

日本経済：2022年7～9月期2次QEは下方修正の見込み、景気の基調判断は変わらず

7～9月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比▲0.4%(年率▲1.7%)と1次速報から下方修正される見通し。需要は拡大も供給面でマイナス成長という姿は変わらず。設備投資が下方修正、在庫投資と公共投資が上方修正される見込み。企業業績は製造業で改善、労働分配率は低下、賃上げ・雇用拡大余地は十分。

7～9月期の成長率は1次速報から下方修正、需要拡大も供給面でマイナス成長という姿は変わらず

12月8日発表予定の2022年7

～9月期GDP2次速報は、1次速報の前期比▲0.3%(年率▲

1.2%)から▲0.4%(年率▲

1.7%)へ小幅下方修正を予想。

国内民間需要が緩やかながらも拡大を続け、輸出も堅調な拡大を見せたが、輸入の大幅増により国内総「生産」つまり供給面で

マイナス成長となる姿は変わらず。ただし、今回の2次速報値の発表と同時に2021年度までの

確報値も改定されるため、従来の確報値に基づく本予測の前提が大きく変わっている可能性

に留意されたい。

本日発表された2022年7～9月

期の法人企業統計季報では、設備投資(名目)が2022年4～6月期の前年同期比+4.6%から+9.8%へ大きく伸びを高め、サンプルの歪を修正しても+2.9%から+8.1%へ伸びは高まったが、それでもGDP1次速報の需要側推計値の伸び(前年同期比+10.3%)を下回っている。そのため、7～9月期の設備投資(実質)は1次速報の前期比+1.5%から2次速報では+0.5%へ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▲0.1%Ptから0.0%Ptへ上方修正される見込み。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9月実績を踏まえて1次速報の前期比+1.2%から2次速報では+1.4%へ上方修正されると予想する。

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。

実質GDP成長率の推移(QE予測)

	2021		2022		(前期比・%)		
	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	1次QE 7～9	2次QE 7～9
実質GDP	0.5	▲0.6	1.0	0.1	1.1	▲0.3	▲0.4
(年率換算)	2.0	▲2.5	4.1	0.2	4.6	▲1.2	▲1.7
(前年同期比)	7.2	1.2	0.5	0.6	1.7	1.8	1.6
国内需要	0.6	▲0.7	1.0	0.5	1.0	0.4	0.3
民間需要	0.8	▲1.1	1.8	0.8	1.0	0.4	0.3
民間最終消費支出	0.5	▲1.0	2.5	0.3	1.2	0.3	0.3
民間住宅投資	1.6	▲1.8	▲1.4	▲1.3	▲1.9	▲0.4	▲0.4
民間企業設備投資	1.1	▲2.3	0.3	▲0.1	2.4	1.5	0.5
民間在庫品増加	(0.1)	(0.2)	(▲0.0)	(0.5)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.0)
公的需要	0.2	0.2	▲1.0	▲0.3	0.8	0.2	0.2
政府最終消費支出	0.9	1.2	▲0.3	0.4	0.8	0.0	0.0
公的固定資本形成	▲2.4	▲3.6	▲3.7	▲3.0	1.0	1.2	1.4
財貨・サービスの純輸出	(▲0.1)	(0.1)	(0.0)	(▲0.5)	(0.2)	(▲0.6)	(▲0.6)
財貨・サービスの輸出	3.4	▲0.6	0.6	1.1	1.8	1.9	1.9
財貨・サービスの輸入	4.2	▲1.3	0.7	3.6	0.8	5.2	5.2
名目GDP	▲0.2	▲0.7	0.6	0.4	0.8	▲0.5	▲0.7
(年率換算)	▲0.7	▲2.6	2.6	1.5	3.4	▲2.0	▲2.6
(前年同期比)	6.0	0.0	▲0.7	0.1	1.3	1.3	1.1
デフレーター(前年同期比)	▲1.2	▲1.2	▲1.3	▲0.5	▲0.3	▲0.5	▲0.5

(出所)内閣府、予測は当社による

収益環境は製造業と非製造業で明暗

法人企業統計季報によると、2022年7～9月期の企業業績は、前年同期比で増収増益となった。ただ、製造業の経常利益が4～6月期の前年同期比+11.7%から7～9月期は+35.4%へ大きく伸びを高めた一方で、非製造業は+21.9%から+5.6%へ伸びが鈍化しており、明暗が分かれた。

