

2013年9月2日 全5頁

Indicators Update

4-6 月期法人企業統計と二次 QE 予測

GDP 二次速報は上方修正と予想。消費税増税の実現性が高まる

経済調査部
エコノミスト 橋本政彦

[要約]

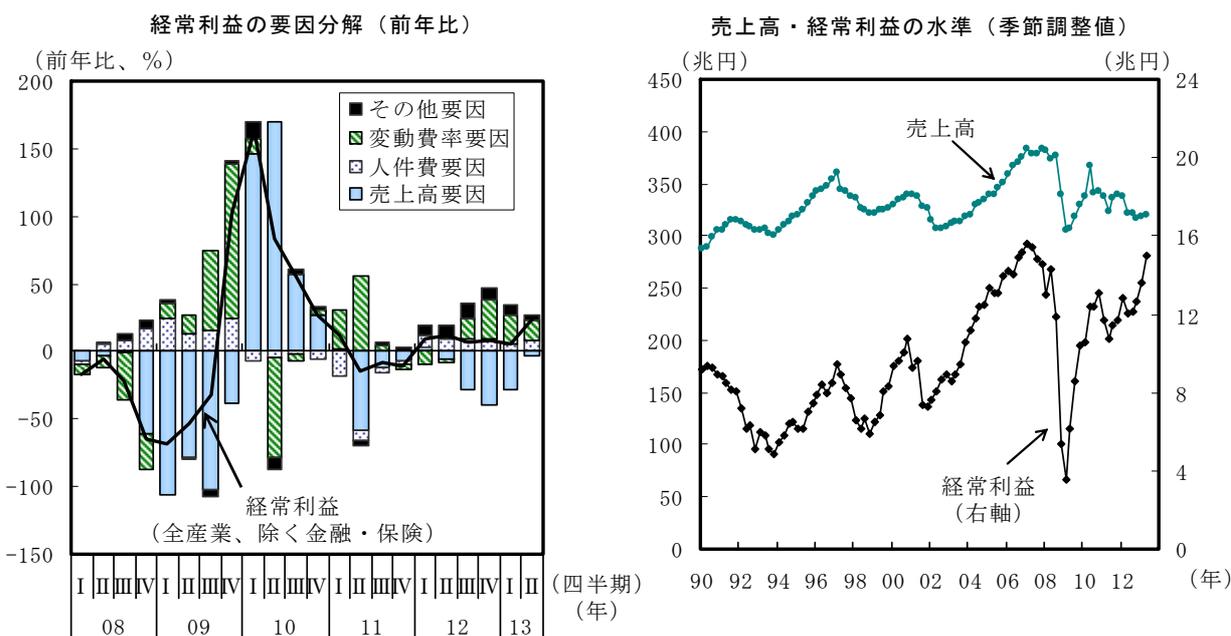
- 2013年4-6月期の全産業（金融業、保険業除く）の経常利益は前年比+24.0%となり、6四半期連続の増益となった。売上高は同▲0.5%と5四半期連続の減収となっており、低水準での推移が続いているものの、変動費率の低下および、人件費等の固定費の削減が経常利益を押し上げた格好。季節調整値で見た売上高経常利益率は製造業、非製造業ともにデータが取得可能な1985年4-6月期以降、過去最高となった。
- 2013年4-6月期の全産業の設備投資（ソフトウェア除く、季節調整値）は前期比+2.9%と3四半期連続の増加となった。業種別に見ると、製造業では前期比▲0.6%と、5四半期連続の減少と停滞が続くものの、非製造業で同+4.7%と3四半期連続の増加となったことが全体を押し上げた。設備投資全体としては緩やかながら持ち直す格好とはなかったが、企業収益が大幅に改善するなか、製造業では依然設備投資には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、2013年4-6月期 GDP 統計 2次速報（9月9日公表予定）は、一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+0.9%（一次速報：同+0.6%）、年率+3.7%（一次速報：同+2.6%）と予想する。今回の法人企業統計の結果を受けて、設備投資は前期比+0.9%（一次速報：同▲0.1%）へと上方修正され、6四半期ぶりの増加に転じる見込みである。また、一次速報段階で実質 GDP を大幅に押し下げていた民間在庫も、法人企業統計を受けて前期比寄与度▲0.2%pt（一次速報：▲0.3%pt）へと上方修正されるとみられる。
- 2013年4-6月期 GDP 二次速報は消費税引き上げの重要な判断材料となる。予想通りの結果となれば、前期比年率+3%後半という高い成長率であること、一次速報段階での懸念材料であった設備投資がプラス転換することから、消費税増税の実現性が一層高まることとなるだろう。

