



INTERNATIONAL MONETARY FUND

*Public Information Notice*

EXTERNAL  
RELATIONS  
DEPARTMENT

(仮訳)

パブリック・インフォメーション・ノーティス(PIN) No . 07/96  
2007年8月6日

International Monetary Fund  
700 19<sup>th</sup> Street, NW  
Washington, D. C. 20431 USA

### IMF、2007年対日第4条協議を終了

国際通貨基金(IMF)理事会は2007年7月27日をもって日本との第4条協議を終了した。<sup>1</sup>

#### 背景

日本の持続的な景気拡大は6年目に入った。2006年の国内総生産(GDP)成長率は、主に企業の設備投資と純輸出が牽引し、2.2%となった。民間消費は2006年中盤に鈍化したがその後持ち直し、経済活動のペースは回復した。引続き労働市場が引き締め方向にある一方で、賃金は依然伸び悩んでいる。インフレは依然として低水準に留まっており、2006年のコア消費者物価指数の上昇率(生鮮食品を除く)は平均0.1%(前年比)となった。2月以降をみると、主にエネルギー、通信の価格低下により、前年比上昇率はゼロを割り込んでいる。GDPデフレーターは依然下落が続いているものの、そのペースは緩やかになってきており、サービス価格や地価といった指標では上昇基調がみられる。

日本の対外収支は引き続き良好である。2006年の経常収支黒字は、貿易収支が縮小したものの投資収益の拡大に支えられ、GDPのほぼ4%に拡大した。主に投資家のホームバイアス(国内選好)が長期にわたって低下してきたことと、これより影響は小さいものの円キャリー取引を背景に、資本流出も増加した。円相場は市場で決められており、当局は2004年3月以降、為替市場への介入を行っていない。2006年には円は対ドルで5.5%、対ユーロで6.25%それぞれ下落した。今年に入ってさらに下落は続いており、実質実効為替レートで見るとほぼ20年ぶりの円安水準となっている。

金融部門と企業部門の強化も進展している。銀行の不良債権は2006年にさらに減少し、自己資本比率は改善した。地方銀行における改善のバラツキは大きくなっている。企業収益は

---

<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。

記録的な高さに達し、負債比率は50年来の低さにある。銀行の貸出金利は低く株価も上昇しており、金融環境は良好である。

財政健全化は予想を上回るペースで進んでいるが、公的債務比率は依然として高水準である。法人税収の増加と持続的な歳出削減を背景に、2007年度の一般政府(社会保障基金を除く)の基礎的財政赤字はGDPの約1%と、4年前の同5%強からさらに低下する見通しである。しかしながら、日本の公的純債務残高は対GDP比80%以上とOECD諸国の中では最も高い水準にある上、上昇を続けている。

金融情勢は引続き景気拡大に対して支援的である。インフレ圧力の兆しも、懸念すべき金融面での不均衡もみられないことから、日本銀行は緩やかな調整ペースをとっており、2006年7月以降、政策金利は2度にわたり0.25%ずつ引き上げられた。

短期の経済見通しは良好である。GDP成長率は、国内需要の主導が強まる形で2007年に2.6%、2008年に2.0%になると予想される。経済活動がフル稼働に近づいているため、消費者物価指数の上昇率は加速すると予想されるが、非常に緩やかなペースに留まろう。リスクは均衡しており、下振れリスクとして主に外的要因(米国経済の予想外の減速、エネルギー価格の変動、あるいは世界的な金融市場の混乱)が挙げられる一方で、労働市場のタイト化が消費の加速につながる可能性があるだろう。

中期的には、GDP成長率は1.7%前後と推定される潜在成長率まで減速し、また経常収支の黒字幅も緩やかに縮小すると予想される。この見通しは、金融・企業部門の好調の持続、労働人口の減少、および当局の計画に沿った財政再建の進展を前提としている。より踏み込んだ構造改革が実施されれば潜在成長率を押し上げ、経常収支をさらに縮小させる可能性がある。

