

## 日本経済：2022年4～6月期2次QEは小幅下方修正にとどまり景気持ち直しの評価変わらず

4～6月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比+0.5%(年率+1.9%)と1次速報から小幅下方修正にとどまり、景気持ち直しの姿は変わらないと予想。設備投資が下方修正、公共投資が上方修正される見込み。実質GDPのコロナ前回復も変わらず。経常利益率は上昇、労働分配率は低下しており、賃上げ・投資余地は十分。

### 4～6月期の成長率は1次速報から小幅下方修正、景気持ち直しという姿は変わらず

9月8日発表予定の2022年4～6月期GDP2次速報は、1次速報の前期比+0.5%(年率+2.2%)から+0.5%(年率+1.9%)へ小幅下方修正を予想。1～3月期の横ばいから明確なプラス成長となり、3月の「まん延防止等重点措置」全面解除を受けて個人消費を中心に景気が持ち直したという評価は変わらず。

本日発表された2022年4～6月期の法人企業統計季報では、設備投資(名目)が2022年1～3月期の前年同期比+3.0%から+4.6%へ伸びを高め、サンプルの歪を修正しても+1.5%から+2.9%へ伸びは高まったが、それでもGDPベースの1次速報値(前年同期比+3.4%)の伸びを若干下回っている。

そのため、4～6月期の設備投資(実質)は1次速報の前期比+1.4%から2次速報では+1.2%へ小幅下方修正されると予想する。

そのほか、法人企業統計の結果を踏まえ、民間在庫投資も再推計されるが、実質GDPに対する寄与度は1次速報値の前期比▲0.4%Ptから変化なしの見込み。公的固定資本形成(公共投資)は、基礎統計となる建設工事出来高の6月実績を踏まえて1次速報の前期比+0.9%から2次速報では+1.4%へ上方修正されると予想する。

なお、4～6月期の実質GDPの水準は、下方修正されてもコロナ直前(2019年10～12月期)を上回って

### 実質GDP成長率の推移(QE予測)

	(前期比・%)					
	2021 4～6	7～9	10～12	2022 1～3	1次速報 4～6	2次速報 4～6
<b>実質GDP</b>	0.5	▲0.5	1.0	0.0	0.5	0.5
(年率換算)	1.8	▲2.1	4.0	0.1	2.2	1.9
(前年同期比)	7.3	1.2	0.5	0.7	1.1	0.9
<b>国内需要</b>	0.7	▲0.7	1.0	0.5	0.5	0.5
<b>民間需要</b>	0.9	▲1.0	1.7	0.8	0.5	0.4
民間最終消費支出	0.4	▲0.9	2.4	0.3	1.1	1.1
民間住宅投資	1.6	▲1.8	▲1.3	▲1.4	▲1.9	▲1.9
民間企業設備投資	1.2	▲2.1	0.2	▲0.3	1.4	1.2
民間在庫増加	(0.2)	(0.1)	(▲0.1)	(0.5)	(▲0.4)	(▲0.4)
<b>公的需要</b>	0.2	0.2	▲0.9	▲0.3	0.6	0.7
政府最終消費支出	0.9	1.1	▲0.3	0.4	0.5	0.5
公的固定資本形成	▲2.5	▲3.3	▲3.7	▲3.2	0.9	1.4
<b>財貨・サービスの純輸出</b>	(▲0.2)	(0.2)	(0.0)	(▲0.5)	(0.0)	(0.0)
財貨・サービスの輸出	3.0	0.0	0.6	0.9	0.9	0.9
財貨・サービスの輸入	4.4	▲1.1	0.4	3.5	0.7	0.7
<b>名目GDP</b>	▲0.2	▲0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
(年率換算)	▲0.7	▲1.9	1.9	1.5	1.1	1.1
(前年同期比)	6.1	0.0	▲0.7	0.2	0.7	0.7
<b>デフレーター(前年同期比)</b>	▲1.2	▲1.2	▲1.3	▲0.5	▲0.4	▲0.4

(出所) 内閣府、予測は当社による

おり、ようやく経済正常化のスタートラインに到達したことも不変である。

### 利益率の上昇を伴って増収増益

法人企業統計季報によると、2022年4～6月期の企業業績は、前年同期比で増収増益となった。当社試算の季節調整値でも、経常利益は製造業、非製造業とも前期より増加し（それぞれ前期比+1.6%、8.1%）、業績の改善が続いた（右図）。

