

# Economic Monitor

主席研究員 武田 淳 03-3497-3676 takeda-ats@itochu.co.jp

主任研究員 石川 誠 03-3497-3616 ishikawa-ma@itochu.co.jp

## 日本経済：2016年10～12月期2次QEは小幅上方修正の見込み

2016年10～12月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%（年率+1.2%）へ上方修正されると予想。設備投資が上方修正される一方、公共投資が下方修正される見込み。輸出依存の成長という姿は変わらず。法人企業統計では企業業績の急回復を確認、賃金への波及に期待。

3月8日発表予定の2016年10～12月期GDP2次速報は、1次速報値の前期比+0.2%（年率+1.0%）から前期比+0.3%（年率+1.2%）へ小幅ながら上方修正される見込み。本日発表された10～12月期の法人企業統計季報を受けて民間企業設備投資（1次速報前期比+0.9%→2次速報+1.6%）が上方修正される一方で、12月の建設総合統計を反映して公的固定資本形成（前期比▲1.8%→▲2.5%）が下方修正されると予想する。

この予想が正しいとすれば、日本経済は4四半期連続の前期比プラス成長となり、1%程度とみられる潜在成長率<sup>1</sup>をかろうじて上回る状況を維持、デフレ脱却に向けて緩慢ながらも前進を続けていると評価できる。しかし一方で、成長率は鈍化傾向、しかも最近2四半期は国内需要が停滞する中で外需が成長を支える輸出依存の姿が鮮明であり、回復感に乏しく持続性が疑問視される状況とも言える。実際に、輸出数量指数が10～12月期の前年同期比+4.7%から1月に前年同月比▲0.2%へ急減速しており、機械受注は設備投資の伸び悩みを示唆、小売販売額（季節調整値）の1月の水準が10～12月平均を0.5%下回るなど物販を見る限り個人消費も停滞から脱していない。1～3月期は今年度第2次補正予算で具体化された景気対策の執行が本格化し公共投資が成長を支えるとみられるが、輸出の動向が懸念される中で、景気の持続的な回復には国内民間需要の復調が待たれるところである。

### 実質GDP成長率の推移（QE予測）

	2015				2016				(前期比・%)	
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	1次速報	2次予測	
								10～12	10～12	
実質GDP	1.4	▲0.1	0.2	▲0.3	0.6	0.4	0.3	0.2	0.3	
(年率換算)	5.8	▲0.4	0.8	▲1.2	2.3	1.8	1.4	1.0	1.2	
(前年同期比)	▲0.1	1.8	2.1	1.1	0.3	0.9	1.1	1.7	1.7	
国内需要	1.2	0.0	0.3	▲0.3	0.2	0.5	▲0.1	▲0.0	0.1	
民間需要	1.5	▲0.0	0.3	▲0.5	0.0	0.9	▲0.1	0.0	0.1	
民間最終消費支出	0.5	▲0.4	0.5	▲0.6	0.4	0.2	0.3	▲0.0	▲0.0	
民間住宅投資	3.2	1.1	1.5	▲1.0	1.4	3.3	2.4	0.2	0.2	
民間企業設備投資	1.3	▲1.4	0.6	0.5	▲0.3	1.3	▲0.3	0.9	1.6	
民間在庫品増加	(0.6)	(0.4)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.2)	(0.3)	(▲0.3)	(▲0.1)	(▲0.1)	
公的需要	0.3	0.2	0.1	0.3	1.0	▲0.7	0.0	▲0.0	▲0.2	
政府最終消費支出	0.9	0.1	0.5	0.7	1.4	▲1.1	0.3	0.4	0.4	
公的固定資本形成	▲2.2	0.6	▲1.1	▲1.5	▲1.1	1.1	▲0.7	▲1.8	▲2.5	
財貨・サービスの純輸出	(0.2)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.1)	(0.4)	(▲0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	
財貨・サービスの輸出	1.6	▲3.6	2.1	▲0.8	0.9	▲1.2	2.1	2.6	2.6	
財貨・サービスの輸入	0.4	▲2.6	2.3	▲0.8	▲1.1	▲1.0	▲0.2	1.3	1.3	

(出所) 内閣府、予測は当社による

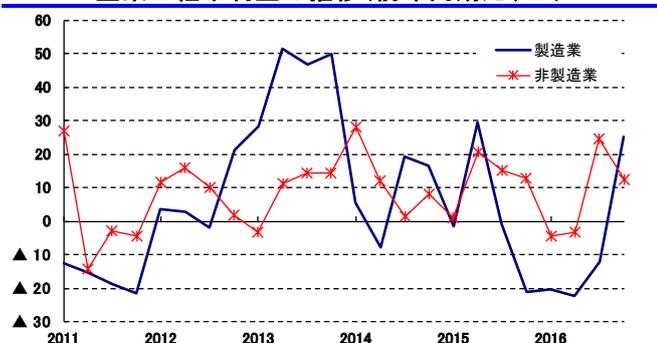
<sup>1</sup> 内閣府の試算では、潜在成長率は2015年度の0.8%から2016年度には1.1%へ高まるとされている。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

なお、10～12月期の法人企業統計では、経常利益が非製造業で前年同期比+12.5%と二桁増を維持（7～9月期は+24.5%）、製造業では7～9月期の前年同期比▲12.2%から+25.4%の大幅増益に転じた（全産業ベースで+11.5%→+16.9%）。製造業のうち、業績の改善が顕著な業種は、鉄鋼（経常利益：7～9月期前年同期比▲59.0%→10～12月期+35.5%）や生産用機械（▲31.0%→+22.8%）であり、輸送用機械（▲38.2%→+0.2%）も前年並みまで回復するなど、円安進行などを背景に幅広く改善した。

企業業績の急改善に比べて賃金の引き上げペースは緩慢なため（人件費：7～9月期前年同期比+1.3%→10～12月期+2.0%）、労働分配率は全産業で7～9月期の59.3%から10～12月期は59.2%へ一段と低下（当研究所試算、季節調整値）、最近25年間における最低水準を更新した。ただ、賃金の上昇が企業業績の改善に遅れることは一般的であり、極めてタイトな労働需給を背景に、今後は徐々に利益の増加が人件費へ波及しよう。海外情勢は依然として不透明感が強いものの、こうした企業業績の改善は、いよいよ大詰めを迎える春闘にも好影響を与えると見込まれる。

企業の経常利益の推移(前年同期比、%)



(出所)財務省

労働分配率の推移(季節調整値、%)



(出所)財務省