低水準の売上が続く中、利益率の改善が企業収益を押し上げ

2013年4-6月期の全産業（金融業、保険業除く）の経常利益は前年比+24.0%となり、6四半期連続の増益となった。売上高は同▲0.5%と5四半期連続の減収となっており、低水準での推移が続いているものの、変動費率の低下および、人件費等の固定費の削減が経常利益を押し上げた格好。

企業収益動向を季節調整値で見ると、売上高は、製造業で前期比▲1.0%と2四半期ぶりの減少となったものの、非製造業が同+1.3%と2四半期連続の増加となったことから、全産業では同+0.6%と、2四半期連続の増加となった。貿易統計等にもみる輸出は円安を背景に増加傾向が続いており、製造業が減収となったのはやや意外な結果。一方、経常利益について見ると、製造業では前期比+13.1%と3四半期連続の増加、非製造業でも同+9.0%と2四半期連続の増加となり、全産業では同+10.5%と4四半期連続の増加となった。売上高の増加が小幅に留まる中、経常利益は大幅に増加しており、季節調整値で見た売上高経常利益率は製造業、非製造業ともにデータが取得可能な1985年4-6月期以降、過去最高となった。

売上高・経常利益の動向（全規模）



(出所) 財務省統計より大和総研作成

製造業、非製造業ともに二桁増益

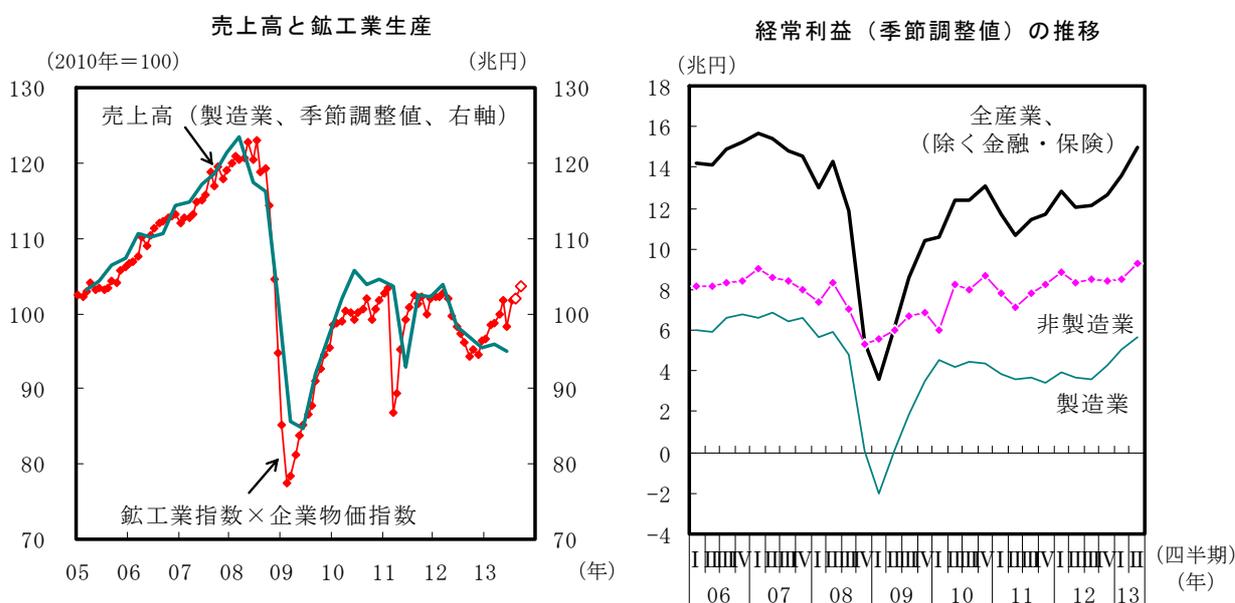
経常利益（前年比）の動きを業種別に見ると、製造業の経常利益は前年比+51.5%と、3四半期連続の二桁増益となった。輸送用機械を除く全ての業種で前年比減収となる中、素材・加工問わず大半の業種が増益を確保した。中でも、前年の利益が低水準だった鉄鋼（前年比+942.0%）や情報通信機械（同+537.3%）の増益幅が大きい。また、売上に占める輸出の割合が高く、唯一増収となった輸送用機械（同+95.9%）も大幅な増益となっている。

