

2013年3月1日 全4頁

Indicators Update

10-12月期法人企業統計と2次QE予測

企業収益は下げ止まり／GDP2次速報は上方修正

経済調査部
エコノミスト 橋本政彦

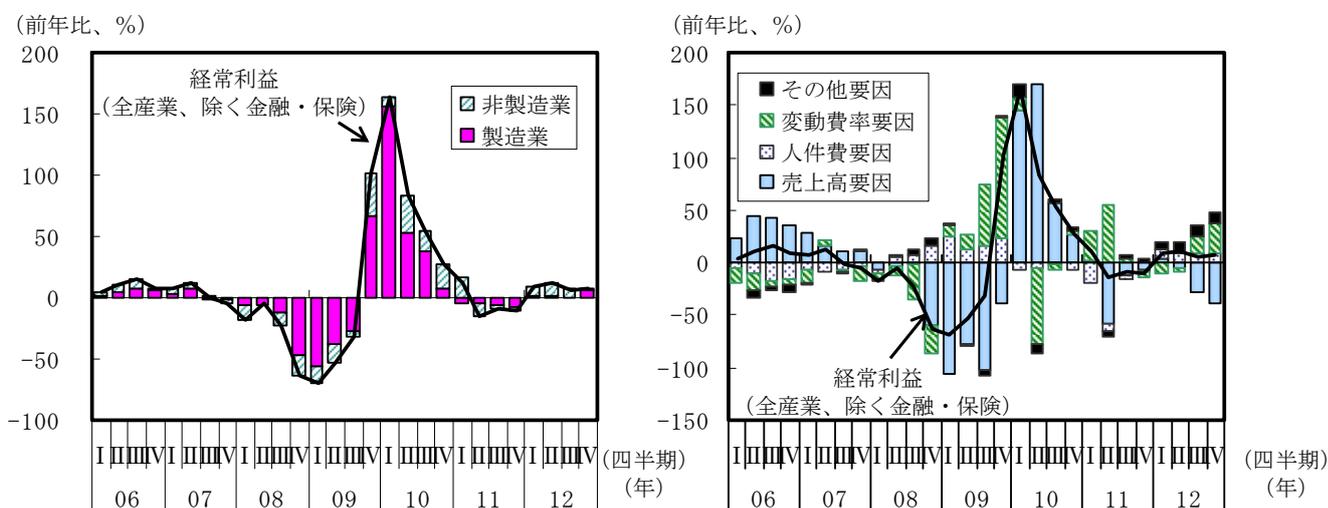
[要約]

- 2012年10-12月期の全産業（金融業、保険業除く）の経常利益は前年比+7.9%となり4四半期連続の増益となった。海外経済の減速を背景とした輸出の減少と、それに伴う国内経済の低迷を受け、売上高は同▲6.8%と3四半期連続の減収となったが、人件費を中心とした固定費の削減が続いていることに加え、変動費の減少が利益の押し上げに寄与した。季節調整値でも、全産業の売上高は前期比▲2.0%（製造業は同▲2.0%、非製造業は同▲2.0%）と低迷しているものの、経常利益は同+2.4%（製造業は同+10.3%、非製造業は同▲1.0%）と3四半期ぶりの増加に転じており、コスト削減効果により、企業収益は下げ止まりつつある。
- 2012年10-12月期の全産業の設備投資（ソフトウェア除く、季節調整値）は前期比+0.9%と4四半期振りの増加に転じた。業種別に見ると、製造業では前期比▲5.1%と、3四半期連続の減少となっており低迷が続いているものの、非製造業の設備投資が同+4.4%と4四半期振りの増加となったことが全体を押し上げた。ただし、設備投資の水準を見ると、ほぼ減価償却費並みに留まっており、製造業を中心に設備投資に対しては依然慎重な姿勢が続いている。
- 今回の法人企業統計の結果を受けて、2012年10-12月期GDP統計2次速報（3月8日公表予定）は、1次速報から上方修正される見通しである。大和総研では、実質GDP成長率は前期比+0.0%（1次速報：同▲0.1%）、年率+0.2%（1次速報：同▲0.4%）となると予想する。今回の法人企業統計の結果を受けて、設備投資が前期比▲1.8%（1次速報では同▲2.6%）と上方修正されることに加え、在庫投資もわずかに上方修正（GDPに対する寄与度、1次速報：▲0.2%pt→2次速報：▲0.1%pt）される見込み。また、1次速報段階で仮置きになっていた建設総合統計の12月分が実績値に置き換わることで、公共投資も上方修正されると予想する。

