

# 日本

実質 GDP 成長率は 2023 年に 1.8%、2024 年に 0.9%になると見込まれる。新しい経済対策パッケージは国内需要を支え、消費者心理や実質賃金の抑圧的な影響を軽減する。貿易パートナーの景気低迷が輸出を減速させる。消費者物価上昇率は 2022 年にピークを迎えた後、エネルギー価格が安定化することにより 2023 年後半に落ち込むが、賃金上昇が勢いを増すにつれ、2024 年では 2%の目標に向けて徐々に再び上昇する。労働市場は今後も徐々に引き締められ、2024 年には失業率は 2.4%に低下する。

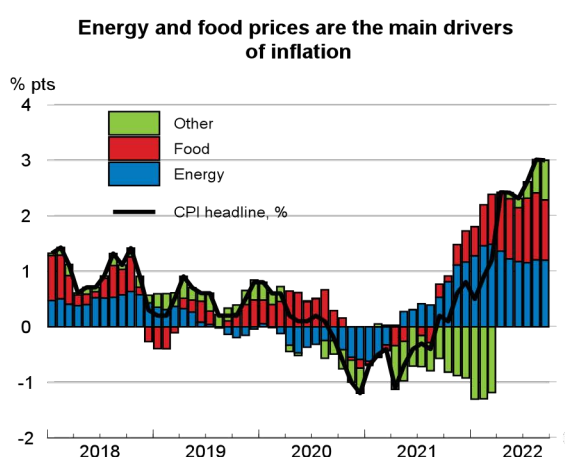
価格上昇に影響を強く受ける世帯や企業への支援策については、一時的なものとし、より対象を絞るべきである。金融政策は引き続き緩和的であるものの、見通し期間の終盤（2024 年終盤）において、より力強い賃金上昇を伴いつつ、物価上昇率が安定的に目標に到達することにより、イールドカーブ・コントロールが柔軟化されると想定している。新しい経済政策パッケージは、スキルやデジタル化、グリーン化への投資により、長期的な成長を支えらるると考えられる。エネルギー源を多様化し、再生可能エネルギーの割合を高め、電力供給網の強化を図ることにより、エネルギー安全保障の改善が見込まれる。

## 外的圧力が内需主導の経済回復を鈍化させる

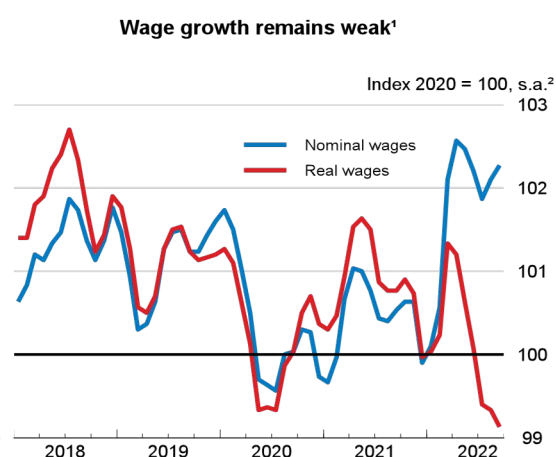
2022 年 6 月末頃から始まった新型コロナウイルス感染症の第 7 波は、これまでで最も多い感染者数及び死者数を記録したが、行動制限等の措置は講じられず、経済活動への影響は限定的であった。更に、外国人旅行者に対する水際対策が徐々に緩和され、10 月に完全に撤廃された。一方、価格の上昇は消費者心理に影響を及ぼしている。エネルギー及び食料価格が依然として最大の物価上昇圧力であり、消費者物価総合指数のインフレ率は 8 月・9 月において 3%に到達した。しかし、上昇する費用の価格への転嫁は一部にとどまっていることや、燃料価格の上昇を抑えるなどの政府の対策により、物価上昇は比較的に小規模に抑えられている。労働市場は引き締まってきているが賃金上昇は依然として弱い。

## 日本 1

エネルギー及び食料価格が主な物価上昇圧力である



賃金上昇は依然として弱い



1. 名目賃金指数 (Nominal wage indices) は雇用者一人当たりの現金給与総額によるもの、実質賃金指数 (Real wage indices) は名目賃金指数を消費者物価指数 (持家の帰属家賃を除く総合指数) で除したものである。

