

日本経済：2021年4～6月期2次QEは設備投資の下方修正により前期比年率+1.0%への微修正を予想

4～6月期の実質GDP成長率は2次速報で前期比+0.3%（年率+1.0%）へ小幅下方修正される見通し。法人企業統計を受けた設備投資の下方修正による。ただ、設備投資は持ち直しの動きが広がっており、労働分配率の低下は将来の人件費増加が大きいことを示唆。

4～6月期の成長率予想は下方修正ながら、景気の一時持ち直しという評価は変わらず

9月8日発表予定の2021年4～6

月期GDP2次速報は、1次速報値の前期比+0.3%（年率+1.3%）

から+0.3%（年率+1.0%）へ若干下方修正される見通し。コロナ感染第4波の一巡により6月にかけて景気が一旦持ち直した、という評価は変わらず。

本日発表された2021年4～6月期の法人企業統計季報では、設備投資（名目）が2021年1～3月期の前年同期比▲7.8%から+5.3%へ大きく改善、サンプルの歪を修正すると▲9.3%から+5.1%へより大きく改善した。それでも、4～6月期の設備投資は実質で1次速報の前期比+1.7%から2次速報では+1.4%へ下方修正される見通し。

実質GDP成長率の推移（QE予測）

	2020				2021		
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	1次予測 4～6	2次予測 4～6
実質GDP	▲0.6	▲7.9	5.3	2.8	▲0.9	0.3	0.3
(年率換算)	▲2.3	▲28.2	22.8	11.9	▲3.7	1.3	1.0
(前年同期比)	▲2.1	▲10.1	▲5.6	▲1.0	▲1.3	7.5	7.4
国内需要	▲0.3	▲5.1	2.5	1.8	▲0.7	0.6	0.6
民間需要	▲0.3	▲7.2	2.6	1.9	▲0.4	0.9	0.8
民間最終消費支出	▲0.8	▲8.3	5.1	2.3	▲1.0	0.8	0.8
民間住宅投資	▲3.7	0.6	▲5.7	0.0	0.9	2.1	2.1
民間企業設備投資	1.1	▲6.0	▲2.1	4.3	▲1.3	1.7	1.4
民間在庫品増加	(0.2)	(0.1)	(▲0.2)	(▲0.5)	(0.4)	(▲0.2)	(▲0.2)
公的需要	▲0.2	1.1	2.3	1.6	▲1.5	0.1	0.1
政府最終消費支出	▲0.3	0.7	2.8	1.8	▲1.7	0.5	0.5
公的固定資本形成	0.1	2.9	0.7	1.0	▲1.0	▲1.5	▲1.5
財貨・サービスの純輸出	(▲0.3)	(▲2.9)	(2.6)	(1.0)	(▲0.2)	(▲0.4)	(▲0.4)
財貨・サービスの輸出	▲4.7	▲17.5	7.3	11.7	2.4	2.9	2.9
財貨・サービスの輸入	▲3.0	▲0.7	▲8.2	4.8	4.0	5.1	5.1
名目GDP	▲0.5	▲7.6	5.4	2.3	▲1.0	0.1	0.1
(年率換算)	▲2.1	▲27.1	23.6	9.7	▲4.0	0.2	0.2
(前年同期比)	▲1.1	▲8.9	▲4.5	▲0.8	▲1.4	6.7	6.7
デフレーター（前年同期比）	1.0	1.4	1.2	0.2	▲0.1	▲0.7	▲0.6

（出所）内閣府、予測は当社による

そのほか、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も1次速報値から大きく変化しないとみられる。

4～6月期の設備投資は改善の動き広がる

下方修正されるとはいえ、設備投資は前の期（1～3月期）の落ち込み（前期比▲1.3%）を概ねカバーし、底固めから持ち直しの動きに移りつつある。法人企業統計で設備投資の業種別の動きを見ると、製造業（1～3月期前年同期比▲6.4%→4～6月期+4.0%）、非製造業（▲8.5%→+5.9%）ともプラスに転じている。製造業では、情報通信機械（+9.3%→+14.5%）や化学（+1.7%→+5.1%）のプラス幅が拡大、金属製品（▲20.7%→+37.2%）や生産用機械（▲9.1%→+18.9%）、はん用機械（▲3.5%→+14.0%）が大幅なプラスに転じた。前年来プラスが続く情報通信機械を除けば前年落ち込んだ反動という部分はあるが、

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、株式会社伊藤忠総研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、伊藤忠総研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。

製造業の設備投資はこれらの業種を中心に持ち直しの動きが広がりつつあることは間違いない。

非製造業についても、情報通信業（1～3月期前年同期比+6.8%→4～6月期+12.6%）や電気業（+5.8%→+26.8%）でプラス幅が拡大、建設業（▲7.6%→+30.9%）やサービス業（▲6.2%→+32.5%）で大幅プラスに転じるなど、明るさが広がっている。設備投資の先行指標である機械受注も、製造業で回復局面入りを示唆、非製造業でも復調の兆しを見せており、マクロ的にもストック循環から見る限り企業が先行きの景気回復を織り込みつつ設備投資を積極化していることを示している¹。当面は設備投資の拡大が続く可能性が高い。

労働分配率はさらに低下し将来の人件費上昇に期待

法人企業統計季報から試算される労働分配率（人件費の付加価値生産額に対する比率）は、当社試算の季節調整値で4～6月期に56.4%まで低下した²。人件費は前年同期比+2.4%となり、2019年1～3月期以来のプラスに転じたが、経常利益が+94.1%とほぼ倍増するなど業績が大幅に改善、人件費の増加が追い付かなかったためである。

今後は、経済が正常化するにつれて雇用が拡大、労働時間が長期化し、労働需給はタイト化、賃金上昇圧力も高まって、人件費の上昇ペースは加速していくとみられる。こうした動きは、個人消費回復の追い風となる。

労働分配率の推移(季節調整値、%)



¹ 詳細は2021年8月24日付「日本経済情報2021年8月号 日本経済情報2021年8月号 本格回復は今秋以降に持ち越し(2023年までの経済見通し)」参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2021/2088/>

² 1989年10～12月期(56.5%)以来、約30年ぶりの低水準。