

日本経済：1～3月期2次QEは年率▲0.1%への上方修正を予想

2018年1～3月期の実質GDP成長率は2次速報で前期比▲0.0%（年率▲0.1%）へ上方修正されると予想。設備投資や民間在庫が上方修正される見込み。ただ、概ね横ばいであり、潜在成長率を大きく下回っているため、デフレ脱却に向けた歩みが足踏みしているという判断は不変。企業業績の増勢は鈍化するも労働者への分配は拡大が続き、景気の底堅さは増している。

設備投資や在庫投資が上方修正される見込み

6月8日発表予定の2018年1～3月期GDP2次速報は、1次速報値の前期比▲0.2%（年率▲0.6%）から前期比▲0.0%（年率▲0.1%）へ上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報において、設備投資（名目）は10～12月期の前年同期比+4.3%から1～3月期に+3.4%へ鈍化したことを反映し、GDPベースの名目設備投資も10～12月期の前年同期比+4.1%から1～3月期は+3.7%への鈍化が見込まれるが、1次速報の+3.1%からは上方修正となる。この結果、1～3月期の1次速報で6四半期ぶりの前期比マイナス（▲0.1%）に転じていた設備投資は、2次速報ではプラス（+0.5%）となり、設備投資の拡大が続いていたことになるとみられる。

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、原材料在庫や仕掛品在庫が上方修正されるが実質GDPの前期比に対する寄与度は変わらない（前期比▲0.1%Pt→▲0.1%Pt）見込み。一方で、公的固定資本形成（公共投資）は3月の建設工事出来高の実績を反映し下方修正（1次速報前期比0.0%→2次速報▲0.7%）されると予想する。

景気は一時的な踊り場から足元では持ち直し

この修正の通り上方修正されたとしても、1～3月期のGDPは概ね横ばいとどまり、景気が2018年に入り一旦踊り場を迎えたという判断は変わらない。そのため、潜在成長率とされる年率+1.1%程度をも当然に下回り、日本経済はデフレ脱却に向けて足踏みしたことになる。

そして、3月以降は輸出や個人消費の関連指標が改善し、設備投資も先行指標が拡大の継続を示唆していることから、景気は再び拡大に向かい、足元ではデフレ脱却に向けた歩みを再開しているという判断¹を

実質GDP成長率の推移（QE予測）

	2017					
						(前期比・%)
	1～3	4～6	7～9	10～12	1次速報 1～3	2次予測 1～3
実質GDP	0.7	0.5	0.5	0.1	▲0.2	▲0.0
(年率換算)	2.6	2.0	2.0	0.6	▲0.6	▲0.1
(前年同期比)	1.4	1.5	1.9	1.8	0.9	1.1
国内需要	0.6	0.8	▲0.0	0.2	▲0.2	▲0.1
民間需要	0.7	0.7	0.1	0.3	▲0.3	▲0.1
民間最終消費支出	0.5	0.7	▲0.7	0.2	▲0.0	▲0.0
民間住宅投資	1.2	0.9	▲1.6	▲2.7	▲2.1	▲2.1
民間企業設備投資	0.6	0.8	1.0	0.6	▲0.1	0.5
民間在庫品増加	(0.1)	(▲0.1)	(0.4)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)
公的需要	0.2	1.1	▲0.5	▲0.1	0.0	▲0.1
政府最終消費支出	0.2	0.2	0.0	▲0.0	0.0	0.0
公的固定資本形成	▲0.0	4.7	▲2.6	▲0.4	0.0	▲0.7
財貨・サービスの純輸出	(0.1)	(▲0.3)	(0.5)	(▲0.1)	(0.1)	(0.1)
財貨・サービスの輸出	2.1	▲0.1	2.0	2.2	0.6	0.6
財貨・サービスの輸入	1.6	1.8	▲1.3	3.1	0.3	0.3

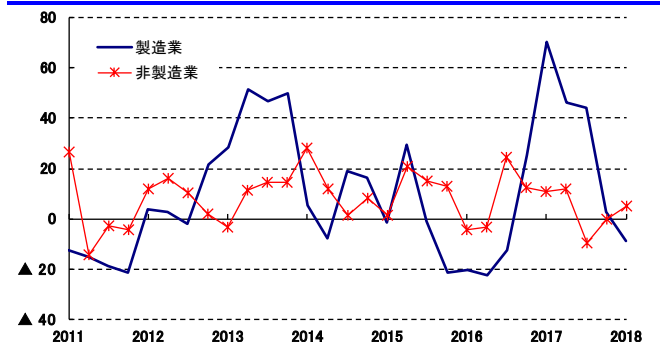
(出所) 内閣府、予測は当研究所による

¹ 詳細は、2018年5月28日付「日本経済情報2018年5月号～デフレ脱却に向けた歩みを再開する日本経済（改定見直し）」参照。https://www.itochu.co.jp/ja/economic_monitor/report/2018/icsFiles/afildfile/2018/05/28/20180528_J.pdf

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。

変える必要もないだろう。

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

また、1～3 月期の法人企業統計季報では、企業業績の伸びが全体としては一服した一方で、これまでの業績改善を背景に労働者への利益分配が進んでいることが確認されている。1～3 月期の経常利益は、全産業で前年同期比+0.2%と概ね前年並みにとどまり、10～12 月期の+0.9%から小幅ながらも伸びが鈍化した。特に製造業（10～12 月期前年同期比+2.5%→1～3 月期▲8.5%）で鈍化が顕著であるが、前年同期に大きく伸びた反動という面が強く、高水準の利益を維持しているという評価が妥当であろう。一方の非製造業は 10～12 月期の前年同期比 0.0%から 1～3 月期は+5.0%へ伸びを高めている。卸小売業（10～12 月期前年同期比▲12.1%→1～3 月期+15.4%）や物品賃貸業（+19.6%→+41.4%）、運輸郵便業（+1.0→+53.5%）が改善を牽引した。総じてみれば、企業業績の改善基調が続いているとみて良いだろう。

そうした中で、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）は、10～12 月期の 60.0%から 1～3 月期は 60.6%へ上昇した（当研究所試算の季節調整値）。上記の通り企業の利益（経常利益）は前年比で概ね横ばい推移が続いているが、人件費は 4%前後上昇、労働分配率を押し上げている。今後の企業業績次第とはいえ、景気の自律的な回復に不可欠な企業業績拡大から家計所得増加への流れは維持されており、一時的な円高進行などの外的ショックへの耐性は以前に比べ強まっていることは確かである。