

日本

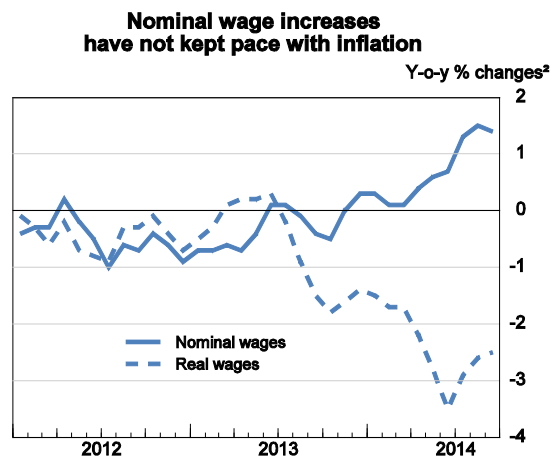
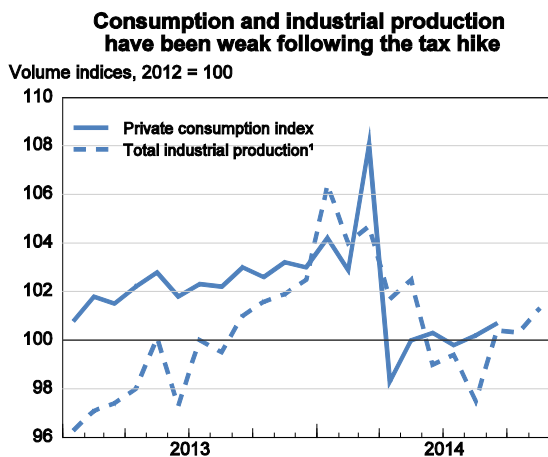
日本の 2014 年の経済成長率は、消費税増税の影響もあり約 ½%に減速する見込みである。しかし、労働市場の改善状況、さらなる金融緩和政策に支えられ、経済成長率は、2015 年は約 ¾%、2016 年は約 1 %に回復していくと見込まれる。円安は輸出の伸びを維持すること、2%のインフレ目標に近づけることに寄与するであろう。

公的債務残高はグロスで対GDP比 230%（ネットで 143%）の水準に達している。2014 年第 2 四半期、第 3 四半期のGDPの落ち込みを受けて、政府は 2015 年に予定されていた消費税率の引上げを 2017 年に延期すると発表した。この変更により、2020 年の基礎的財政収支の黒字という目標の達成はより困難になると考えられるが、それゆえに詳細かつ信頼できる財政健全化策の重要性はさらに高まった。日本銀行の「量的・質的金融緩和」は物価目標が安定的に達成されるまで継続されるべきである。現下の財政状況に取り組む必要性という観点からも、競争力と潜在成長力を高めるための大胆な構造改革に取り組むことが重要である。

経済成長は非常に弱い  
ものにとどまった

1. 2014 年 4 月の消費税率引き上げからの個人消費の持ち直しは弱く、実質GDP成長率は 2014 年第 2 四半期、第 3 四半期ともに前期比マイナスとなった。名目賃金は前年比プラスで推移しているものの、消費者物価の伸びに追いついておらず、家計の購買力と消費者心理を減退させている。消費税増税前に前年比 1½ %の伸びを示していた消費者物価は、原油価格の下落の影響もあり、2014 年終わりころには 1%程度（消費税増税の影響を除く）に減速すると見られる。

