

日本経済：4～6月期2次QEは年率+2.7%へ下方修正を予想

2017年4～6月期の実質GDP成長率は前期比+0.7%（年率+2.7%）へ大きく下方修正されると予想。設備投資が大幅に、個人消費も若干下方修正される見込み。それでも国内民間需要主導の景気拡大という姿は変わらないが、持続性を確保するためには人件費の上昇加速が必要。

設備投資や個人消費が下方修正される見込み

9月8日発表予定の2017年4～6月期GDP2次速報は、1次速報値の前期比+1.0%（年率+4.0%）から前期比+0.7%（年率+2.7%）へ下方修正される見込み。

今月1日に発表された4～6月期の法人企業統計季報において、設備投資（名目）は2017年1～3月期の前年同期比+4.5%から4～6月期は+1.5%へ大きく減速、企業規模別には、資本金10億円以上の企業でマイナスに転じ（+1.2%→▲0.8%）、資本金1～10億円規模（+16.8%→+7.6%）、資本金1,000

万円～1億円規模（+4.5%→+1.9%）とも伸びが大きく鈍化しており、設備投資は企業の規模を問わず幅広く抑制されている。この結果、民間企業設備投資は大きく下方修正（1次速報前期比+2.4%→2次速報+1.1%）される見込みである。

同様に法人企業統計季報を受けて修正される民間在庫投資は、仕掛品在庫が下方修正される一方で、原材料在庫が上方修正され、全体では実質GDPに対する寄与度は不変と見込まれる。

そのほか、個人消費は、6月の指標が追加されることにより耐久財やサービスが下方修正され、全体でも若干下方修正（1次速報前期比+0.9%→2次速報+0.8%）されると予想する。

民需主導の持続性には懸念残る

それでも、個人消費と設備投資という民間需要の両輪が拡大し、1%程度とされる潜在成長率を大きく上回る成長を実現したことは、デフレからの完全脱却に大きな前進であるという評価に変わりはない。しかしながら、その持続性に課題を残していることもまた、事実であろう。

実質GDP成長率の推移（QE予測）

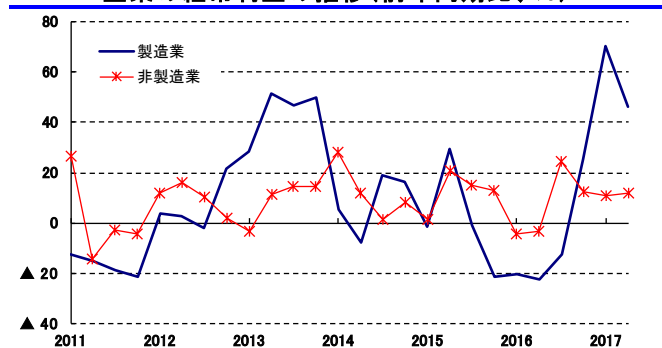
	(前期比・%)							
	2016				2017			
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	1次速報 4～6	2次予測 4～6	
実質GDP	0.6	0.3	0.3	0.4	0.4	1.0	0.7	
(年率換算)	2.3	1.4	1.3	1.7	1.5	4.0	2.7	
(前年同期比)	0.5	0.9	1.1	1.7	1.5	2.0	1.7	
国内需要	0.2	0.3	▲0.1	0.1	0.2	1.3	1.0	
民間需要	▲0.1	0.8	▲0.1	0.3	0.3	1.3	0.9	
民間最終消費支出	0.3	0.1	0.4	0.1	0.4	0.9	0.8	
民間住宅投資	1.0	3.2	2.8	0.3	0.9	1.5	1.5	
民間企業設備投資	0.2	0.7	0.0	2.2	0.9	2.4	1.1	
民間在庫品増加	(▲0.3)	(0.3)	(▲0.4)	(▲0.2)	(▲0.2)	(0.0)	(0.0)	
公的需要	1.3	▲1.3	0.0	▲0.4	0.1	1.2	1.2	
政府最終消費支出	1.4	▲1.3	0.2	0.0	▲0.1	0.3	0.3	
公的固定資本形成	0.2	▲0.8	▲0.8	▲2.5	0.6	5.1	5.1	
財貨・サービスの純輸出	(0.4)	(▲0.1)	(0.3)	(0.3)	(0.1)	(▲0.3)	(▲0.3)	
財貨・サービスの輸出	▲0.0	▲0.9	2.1	3.1	1.9	▲0.5	▲0.5	
財貨・サービスの輸入	▲2.0	▲1.2	▲0.2	1.4	1.3	1.4	1.4	

(出所) 内閣府、予測は当研究所による

4～6月期の法人企業統計季報では、企業の経常利益（規模合計）が製造業で前年同期比+46.4%もの大幅増、非製造業でも+12.0%と二けた増益が続き、全産業では1～3月期の前年同期比+26.5%から4～6月期も+22.7%と大幅増益を維持した。人件費の伸びも1～3月期の前年同期比+1.0%から4～6月期は+2.5%へ加速したが、経常利益の大幅増益と比べると引き続き見劣りがする状況である。

これを端的に示すのは労働分配率（企業が産み出した付加価値のうち人件費に分配される割合）であり、当研究所試算の季節調整値で見ると、1～3月期の59.4%から4～6月期は58.6%へ一段と低下している。この水準は、業績拡大に人件費の上昇が追い付かなかった平成バブル景気の末期1991年4～6月期（58.5%）以来の低さである。ただ、平成バブル期も、当初は業績拡大が先行し、労働分配率が低下したが、その後、人件費の上昇ペースが加速し、個人消費が景気の拡大を牽引した。今回の局面においても、景気の持続的な拡大に向けて、人件費の上昇ペース加速が期待されるところである。

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)財務省統計より当研究所にて試算