

日 本

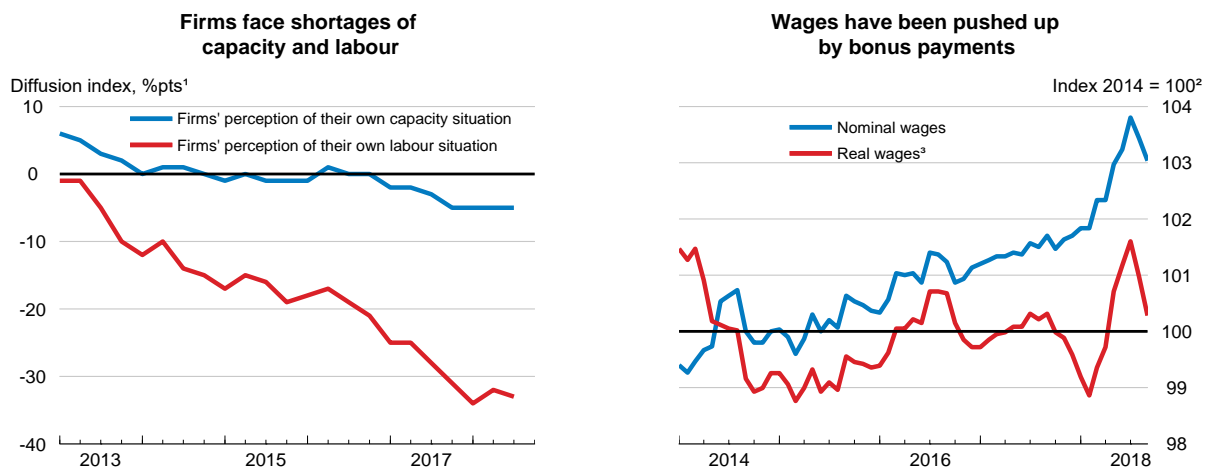
過去最高の企業収益と労働力不足が設備投資をけん引する中、経済成長は 2018-19 年に 1 %程度になると見通される。加えて、より力強い賃金上昇が 2019 年の消費の増加を支えるであろう。2019 年 10 月の消費税引上げは一時的に需要を減少させるものの、追加的な政府支出と 2020 年東京オリンピック競技大会の浮揚効果により、2020 年前半には成長の再開が見込まれる。持続的成長と原油価格の上昇とが相まって、物価上昇率（消費税引上げの影響を除く）は 2020 年に 1 %台半ばまで上昇すると見通される。

政府債務対 GDP 比は OECD 加盟国中で過去最高の水準に達しており、深刻なリスクを突き付けている。財政の持続可能性を確保するためには、2019 年に予定されている引上げに続く漸進的な消費税率の引上げと、急速な人口高齢化に直面する中での歳出抑制策を含む詳細な財政健全化計画が必要である。生産年齢人口が減少する中で、雇用を支える追加的な政策と、生産性向上に向けた構造改革が最優先の課題である。金融政策は、2 %の物価安定目標を達成するまでの間、拡張的政策を維持すべきである。

民間消費と設備投資が成長をけん引してきた

2012 年 12 月に始まった現在の景気拡大は、2019 年前半に戦後最長の景気拡大となる途上にある。しかしながら、賃金の成長が弱いことから、家計が受ける恩恵は限定的なものとなっている。今次景気拡大局面における民間消費は、一人当たりで見ると年率で 0.6%と、一人当たり GDP の成長ペースである 1.5%を大きく下回っている。2018 年の消費者物価総合指数上昇率は 1 %程度となっている。

日 本



1. The diffusion indices show the number of firms responding they had an excess number of workers minus those reporting a shortage and the number responding that they had excess capacity minus those with a capacity shortage. A negative number thus indicates an overall shortage of labour and capacity.
2. Seasonally-adjusted data (three-month moving average) based on establishments with 30 or more workers.
3. Deflated by the consumer price index, excluding rent.

Source: Bank of Japan; and Ministry of Health, Labour and Welfare.

