

日本経済：2016年7～9月期2次QEは小幅下方修正の見込み

2016年7～9月期の実質GDP成長率は現行統計ベースで前期比+0.4%（年率+1.7%）へ下方修正されると予想。公共投資が上方修正される一方、設備投資や在庫投資が下方修正される見込み。日本経済は公的需要主導で持ち直しつつあるが民間需要は未だ停滞という見方は不変。

12月8日発表予定の2016年7～9月期GDP2次速報は、現行統計ベースであれば¹1次速報値の前期比+0.5%（年率+2.2%）から前期比+0.4%（年率+1.7%）へ小幅ながら下方修正される見込み。9月の建設総合統計を反映して公的固定資本形成（1次速報前期比▲0.7%→2次速報+0.1%）が上方修正される一方で、本日発表された7～9月期の法人企業統計季報を受けて民間企業設備投資（前期比0.0%→▲0.5%）、民間在庫投資（前期比寄与度▲0.1%Pt→▲0.2%Pt）がそれぞれ下方修正されると予想する。

小幅な修正につき、この点に限れば日本経済は政府部門の牽引により持ち直しの動きは見られるものの民間需要は未だ停滞している、という評価を変えるものではないが、今回は過去に遡って大幅に改定されるため、景気の基調判断は新しく発表される実績値を待つ必要がある。

実質GDP成長率の推移（QE予測）

	(前期比・%)							
	2015				2016			
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	1次速報 7～9	2次予測 7～9
実質GDP	1.2	▲0.3	0.4	▲0.4	0.5	0.2	0.5	0.4
（年率換算）	5.0	▲1.3	1.6	▲1.6	2.1	0.7	2.2	1.7
（前年同期比）	▲1.0	0.8	1.9	0.7	0.2	0.6	0.9	0.8
国内需要	1.1	▲0.1	0.4	▲0.5	0.4	0.3	0.3	▲0.0
民間需要	1.5	▲0.3	0.5	▲0.6	0.3	0.4	0.1	▲0.1
民間最終消費支出	0.0	▲0.6	0.5	▲0.8	0.7	0.1	0.1	0.1
民間住宅投資	2.5	1.7	1.2	▲0.4	▲0.3	5.0	2.3	2.3
民間企業設備投資	3.2	▲1.0	0.8	1.2	▲0.7	▲0.1	0.0	▲0.5
民間在庫増加	(0.5)	(0.2)	(▲0.0)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.2)
公的需要	▲0.1	0.4	0.0	▲0.1	0.8	0.1	0.2	0.4
政府最終消費支出	0.2	0.4	0.3	0.6	0.9	▲0.3	0.4	0.4
公的固定資本形成	▲1.5	0.6	▲1.2	▲3.4	0.0	2.3	▲0.7	0.1
財貨・サービスの純輸出	(0.1)	(▲0.3)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(▲0.2)	(0.5)	(0.5)
財貨・サービスの輸出	1.7	▲4.2	2.6	▲1.0	0.1	▲1.5	2.0	2.0
財貨・サービスの輸入	1.0	▲2.5	2.4	▲1.2	▲0.6	▲0.6	▲0.6	▲0.6

(出所) 内閣府、予測は当社による

(注) 93SNAベース。

なお、7～9月期の法人企業統計では、経常利益が製造業で4～6月期の前年同期比▲22.4%から▲12.2%へマイナス幅が縮小、非製造業では▲3.1%から+24.5%の大幅増へ転じ、**非製造業を中心に企業業績が改善していることが確認された**（全産業ベースで▲10.0%→+11.5%）。非製造業のうち、業績の改善が顕著な業種は、建設業（経常利益：4～6月期前年同期比▲5.3%→7～9月期+38.1%）、サービス業（+4.9%

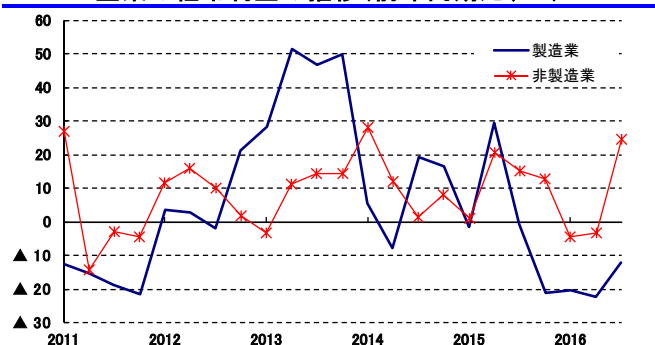
¹ GDP統計は、12月8日発表予定の7～9月期2次速報から体系が変更（93SNA→2008SNA）される予定。詳細は内閣府が11月25日に公表した『平成28年7-9月期四半期別GDP速報（2次速報値）』に係る利用上の注意についてなどを参照されたい。

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。

→+109.9%)、電気業 (▲25.8%→+0.3%) であり、情報通信機業 (+22.4%→+20.5%) も好調を維持した。

ただ、利益が回復する中で減少する下で人件費の伸びは抑制されているため(4~6月期前年同期比+0.7%→7~9月期+1.3%)、労働分配率は全産業で4~6月期の61.3%から7~9月期は59.3%へ低下(当研究所試算、季節調整値)、2015年4~6月期以来の60%割れ、最近25年間で最低水準となった。今後、企業業績の改善が続けば、利益の増加が徐々に人件費へ波及し、デフレ脱却に向けた「所得から支出への前向きの循環メカニズム」が再び動き出すことが期待できる。その試金石は言うまでもなく来春闘であり、その行方が注目される。

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