	145.3	217.5	127.0	58.7	33.1	59.9	63.9
対GDP比	2.9	4.0	2.1	1.0	0.7	1.2	1.3
貿易収支	57.6	108.4	-4.1	-53.5	-89.9	-63.1	-59.5
対GDP比	1.1	2.0	-0.1	-0.9	-1.8	-1.3	-1.2
財の輸出 (FOB)	546.3	733.6	789.0	776.5	695.0	715.8	766.1
財の輸入 (FOB)	-488.8	-625.1	-793.1	-830.0	-784.9	-778.9	-825.6
原油輸入 (取引ベース)	99.9	134.3	182.5	196.9	184.9	192.4	191.4
FDI (ネット、対GDP比率)	1.2	1.3	2.0	2.0	2.7	2.2	2.2
交易条件 (変化率、パーセント)	19.5	-3.3	-7.5	0.8	-2.9	1.8	-2.3
外貨準備増減	27.0	43.2	172.8	-38.2	39.5	-4.5	-7.2
外貨準備高 (金を除く) (10億米ドル)	1,022.2	1,061.5	1,258.2	1,227.2	1,237.3	...	...
為替相場 (年平均)							
円/米ドル	93.6	87.8	79.8	79.8	97.6	...	...
円/ユーロ	130.3	116.5	111.0	102.6	129.6	...	...
実質実効為替相場 (ULCベース) 5/	108.2	109.8	118.5	119.7	96.7	...	...
実質実効為替相場 (CPIベース)	98.9	100.0	101.7	100.3	80.1	...	...

出所：グローバルインサイト、野村データベース、IMF、Competitiveness Indicators System、IMFスタッフ推計及び見通し (2014年6月20日現在)

1/ 年成長率及び寄与度は季節調整済みデータから算出。

2/ GDP成長への寄与度。

3/ 2014年に関しては、国際収支統計の作成方法に変更があり (BPM6へ移行) それ以前と接続しておらず、輸出及び輸入の成長率は高くなっている。

- 4/ 2014年及び2015年の消費税率の引き上げの影響を含む
- 5/ 標準化された単位労働コストをベースに算定。2005=100。