

G7首脳会議の焦点と日本の政策対応

－サミット後の政府の対策に注目－

2016年5月26日

G7首脳会議（伊勢志摩サミット）が、本日から2日間の日程で始まりました。日本でG7首脳会議が開催されるのは、2008年以来、8年ぶりとなります。先進主要国のリーダーが一同に会し、世界経済の抱える様々な課題や対応策について幅広く議論が行われるため、金融市場に与える影響は大きいと思われま

す。今回のG7首脳会議（伊勢志摩サミット）の焦点や日本の政策対応について、以下の点がポイントになると考えられます。

ポイント① －ハードルが高い政策協調－

今回のサミットは、低成長が続く世界経済の底上げに向けて、政策協調にどこまで踏み込めるかが、最大の焦点になると考えられます。

サミットにおける議論のたたき台になるG7財務相・中央銀行総裁会議（5月20日～21日、仙台）の議長サマリーを見ると、すべての政策手段（金融政策、財政政策、構造改革）を個別にまた総合的に、相互補完的に動員することによって、世界経済の成長を図っていく方針が掲げられています（図表1）。

政策の総動員という総論については異論はないものの、各論の具体的な政策発動については、各国の事情に配慮し、政策のオプションを自主的な判断に委ねる考えと思われま

す。その点では、4月中旬のG20財務相・中央銀行総裁会議の合意内容にほぼ沿ったスタンスと見られます。今回のG7財務相・中央銀行総裁会議では、国際的な政策協調という点でほとんど前進がなかったことが見て取れます。

首脳レベルでも、政策協調で足並みを揃えることは難しいと見られます。特に、安倍政権が強調する財政政策の必要性については、財政政策の緊急性や重要度などの点において、ドイツとの温度差が大きく、認識ギャップを埋めるにはハードルがあると思われま

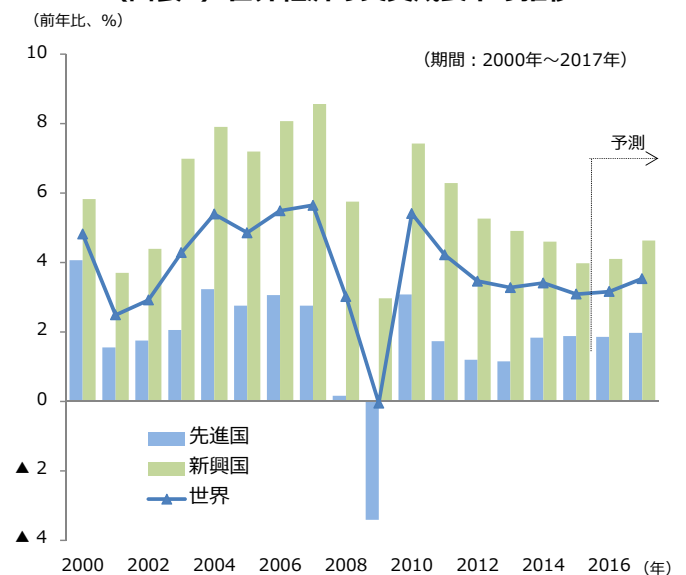
す。世界経済は、底上げが求められている状況にあります（図表2）。そのため、大幅な経常黒字を抱える国が需要不足を埋め合わせるため、財政支出の拡大で世界経済の成長に貢献するのは当然のことと言えます。ただ、ドイツは、財政政策については中期的に健全化を図ることが重要であり、構造改革が成長を高める有効な政策との考え方が根付いています。

（図表1）G7財務相・中央銀行総裁会議の議長サマリー

- 世界経済の再興
 - －世界経済見通しの不確実性は増加
 - －すべての政策手段（金融、財政、構造政策）を、個別にまた総合的に、相互補完的に動員
 - －債務残高対GDP比を持続可能な道筋に乗せつつ、機動的に財政政策を実施することの重要性に合意
 - －為替レートの過度の変動や無秩序な動きは、経済及び金融の安定に悪影響
 - －通貨の競争的な切り下げを回避する重要性を強調
- 強靱な国際金融アーキテクチャの構築
 - －グローバル金融セーフティネットの規模の十分性及び一体性を確保
- 持続可能かつ包摂的な開発に向けて
 - －質の高いインフラ投資の推進
 - －難民問題への対応
- 国境を越えた金融フローの健全性の促進
 - －税と透明性への対応
 - －テロ資金対策

（出所）財務省の資料より岡三アセットマネジメント作成

（図表2）世界経済の実質成長率の推移



（出所）IMFの世界経済見通し（2016/4）より岡三アセットマネジメント作成

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

足元のドイツ経済が良好なパフォーマンスを遂げていることでもあります。規制緩和や労働市場の改革がドイツ経済の再生をもたらしたという成功体験が、背景にあると考えられます。また、イギリスも、キャメロン政権が財政健全化路線を推し進めていることもあって、財政政策の発動については、否定的なスタンスを見せています。

