



プレスリリース No. 15/352
即時解禁
2015年7月23日

国際通貨基金 (IMF)
米国・ワシントン DC

IMF 理事会、2015 年対日 4 条協議を終了

2015年7月17日、国際通貨基金 (IMF) の理事会は、2015年対日4条協議¹を終了した。

緩やかな景気回復が続いている。実質賃金の上昇によって民間消費が徐々に改善し、外需が緩やかに回復することにより、GDPは今年、潜在的ペースを上回る成長(0.8%)を見せるだろう。インフレ率は、一次産品価格の動向も背景に、日本銀行の2%目標を大きく下回っているが、今年末にかけて、原油価格下落のマイナスの影響が消失し賃金の伸びも上昇することから、上向き始めるだろう。

現在進められている構造改革により長期的見通しは若干改善した。生産性と資本形成が改善し、労働参加の拡大が労働力の減少という逆風を相殺する中、中期的に成長率は約0.7%で安定するだろう。需給ギャップの解消、タイトな労働市場及び賃金・物価のダイナミクス好転を背景に、インフレ率は現政策のもと中期的に約1.5%まで徐々に上昇することが期待される。しかし、この見通しについては下振れリスクの方が大きく、なかでも弱い内需及び特に財政健全化と構造改革に関して政策が不完全であることが、最も重大なリスクである。

アベノミクスは、政策の弱点が成長とインフレの足かせにならないよう、強化される必要がある。既に公表された改革を迅速に実行することに加え、成長を押し上げ、財政健全化を促進し、金融政策にかかる負荷を減らすために、より効果の大きい構造改革が早急に必要である。改革の次の段階では、労働供給を拡大し、労働市場の二重構造を是正し、農業部門及びサービス部門の規制緩和を続けるとともに、金融部門を改革の原動力へと転換させるべきである。

信頼のおける中期的な財政健全化計画が、内需を抑制している可能性のある政策の方向性をめぐる不確実性を払拭するうえで必要である。中期財政健全化計画では、現実的な経済前提に基づいて債務を下方軌道に乗せることを目指すとともに、構造

¹ IMF協定第4条の規定に基づき、通常 IMFは加盟国と毎年協議を行う。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理事会における議論の土台となる報告書を作成する。

的な歳入・歳出措置を予め明確化すべきである。日本銀行は、更なる緩和に備え、コミュニケーションを強化することで市場に対するガイダンスを強化し、2%のインフレ目標を安定的に達成することをより強調すべきである。しかしながら、より大胆な構造改革と信頼のおける中期財政健全化計画を伴わない更なる金融緩和は、内需の低迷を引き起こすとともに、国内の政策目標の追求のために円安に過度に依存することになりかねず、海外に負の波及効果を及ぼす可能性がある。

理事会の評価²

理事会は、スタッフの評価の主旨に合意し、成長とインフレの中期的見通しが改善したことを歓迎した。理事会は、成長を高め、根付いたデフレを克服し、公的債務を縮減するための三分野にわたる経済戦略を絶え間なく実行していることについて、当局を称賛した。下振れリスクの方が大きい中で、政府の経済戦略をあらゆる面で強化することが必要であり、またその成功は世界経済の利益ともなるということを理事会は強調した。

理事会は、人口減少という課題に対処し、経済・財政再生計画の野心的な成長目標を達成するために、包括的な構造改革を完遂することの喫緊性を強調した。また、コーポレート・ガバナンスの改善や女性の労働参加の拡大といった最近の進展を歓迎した。さらに、労働供給を拡大し、労働市場の二重構造を是正するとともに、農業部門及びサービス部門の規制を緩和する、成長力を高める更なる改革を奨励した。金融システムを通じた資源配分の効率性を向上させるための努力を続けることもまた求められる。

理事会は、財政健全化計画は、赤字削減の進捗と成長及びインフレのモメンタムの下支えの間で適切なバランスをとらねばならないという点で一致した。理事会は、最近発表された、具体的な基礎的財政収支の赤字削減目標を伴った中期財政健全化計画を歓迎するとともに、経済及び物価の動向を踏まえた柔軟な対応が必要であることに留意した。また、慎重な経済前提、債務の対GDP比を減少軌道に乗せるための具体的措置の明確化及び強固な財政制度が財政健全化計画の信頼性を高めることに資するだろうと述べた。具体的には、消費税を引き上げ、歳出を改革する現在進行中の取組が、この戦略にとって重要である。

理事会は、インフレ率を安定的に引き上げることは、困難だが重要な優先事項だと強調した。当局が、市場を導くためのコミュニケーションを強化しつつ、必要に応じて更なる金融政策措置を採る準備があることを理事会は支持した。理事会は、当局が引き続き金融政策の波及を改善し、政労使会議において賃金上昇の勢いを強化することを奨励した。

² 議長である専務理事は、審議終了時に結論を理事会の見解として要約し、その要約（本書）が各国の政府当局に提出される。専務理事による総括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>.