経常利益を業種別に見ると、製造業（1～3月期前年同期比+18.4%→4～6月期+11.7%）では伸びが鈍化したものの二桁増益を維持、非製造業（+10.9%→+21.9%）が伸びを大きく高めたため、全産業（+13.7%→+17.6%）でも増益率が高まった。

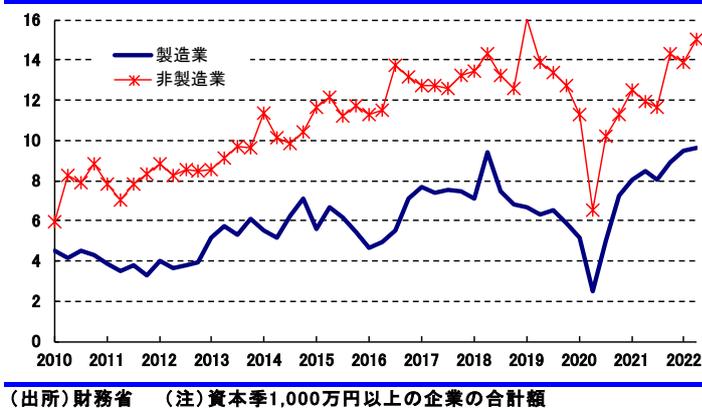
経常利益率（経常利益/売上高）は、この4～6月期に製造業で11.2%、非製造業は7.2%となり、それぞれ前年同期（10.7%、6.4%）を上回ったばかりではなく、コロナ前かつ消費増税前の2018年4～6月期（10.6%、6.5%）をも上回っている。業種ごとに違いはあるものの、全体で見れば企業の業績はエネルギーや原材料などのコスト上昇を着実に吸収し改善していることになる。

### 労働分配率は一段と低下

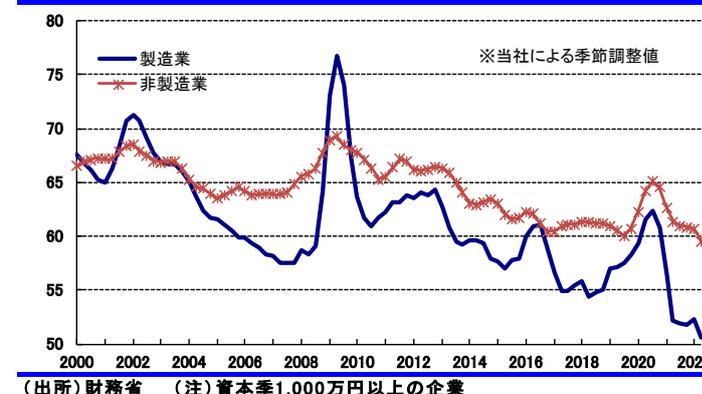
一方で、利益の労働者への分配は、一般的に業績改善に遅れることもあり、抑制された格好になっている。当社試算の季節調整値から算出した労働分配率（人件費/付加価値生産額）は、製造業で4～6月期に49.2%へ低下した。傾向を掴むために3期移動平均で見ても、1～3月期までの52%前後から4～6月期は50.6%へ水準を切り下げている（右図）。非製造業でも、4～6月期は58.1%と過去最低を更新、3期移動平均で見ても一段と水準が低下している様子が見て取れる。

こうした労働分配率の状況は、上記で見た利益率改善に人件費の抑制が寄与していることを示唆すると同時に、企業において雇用拡大ないしは賃金上昇の余地が大きいことも示している。今後の日本経済の回復は、人出不足に対して企業が賃上げによる雇用の維持・拡大や労働代替のための設備投資拡大を積極化するかどうかのカギを握っていると考えられる<sup>1</sup>が、マクロ的に見る限り、企業にその原資は十分にあるように思われる。

経常利益の推移（季節調整値、兆円）



労働分配率の推移（季節調整値、%）



<sup>1</sup> 詳しくは、2022年8月29日付「日本経済情報 2022年8月号 2024年度までの経済見通し～個人消費と設備投資を牽引役に拡大傾向を維持、人手不足への対応が成長力を左右」参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2022/2228/>