安倍政権が、こうしたG7各国の財政政策についての考え方に相違があることを考慮しながらも財政政策の必要性を強調するのは、わが国の財政出動に対する国際的な了解を取り付けることによって、国内の財政再建重視派からの批判をかわしながら、景気対策の発動をスムーズに行う狙いがあると考えられます。

ポイント② - 日米の認識ギャップが大きい為替問題

また、日米間の認識ギャップが目立つ為替問題も、焦点になると考えられます。G7財務相・中央銀行総裁会議の議長サマリーでは、為替レートの変動や無秩序な動きは、経済や金融に悪影響を与えるとのこれまでのG7の合意の再確認に加え、通貨の競争的な切り下げの回避の重要性が強調されており、4月中旬のG20財務相・中央銀行総裁会議の合意内容がほぼ踏襲されています。

首脳レベルでも、議長サマリーに沿った内容となる可能性が高いと考えられます。課題となっている為替介入については、過度の円高を阻止するために市場介入の姿勢を見せる日本と、市場介入を警戒する米国とで双方が納得する着地点を早急に見つけることは難しいと思われます。

4月に米国財務省が発表した為替政策の報告書で、日本や中国など5カ国・地域を監視対象国として認定したように、米国は市場介入に警戒的なスタンスを強めています（図表3）。

ドル高が米国経済や米国企業に与える悪影響や大統領選挙を睨み、米国の通貨当局がドル高容認の姿勢を修正していることが背景にあります。環太平洋経済連携協定（TPP）対策も大きな理由になっていると考えられます。為替市場での日本の介入を牽制することによって、TPPのスムーズな議会審議を促すことに狙いがあるためと見られます。米国サイドのスタンスは固いと見られ、急激な円高が進行しない限り、円売り・ドル買い介入は容認されない可能性が高いと考えられます。

もっとも、為替市場の関心が米国の利上げ問題に移っており、円高ドル安の圧力は後退しているものと思われます。現状の為替水準は、日米欧にとって居心地の悪いレベルではないと考えられ、為替問題が大きな波乱要因となる恐れは小さいと予想されます。

（図表3）米国：主要貿易相手国・地域の対外バランス

	対米貿易収支	経常収支（GDP比）		為替介入
	（2015年、単位：10億ドル）	（2015年、単位：%）	（過去3年間の変化、単位：%）	継続的な市場介入
中国※	365.7	3.1	0.5	×
ドイツ※	74.2	8.5	1.5	×
日本※	68.6	3.3	2.3	×
メキシコ	58.4	▲2.8	▲1.4	×
韓国※	28.3	7.7	3.5	×
イタリア	27.8	2.2	2.6	×
インド	23.2	▲1.1	3.8	×
フランス	17.6	▲0.2	1.0	×
カナダ	14.9	▲3.3	0.3	×
台湾※	14.9	14.6	5.0	○
イギリス	1.5	▲5.2	▲1.9	×
ブラジル	▲4.3	▲3.3	▲0.3	×

（注）※は為替監視対象国。○印は為替介入実施、×印は為替介入なし（出所）米国財務省の為替政策報告書（2016/4）より岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

ポイント③

－ 政府の適切な政策対応に期待 －

日本政府は、G7首脳会議後、以下の対応策を講じてくることが予想されます。

まず、2017年4月に予定されている消費税率の引き上げについての判断が行われると考えられます。延期の場合は、消費者マインドの改善を通じて景気にプラスの影響を与えると見られます。一方、国債の格下げリスクが高まるほか、アベノミクスの失敗という批判を受ける可能性が有ります。

また、財政面からの景気対策が打ち出される公算が大きいと見られます。2016年度第2次補正予算が柱になると考えられます。足踏みが続いている国内景気を浮揚させていくためには、10兆円程度の対策が必要になると見られます。対策の中身も、低迷が続いている消費刺激策が中心になることが望ましいと考えられます。

また、公共事業の上期前倒し執行を行っているため、公共投資による景気の下支えを継続していくためには、下期の減少を埋め合わせる公共事業の増額も欠かせないと見られます。規模と内容が十分なものとなれば、年後半にかけて国内景気の持ち直しというパスが拓けてくると予想されます。

財政出動、消費税率引き上げ延期という組み合わせが理に適った政策オプションと言えますが、国内景気や金融市場の動向を勘案した、政府の適切な政策対応が期待されます。

以上 （作成：投資情報部）

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり率が小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用

購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）

- お客様が換金時に直接的に負担する費用

信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内

- お客様が信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担

：純資産総額×実質上限年率2.052%（税抜1.90%）

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

その他費用・手数料

監査費用：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

※監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商 号：岡三アセットマネジメント株式会社

事 業 内 容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業

登 録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370号

加 入 協 会：一般社団法人 投資信託協会／一般社団法人 日本投資顧問業協会

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

カスタマーサービス部 フリーダイヤル **0120-048-214**（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）