



# “ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

アジア

2017年6月20日

## IMF、日本の政策を評価するもさらりと苦言

今回のIMFの日本経済審査ではアベノミクスの成果に一定の評価を与えるなど概ね前向きで、金融政策に限っても、評価しています。ただ、今後については、対話による金融政策への信頼性維持が成功の鍵とも指摘しています。

### IMF声明: IMF、日銀に金融緩和政策維持すべきと述べつつ、市場との対話も求める

国際通貨基金(IMF)は2017年6月19日付で日本経済に関する審査(対日4条協議)の声明を発表し、金融政策について持続的な緩和スタンスを維持するよう求めました。また、追加緩和を実施する場合、長短金利を操作するイールド・カーブ・コントロール政策を注意深く調節すべきと述べています。

#### どこに注目すべきか:

#### アベノミクス、出口戦略、市場との対話

今回のIMFの日本経済審査(通常年1回程度のモニタリング)ではアベノミクスの成果に一定の評価を与えるなど、概ね前向きな内容で、金融政策に限っても、需要下支えを行っているとして評価しています。ただ、今後については、対話による金融政策への信頼性維持が成功の鍵とも指摘しています。

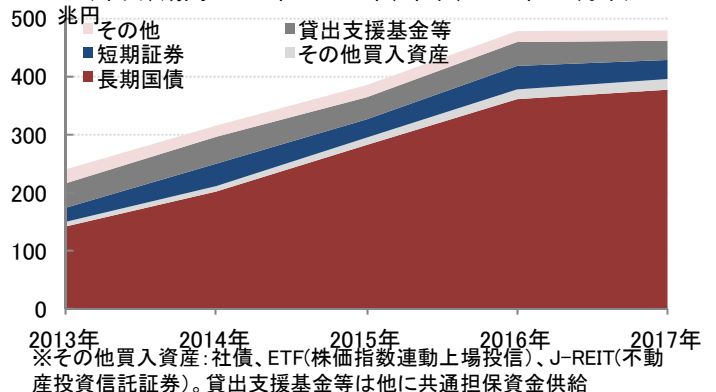
日銀の金融政策を振り返ると、IMFが指摘するように、国債購入による量的金融緩和は、日銀のバランスシート(B/S)を拡大させる一方で(図表1参照)、長期金利低下に効果は見られません。ただ、声明の中でIMFは出口戦略に対する日銀のコミュニケーションに、さらりと苦言を呈しています。

日銀のB/Sの現状を営業毎旬報告で確認するとB/Sの規模は6月に500兆円を超え、名目GDP(国内総生産)に迫る勢いです。米連邦準備制度理事会(FRB)がGDP対比で約25%、欧州中央銀行(ECB)が4割弱なのに比べて突出しています。量的金融緩和で拡大したB/Sは当座預金に付利(中銀の払い)というコスト負担で管理する必要があり、金利上昇時に管理コストが増加、中銀財政の悪化が懸念されるため市場も注視しています。市場の懸念を抑えるため、時期を見計らって出口戦略を明確にする場合もあります。例えば、FRBは量的金融緩和の初期の段階で出口戦略のシミュレーションを公開しています。日銀は時期尚早と対話に消極的ですが、市場では様々な前提で、出口のコストが推定され始めています。まだ先のことながら、このような数字が一人歩きするよりは、日銀が数字を出したほうが安心できるかも知れません。

なお、日銀の国債購入金額は年間80兆円程度でしたが、昨年9月に長短金利操作を行うイールドカーブ・コントロールを導入してからは減少しました。形の上ではテーパリング(国債購入額縮小)が、意図的ではないにせよ、始まっている(図表2参照)という認識を市場は持ち始めています。国債発行残高の半分程度を日銀が購入する政策が長続きするとは思えず、ゆっくり、確実に市場との対話を改善すべきと見えています。

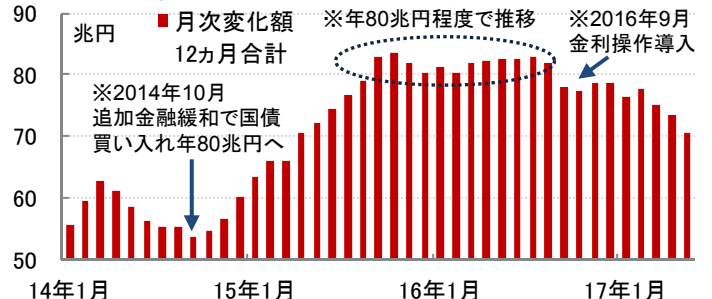
図表1: 日銀のバランスシートの主な構成の推移

(年次、期間: 2013年~2017年、年末、2017年は3月末)



図表2: 日銀国債保有変化(月次変化の1年合計)

(月次、期間: 2014年1月~2017年5月、過去12カ月の合計)



※概算は月次変化額過去1年の合計を提示、月次購入額の年率とは異なる  
出所: 日銀のデータを使用しピクテ投信投資顧問作成



ピクテ投信投資顧問株式会社

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。