Japan: Demand, output and prices

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Current prices YEN trillion	Percentage changes, volume (2011 prices)				
GDP at market prices	532.0	1.0	1.7	0.9	1.0	0.7
Private consumption	301.2	0.1	1.0	0.4	0.9	-0.1
Government consumption	105.3	1.3	0.4	0.5	0.6	1.0
Gross fixed capital formation	126.5	1.1	2.5	1.7	1.5	0.8
Final domestic demand	533.0	0.6	1.2	0.7	1.0	0.4
Stockbuilding ¹	1.2	-0.2	-0.1	0.1	0.0	0.0
Total domestic demand	534.2	0.4	1.2	0.8	1.0	0.4
Exports of goods and services	93.6	1.7	6.7	2.8	1.4	3.8
Imports of goods and services	95.8	-1.6	3.5	2.6	1.4	2.0
Net exports ¹	-2.2	0.6	0.6	0.1	0.0	0.3
<i>Memorandum items</i>						
GDP deflator	—	0.3	-0.2	-0.1	0.3	1.6
Consumer price index ²	—	-0.1	0.5	1.0	1.4	1.9
Core consumer price index ³	—	0.4	-0.1	0.2	1.2	1.9
Unemployment rate (% of labour force)	—	3.1	2.8	2.4	2.4	2.4
Household saving ratio, net (% of disposable income)	—	2.6	3.0	4.2	4.1	4.4
General government financial balance (% of GDP)	—	-3.4	-3.7	-3.2	-3.0	-2.6
General government gross debt (% of GDP)	—	222.3	224.2	226.4	227.9	227.6
Current account balance (% of GDP)	—	3.8	4.0	3.3	2.6	3.0

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.

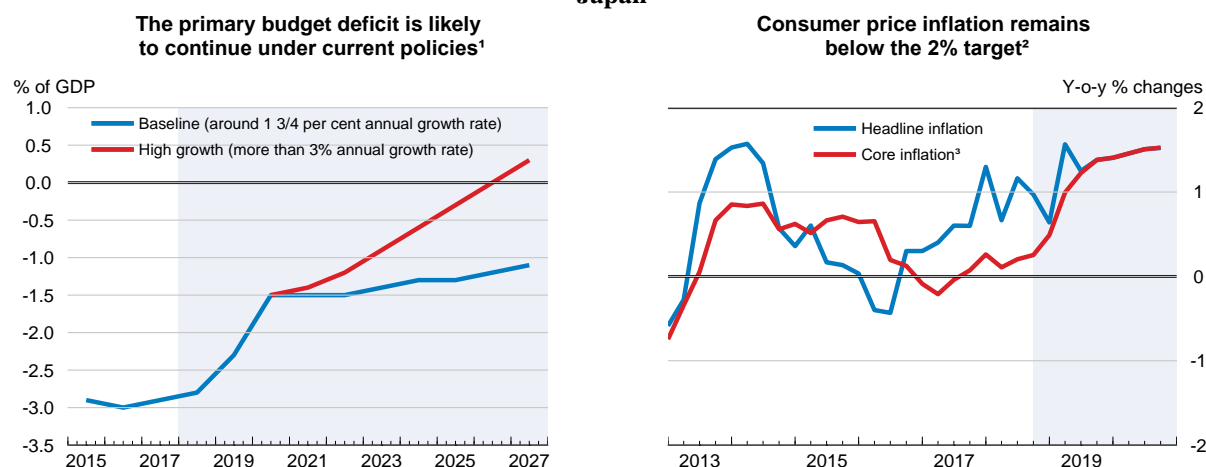
2. Calculated as the sum of the seasonally adjusted quarterly indices for each year.

3. Consumer price index excluding food and energy.

Source: OECD Economic Outlook 104 database.

経済成長はこれまで民間消費と設備投資にけん引されてきた。生産年齢人口の減少が加速しているため、労働力不足が特にサービス産業で激化している。失業率は2%台半ばに達する一方、有効求人倍率は1974年以来の水準にまで高まっている。賃金の上昇は大企業における夏季賞与の8.6%の上昇や租税特別措置に支えられ、民間消費を下支えている。労働力不足は、設備の不足及び過去最高水準の企業収益ともあいまって、設備投資を刺激している。しかしながら、世界貿易の成長が弱まる中、輸出は2018年第3四半期に減少した。

Japan



1. Government projections in July 2018. It assumes that the hike in the consumption tax rate from 8% to 10% is implemented as planned in 2019. The primary balance is central and local governments, as a percentage of GDP on a fiscal year basis.
2. Excluding the effects of the April 2014 consumption tax hike, which added 2 percentage points to inflation in FY 2014 according to a government estimate. It also excludes the scheduled October 2019 consumption tax hike, which would add 1.0 percentage points to inflation in the fourth quarter of 2019, and the impact of free childcare for children aged three to five, which would reduce it by 0.5 percentage points, according to an OECD estimate.
3. OECD measure, which excludes food and energy.