当社試算の季節調整値でも、7～9月期の経常利益は製造業で前期比+6.9%と堅調な拡大を見せたが、非製造業は▲13.3%と大きく落ち込んだ(右図)。売上高経常利益率(季節調整値)も製造業で4～6月期の9.3%から7～9月期は9.7%へ改善した一方で、非製造業では6.0%から5.2%へ低下した。

製造業で増益幅の改善が目立つのは、輸送用機械(4～6月期前年同期比+5.5%→7～9月期+168.9%)、電気機械(+8.3%→+73.4%)、業務用機械(+45.0%→+73.4%)、生産用機械(▲9.0%→+51.4%)などの加工業種であり、部材品不足の緩和による稼働率上昇や受注の増加などが背景とみられる。一方で、食料品(▲6.4%→▲4.4%)や化学(+9.5%→▲3.8%)、鉄鋼(+75.3%→▲3.1%)は原材料価格の上昇により収益が圧迫されている様子が窺える。

非製造業では、運輸・郵便業(+258.3%→+739.2%)やサービス業(▲0.7%→+59.8%)が経済活動の正常化に伴って大幅改善したが、卸小売業(+51.5%→+15.0%)は伸びが鈍化、建設業(▲18.6%→▲38.5%)は減益幅が拡大、電気業は赤字幅が拡大するなど、コスト増の影響を強く受ける業種も目立っている。

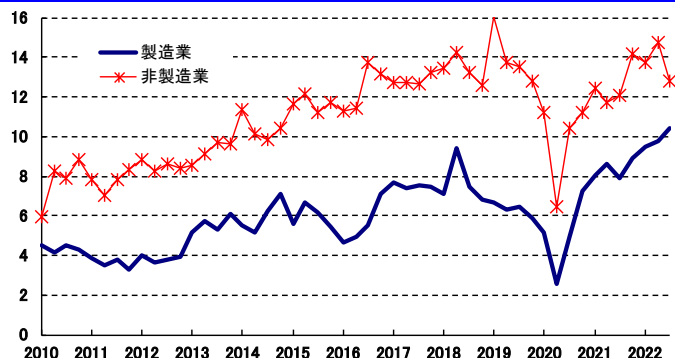
労働分配率の低下が続く

利益の労働者への分配は、業績改善の続く製造業で特に遅れが顕著である。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月期の49.1%から7～9月期は48.8%へさらに低下した。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7～9月期は50%を割り込んでいる(右図)。

非製造業では、58.7%と過去最低を更新した4～6月期から7～9月期は59.4%へ上昇したが、3期移動平均で見ると低下傾向から脱してはいない。

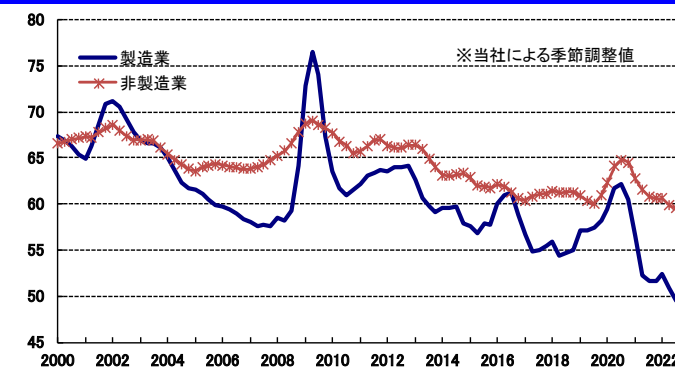
こうした労働分配率の低下は、前向きに捉えれば企業において雇用拡大・賃金上昇の余地が大きいことを示していると言える。企業が自らの成長のために雇用の維持・拡大を進め、それが家計所得の底上げを通じて日本経済の回復につながることを期待される。

経常利益の推移(季節調整値、兆円)



(出所)財務省 (注)資本季1,000万円以上の企業の合計額

労働分配率の推移(季節調整値、%)



(出所)財務省 (注)資本季1,000万円以上の企業 ※当社による季節調整値