

(仮訳につき、引用に際しては原文を参照のこと。)

日 本

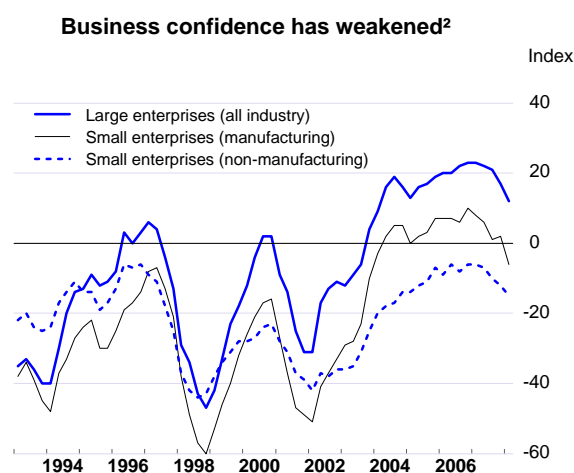
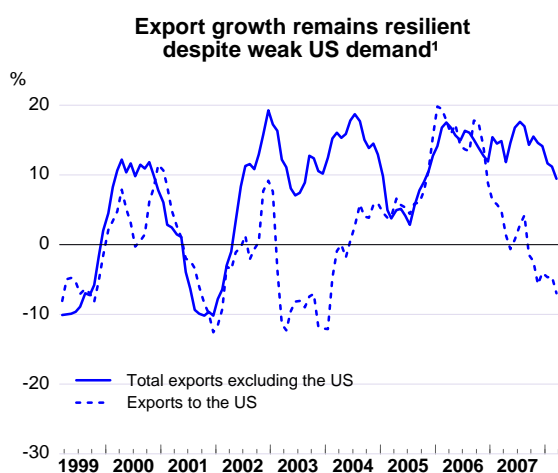
経済成長は 2006-07 年の 2%成長のペースから鈍化するものの、2008 年は雇用者報酬の改善と住宅投資の回復が外需の落ち込みを補うことで成長を維持し、2009 年中には再加速するものと見込まれる。輸入価格の上昇により、消費者物価指数 (CPI, 総合) は 1%程度上昇したが、エネルギー・食料を除いた基調的な CPI の上昇率はほぼゼロであり、今後の上昇についても緩やかなものに止まると見込まれる。

日本銀行は、基調的なインフレ率がゼロ近傍に止まる間は短期政策金利を引き上げるべきではない。財政政策については、公的債務残高 GDP 比を引き下げる第一歩として 2011 年度の基礎的財政収支の黒字化を達成するために、歳出削減と包括的な税制改革を実施することが重要である。構造改革は生産性を高めるために必要であり、特に、生産年齢人口が減少していく中で生活水準を改善していくためには、サービス業における生産性向上が求められる。

成長は鈍化したものの、輸出主導により拡大基調に留まっている...

戦後最長となる今次の景気拡大は輸出と設備投資によって主導されており、これらだけで 2002 年以降の経済成長の約四分之三をもたらした。2008 年の第 1 四半期の輸出は、円高と米国向けの鈍化にも関わらず、引き続き対前年比で二ケタ台の伸びを示している。輸出の耐久力 (レジリエンス) は米国向けの輸出シェアが 2000 年の 30%程度から 2007 年の 20%程度に低下していると同時に、他のアジア地域向けシェアが約 50%に達していることを反映している。

Japan



1. Year-on-year growth rates of a moving average of export values over three quarters.
2. Diffusion index of "favourable" minus "unfavourable" business conditions in the Tankan Survey. There is a discontinuity between the third and fourth quarters of 2003 due to data revisions.

(仮訳につき、引用に際しては原文を参照のこと。)

Source: Ministry of Finance; Bank of Japan.

Japan: Employment, income and inflation

Percentage changes from previous period

	2005	2006	2007	2008	2009
Employment	0.4	0.4	0.5	-0.1	0.0
Unemployment rate ¹	4.4	4.1	3.9	3.8	3.8
Compensation of employees	0.8	1.6	0.3	1.5	1.3
Unit labour cost	-1.1	-0.8	-1.8	-0.2	-0.2
Household disposable income	0.9	1.0	1.1	1.3	1.6
GDP deflator	-1.2	-1.0	-0.8	-1.1	0.2
Consumer price index ²	-0.6	0.2	0.1	0.9	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	0.3	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.

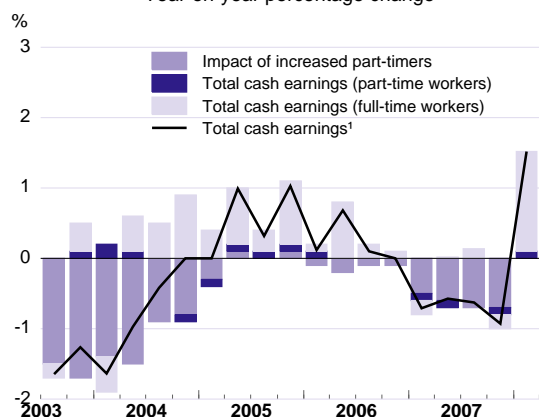
3. Consumer price index excluding food and energy.