## 理事会による評価

理事達は、日本の持続的な景気拡大とこれを支える堅固な基盤を歓迎した。日本の成長は、適切なマクロ経済政策と構造政策に支えられ、広範囲に渡っている。金融及び企業部門はともに力強さを増しており、労働市場は引き続き改善している。理事達は、物価上昇率が依然としてきわめて低いことに注目したが、経済がフル稼働状態に近づくにつれ、徐々に上向くと予想した。

理事達は、日本の回復は金融及び貿易面における世界経済とのより密接な結びつきを伴っており、これは政策面で新たな課題を生んでいる、との見解を示した。これに関して理事達は、日本が財政を安定させ、インフレなき成長の維持を推進し、金融システムを一段と強化し、さらに踏み込んだ構造改革によって生産性を向上させれば、グローバル化の恩恵をより一層享受することにつながると強調した。

理事達は、当局が財政赤字の削減を進展させたことを高く評価した。しかし、公的債務の対GDP比率が依然として、懸念すべき高水準にあることを指摘したほか、大多数の理事が当局に財政再建のペースを加速させるよう促した。理事達は、債務比率を確実に低下軌道に乗せ

ることで、高齢化に伴う財政負担増に対処するにあたって余裕が生まれ、突発的なショックの発生に対して「政策保険」となるほか、民間部門の信任を下支えし、全般的な成長見通しが改善することで世界的にプラスの波及効果をもたらす、という意見で一致した。

大多数の理事は、直面する課題の規模から見て、課税ベースの拡大を含む追加的な歳入措置が必要になるとの見解を示した。歳入措置は、日本が直面する高齢化社会とグローバル化によってもたらされる課題への対応の一環とした広範な税制改革の中で考えるのが最も適切であろう、と理事達は指摘した。考えうる対策のなかでも、消費税の引き上げは、成長への弊害がより少なく、世代間の公平という点からもメリットがあるだろう。しかし一部の理事からは、現時点では、当局が歳出調整に重点を置いているのは概ね適切だとする意見も出た。

理事達は金融政策について、インフレリスクがきわめて低いことから、引き続き適切に緩和的であると判断した。一部の理事は、日本における低金利が、投機的な円キャリー取引を含めた資本流出の一因となっており、一部の資金流入国の政策決定を複雑にしていると指摘した。理事達は、比較衡量すれば、金融政策は引き続き国内の物価安定を重視すべきとの意見で一致した。懸念すべき金融面での不均衡の兆候がないことから、中立的な金融スタンスへの回帰は、インフレ見通しと足並みを揃える形で進められるべきであるだろう。多くの理事は、金融政策の枠組みを外部に伝える際には、より強く期待を誘導するためにフォワードルッキングな政策発表をより多く取り入れ、また政策委員による「物価安定の理解」の中央値が1%であるということをより強調することが適切であると考えている。

理事達は、銀行システムの健全性が高まるなか、金融部門に対する政策は今後の課題に対して適切に焦点が当てられているとの感触を持った。理事達は、リスク資産への投資意欲が高まる中、当局は監督上の警戒を継続し、金融機関による適切なリスク管理を確実に行わせるように促した。また、銀行のコア収益の向上、政府系金融機関の改革推進、資本市場のさらなる発展の必要性も強調した。

理事達は、日本の潜在成長力と競争力の改善のためには、より踏み込んだ構造改革が必要であると強調した。改革の優先課題は、労働力のより有効な活用及びさらなる市場開放と規制緩和による競争の促進である。先ごろの「多国間協議(マルチラテラル・コンサルテーション)」でも指摘されたとおり、こうした改革は、世界的な経常収支不均衡の秩序だった調整にも寄与するであろう。

