

(仮訳につき、引用に際しては原文を参照のこと。)

日 本

戦後最長となる景気拡大は、2007 年前半から幾分の減速がみられるものの、当面続くものと見込んでいる。2008 年から 2009 年にかけては、労働需給の逼迫が次第に賃金を押し上げ、概ね 11/2 -2 パーセント程度の成長を実現しつつ、次第に物価を押し上げていくものとみている。

日本銀行においては、インフレ率が確実にプラスになり、再びデフレに陥るリスクが十分小さくなるまでの間、更なる政策金利の引上げを実施するべきではない。政府においては、債務残高 GDP 比を引き下げていく一里塚として、2011 年度には国及び地方政府の基礎的財政収支の黒字化を達成することが重要である。この目標を達成するには支出削減と包括的な税制改正が必要である。また、構造改革は生産性を向上させるために不可欠であるが、生産年齢人口の加速度的な減少による悪影響を相殺して生活水準を維持するためには、中でもサービスセクターにおける生産性向上が必要である。

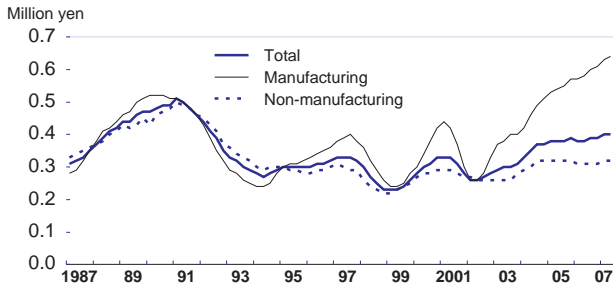
景気拡大は2007年に弱まっているが、輸出主導により安定成長軌道に留まっている

2007 年第 2 四半期には落込みがみられたものの、第 3 四半期には輸出と設備投資主導の景気拡大が継続している。輸出の伸びは、米国の需要低迷を相殺して余りある新興国経済、とりわけアジア諸国の需要拡大により加速している。設備投資は、2007 年前半に落込みをみせたものの、一部には基礎統計の影響もあるとみられ、第 3 四半期には再び盛り上がってきた。しかしながら、一部にみられる景気の弱さは、堅調な輸出によって利益を得ている強い製造業と相対的に投資支出が低く相対的に弱い非製造業の二極化を反映したものである。実際、非製造業の一人当たり利益は 2004 年中盤以降概ね一定である一方、製造業の一人当たり利益は 31% も上昇している。

(仮訳につき , 引用に際しては原文を参照のこと .)

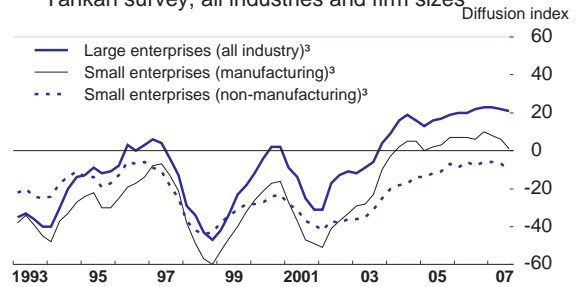
Japan

The gap in profits between sectors is widening¹



Business conditions differ by sector

Tankan survey, all industries and firm sizes²



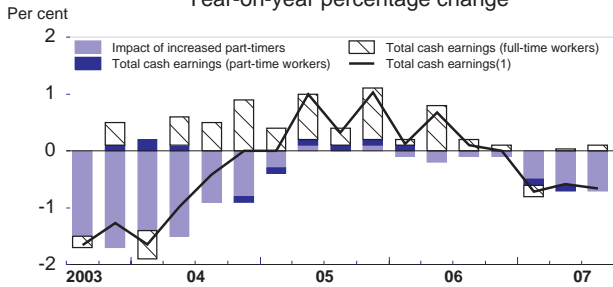
1. Per capita profits, defined as business profits/the number of employees. The figures are a four-quarter moving average.
2. Diffusion index of «favourable» minus «unfavourable» business conditions. There is a discontinuity between the third and fourth quarters of 2003 due to data revisions.
3. Large enterprises are defined as those with more than one billion yen of capital, while small enterprises have between 20 and 100 million yen.

Source: Financial Statements Statistics of Corporations by Industry and Bank of Japan.

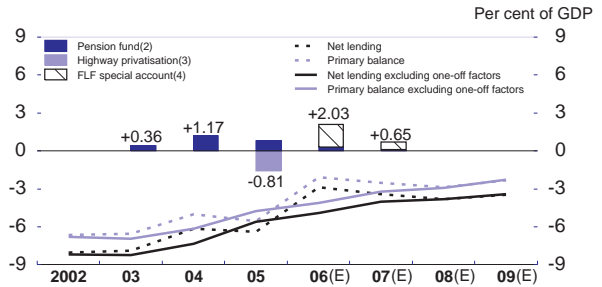
Japan

Wage growth has turned negative

Year-on-year percentage change



The fiscal deficit continues to decline



1. Total cash earnings of all workers, including bonuses.
2. Transfer of the basic part of corporate pension funds to the government (Daiko Henjo).
3. Transfer of debt from the highway corporations, which were privatised, to the newly established Expressway Holding and Debt Repayment Agency.
4. Transfer of reserve fund from the Fiscal Loan Fund Special Account to the central government to reduce debt.