前年比減収となるも、コスト削減で4四半期連続の経常増益

2012年10-12月期の全産業（金融業、保険業除く）の経常利益は前年比+7.9%となり4四半期連続の増益となった。海外経済の減速を背景とした輸出の減少と、それに伴う国内経済の低迷を受け、売上高は同▲6.8%と3四半期連続の減収となったが、人件費を中心とした固定費の削減が続いていることに加え、変動費の減少が利益の押し上げに寄与した。季節調整値で見ても、全産業の売上高は前期比▲2.0%（製造業は同▲2.0%、非製造業は同▲2.0%）と低迷しているものの、経常利益は同+2.4%（製造業は同+10.3%、非製造業は同▲1.0%）と3四半期ぶりの増加に転じており、コスト削減効果により、企業収益は下げ止まりつつある。

経常利益の要因分解（全規模）



(出所) 財務省統計より大和総研作成

市況悪化が製造業の収益を下押し、復興関連は堅調

経常利益を業種別に見ると、製造業の経常利益は前年比+21.4%と、2四半期ぶりの増益となった。素材業種では、化学（前年比+25.9%）、石油・石炭（同+108.0%）が、市況改善により増益に転じた。また、復興需要を背景に金属製品（同+5.7%）は3四半期連続の増益となっている。一方、鉄鋼は輸出の低迷から同▲81.5%の減益となった。加工組立業種に関して見ると、前年の2011年10-12月期はタイの洪水の影響により経常赤字だった情報通信機械が、黒字に転換したことが利益額を押し上げたが、輸出の停滞を主因とした売上の減少により、はん用機械（前年比▲4.8%）、生産用機械（同▲24.7%）、電気機械（同▲6.4%）では減益となった。輸送用機械に関しては、前年の利益水準が低いことから、前年比+37.3%と増益を確保したものの、売上の減少により増益幅は前期から縮小している。

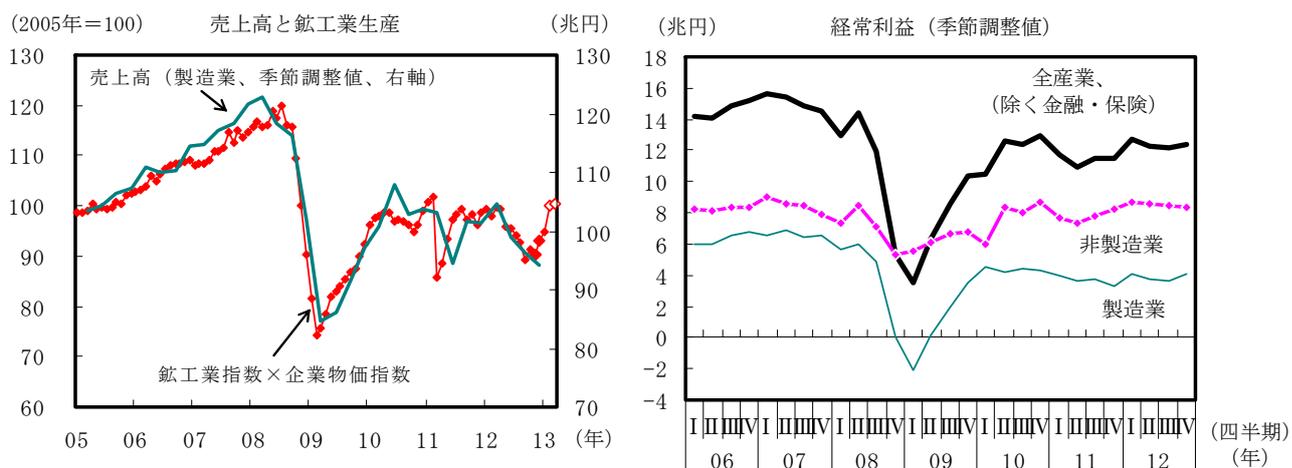
非製造業の経常利益は前年比+2.0%と、4四半期連続の増益となった。公共投資増加の影響から建設業が前年比+57.4%と好調を維持しているほか、不動産業（同+46.4%）が利益の押し上げに寄与した。また、小売業（同+5.8%）、宿泊業（同+35.0%）、生活関連サービス業

(同+8.5%)といった個人向け部門が堅調だった。一方、物品賃貸業(同▲0.3%)、情報通信業(同▲2.2%)、運輸、郵便業(▲11.7%)が減益となったほか、電気業では6四半期連続の経常赤字となっている。

輸出の増加を起点に企業収益は持ち直しへ

製造業の売上高と連動性が高い鉱工業生産は持ち直しつつあり、2013年1-3月期は4四半期ぶりの増加となる見込みである。中国を中心としたアジアでは景気改善の動きが見られていることに加え、円安による追い風もあり、輸出の増加を起点に製造業の収益は増加に向かうとみられる。また、製造業の収益環境の改善は、企業向け非製造業の収益を押し上げる見込みであること、建設業、不動産業などでは引き続き復興需要による押し上げが見込まれることから、非製造業の収益も改善に向かう公算が大きい。ただし、円安は輸出環境の改善によって売上を押し上げる一方で、輸入物価を押し上げ、企業のコストを高めるため、今後の影響を注視していく必要がある。