2. 3 か月移動平均。

出典: 総務省、厚生労働省、OECD による計算

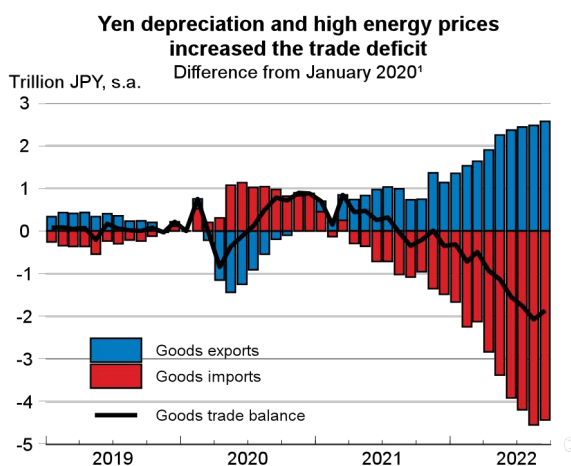
## 日本: 需要、生産、物価

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Current prices YEN trillion	Percentage changes, volume (2015 prices)				
<b>Japan</b>						
<b>GDP at market prices</b>	558.2	-4.6	1.6	1.6	1.8	0.9
Private consumption	304.6	-5.2	1.3	2.9	1.4	1.1
Government consumption	111.3	2.3	2.1	1.8	0.1	-0.9
Gross fixed capital formation	142.5	-4.9	-1.5	-1.0	3.7	1.6
Final domestic demand	558.4	-3.7	0.8	1.7	1.7	0.8
Stockbuilding <sup>1</sup>	1.4	-0.1	-0.2	0.4	-0.1	0.0
Total domestic demand	559.8	-3.8	0.6	2.1	1.6	0.8
Exports of goods and services	97.4	-11.6	11.8	4.6	2.9	2.2
Imports of goods and services	99.0	-6.7	5.1	7.4	2.4	1.8
Net exports <sup>1</sup>	-1.6	-0.8	1.0	-0.6	0.0	0.0
<i>Memorandum items</i>						
GDP deflator	—	0.9	-0.9	-0.3	1.2	1.6
Consumer price index <sup>2</sup>	—	0.0	-0.2	2.3	2.0	1.7
Core consumer price index <sup>3</sup>	—	0.1	-0.7	0.3	1.6	1.7
Unemployment rate (% of labour force)	—	2.8	2.8	2.6	2.5	2.4
Household saving ratio, net (% of disposable income)	—	12.1	8.7	6.1	3.8	2.3
General government financial balance (% of GDP)	—	-9.0	-5.5	-6.7	-5.9	-4.3
General government gross debt (% of GDP)	—	241.3	241.6	248.0	250.6	251.8
Current account balance (% of GDP)	—	2.9	4.0	1.8	1.1	0.9

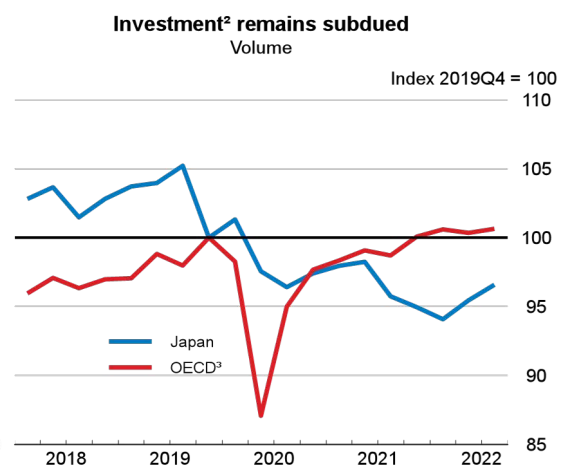
- Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.
  - Calculated as the sum of the seasonally adjusted quarterly indices for each year.
  - Consumer price index excluding food and energy.
- Source: OECD Economic Outlook 112 database.

## 日本2

円安と高いエネルギー価格が貿易赤字を拡大している



投資<sup>2</sup>は依然として抑制的である



- 2020年1月の財貿易赤字（季節調整値）は0.06兆円である。
  - 総固定資本形成。
  - 実質成長率の購買力平価ベースの名目総固定資本形成を用いた荷重移動平均による計算。
- 出典: 財務省、OECDエコノミック・アウトック・データベース及びOECDによる計算。

国内需要が徐々にではあるが確実に回復している一方で、海外需要は変動的である。ロシアによるウクライナへの侵略戦争や中国のゼロコロナ政策によるサプライチェーン制約は、生産、投資及び輸出を阻害してきた。また、他の先進国との間の政策金利差の拡大は更なる円安を促し、エネルギー・食料・原材料の輸入価格の上昇圧力となった。通貨安の影響は輸出よりも輸入の方に大きく出ており、貿易赤字が拡大し、輸入品に依存する企業は利益や収入が減少する一方、輸出企業は利益が大幅に増えた。日本政府はこの衝撃に力強く対応しており、価格上昇を緩和し、影響を強く受ける世帯や企業を支援するため、9月には3.5兆円（GDP比0.6%）の一連の対策を講じた。この対策には、燃料価格の上昇を抑える補助金の期限を12月末まで延長すること、輸入小麦の政府売渡価格を4月の水準に固定すること、低所得世帯への特別給付金、影響を強く受ける世帯や企業への支援を講ずる地方自治体への特別交付金などが含まれた。エネルギー安全保障への懸念はまた、福島での事故の後に停止している多くの原子力発電所の再稼働に係る継続的な議論を加速させた。

