

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：2017年1～3月期2次QEはほぼ変わらずの見込み

2017年1～3月期の実質GDP成長率は前期比+0.5%（年率+2.1%）へわずかに下方修正されると予想。設備投資が下方修正される一方、公共投資が上方修正される見込み。需給ギャップは概ね解消されるが、企業業績の大幅改善下で低水準にとどまる労働分配率の上昇が課題。

6月8日発表予定の2017年1～3月期GDP2次速報は、1次速報値の前期比+0.5%（年率+2.2%）から前期比+0.5%（年率+2.1%）へわずかに下方修正される見込み。

本日発表された1～3月期の法人企業統計季报において、設備投資は2016年10～12月期の前年同期比+3.8%から2017年1～3月期は+4.5%へ伸びを高めたが、サンプルが不安定な資本金1～10億円規模の企業で伸びの加速が顕著（+1.3%→+16.8%）であり、資本金10億円以上の企業では逆に伸びが鈍化（+4.2%→+1.2%）している。こうした歪を調整すると民間企業設備投資（1次速報前期比+0.2%→2次速報0.0%）は若干下方修正される見込みである。一方で、3月の建設総合統計で公共部門の建設工事出来高が急回復したことを反映して公的固定資本形成（前期比▲0.1%→+0.5%）が上方修正されると予想する。

実質GDP成長率の推移（QE予測）

	(前期比・%)					
	2016				2017	
	1～3	4～6	7～9	10～12	1次速報 1～3	2次予測 1～3
実質GDP	0.6	0.4	0.2	0.3	0.5	0.5
(年率換算)	2.6	1.7	1.0	1.4	2.2	2.1
(前年同期比)	0.5	0.9	1.1	1.7	1.6	1.6
国内需要	0.2	0.5	▲0.1	▲0.0	0.4	0.4
民間需要	▲0.1	0.9	▲0.1	0.1	0.5	0.4
民間最終消費支出	0.3	0.2	0.4	0.0	0.4	0.4
民間住宅投資	1.1	3.1	2.7	0.4	0.7	0.7
民間企業設備投資	0.1	1.3	▲0.2	1.9	0.2	0.0
民間在庫品増加	(▲0.3)	(0.3)	(▲0.4)	(▲0.2)	(0.1)	(0.1)
公的需要	1.2	▲0.8	▲0.1	▲0.5	0.1	0.2
政府最終消費支出	1.4	▲1.1	0.2	0.1	0.1	0.1
公的固定資本形成	▲0.3	0.7	▲1.3	▲3.0	▲0.1	0.5
財貨・サービスの純輸出	(0.4)	(▲0.1)	(0.3)	(0.3)	(0.1)	(0.1)
財貨・サービスの輸出	0.5	▲1.4	1.9	3.4	2.1	2.1
財貨・サービスの輸入	▲2.0	▲1.1	▲0.2	1.3	1.4	1.4

(出所) 内閣府、予測は当研究所による

この予想が正しいとすれば、日本経済は5四半期連続の前期比プラス成長という点は変わらず、内閣府の試算に基づく需給ギャップは1～3月期時点でGDP比▲0.1%程度まで縮小、需給面からのデフレ圧力はほぼ解消されることとなる。ただし、デフレからの完全な脱却には、1%をやや下回るとされる潜在成長率を上回る成長を今後も継続する必要がある。その実現のためには、増勢の鈍化が見込まれる輸出に過度に依存した成長から、企業業績の改善を起点とする国内民間需要主導の成長にシフトする必要があることは言うまでもない¹。その意味で、1～3月期の法人企業統計で経常利益が前年同期比+26.6%もの大幅な改善を示す下で、未だ60%を下回る低水準（当研究所試算の季節調整値）にとどまっている労働分配率の明確な上昇が待たれるところである。

労働分配率の推移(季節調整値、%)



(出所) 財務省統計より当研究所にて試算

¹ 日本経済の見通しについては、2017年5月31日付「日本経済情報2017年5月号」参照。