

日本経済：2023年7～9月期GDP2次速報は上方修正ながらマイナス成長は変わらずの見通し

7～9月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比▲0.3%(年率▲1.1%)と1次速報から上方修正される見通し。それでもマイナス成長から脱せず、内需の減少と輸出の伸び悩みで景気に停滞感が見られる状況は不変。企業業績は非製造業で特に顕著に回復、労働分配率は製造業の含め史上最低水準で賃上げ余地大。

7～9月期の成長率は1次速報から上方修正も前期比マイナス成長は変わらず

12月8日発表予定の2023年

7～9月期GDP2次速報値は、

1次速報値の前期比▲0.5%

(年率▲2.1%)から▲0.3%

(▲1.1%)へ上方修正される

と予想(右表)。ただ、今回の

GDP統計は2022年度確報への

修正により過去の系列が遡

及修正されるため、比較対象

となる4～6月期の実績も大

幅に修正される可能性がある

ことに留意が必要。

本日発表された2023年7～9

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4～6月期の前年同期比+4.5%から+3.4%へ鈍化した。サンプルの歪を修正すると+5.0%から+5.3%へ伸びを高めている。これを踏まえ、設備投資の需要側推計値(名目)は4～6月の前年同期比+0.9%から7～9月期は+1.2%へわずかに伸びを高めると予想(1次速報値は▲0.4%)。その結果、設備投資(実質)は1次速報の前期比▲0.6%から2次速報では▲0.2%へ上方修正されよう。

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、実質GDPに対する寄与度は1次速報値の前期比▲0.3%Ptから▲0.1%Ptへ上方修正される見込み。仕掛品在庫や原材料在庫が積み上がった模様である。そのほか、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月実績を踏まえて小幅上方修正されるが前期比▲0.5%は変わらずと予想する。

上記のように実質GDP成長率が上方修正されたとしても、7～9月期は国内需要がいずれも前期比マイナス、輸出は微増にとどまり、景気は停滞という姿は変わらない。

実質GDP成長率の推移(QE予測)

	2022				2023		(前期比・%)	
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	1次QE 7～9	2次QE 7～9
実質GDP	▲0.6	1.2	▲0.1	▲0.1	0.9	1.1	▲0.5	▲0.3
(年率換算)	▲2.6	4.7	▲0.4	▲0.2	3.7	4.5	▲2.1	▲1.1
(前年同期比)	0.5	1.5	1.4	0.3	2.0	1.7	1.2	1.4
国内需要	▲0.2	1.0	0.5	▲0.3	1.1	▲0.7	▲0.4	▲0.1
民間需要	▲0.2	1.2	0.7	▲0.5	1.4	▲1.0	▲0.6	▲0.2
民間最終消費支出	▲1.2	1.7	0.2	0.2	0.7	▲0.9	▲0.0	▲0.0
民間住宅投資	▲1.4	▲2.1	0.1	1.0	0.5	1.8	▲0.1	▲0.1
民間企業設備投資	▲0.0	1.7	1.9	▲0.9	1.7	▲1.0	▲0.6	▲0.2
民間在庫品増加	(0.5)	(▲0.2)	(0.1)	(▲0.4)	(0.3)	(▲0.1)	(▲0.3)	(▲0.1)
公的需要	▲0.3	0.4	0.0	0.3	0.3	0.1	0.2	0.2
政府最終消費支出	0.6	0.4	▲0.0	0.1	0.1	0.0	0.3	0.3
公的固定資本形成	▲3.9	0.5	1.1	0.0	1.4	0.3	▲0.5	▲0.5
財貨・サービスの純輸出	(▲0.4)	(0.1)	(▲0.6)	(0.3)	(▲0.3)	(1.5)	(▲0.1)	(▲0.1)
財貨・サービスの輸出	1.5	1.9	2.2	1.5	▲3.5	3.9	0.5	0.5
財貨・サービスの輸入	3.8	1.2	5.1	0.2	▲2.1	▲3.8	1.0	1.0
名目GDP	0.2	0.9	▲0.8	1.3	2.3	2.5	▲0.0	▲0.0
(年率換算)	0.7	3.7	▲3.1	5.4	9.4	10.5	▲0.2	▲0.2
(前年同期比)	0.9	1.3	1.0	1.6	4.0	5.2	6.4	6.4
デフレーター(前年同期比)	0.4	▲0.2	▲0.3	1.2	2.0	3.4	5.1	5.1