Source: Ministry of Health, Labour and Welfare, Cabinet Office, Ministry of Finance, OECD calculations .

生産性上昇率の低い非製造業には、約 90%程度の中企業が集中しており、こうした企業規模の差異が、業況感や設備投資の違いとなっている。2007 年の第 1～3 四半期における 0.6%程度の平均賃金の下落は、部分的に中小企業における賃金の下落を反映しているが、こうした動きにより、所得・消費の伸び悩みが生じている。消費支出は、今後、建築基準法の改正に伴う住宅投資の落込み（第 3 四半期は新規着工件数ベースで 37%の下落）の影響も受けることにもなるだろう。総じて、大企業による輸出と設備投資を中心とした長期的な景気拡大は、未だ家計や中小企業に十分な広がりを見せていない。

(仮訳につき , 引用に際しては原文を参照のこと .)

Japan: **Employment, income and inflation**
Percentage changes from previous period

	2005	2006	2007	2008	2009
Employment	0.4	0.4	0.4	-0.4	-0.5
Unemployment rate ¹	4.4	4.1	3.8	3.7	3.6
Compensation of employees	0.9	1.7	0.9	0.6	1.7
Unit labour cost	-1.0	-0.4	-1.0	-0.9	-0.2
Household disposable income	0.2	1.3	0.6	0.9	1.6
GDP deflator	-1.3	-0.9	-0.5	-0.3	0.3
Consumer price index ²	-0.6	0.2	0.0	0.3	0.4
Core consumer price index ³	-0.4	-0.4	-0.2	-0.1	0.3
Private consumption deflator	-0.8	-0.3	-0.5	0.1	0.3

1. As a percentage of labour force.

2. Calculated as the sum of the seasonally adjusted quarterly indices for each year. In the Japanese official statistics, annual growth rates are based on the non-seasonally adjusted series, giving -0.3% in 2005 and 0.3% in 2006.

3. Consumer price index excluding food and energy.

Source: OECD Economic Outlook 82 database.

(仮訳につき、引用に際しては原文を参照のこと。)

Japan: Financial indicators

	2005	2006	2007	2008	2009
Household saving ratio ¹	3.0	3.7	3.2	3.0	3.0
General government financial balance ²	-6.4	-2.9	-3.4	-3.8	-3.4
Current account balance ²	3.7	3.9	4.7	4.8	5.2
Short-term interest rate ³	0.0	0.2	0.7	0.6	0.9
Long-term interest rate ⁴	1.4	1.7	1.7	1.9	2.4

1. As a percentage of disposable income.

2. As a percentage of GDP.

3. 3-month CDs.

4. 10-year government bonds.

Source: OECD Economic Outlook 82 database.

消費者物価と賃金は引き続き下落...

景気の拡大と通貨安にも関わらず、物価は下落し続けている。日本の消費者物価（総合、生鮮食品を除く総合）は2006年には上昇したものの、2007年第1四半期から第3四半期には前年比で再び下落に転じている。OECDの定義によるコア消費者物価でみると、1998年以降すべての四半期で下落していることになる。他方、企業物価指数は、エネルギー、原材料価格の上昇を反映しつつ、堅調に上昇している。つまり、企業にとってみると、特に内需関連の非製造業においては、投入価格が上昇し、供給価格が下落していることになり、利益圧縮要因となっている。その結果、労働市場の逼迫にも関わらず賃金に下落圧力がかかっている。実際、失業率は1998年以降最低水準にまで下落し、有効求人倍率は1を超えている。なお、賃金には他の構造的な下落要因も働いている。第一には低賃金のパート比率の上昇、第二には高賃金のベビーブーマー世代の退職である。こうした一連の動きによる賃金の下落により、労働分配率は1990年以降最低水準に達している。

... 日本銀行は政策金利を据え置いている

消費者物価の下落と国際金融市場の不安定化にともない、日本銀行は2007年2月以降、政策金利を0.5%に据え置いたままである。日本の金融市場は安定的ではあるものの、国際金融市場の動揺が日本の輸出に与える影響が懸念されている。他方、16年間下落し続けた全国（公示）地価指数は、2007年に0.4%と僅かであるが上昇に転じた。しかしながら、全国地価指数の水準は未だ1991年の半分以下であり、バブルの可能性を懸念するには時期尚早である。インフレ率が確実にプラスになるまでそれを容認することによってデフレに対する十分なバッファーを確保することの重要性にかんがみ、OECDの見通しは2009年まで政策金利が据え置かれると想定している。