売上高と鉱工業生産、経常利益の動向



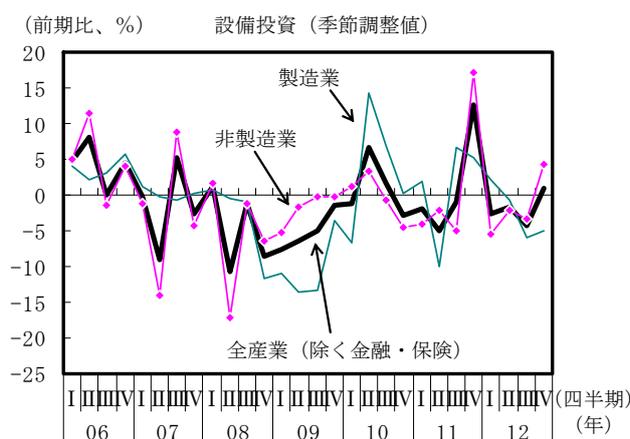
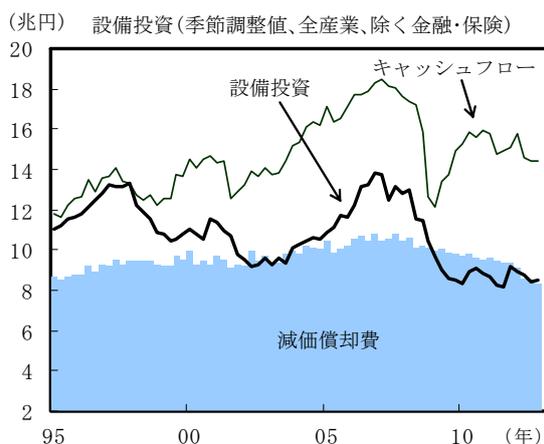
(注) 左図の2013年2、3月の鉱工業生産は製造工業予測調査による。企業物価指数の2、3月は1月から横ばいと仮定。

(出所) 財務省統計、経済産業省統計、日本銀行統計より大和総研作成

非製造業の設備投資が4四半期ぶりの前期比増加

2012年10-12月期の全産業の設備投資(ソフトウェア除く、季節調整値)は前期比+0.9%と4四半期ぶりの増加に転じた。業種別に見ると、製造業では前期比▲5.1%と、3四半期連続の減少となっており低迷が続いているものの、非製造業の設備投資が同+4.4%と4四半期ぶりの増加となったことが全体を押し上げた。ただし、設備投資の水準を見ると、ほぼ減価償却費並みに留まっており、製造業を中心に設備投資に対しては依然慎重な姿勢が続いている。

設備投資（除くソフトウェア）の動向



(注1) 季節調整は大和総研。

(注2) $\text{キャッシュフロー} = \text{経常利益} / 2 + \text{減価償却費}$ 。

(出所) 財務省統計より大和総研作成

2次QE予測：10-12月期GDP2次速報は上方修正と予想

今回の法人企業統計の結果を受けて、2012年10-12月期GDP統計2次速報（3月8日公表予定）は、1次速報から上方修正される見通しである。大和総研では、実質GDP成長率は前期比+0.0%（1次速報：同▲0.1%）、年率+0.2%（1次速報：同▲0.4%）となると予想する。今回の法人企業統計の結果を受けて、設備投資が前期比▲1.8%（1次速報では同▲2.6%）と上方修正されることに加え、在庫投資もわずかに上方修正（GDPに対する寄与度、1次速報：▲0.2%pt→2次速報：▲0.1%pt）される見込み。また、1次速報段階で仮置きになっていた建設総合統計の12月分が実績値に置き換わることで、公共投資も上方修正されると予想する。

2012年10-12月期GDP 2次速報予測

		2012年10-12月期	
		1次QE	2次QE (予想)
実質国内総生産（GDP）	前期比%	▲ 0.1	0.0
	前期比年率%	▲ 0.4	0.2
民間最終消費支出	前期比%	0.4	0.4
民間住宅	前期比%	3.5	3.5
民間企業設備	前期比%	▲ 2.6	▲ 1.8
民間在庫品増加	前期比寄与度%pt	▲ 0.2	▲ 0.1
政府最終消費支出	前期比%	0.6	0.6
公的固定資本形成	前期比%	1.5	1.8
財貨・サービスの輸出	前期比%	▲ 3.7	▲ 3.7
財貨・サービスの輸入	前期比%	▲ 2.3	▲ 2.3
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.1	0.2
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.2	▲ 0.2
名目GDP	前期比%	▲ 0.4	▲ 0.3
	前期比年率%	▲ 1.8	▲ 1.2
GDPデフレーター	前年同期比%	▲ 0.6	▲ 0.6

(出所) 内閣府統計より大和総研作成（予想は大和総研）