Source: Cabinet Office; OECD Economic Outlook 104 database; and Bank of Japan.

財政の持続可能性の確保は金融政策と構造改革に左右される

日本の粗政府債務残高は GDP 比 226% にまで上昇している。2018 年の基礎的財政収支赤字が GDP 比 3% 程度となる中で、基礎的財政収支黒字化目標は 2020 年度から 2025 年度へと延期された。2019 年 10 月の消費税率の 8% から 10% への引上げの影響を相殺するため、政府は 2019 年度及び 2020 年度において、支出の一時的な拡大や自動車及び住宅取得に係る減税といった例外的な措置を講ずることを計画している。既に消費税率引上げによる増収の半分を新規支出に充てることが決定されているため、税率の引上げが財政収支に及ぼす影響は限定的なものとなると見込まれる。日本が基礎的財政収支の黒字化を達成し、政府債務残高比率を低下軌道に乗せることで財政の持続可能性に対する信頼を確保するためには、詳細かつ具体的な財政健全化計画が必要である。歳入を増加させる措置は、主としてゆがみの小さい税目、とりわけ消費税や環境に関わる税に依るべきである。2019 年の消費税率引上げに続き、OECD 加盟国の平均である 19% に向け、更に漸進的な引上げを行うべきである。歳出面で鍵となるのは、社会保障関係、とりわけ医療及び介護に係る支出の抑制である。

日本銀行の大規模な国債購入により、今や国債残高の 45% が同行によって保有されており、高水準の政府債務残高の影響を緩和している。日本銀行の「イールドカーブ・コントロー

ル]の下で、10年国債の金利は0%近傍に維持されている。同行は消費者物価上昇率（生鮮食品を除く）が安定的に2%の目標水準を超えて推移するまでの間、ベースマネーを拡大し続ける方針にコミットしている。本経済見通しでは、2020年にかけて、こうした緩和的な金融政策スタンスが継続することを前提としている。

日本において人口が減少し高齢化が進行する下では、現在多くの企業で60歳と定められている定年制の廃止を含め、労働市場の改革を通じて高齢者の雇用を阻害する要因を取り除くことが重要である。労働市場の二重構造を打破することは、女性の雇用を促進し、日本の大きな男女間の賃金格差を是正することにつながると考えられる。政府は、日本において技能実習を修了した外国人に対し、更に最長5年間滞在し、深刻な労働力不足に直面する建設業や介護等の分野で就労することを許容することを提案している。政府の「新しい経済政策パッケージ」は、コーポレート・ガバナンス改革、中小企業によるICT投資に対する金融的支援、賃金引上げや投資拡大に対する税制上の措置といった一連の政策を通じ、2020年までに労働生産性の成長率を2%へと倍増するという野心的な目標を設定している。また、日本は、2019年に発効予定の環太平洋パートナーシップに関する包括的及び先進的な協定（TPP-11）におけるリーダーシップを通じ、貿易の自由化を推進している。

消費税率の引上げが経済に及ぼす影響は一時的なものとなる見込み

経済成長は2018-19年にかけて日本の潜在成長率に沿った1%程度を維持し、2019年の消費税率の引上げの後、2020年の成長率は0.7%へと低下する見通しである。しかしながら、税率引上げの影響は一時的なものであり、また、その一部は現在計画中的の財政政策上の措置によって相殺されるものと見込まれる。経済成長は賃金の動向によって大きく左右される。2018年の賞与の上昇は良い兆候と言えるが、民間消費を支える上では、基本給の上昇幅の拡大が重要である。米国との新たな物品貿易協定に向けた取組の下では、交渉が継続する間は追加的な貿易制限が課されることがないとされているが、保護主義は依然としてリスクであり続ける。日本の過去に例のない高水準の政府債務は重要なリスク要因である。日本の財政の持続可能性に対する信認が失われれば、金融部門と実体経済の双方を不安定化させ、世界経済にも大きな負の波及効果を及ぼしうる。