日本



- 2014 年 10 月、11 月は製造工業生産予測調査の結果。
- 現金給与総額（ボーナスを含む）。データは 3 ヶ月移動平均。

出典: 経済産業省; 内閣府; 厚生労働省

Japan: Employment, income and inflation  
Percentage changes

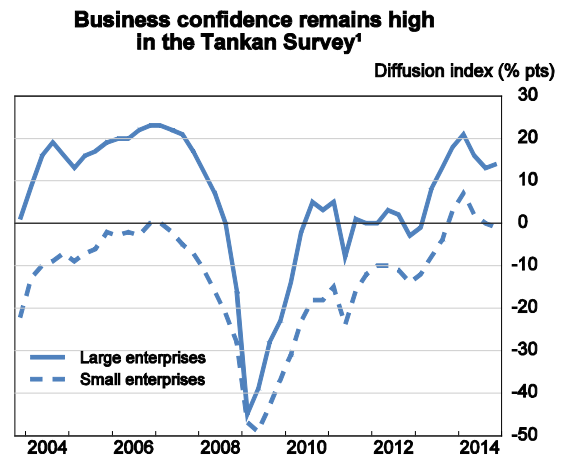
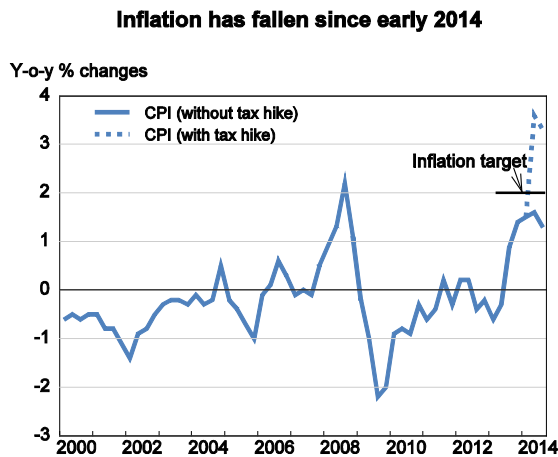
	2012	2013	2014	2015	2016
Employment	-0.3	0.7	0.6	-0.1	-0.4
Unemployment rate <sup>1</sup>	4.3	4.0	3.6	3.5	3.5
Compensation per employee <sup>2</sup>	0.4	0.0	1.0	2.4	2.8
Unit labour cost	-1.2	-0.6	1.4	1.9	1.7
Household disposable income	-0.1	0.8	2.3	2.6	2.6
GDP deflator	-0.9	-0.6	1.6	1.7	1.4
Consumer price index <sup>3</sup>	0.0	0.4	2.9	1.8	1.6
Core consumer price index <sup>4</sup>	-0.5	-0.1	1.9	1.6	1.6
Private consumption deflator	-0.8	-0.3	1.9	1.6	1.5

1. As a percentage of labour force.
  2. In the total economy.
  3. Calculated as the sum of the seasonally adjusted quarterly indices for each year.
  4. Consumer price index excluding food and energy.
- Source: OECD Economic Outlook 96 database.

いくつかの要因が2015年の経済成長を高める

2. 2014年2月に導入された5.5兆円（GDP比1.1%）の補正予算を含め、いくつかの要因は経済成長を下支えすると見られる。2014年の法人税率（国・地方を合わせた税率）の37%から35%を下回る水準への引下げの影響もあり、企業の業況判断や企業収益は高水準を維持している。さらに、2012年後半からこれまで実効ベースで25%の円安となっているが、更なる円安が輸出を下支えする。

日本



1. 業況判断指数は、「良い」と答えた割合から「悪い」と答えた割合を差し引いた値。大企業は資本金10億円以上の企業、中小企業は資本金2000万円から1億円の企業。2014年Q4の値は2014年9月調査における先行きの値。

出典: OECD エコノミックアウトルック 96 データベース; 日本銀行。

## Japan: Financial indicators

	2012	2013	2014	2015	2016
Household saving ratio, net <sup>1</sup>	1.3	0.4	1.8	1.9	1.8
General government financial balance <sup>2</sup>	-8.7	-9.0	-8.3	-7.3	-6.3
General government gross debt <sup>3</sup>	216.5	224.2	230.0	233.8	236.7
General government net debt <sup>3</sup>	129.4	137.2	142.9	146.8	149.6
Current account balance <sup>2</sup>	1.1	0.7	0.1	0.9	1.4
Short-term interest rate <sup>4</sup>	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
Long-term interest rate <sup>5</sup>	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5

1. As a percentage of disposable income.

2. As a percentage of GDP.

3. As a percentage of GDP at market value.

4. 3-month inter-bank rate.

5. 10-year government bonds.

Source: OECD Economic Outlook 96 database.