理事会は、金融システムは引き続き健全で、十分な資本を備えているという点で一致した。また、国債市場における金利のボラティリティや流動性といったリスクに対する金融システムの耐性を更に強化するための取組を支持した。理事会は、金融機関が、リスク管理の手法を改善しつつより高い利益を求める余地があると考えた。また、低金利環境下での金融システムの安定に関するリスクに対応するためのマクロプルーデンシャル政策の役割を強調した。

理事会は、2014年の日本の対外ポジションはファンダメンタルズと概ね整合的だったが、円はそれ以降減価しているというスタッフの評価に留意した。今後、内需を拡大するための野心的な構造改革及び信頼における財政健全化が、円安に過度に依存する状態を回避するために重要である。こうした努力は金融政策への負荷を減らすとともに、日本の金融機関のポートフォリオ・リバランスによって負の波及効果をもたらされることを避けるのに役立つだろう。

日本：主な経済指標（2010~2016）

名目 GDP：4兆6,020億米ドル（2014年）
 人口：1億2,700万人（2014年）
 1人あたり GDP：36,205米ドル（2014年）
 クォータ：156億SDR（2014年）

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
						推計	
成長率（変化率、%）1/							
実質 GDP	4.7	-0.5	1.7	1.6	-0.1	0.8	1.2
国内需要	2.9	0.4	2.6	1.9	-0.1	0.7	1.1
民間消費	2.8	0.3	2.3	2.1	-1.3	0.3	2.1
民間設備投資（グロス）	-0.5	4.3	3.6	1.9	2.1	2.1	3.4
政府支出	1.9	1.2	1.7	1.9	0.2	0.4	-1.6
公共投資	0.7	-8.2	2.7	8.0	3.8	-5.6	-10.0
在庫投資 2/	0.9	-0.2	0.2	-0.4	0.1	0.2	0.0
純輸出 2/	2.0	-0.8	-0.8	-0.2	0.3	0.3	0.2
財・サービスの輸出 3/	24.8	-0.4	-0.2	1.2	8.4	7.7	5.5
財・サービスの輸入 3/	11.1	5.9	5.3	3.1	7.4	6.4	5.3
インフレ率（年平均）							
CPI 4/	-0.7	-0.3	0.0	0.4	2.7	0.7	0.6
GDP デフレーター	-2.2	-1.9	-0.9	-0.6	1.7	1.7	0.0
失業率（年平均）	5.0	4.6	4.3	4.0	3.6	3.7	3.7
政府（対 GDP 比）							
一般政府							
歳入	29.6	30.8	31.1	32.0	33.0	33.8	34.0
歳出	38.9	40.6	39.8	40.5	40.3	39.7	38.6
財政収支	-9.3	-9.8	-8.8	-8.5	-7.3	-5.9	-4.7
基礎的財政収支	-8.6	-9.0	-7.9	-7.8	-6.7	-5.4	-4.2
構造的基礎的財政収支	-7.2	-7.6	-6.9	-7.5	-6.2	-5.0	-4.0
公的債務（グロス）	215.8	229.7	236.6	242.6	246.2	245.8	247.6
金融（変化率、%、特記ない限り期末）							
ベースマネー	16.7	22.2	19.3	60.3	36.7	29.1	22.5
ブロードマネー	2.8	3.6	2.8	4.5	3.0	3.9	3.4
民間部門への信用供与	-2.3	-2.9	2.6	6.7	1.4	2.3	2.7
非金融機関債務（対 GDP 比）	187.7	191.4	196.4	225.1	237.8	235.7	237.6
家計債務（可処分所得比）	131.9	128.3	127.1	128.5	129.3	128.8	129.1
金利							
無担保コールレート翌日物（期末）	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	...	...
CD3 カ月物金利（年平均）	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	...	...
公定歩合（期末）	0.3	0.3	0.3	0.3	0.0	-0.1	-0.1
10年物国債利回り（期末）	1.1	1.0	0.8	0.7	0.3	0.5	0.7
国際収支（10億米ドル）							
經常収支	221.0	129.8	59.7	40.7	24.4	77.3	85.6
対 GDP 比	4.0	2.2	1.0	0.8	0.5	1.9	2.0
貿易収支	108.5	-4.5	-53.9	-90.0	-99.3	-39.7	-33.1
対 GDP 比	2.0	-0.1	-0.9	-1.8	-2.2	-1.0	-0.8
財輸出（FOB）	735.5	790.8	776.0	695.0	699.7	644.4	662.0
財輸入（FOB）	-626.9	-795.3	-829.9	-784.9	-798.9	684.0	-695.0
原油輸入（取引ベース）	134.3	182.5	196.9	184.9	167.5	106.6	120.9
FDI（ネット、対 GDP 比）	1.3	2.0	2.0	2.8	2.4	2.3	2.4
交易条件（変化率、%）	-3.3	-7.5	0.8	-2.9	-1.1	3.6	1.3
外貨準備高の変化	44.3	177.3	-37.9	38.7	8.5	9.0	9.5
外貨準備高（金を除く）（10億米ドル）	1061.5	1258.2	1227.2	1237.3	1231.0	...	...
為替相場（年平均）							
円・ドル	87.8	79.8	79.8	97.6	105.7	120.0	119.2
円・ユーロ	116.5	111.0	102.6	129.6	140.5	133.8	133.7
実質実効為替相場（ULC ベース） 5/	109.8	118.5	119.7	96.7	88.8	...	...
実質実効為替相場（CPI ベース）	100.0	101.7	100.5	80.3	75.1	...	...

出所：IMF、Competitiveness Indicators System、OECD、及び IMF スタッフ推計及び見直し（2015年6月11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 成長率に占める寄与度。

3/ 2014 年に関しては、国際収支統計作成方法に変更があり（BPM6 へ移行）時系列的に断絶があるため、輸出及び輸入の成長率は高くなっている。

4/ 2014 年及び 2015 年においては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出。2005=100。