Source: OECD Economic Outlook 83 database.

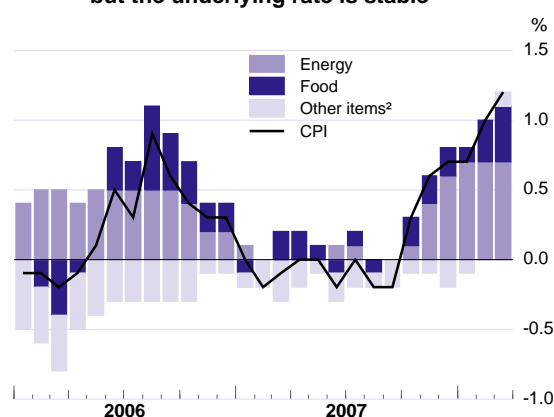
しかしながら、2007年の年央から始まった円高（貿易ウェイトベースで9%の上昇）は、2007年の第4四半期の企業収益が2002年以降初めて低下したことからも、ある程度の悪影響を及ぼしているとみられる。原油及び原材料価格の急騰もまた、販売価格への転嫁が容易ではないために、企業収益を低下させている。他方、国際金融市場の混乱と世界経済全体の成長鈍化という見通しにより、2008年の年初におけるにおける景況感は過去4年でもっとも低い水準となった。悪化する収益と景況感は、2008年第1四半期の国内向け資本財出荷を低下させ、同時に企業部門の借入需要を低下させている。

Japan

Wage growth has turned positive
Year-on-year percentage change



Headline inflation has accelerated
but the underlying rate is stable



1. Total cash earnings of all workers, including bonuses.

(仮訳につき、引用に際しては原文を参照のこと。)

2. Corresponds to the OECD measure of core inflation.

Source: Ministry of Health, Labour and Welfare; Ministry of Internal Affairs and Communications.

Japan: Financial indicators

	2005	2006	2007	2008	2009
Household saving ratio ¹	3.9	3.3	3.1	2.6	2.6
General government financial balance ²	-6.7	-1.4	-2.4	-1.4	-2.2
Current account balance ²	3.7	3.9	4.8	4.4	4.4
Short-term interest rate ³	0.0	0.2	0.7	0.8	0.7
Long-term interest rate ⁴	1.4	1.7	1.7	1.7	2.1

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 83 database.

... 住宅投資の回復と雇 用者報酬の改善

2008 年前半における設備投資の鈍化は、住宅投資の回復により相殺される。住宅投資は、2007 年の後半に 27% (季節調整済、年率換算) も減少し、GDP 成長率を約 1%ポイント押し下げた。この急激な減少は 2007 年 6 月の建築基準法改正による。一部の改正法施行手順等が改善されたことにより、2007 年の第 3 四半期から 2008 年の第 1 四半期の期間に住宅着工 (総床面積) は 36%拡大した。もうひとつの下支え・改善要因は、2007 年にみられた賃金下落が下げ止まりの兆しをみせていることである。2008 年第 1 四半期の賃金上昇は、フル・タイム労働者の報酬改善と低賃金のパート・タイム労働者へのシフトが終焉しつつあることを反映しており、平均賃金上昇に対する構造的な障害が取り除かれつつあるとみている。しかしながら、消費者の購買力はエネルギー・食料価格の高騰により圧迫されている。事実、CPI 上昇率は 2007 年の 0.1%から 2008 年の第 1 四半期の 1%以上へ加速しており、その三分の二はエネルギー、残りの三分の一は食料による。

日本銀行は政策金利を 変えていない

2008 年の第 1 四半期は、CPI 総合が上昇する一方で、コア CPI (エネルギーと食料を除く OECD による定義) は概ね横ばいであり、単位労働コストは低下を続けた。弱いインフレ圧力と国際金融市場の不安定さを踏まえ、日本銀行は、2007 年 2 月以降の政策金利を 0.5%に維持している。日本では国内金融市場の混乱が回避され、貸出金利のスプレッドも安定的である。成長見通しが弱まる中、長期金利は 1½%前後を推移している。一方、2007 年 (公表値) に下げ止まるまで 15 年連続で低下してきた公示地価 (住宅地) は、2008 年 1 月時点の調査によると、全国ベースで 1%程度上昇した。しかしながら、インフレ圧力は弱く、基調的なインフレ率が十分プラスになることを許容することで再びデフレに陥らないよう十分なバッファを確保する必要がある。したがって、OECD の見通しでは、政策金利は、基調的なインフレ率が½%に近づく 2009 年半ばまで、現状に止まると想定している。仮にインフレ期待が更に高まるよう

(仮訳につき、引用に際しては原文を参照のこと。)

