

日本経済：10～12月期2次QEは年率+1.0%へ上方修正を予想

2017年10～12月期の実質GDP成長率は2次速報で前期比+0.2%（年率+1.0%）へ小幅上方修正されると予想。設備投資のほか、公共投資や民間在庫も若干上方修正される見込み。潜在成長率程度の成長となり、デフレ脱却に向けた底堅い拡大が確認されよう。引き続き円高の企業業績への影響が懸念されるが、労働分配率の底入れは明るい材料。

設備投資や公共投資が上方修正される見込み

3月8日発表予定の2017年10～12月期GDP2次速報は、1次速報値の前期比+0.1%（年率+0.5%）から前期比+0.2%（年率+1.0%）へ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において、設備投資（名目）は7～9月期の前年同期比+4.2%から10～12月期は+4.3%へ小幅伸びを高めたことを反映し、GDPベースの名目設備投資は7～9月期の前年同期比+4.9%から10～12月期は+4.4%へ若干の鈍化を見込む（1次速報の+3.9%から上方修正）。

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、仕掛品在庫が上方修正されるものの、全体では実質GDPの前期比に対する寄与度は▲0.1%Ptで不変と見込まれる。

そのほか、公的固定資本形成（公共投資）が12月の実績を反映し若干上方修正（1次速報前期比▲0.5%→2次速報▲0.2%）されると予想する。

景気は潜在成長率程度の拡大を維持

この修正の通りとなれば、10～12月期も潜在成長率とされる年率+1.1%程度の成長が続いたこととなり、日本経済はデフレ脱却に向けて底堅く推移していることになる。

足元では、ドル円相場が多くの大企業が想定¹するよりも円高水準で推移しており、輸出を通じた企業業績への悪影響や物価の下押し圧力が懸念される状況にある。そうした中、10～12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7～9月期の前年同期比+5.5%から+0.9%まで伸びが鈍化、企

実質GDP成長率の推移（QE予測）

	2017				
	1～3	4～6	7～9	1次速報 10～12	2次予測 10～12
実質GDP	0.3	0.6	0.6	0.1	0.2
（年率換算）	1.2	2.5	2.2	0.5	1.0
（前年同期比）	1.4	1.5	1.9	1.5	1.7
国内需要	0.2	0.9	0.0	0.1	0.3
民間需要	0.3	0.9	0.2	0.3	0.4
民間最終消費支出	0.3	0.9	▲0.6	0.5	0.5
民間住宅投資	1.2	0.9	▲1.5	▲2.7	▲2.7
民間企業設備投資	0.1	1.2	1.0	0.7	1.3
民間在庫品増加	(▲0.0)	(▲0.1)	(0.4)	(▲0.1)	(▲0.1)
公的需要	0.1	1.1	▲0.5	▲0.2	▲0.1
政府最終消費支出	0.1	0.2	0.0	▲0.1	▲0.1
公的固定資本形成	▲0.2	4.7	▲2.6	▲0.5	▲0.2
財貨・サービスの純輸出	(0.1)	(▲0.3)	(0.5)	(▲0.1)	(0.0)
財貨・サービスの輸出	2.0	0.0	2.1	2.4	2.4
財貨・サービスの輸入	1.7	1.9	▲1.2	2.9	2.9

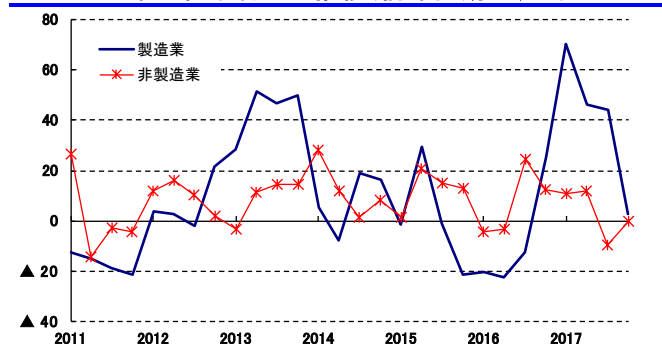
（出所）内閣府、予測は当研究所による

¹ 2017年12月調査の日銀短観では、事業計画の前提となっている想定為替レートは2017年度平均で110.18円（上期110.69円、下期109.66円）であった（大企業・製造業）。

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。

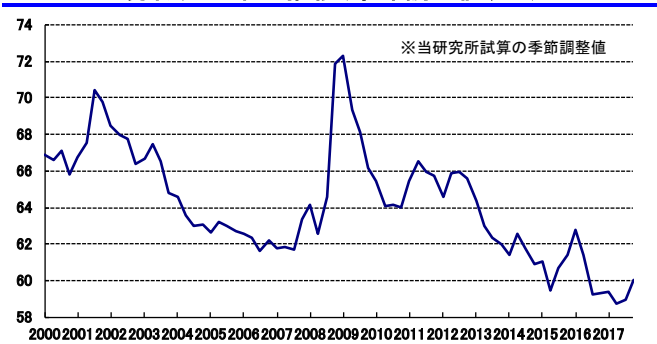
業績の改善を起点とする景気的好循環を回復と原動力として期待する日本経済にとっては好ましくないサインであろう。業種別に見ると、非製造業はサービス業での一時的な要因の剥落などから持ち直した（7～9月期前年同期比▲9.5%→10～12月期0.0%）ものの、製造業は資源高・円安効果の一巡もあり伸びが急低下（+44.0%→+2.5%）しており、今後の為替相場の動向が気になるところである。

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

労働分配率は底入れ

明るい動きを指摘するとすれば、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）の上昇である。当研究所試算の季節調整値で見ると、労働分配率は全産業で7～9月期の59.0%から10～12月期に60.1%へ上昇した。もちろん、上記の通り利益の拡大にブレーキが掛かる一方で、賃金の上昇や雇用の拡大により人件費の伸びが高まったためであり（7～9月期前年同期比+3.1%→10～12月期+3.7%）、手放しに喜べるわけではない。それでも、人件費すなわち家計所得が着実に増えていることは事実であり、さらに労働分配率の水準は歴史的に見て未だ低く企業には人件費拡大の余地が十分にあり、一方で企業の人手不足感は一段と強まっていることから、成長を目指す企業は労働分配率を引き上げてでも雇用を維持・拡大させるであろう。

ただ、円高による悪影響が臨界点を超えて業績が悪化に転じれば、そうした企業の意欲をも削ぐことになりかねない。少なくとも賃金の上昇が加速し個人消費に力強さが増すまでの間は、為替相場の動向が日本経済の行方を左右する最大の懸念材料である状況は変わらない。