非製造業の経常利益は前年比+11.3%と、2 四半期ぶりの増益に転じた。堅調な個人消費を背景に、小売業（前年比+59.5%）、生活関連サービス業（同+8.4%）、娯楽業（同+0.4%）などの家計関連業種の多くが増益となった。また、高い売上高の伸びを背景に不動産業（同+6.6%）は、5 四半期連続の増益と堅調を維持している。一方、建設業（同▲17.9%）、情報通信業（同▲26.7%）では、売上の減少により減益となった。また、電気業は値上げを背景に増収が続いているものの、8 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増加傾向が続く

製造業の売上高と連動性が高い鉱工業生産は持ち直しが続いており、2013 年 7-9 月期以降、製造業の売上高は増加傾向に向かうと見込んでいる。昨年末からの円安傾向は一服しつつあるが、タイムラグを伴って輸出競争力向上による輸出数量の増加が今後も続くともみられ、輸出の増加が売上をけん引する見込み。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、2012 年度補正予算の成立を受けた公共事業の再加速が建設業などの収益を押し上げる見込みであることから、非製造業の収益も改善が続く公算が大きい。また、2014 年 4 月の消費税増税に向けた駆け込み需要が発生する見込みであることから、小売業等の家計関連業種を中心に、2013 年度後半は企業収益が加速する見通し。

売上高と鉱工業生産、経常利益（季節調整値）の推移



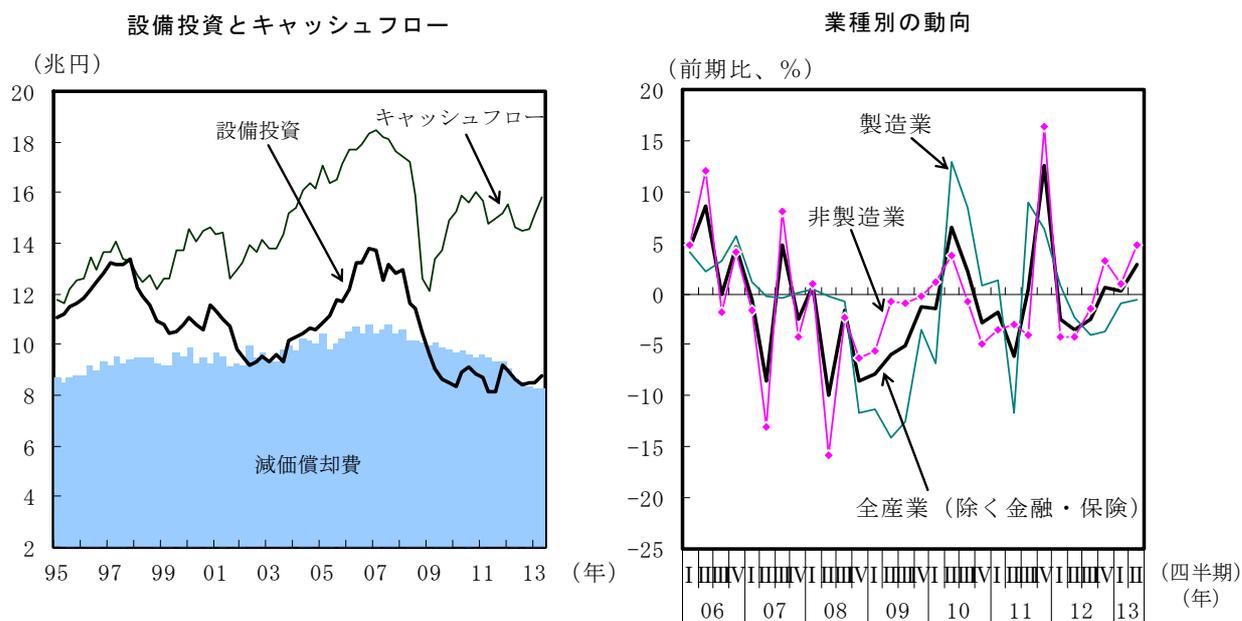
(注) 左図の2013年8、9月の鉱工業生産は製造工業予測調査による。企業物価指数の8、9月は7月から横ばいと仮定。

