

日本経済：2023年4～6月期 GDP2次速報は下方修正ながら高成長維持を予想、企業業績の改善が加速し賃上げ余地は大

4～6月期の実質 GDP 成長率(2次速報)は前期比+1.3%(年率+5.1%)と1次速報から下方修正される見通し。それでも高成長であり、内需拡大の一服を外需が補い景気回復が続く姿は不変。企業業績は順調に回復するも人件費の増加は控えめで賃上げ余地は大。賃金上昇が内需主導の景気回復を支える見込み。

4～6月期の成長率は1次速報から下方修正も高成長は変わらず

9月8日発表予定の2023年4～6月期 GDP2次速報値は、1次速報値の前期比+1.5%(年率+6.0%)から+1.3%(+5.1%)へ下方修正されると予想する(右表)。

本日発表された2023年4～6月期の法人企業統計季報では、設備投資(名目、金融・保険業を含む全産業、除くソフトウェア)が1～3月期の前年同期比+9.8%から+4.5%へ大きく鈍化、サンプルの歪を修正すると+9.9%から+2.4%へより大幅に鈍化した。これを踏まえ、設備投資の需要側推計値(名目)は1～3月の前年同期比+9.5%から4～6月期は+3.3%へ鈍化すると予想する(1次速報値は+6.3%)。その結果、設備投資(実質)

は1次速報の前期比+0.0%から2次速報では▲0.8%へ下方修正されよう。

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▲0.2%Pt から変わらない見込み。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+1.2%から2次速報では▲0.4%へ下方修正されると予想する。

上記のように実質 GDP 成長率が下方修正されたとしても、4～6月期は国内需要の回復が一服する一方で、主に自動車生産の正常化やインバウンド需要の拡大で好調な外需が代わって景気拡大を牽引、という

実質 GDP 成長率の推移 (QE 予測)

	2022				2023		
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	
							1次QE
実質 GDP	▲ 0.5	1.3	▲ 0.3	0.0	0.9	1.5	1.3
(年率換算)	▲ 2.1	5.1	▲ 1.2	0.2	3.7	6.0	5.1
(前年同期比)	0.6	1.7	1.5	0.4	2.0	2.0	1.8
国内需要	▲ 0.1	1.1	0.3	▲ 0.3	1.1	▲ 0.3	▲ 0.5
民間需要	▲ 0.1	1.4	0.4	▲ 0.5	1.4	▲ 0.5	▲ 0.7
民間最終消費支出	▲ 1.0	1.8	▲ 0.0	0.2	0.6	▲ 0.5	▲ 0.5
民間住宅投資	▲ 1.2	▲ 1.8	▲ 0.1	0.9	0.7	1.9	1.9
民間企業設備投資	0.1	1.7	1.7	▲ 0.7	1.8	0.0	▲ 0.8
民間在庫品増加	(0.6)	(▲0.1)	(0.0)	(▲0.4)	(0.4)	(▲0.2)	(▲0.2)
公的需要	▲ 0.2	0.3	0.0	0.4	0.4	0.3	0.0
政府最終消費支出	0.6	0.4	▲ 0.0	0.2	0.1	0.1	0.1
公的固定資本形成	▲ 3.7	0.1	1.1	0.3	1.7	1.2	▲ 0.4
財貨・サービスの純輸出	(▲0.4)	(0.1)	(▲0.6)	(0.3)	(▲0.3)	(1.8)	(1.8)
財貨・サービスの輸出	1.4	1.9	2.4	1.5	▲ 3.8	3.2	3.2
財貨・サービスの輸入	3.7	1.1	5.5	▲ 0.1	▲ 2.3	▲ 4.3	▲ 4.3
名目 GDP	0.3	1.0	▲ 0.8	1.2	2.3	2.9	2.6
(年率換算)	1.2	4.1	▲ 3.3	4.9	9.5	12.0	11.0
(前年同期比)	1.0	1.4	1.1	1.6	4.0	5.4	5.2
デフレーター (前年同期比)	0.4	▲ 0.3	▲ 0.4	1.2	2.0	3.4	3.4

(出所) 内閣府、予測は当社による

姿は変わらない。また、減少に転じた設備投資については、コロナ禍で投資が抑制されたことによる設備ストック不足のほか、人手不足や GX・DX への対応などニーズは多く、旺盛な企業の投資意欲の下で早晩再拡大に向かうと見込まれる。同様に減少に転じている個人消費も、7月の小売・外食統計などで堅調さが確認されており¹、賃金の上昇やマインド改善を背景に再拡大しつつあるとみられる。一方で、輸出は欧米景気の減速ないしは停滞が見込まれるため、今後当面は多くを期待できない。そのため、7~9月期以降の日本経済は、内需主導の景気回復に戻ると予想される。

企業業績の改善が加速

また、法人企業統計季報では、企業業績の順調な回復が確認された。2023年4~6月期の経常利益は、全産業で1~3月期の前年同期比+4.3%から+11.6%へ大きく伸びを高めた。製造業（1~3月期前年同期比▲15.7%→4~6月期+0.4%）で大幅減益が解消され、非製造業（+17.2%→+19.0%）は増益幅をさらに拡大させた。季節調整値で見ると（右図）、非製造業（1~3月期前期比+8.0%→4~6月期+8.0%）は早いペースでの利益拡大が続き、製造業（+6.2%→+12.5%）は増益幅が大きく拡大している。

内訳を見ると、製造業で改善が顕著なのは輸送用機械（1~3月期前年同期比+27.9%→4~6月期+56.5%）であり、自動車生産の正常化によるところが大きい。そのほか、はん用機械（+38.1%→+48.7%）や業務用機械（▲2.7%→+29.9%）といった設備投資関連で伸びが高まっている。非製造業では、運輸・郵便業（+0.2%→+24.7%）やサービス業（+3.8%→+20.2%）で増益が顕著であり、脱コロナに伴う外出・旅行の増加が追い風になっているとみられる。

労働分配率は一段と低下、人件費の拡大余地は大

利益の労働者への分配状況を示す労働分配率（人件費/付加価値生産額²）は、製造業で1~3月期の52.3%から4~6月期は49.2%まで低下した（当社試算の季節調整値）。傾向を見るため直近3四半期で均すと52.4%から52.8%へ若干上昇しているが（右図）、未だ歴史的な低水準にあることに変わりはない。

非製造業の労働分配率は、1~3月期の57.9%から4~6月期は56.4%へ低下、3四半期平均（59.2%→58.0%）では下げ足を速めていることが見て取れる。

今春闘は全産業で30年ぶりの賃上げ率となり、大部分が6月までに支給される夏のボーナスも前年を上

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、%）



¹ 詳しくは、2023年8月29日付「日本経済情報 2023年8月号 2025年度までの経済見通し~デフレ局面に終止符」参照。
<https://www.itochu-research.com/ja/report/2023/2388/>

² 付加価値生産額は経常利益、減価償却費、利払い費、人件費の合計とした。

回る企業が少なくなかった³ようだが、労働分配率が一段と低下していることを踏まえると、賃上げ余地は大きく、来春闘も高い賃上げ率が期待できそうである⁴。賃金の継続的な上昇は、内需主導の景気回復の原動力となろう。

³ 経団連の集計によると、大手企業 241 社の 2023 年夏のボーナス妥結額は前年比+3.91%。16 業種のうち 8 業種が前年より増加した。

⁴ 春闘賃上げ率の予想については、2023 年 7 月 26 日付「日本経済情報 2023 年 7 月号 景気回復続き賃金は上昇するも金融政策は不変」P6 参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2023/2388/>