理事達は円相場について、引き続き市場に委ねられるべきとの意見で一致した。理事達はスタッフの評価、即ち、マクロ経済政策と構造政策へ適切に重点が置かれているにもかかわらず——日本人投資家のホームバイアス(国内選好)が弱まり海外資産への需要が強まったことに一因があるにせよ——円は実質実効為替レートで見て、長期的なトレンドに対し過小評価されているとみられる、とする見解に留意した。数人の理事は、為替レートが市場で決定される場合を含め、IMFのCGER(Consultative Group on Exchange Rates)の手法が完全に織り込んでいない要因に着目した。理事達は、日本のポートフォリオのリバランシングに伴う資本流出が調整を遅らせる可能性があるものの、内需刺激に向けた政策改革を背景に円相場は先行き上昇するものと見込まれるとした。この点に関連して理事達は、混乱を招くような為替相場の

変動に対する場合に介入を限定する、との当局の政策を支持した。今後とも、為替レートの変動、地域及び世界経済へのその影響を引き続き注意深く見守っていくことが必要となろう。

理事達は、日本政府がドーハ・ラウンド交渉の場で、よりバランスのとれた野心的な合意を得るよう最大限の努力を払うこと、また、経済連携協定(EPA)では貿易転換を抑制し、地域レベルで有効に作用する条項を盛り込むよう努力することを促した。

パブリック・インフォメーション・ノートイス(PIN)は、経済の進展及び政策に関するIMFの見解及び評価の透明性を高めるためにIMFが行っている作業の一部である。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における議論の後、発行される。PINは、また、一般的な政策事項に関する理事会における議論の後にも、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

	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年 予測
実質GDP	1.4	2.7	1.9	2.2	2.6
民間消費	0.4	1.6	1.6	0.8	1.7
設備投資	4.4	5.6	6.6	7.5	4.4
住宅投資	-1.0	1.9	-1.3	1.0	0.8
政府投資	-10.8	-9.0	-6.2	-7.4	-3.8
政府消費	2.3	1.9	1.7	0.4	0.8
在庫投資（寄与度）	0.2	0.3	-0.1	0.1	0.0
対外収支（寄与度）	0.7	0.8	0.3	0.8	0.8
財貨サービスの輸出	9.2	13.9	7.0	9.6	7.5
財貨サービスの輸入	3.9	8.1	5.8	4.5	2.8
インフレーション					
GDPデフレーター	-1.6	-1.1	-1.3	-0.9	-0.7
消費者物価上昇率（CPI、季節調整済） 1/	-0.2	0.0	-0.6	0.2	0.0
消費者物価上昇率（CPI、季節調整前） 1/	-0.2	0.0	-0.3	0.2	0.0
失業率（期中平均、パーセント）	5.3	4.7	4.4	4.1	3.9
経常収支					
実額（10億米ドル）	136.2	172.1	165.7	170.4	181.7
対GDP比（パーセント）	3.2	3.7	3.6	3.9	4.2
一般政府財政収支（対GDP比、会計年度）					
財政収支（社会保障基金を含む）	-7.7	-5.5	-4.3	-4.0	-3.5
財政収支（社会保障基金を除く）	-7.9	-6.0	-4.5	-3.9	-3.5
構造的財政収支 2/	-6.9	-4.9	-4.0	-3.9	-3.5
通貨及び信用（対前年比、期末）					
ベースマネー	13.2	4.2	1.0	-20.0	-4.1 3/
M2 + CD（期中平均） 4/	1.7	1.9	1.8	1.1	1.8 3/
銀行貸出 4/	-2.0	-1.2	1.1	2.8	1.6 3/
為替レート及び金利（期中平均）					
円・ドルレート	115.9	108.2	110.2	116.3	119.3 5/
円・ユーロレート	131.1	134.5	137.3	146.0	163.6 5/
実質実効為替レート 6/	80.6	79.7	76.0	70.5	64.1 6/
3ヶ月物CD金利	0.09	0.06	0.06	0.22	0.55 5/
10年物国債利回り	1.00	1.51	1.39	1.74	1.80 5/

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/ 年成長率は月次データの平均に基づき計算。

2/ 社会保障基金を含む、銀行支援を除く。

3/ 2007年6月現在。

4/ 1998年4月以降、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。

5/ 2007年7月31日現在。

6/ 単位労働コストは2000年を100として表す。2007年のデータは6月現在。