な場合があれば、一連の政策金利引き上げを開始することも可能となるかもしれない。

Japan: Demand and output

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	Current prices ¥ trillion		Percentage changes, volume (2000 prices)			
Private consumption	284.4	1.3	2.0	1.5	1.6	1.2
Government consumption	89.5	1.6	-0.4	0.8	0.3	1.1
Gross fixed investment	113.2	3.1	1.3	-0.5	-1.2	1.3
Public ¹	25.2	-10.1	-8.1	-2.5	-1.7	-3.4
Residential	18.4	-1.5	0.9	-9.5	-1.8	6.0
Non-residential	69.6	9.2	4.3	2.2	-1.0	1.4
Final domestic demand	487.1	1.8	1.4	0.9	0.7	1.2
Stockbuilding ²	1.6	-0.1	0.2	0.1	0.0	0.0
Total domestic demand	488.7	1.7	1.6	1.0	0.7	1.2
Exports of goods and services	66.3	7.0	9.7	8.6	10.3	5.3
Imports of goods and services	56.7	5.8	4.2	1.8	4.7	4.3
Net exports ²	9.6	0.3	0.8	1.1	1.1	0.2
GDP at market prices	498.3	1.9	2.4	2.1	1.7	1.5

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 83 database.

Japan: External indicators

	2005	2006	2007	2008	2009
	\$ billion				
Goods and services exports	652.8	702.6	772.1	905	949
Goods and services imports	589.4	648.1	698.9	842	878
Foreign balance	63.4	54.5	73.3	63	71
Invisibles, net	103.3	117.5	138.9	154	153
Current account balance	166.6	172.0	212.2	217	224
	Percentage changes				
Goods and services export volumes	7.0	9.7	8.6	10.3	5.3
Goods and services import volumes	5.8	4.2	1.8	4.7	4.3
Export performance ¹	- 1.8	0.4	1.2	3.5	- 2.1
Terms of trade	- 6.4	- 6.9	- 4.5	- 7.6	- 0.4

1. Ratio between export volume and export market of total goods and services.

Source: OECD Economic Outlook 83 database.

財政目標を達成するには追加措置が必要

日本は財政赤字（一般政府ベース、対 GDP）を 2002 年の 8% から 2007 年には約 3% まで減少させた（一時的要因を除く）。これは、公共投資を中心とした歳出削減と歳入の増加による。政府は、170% をこえるような OECD 諸国の中でも過去最大の公的債務残高

(仮訳につき、引用に際しては原文を参照のこと。)

GDP 比を 2010 年代半ばまでに安定的に引き下げる第一歩として、2011 年度までに国と地方を合わせた基礎的財政収支を黒字化させるという公約を維持している。一時的要因を除いた一般政府ベースの基礎的財政収支赤字は 2007 年に約 2¼%であった。現状の政策では、2008 年及び 2009 年は約 ¼%ずつの改善が見込まれ、これは、2011 年度の目標を達成するためには、追加的な歳出削減や歳入措置が必要になるということを含意している。

**経済成長は2009年中に
上昇...**

経済成長率は 2008 年の後半にかけて約 1¼%に減速し、2009 年に潜在成長率である 1½%を若干上回る程度に加速すると見込んでいる。輸出は世界経済の成長鈍化と円高によって減速すると見込まれるが、内需は景気後退を避けるのに十分な勢いを持っているとみる。具体的には、第一に、住宅着工の長期トレンドへの収斂が緩やかにしか生じないと仮定したとしても、住宅投資の回復は 2008 年の GDP 成長率を約½%ポイント押し上げると見込んでいる。第二には、銀行部門の自己資本は十分であると同時に、ポスト・バブル期における収益性とバランスシートの改善努力の結果、企業部門は外部ショックへの耐久力が増している。堅固な基調的収益力により、設備投資は 2009 年には再加速すると見込んでいる。第三に、2008 年初頭にみられる賃金の上昇は 2009 年末まで続くとは見込んでおり、民間消費を下支えすると想定している。失業率は 4%以下に止まり、賃金に低下圧力をかけていた構造要因は弱まるものとみている。さらに、非正規労働者の比率が安定化することに加え、高賃金の労働者が労働力から退出することで平均賃金を押し下げる要因となっていたベビー・ブーマー世代の退職も 2008 年の第 1 四半期にピークを迎えたものとみられる。しかしながら、エネルギー・原材料価格の高騰が一段落しこれに円高が加わって、インフレ率は 2009 年中は極めて穏やかにしか上昇しないと見込んでいる。

...ただし、内外のリスクはほとんどが下向きである

経済見直しには、想定以上の外需の落込みや 4%を超える経常収支黒字を背景とした更なる円高等、いくつものリスクが伴っている。国内要因では、賃金の上昇トレンドが鈍化するかどうかは鍵である。更に、昨年改正法施行手順等の改善を受けた住宅投資の回復程度と速度は不確実である。