(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

設備投資は3四半期連続の前期比増加となるも、製造業は依然慎重

2013年4-6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+2.9%と3四半期連続の増加となった。業種別に見ると、製造業では前期比▲0.6%と、5四半期連続の減少と停滞が続くものの、非製造業で同+4.7%と3四半期連続の増加となったことが全体を押し上げた。設備投資全体としては緩やかながら持ち直す格好とはなったが、企業収益が大幅に改善するなか、製造業では依然設備投資には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) キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費。

(出所) 財務省統計より大和総研作成

二次QE予測：4-6月期GDP二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、2013年4-6月期GDP統計二次速報（9月9日公表予定）は、一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+0.9%（一次速報：同+0.6%）、年率+3.7%（一次速報：同+2.6%）と予想する。今回の法人企業統計の結果を受けて、設備投資は前期比+0.9%（一次速報：同▲0.1%）へと上方修正され、6四半期ぶりの増加に転じる見込みである。また、一次速報段階で実質GDPを大幅に押し下げていた民間在庫も、法人企業統計を受けて前期比寄与度▲0.2%pt（一次速報：▲0.3%pt）へと上方修正されるとみられる。加えて、一次速報段階で仮置きになっていた建設総合統計の6月分が実績値に置き換わることで、公共投資についても上方修正されると予想する。

2013年4-6月期GDP2次速報は消費税率引き上げの重要な判断材料となる。予想通りの結果となれば、前期比年率+3%後半という高い成長率であること、一次速報段階での懸念材料であった設備投資がプラス転換することから、消費税増税の実現性が一層高まることとなるだろう。

2013年4-6月期GDP 二次速報予測			
		2013年4-6月期	
		一次QE	二次QE (予想)
実質国内総生産 (GDP)	前期比%	0.6	0.9
	前期比年率%	2.6	3.7
民間最終消費支出	前期比%	0.8	0.8
民間住宅	前期比%	▲ 0.2	▲ 0.2
民間企業設備	前期比%	▲ 0.1	0.9
民間在庫品増加	前期比寄与度%pt	▲ 0.3	▲ 0.2
政府最終消費支出	前期比%	0.8	0.8
公的固定資本形成	前期比%	1.8	3.0
財貨・サービスの輸出	前期比%	3.0	3.0
財貨・サービスの輸入	前期比%	1.5	1.5
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.5	0.7
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.2	0.2
名目GDP	前期比%	0.7	1.0
	前期比年率%	2.9	4.1
GDPデフレーター	前年同期比%	▲ 0.3	▲ 0.3

(出所) 内閣府統計より大和総研作成 (予想は大和総研)