## 更なる財政再建が必要

3. 8%から10%への2度目の消費税率引上げの2017年4月への延期はあるものの、公共投資の削減を中心とする歳出削減により、基礎的財政収支赤字は2013年の対GDP比8.1%から2016年には5½%へと改善する見込みである。しかし、政府の予定する2020年度の基礎的財政収支（国、地方分）黒字の確保、さらには公的債務残高対GDP比の安定的な低下をもたらすためには、大幅な追加的措置を歳入面、そして特に高齢関係経費を中心に歳出面で行う必要がある。

## Japan: Demand and output

	2013	2014	2015	2016	Fourth quarter		
					2014	2015	2016
	Current prices ¥ trillion	Percentage changes from previous year, volume (2005 prices)					
<b>GDP at market prices</b>	478.1	0.4	0.8	1.0	-0.1	1.6	0.9
Private consumption	292.7	-0.9	1.0	1.2	-1.9	2.3	0.8
Government consumption	98.4	0.3	0.3	0.5	0.2	0.6	0.1
Gross fixed investment	103.8	3.7	-1.0	-0.5	0.0	-0.5	0.2
Public <sup>1</sup>	23.7	4.8	-6.8	-17.7	0.9	-15.5	-14.4
Residential	15.3	-4.0	-1.5	3.6	-12.7	5.3	3.2
Non-residential	64.7	5.1	1.0	4.0	2.7	3.5	3.7
Final domestic demand	494.9	0.3	0.4	0.7	-1.1	1.4	0.6
Stockbuilding <sup>2</sup>	-3.2	0.1	0.0	0.0			
Total domestic demand	491.7	0.4	0.4	0.7	-1.0	1.4	0.6
Exports of goods and service	77.6	7.8	6.2	6.7	9.1	7.0	6.6
Imports of goods and service	91.2	6.9	3.2	4.6	2.5	5.1	4.4
Net exports <sup>2</sup>	-13.6	-0.1	0.4	0.3			

Note: Detailed quarterly projections are reported for the major seven countries, the euro area and the total OECD in the Statistical Annex.

1. Including public corporations.

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

Source: OECD Economic Outlook 96 database.

## Japan: External indicators

	2012	2013	2014	2015	2016
\$ billion					
Goods and services exports	874.3	795.1	807.5	801	869
Goods and services imports	991.1	934.0	953.1	906	959
Foreign balance	- 116.8	- 138.9	- 145.6	- 104	- 90
Invisibles, net	180.2	173.3	147.3	145	154
Current account balance	63.3	34.3	1.7	41	65
Percentage changes					
Goods and services export volumes	- 0.2	1.6	7.8	6.2	6.7
Goods and services import volumes	5.3	3.4	6.9	3.2	4.6
Export performance <sup>1</sup>	- 3.9	- 2.9	4.9	1.0	0.4
Terms of trade	- 1.4	- 1.9	- 1.2	1.4	0.4

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

Source: OECD Economic Outlook 96 database.

量的・質的緩和政策はインフレ目標が達成されるまで継続されるべき

4. 2014年10月に日本銀行は「量的・質的金融緩和」を見直し、国債購入を中心にマネタリー・ベースを年80兆円程度増加させることにした。2%のインフレ目標をできるだけ早期に実現することを目指す量的・質的金融緩和政策は、期待物価を押し上げ、2013年後半には物価の基調を前年比プラスに押し上げることに寄与してきた。しかし、2014年後半には物価上昇が減速し、2015年に2%のインフレ目標は達せられないように思われた。実施されたさらなる緩和策は長期金利の上昇を押さえ、物価を高めることに役立つだろう。

2015年から16年にかけて緩やかな回復が見込まれる

5. 財政健全化は継続するものの、2015年は約34%、2016年は約1%の経済成長が見込まれる。労働市場は引き締まり、2014年半ばのボーナス支給額の伸びは過去30年間で最も高かった。生産年齢人口が年1.5%低下し、企業が90年代初頭以来最も労働力が不足していると答えている中で、2015年には実質賃金が上昇し、民間消費を支えたとみられる。労働者不足と高収益は企業の投資を支え、法人税が今後数年間にさらに30%未満に引き下げられる減税の恩益を企業は受けるであろう。世界貿易が回復するにつれて、円安を背景に日本は輸出の伸びを維持することができるだろう。

下押しリスクが優位

6. 財政健全化を前に継続的に経済成長を実現するためには、物価、賃金、企業収益が高まる好循環が必要である。この点、賃金の低い非正規雇用の増加といった要因による賃金上昇の緩慢さは主要なリスク要因である。世界経済の脆弱さもリスク要因である。経済の停滞を避けるための財政出動はありうるが、基礎的財政収支均衡の実現をさらに難しくし、日本の未曾有に高い公債残高水準に伴うリスクを高めることに留意する必要がある。