(仮訳につき、引用に際しては原文を参照のこと。)

Japan: Demand and output

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	Current prices ¥ trillion	Percentage changes, volume (2000 prices)				
Private consumption	284.4	1.6	0.9	1.6	1.1	1.3
Government consumption	89.5	1.7	0.4	1.0	1.9	1.4
Gross fixed investment	113.2	2.4	3.3	-0.8	-0.3	1.8
Public ¹	25.2	-6.2	-7.4	-6.1	-4.9	-4.4
Residential	18.4	-1.3	1.0	-7.3	-7.6	4.9
Non-residential	69.6	6.6	7.4	2.2	2.4	2.8
Final domestic demand	487.1	1.8	1.3	0.9	0.9	1.4
Stockbuilding ²	1.6	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Total domestic demand	488.7	1.7	1.4	0.9	0.9	1.4
Exports of goods and services	66.3	7.0	9.6	8.1	7.8	7.2
Imports of goods and services	56.7	5.8	4.5	2.0	4.5	5.5
Net exports ²	9.6	0.3	0.8	1.0	0.7	0.4
GDP at market prices	498.3	1.9	2.2	1.9	1.6	1.8

Note: National accounts are based on official chain-linked data. This introduces a discrepancy in the identity between real demand components and GDP. For further details see *OECD Economic Outlook Sources and Methods*, (<http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods>).

1. Including public corporations.

2. Contributions to changes in real GDP (percentage of real GDP in previous year), actual amount in the first column.

Source: OECD Economic Outlook 82 database.

財政目標達成には追加的な措置が必要

財政は 2007 年も引き締め基調であり、景気循環調整後の財政赤字は GDP 比で 4¾ % (2006 年) から 4% (2007 年) 程度に改善すると見込んでいる (一時的要因調整後)。こうした改善は、税制改正 (定率減税廃止) や法人税収の伸び、社会保険 (年金) 料の引上げ、公共投資等の歳出削減による。財政赤字の削減は、現行の政策を前提にすると 2008 年及び 2009 年にかけて¼ % 程度に鈍化するものと見込んでいる。政府は、2010 年代半ばまでに債務残高 GDP 比率を引き下げるための一里塚として、2011 年度には国・地方を合わせたプライマリーバランスを黒字化すると目標を再確認している。しかし、債務残高比率を引き下げるために十分なプライマリー黒字を達成するには、更なる歳出削減や増収措置が必要となるであろう。

2009 年までの経済成長率は概ね 1¾ %

経済成長率は、2009 年までの間概ね 1.5% から 2% の間になるものと見込んでいる。GDP の伸びは、住宅投資の落込みと賃金下落を反映して 2008 年の前半は弱いであろう。賃金は特殊要因の影響が剥落していくこともあり、2008 年にはプラスになると見込んでおり、これが消費の伸びを支えるものと考えている。特に、(パートタイマーが太宗を占める) 非正規労働者比率は OECD 域内でも最高水準 (33%) に達したことからも、その上昇は止まるとみている。また、ベビーブーマー引退の影響も 2008 年前半にピークを迎えるとみている。設備投資は、非製造業には弱さがみられるが、全体としては高い利益水準、強気の需要見通し、そして設備の稼動状況から堅調に推移するものとみている。輸出も同様に堅調に推移するとみて

(仮訳につき、引用に際しては原文を参照のこと。)

いる。2008 年の後半はより高い成長を見込んでいるが、これは住宅投資の落ち込みが終わり、賃金も上昇するとみているからである。こうしたことにより、物価は次第に上昇するとみているが、2009 年度後半までの間 0 から 0.5% 程度に留まるとみている。

Japan: External indicators

	2005	2006	2007	2008	2009
	\$ billion				
Goods and services exports	652.8	702.6	773.6	894	967
Goods and services imports	589.4	648.1	698.0	806	861
Foreign balance	63.3	54.5	75.6	88	106
Invisibles, net	103.0	116.8	130.6	141	149
Current account balance	166.3	171.3	206.2	229	254
	Percentage changes				
Goods and services export volumes	7.0	9.6	8.1	7.8	7.2
Goods and services import volumes	5.8	4.5	2.0	4.5	5.5
Export performance ¹	- 0.6	0.8	1.6	- 0.4	- 1.7
Terms of trade	- 6.4	- 6.6	- 3.5	- 3.0	- 0.4

1. Ratio between export volume and export market of total goods and services.
Source: OECD Economic Outlook 82 database.

見通しに伴う内外のリスク要因

本見通しにはいくつかのリスク要因がある。まずは世界経済の落ち込みと 2009 年には 5% 超という高水準に達する経常収支黒字を背景とした円高の進行である。国内要因としては、賃金の回復がかぎとなっており、この遅れは見通し全体に影響を与える。さらに、住宅投資の回復の見込みにも不確実性が伴っている。最後に、時期尚早な金利引上げがあれば内需の回復に悪影響を及ぼすであろう。