## 財政政策が外的圧力の影響を緩和する

10月末に新しい経済政策パッケージが決定し、物価上昇を抑えるため、例えば、燃料価格の上昇を抑える補助金の期限を更に2023年9月まで拡大することや、電気及び都市ガスの料金を低減する新しい制度を1月から9月まで導入することなどの政策が提示されている（6.3兆円、GDP比1.2%）。また、このパッケージには、地域経済の強化や、人材、デジタル化、グリーン化への投資や、経済安全保障の強化などの政策が含まれている。関連する補正予算は約30兆円（GDP比5.5%）となる予定だが、予備費への計上や複数年にわたる施行が見込まれる予算が含まれる。については、特に研究開発や設備投資にかかる補助金による影響は、短期的には限定的であると考えられる。この経済見通しにおいては、感染症関係の支援は段階的になくなり、特別給付金などの再交付はない一方で、エネルギー・食料価格の高騰を緩和する政策、特に価格補助については期限後も存続し、補助額が徐々に減少していくものと想定している。追加的な歳入がない中で、これらの大規模な追加費用は財政バランスを悪化させ、債務残高対GDP比は上昇を続け、前例のないレベルに到達する。

消費者物価インフレ率は数か月にわたり2%の目標を超え、為替の急激な変動を抑制するために為替介入が9月以降に行われた。その一方で、日本銀行は、昨今のインフレは海外要因によるものであり賃金上昇がいまだに弱い点に言及し、緩和的なスタンスの継続を表明した。10年物国債金利をゼロ%程度近傍で±0.25%ポイント程度の範囲に維持するイールドカーブ・コントロールはこれまでのところ変更されていない。本見通しにおいては、インフレ率と賃金上昇が日本銀行の基準に合致するとみられる見通し期間終盤において、短期金利は変更されることなくイールドカーブの傾きをより大きくすることが許容される形で、イールドカーブ・コントロールの枠組みが幾分柔軟化されはじめるという想定を置いている。

## 経済回復は続くが、下振れリスクは高まっている

実質GDP成長率は新しい経済政策パッケージに後押しされ1.8%になる見通しである。しかし、消費者心理や実質可処分所得の低下は民間消費を停滞させる。弱い海外需要と高い輸入価格は貿易を抑制する。消費者心理や海外需要の低下の中、民間設備投資は、特にグリーン・デジタル分野での投資に係る政府の補助金によって大きく増加する。実質GDP成長率は2024年には0.9%に落ち込むが、引き続き潜在成長率を上回る。成長率の低下は、感染症対策に係る支援が段階的になくなり、政府支出が低下し、感染拡大の影響からのリバウンドが一服し企業による投資も平常化することで国内需要の伸びが低下するためである。消費者物価総合指数のインフレ率は食料価格やエネルギー費用の高騰により2023年初期まで高水準を維持するが、政府による支援策が消費者への影響を抑えると考えられる。GDPギャップが閉じていくにつれて、インフレ率は2024年末に2%の目標に向けて上昇していくことを見込んでいる。失業率は継続的に低下していく見込みである。賃金上昇は、直近では抑圧的だが、労働市場が引き締まるにつれて勢いが増していくと考えられる。

主な不確定要因として、円安やエネルギー価格の高騰による物価上昇の国内需要への影響が挙げられる。想定よりも更に弱い海外需要や、新たな新型コロナウイルス感染症のショックや地政学的な情勢不安による更なるサプライチェーン制約は、エネルギー安全保障を脅かし、貿易、生産、そして投資を押し下げる。上振れリスクとしては、更なる円安により、インバウンド観光客の増加も含め、輸出競争力の向上が考えられる。

## 構造改革の更なる進展が生産性と賃金の向上には不可欠である

仮に下振れリスクが実現した場合、影響を強く受ける世帯や企業を支援するために講じられる追加の財政政策は、一時的なものとし、より対象を絞るべきである。価格上昇を抑える政策の延長は、財政の持続可能性を困難にし、市場シグナルをゆがめることで再生可能エネルギーへの移行やエネルギー需要を低減させるインセンティブを減退させる可能性がある。雇用、グローバル・サプライチェーン及びエネルギー源を確保・再構築することは、短期的にも長期的にも非常に重要である。“働き方改革”を引き続き進め、社会保障制度の適用を非正規雇用にも拡充し、職業訓練や教育を推進することで、労働生産性と労働参加を押し上げ、高齢化の影響を相殺することが可能となる。外国人労働者や対日直接投資のハードルを下げることも有効である。デジタル・及びグリーン・トランスフォーメーションのより早い進展が必要であり、新しい経済対策パッケージでも後押しされると考えられる。しかし、追加的な歳入を伴わない恒常的な政府支出の増加は、財政の持続可能性を悪化させるとともに、持続可能な成長を脅かすこととなる。2025年度までの財政健全化目標を達成するための明確なロードマップを作成するか、もしくは、危機的状況が継続していることを踏まえて従前の計画を見直し、具体的な対策に裏打ちされた新たな実現可能な目標を定めることが重要である。経済の回復が強まるにつれ、歳出・歳入の両面において、社会保障制度や税制度の改革を含め、財政健全化に向けた取組を再開するべきである。経済状況の更なる急速な変化は金融政策の枠組みを見直すきっかけとなりうるため、日本銀行は現行および将来の金融政策スタンスについて、明確かつ時宜を得た情報伝達を引き続き行うべきである。