Sep 1, 2015　　No.2015-044

Economic Monitor

伊藤忠経済研究所
主任研究員　武田　淳　03-3497-3676　takeda-ats@itochu.co.jp

日本経済：4～6 月期 2 次 QE は設備投資を中心に下方修正を予想

2015 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率は前期比▲0.6%（年率▲2.2%）に下方修正されると予想。設備投資や公共投資が下方修正される見込み。設備投資は拡大基調を維持しているものの、企業における所得分配機能の低下が景気停滞の一因に。

9 月 8 日に発表予定の 2015 年 4～6 期期 GDP2 次速報値は、1 次速報値の前期比▲0.4%（年率▲1.6%）から前期比▲0.6%（年率▲2.2%）へ下方修正される見込み。本日、発表された法人企業統計季報などを受けて民間企業設備投資（前期比▲0.1%→▲1.1%）が下方修正されるほか、公的固定資本形成（前期比＋2.6%→＋2.1%）も小幅下方修正されるとみられる。なお、民間在庫投資の実質 GDP に対する寄与度（前期比＋0.1%Pt）は変わらずと予想する。

実質ＧＤＰ成長率の推移（ＱＥ予測）

（前期比・%）

	2014				2015		
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	1次 4～6	2次予測 4～6
実質ＧＤＰ	**1.1**	**▲ 1.9**	**▲ 0.3**	**0.3**	**1.1**	**▲ 0.4**	**▲ 0.6**
（年率換算）	4.5	▲ 7.5	▲ 1.3	1.4	4.5	▲ 1.6	▲ 2.2
（前年同期比）	2.4	▲ 0.4	▲ 1.4	▲ 1.0	▲ 0.8	0.7	0.5
国内需要	**1.4**	**▲ 2.8**	**▲ 0.4**	**0.1**	**1.1**	**▲ 0.1**	**▲ 0.3**
民間需要	**1.9**	**▲ 3.7**	**▲ 0.7**	**▲ 0.0**	**1.5**	**▲ 0.4**	**▲ 0.6**
民間最終消費支出	2.1	▲ 5.0	0.3	0.3	0.3	▲ 0.8	▲ 0.8
民間住宅投資	2.0	▲ 10.9	▲ 6.3	▲ 0.6	1.7	1.9	1.9
民間企業設備投資	5.0	▲ 4.6	▲ 0.0	0.2	2.8	▲ 0.1	▲ 1.1
民間在庫品増加	(▲0.6)	(1.2)	(▲0.5)	(▲0.2)	(0.5)	(0.1)	(0.1)
公的需要	**▲ 0.3**	**0.1**	**0.5**	**0.3**	**0.0**	**0.8**	**0.7**
政府最終消費支出	▲ 0.2	0.1	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
公的固定資本形成	▲ 0.7	0.2	1.7	0.3	▲ 1.2	2.6	2.1
財貨・サービスの純輸出	**(▲0.2)**	**(0.9)**	**(0.1)**	**(0.3)**	**(▲0.1)**	**(▲0.3)**	**(▲0.3)**
財貨・サービスの輸出	5.7	0.6	1.8	2.8	1.6	▲ 4.4	▲ 4.4
財貨・サービスの輸入	5.9	▲ 3.9	0.9	0.9	1.8	▲ 2.6	▲ 2.6

（出所）内閣府、予測は当社による

民間企業設備投資の下方修正は、法人企業統計季報において設備投資額（除くソフトウエア、名目）が 2015 年 1～3 月期の前年同期比＋8.1%から 4～6 月期は＋6.6%へ伸びが鈍化したことなどを反映したものである。また、同統計における季節調整値は 1～3 月期の前期比＋6.0%から 4～6 月期は▲2.7%とマイナスに転じており、GDP ベースの設備投資も名目で 1 次速報の前年同期比＋3.9%（前期比+0.2%）から 2 次速報では前年同期比＋2.8%（前期比▲0.9%）へ下方修正されると予想する。

設備投資の下方修正は、先行指標である機械受注や、日銀短観の設備投資計画などで比較的堅調な拡大傾向が示唆されていたことから判断して予想外である。ただ、仮に下方修正されたとしても、設備投資は拡大基調を維持しており、頭打ちしたと判断するには至らない[1]。

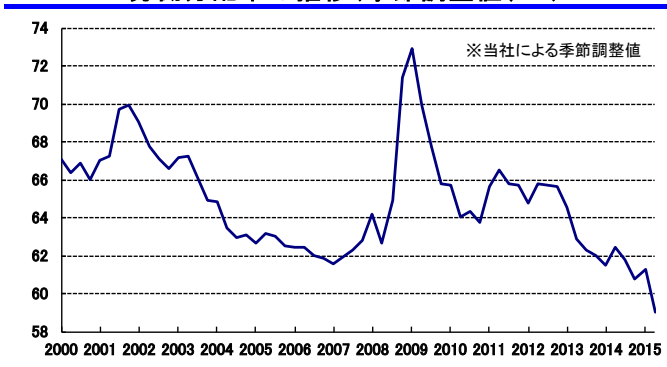
[1] 設備投資の現状判断および先行きの見通しについては、2015 年 8 月 25 日付「日本経済情報 2015 年 8 月号～日本経済の現状

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。見通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。

そのほか、**公的固定資本形成（公共投資）は、建設総合統計の 6 月分を反映した結果、小幅ながら下方修正**が見込まれる。在庫投資については、法人企業統計季報を踏まえて流通在庫、仕掛品在庫、原材料在庫を見直した結果、GDP に対する寄与度は不変とみられる。**原材料在庫は上方修正ながら、流通在庫と仕掛品在庫が下方修正**されよう。

なお、法人企業統計季報によると、4～6 月期の経常利益（全産業、規模合計）は前年同期比＋23.8%もの大幅増となり、**企業業績が一段と改善していることが確認された**。製造業（前年同期比＋29.6%）、非製造業（＋20.8%）とも大幅増益であった。そうした中で、**労働分配率は当社試算の季節調整値で 59.0%まで低下し、1991 年 7～9 月期以来、約 24 年ぶりに 60%を下回った**。一方、毎月勤労統計によると、ボーナスを中心とする特別給与は 4～6 月期に前年同期比▲4.2%と大きく落ち込んでおり、抑制気味の設備投資とともに、**企業が潤沢なキャッシュフローを内部に留め置いている状況**も明らかとなった。**停滞気味の景気が再び回復に向かうためには、企業が従業員への還元や投資拡大の動きを強めるかどうか一つの大きなカギを握っている**と言えよう。

労働分配率の推移（季節調整値、%）



（出所）財務省

と見通し」参照。