(出所)内閣府、予測は当社による

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。

非製造業で業績改善が特に顕著

一方で、法人企業統計季報では、企業業績の良好さが確認された。2023年7～9月期の経常利益は、全産業で4～6月期の前年同期比+11.6%から+20.1%へ一段と伸びを高めた。製造業（4～6月期前年同期比+0.4%→7～9月期▲0.9%）は前年比で小幅マイナスに転じたが、非製造業（+19.0%→+40.0%）は増益幅を大きく拡大させた。季節調整値で見ると（右図）、非製造業（4～6月期前期比+8.5%→7～9月期▲1.3%）は急拡大が一服するも史上最高水準近くを維持、製造業（+12.9%→+4.9%）はペースを落としながらも持ち直しが続いている。

内訳を見ると、製造業では業務用機械（4～6月期前年同期比+29.9%→7～9月期▲41.3%）や電気機械（▲11.1%→▲23.0%）、情報通信機械（▲57.0%→▲60.7%）が中国景気の停滞や半導体需要の落ち込みなどから減益幅を拡大した一方で、食料品（+0.5%→+49.8%）はコスト増の製品価格への転嫁が進んだことから大幅増益となった。非製造業では、経済活動の正常化などを追い風に卸小売業（▲1.9%→+17.1%）や情報通信業（+1.9%→+24.3%）、運輸郵便業（+24.7%→+31.4%）など幅広く業績が改善している。

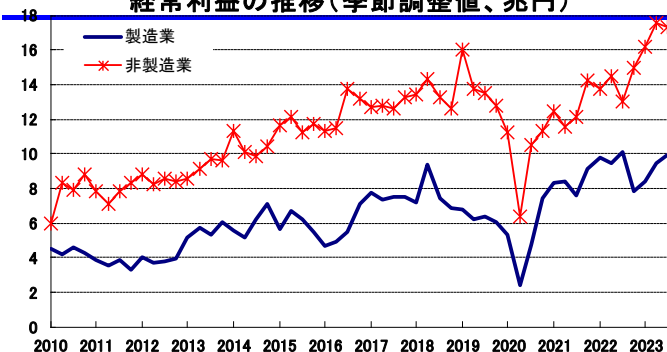
労働分配率は一段と低下、人件費の拡大余地は大

そうしたなかで、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¹、当社試算の季節調整値）は、製造業で4～6月期の49.1%から7～9月期は49.4%へ若干上昇したが、直近3四半期で均すと低下（右図）、歴史的な低水準での推移が続いている。

非製造業の労働分配率は、4～6月期の56.2%から7～9月期は55.1%へ低下した。3四半期平均では業績の大幅改善に人件費の上昇が追い付かず、急低下している。

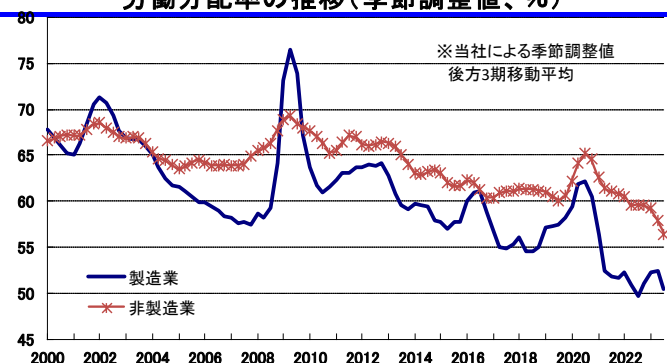
このように極めて低い労働分配率は、マクロ的には賃上げ余地が相当大きいことを示しており、来春闘も高い賃上げ率が期待できそうである。当社では4.1%と予想している²が、もはや2年連続の大幅賃上げは既定路線となりつつあり、課題は賃上げ余力や賃上げが実現するかよりも、賃金を上げても人材が確保できるかどうかであろう。

経常利益の推移(季節調整値、兆円)



(出所)財務省 (注)資本金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)資本金1,000万円以上の企業

¹ 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。

² 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/>