

日本経済：4～6月期2次QEは年率+2.5%への上方修正を予想

2018年4～6月期の実質GDP成長率は、2次速報で前期比+0.6%（年率+2.5%）へ上方修正されると予想。設備投資が大幅に上方修正される見込み。背景には企業業績の大幅改善があり、労働分配率は低下したが今後の賃金上昇余地と評価すべきであろう。海外にリスク要因は多数あるものの、国内に限れば民間需要中心の自律的拡大に向けた足場固めが進んでいると言える。

設備投資が大幅上方修正される見込み

9月10日発表予定の2018年4～6月期GDP2次速報は、1次速報値の前期比+0.5%（年率+1.9%）から前期比+0.6%（年率+2.5%）へ上方修正される見込み。

本日発表された4～6月期の法人企業統計季報において、設備投資（名目）は1～3月期の前年同期比+3.4%から4～6月期に+12.8%へ伸びを高めたことを反映し、GDPベースの名目設備投資も1～3月期の前年同期比+3.7%から4～6月期は+7.1%（1次速報は+5.1%）へ増勢を強めると見込まれる。この結果、4～6月期の設備投資（実質）は1次速報の前期比+1.3%から2次速報では+3.1%へ増勢を強める見通し。

実質GDP成長率の推移（QE予測）

	2017				2018		
	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	0.7	0.5	0.6	0.2	▲0.2	0.5	0.6
(年率換算)	2.7	2.1	2.3	0.8	▲0.9	1.9	2.5
(前年同期比)	1.5	1.6	2.0	2.0	1.0	1.0	1.2
国内需要	0.6	0.8	0.0	0.3	▲0.3	0.6	0.8
民間需要	0.7	0.6	0.2	0.5	▲0.4	0.7	0.9
民間最終消費支出	0.5	0.8	▲0.7	0.3	▲0.2	0.7	0.7
民間住宅投資	0.8	1.3	▲1.3	▲3.0	▲2.3	▲2.7	▲2.7
民間企業設備投資	0.6	0.5	1.2	0.8	0.5	1.3	3.1
民間在庫品増加	(0.1)	(▲0.1)	(0.4)	(0.1)	(▲0.2)	(0.0)	(▲0.1)
公的需要	0.3	1.4	▲0.5	▲0.1	▲0.1	0.2	0.2
政府最終消費支出	0.3	0.4	0.1	0.1	0.0	0.2	0.2
公的固定資本形成	▲0.2	5.4	▲2.9	▲0.6	▲0.4	▲0.1	▲0.2
財貨・サービスの純輸出	(0.1)	(▲0.3)	(0.6)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)
財貨・サービスの輸出	1.9	0.2	2.1	2.1	0.6	0.2	0.2
財貨・サービスの輸入	1.4	1.9	▲1.5	3.3	0.2	1.0	1.0

(出所) 内閣府、予測は当研究所による

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、原材料在庫が上方修正される一方で仕掛品在庫が下方修正され、全体では実質GDPの前期比に対する寄与度が下方修正（前期比0.0%Pt→▲0.1%Pt）される見込み。また、公的固定資本形成（公共投資）は6月の建設工事出来高の実績を反映して小幅下方修正（1次速報前期比▲0.1%→2次速報▲0.2%）されると予想する。

景気は自律的な拡大を再開

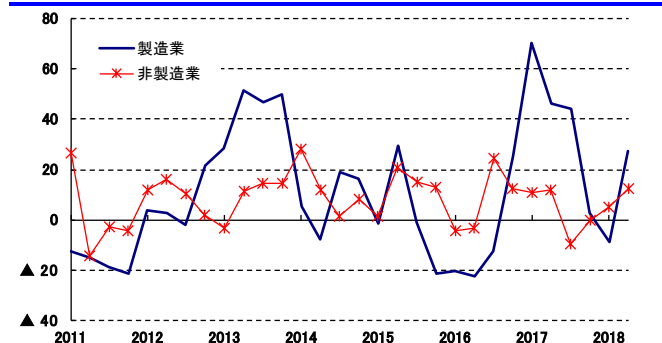
4～6月期のGDPが本予測の通り修正された場合、日本経済は、個人消費の持ち直しや設備投資の増勢加速という形で国内民間需要の主導による拡大の姿を鮮明にすることになる。さらに、年率+1%程度とされる潜在成長率を大幅に上回るペースでの拡大は、1～3月期の景気停滞による遅れを取り戻しつつ、デフレ脱却に向けて大きく前進したことを示すことになる。

国内民間需要復調の背景には、企業業績の大幅改善がある。法人企業統計によると、4～6月期の経常利益（全産業合計）は、1～3月期の前年同期比+0.2%から+17.9%へ急拡大した。なかでも情報通信機械業や生産用機械業を中心に製造業（1～3月期前年同期比▲8.5%→4～6月期+27.5%）の増益が顕著であ

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。

るが、非製造業（+5.0%→+12.4%）も電気業や物品賃貸業など多くの業種で二桁増益を記録しており、幅広く業績が改善している様子が窺える。このように企業の業績改善が国内民間需要に波及する姿は、日本経済が持続力のある自律的な景気拡大を再開したことを示している。

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

労働分配率の低下は賃金上昇余地を示唆

企業業績の改善が賃金上昇に先行したため、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、1~3月期の60.0%から4~6月期は57.2%へ低下した（当研究所試算の季節調整値）。つまり、労働分配率の低下は、人件費の増加が業績改善に追いついていないだけであり、最近のタイトな労働需給を踏まえると、今後は冬のボーナス増加などの形で人件費が増加、労働分配率が上昇するとみて良いだろう。そうなれば、企業業績の改善が家計所得を押し上げ、個人消費の拡大がさらなる業績改善に結び付く自律的な景気拡大の動きが一段と強まることになる。

米中貿易摩擦や新興国通貨の混乱、Brexit など、海外には不確実性を高める要因が多数あるが、国内経済は自律的な景気拡大に向けた足場固めが進んでいるようである。