

2013年12月2日 全5頁

Indicators Update

7-9 月期法人企業統計と二次 QE 予測

経常利益は5四半期ぶりの前期比減少。GDP 二次速報は下方修正を予想

経済調査部
エコノミスト 齋藤 勉

[要約]

- 2013年7-9月期の全産業（金融業、保険業除く）の経常利益は前年比+24.1%と、7四半期連続の増益となった。また、売上高は同+0.8%と6四半期ぶりの増収となった。売上高が増収に転じたことに加え、人件費を中心とする固定費の削減が経常利益を押し上げた。
- 2013年7-9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▲0.5%と4四半期ぶりの減少となった。業種別に見ると、製造業では前期比▲0.7%と、6四半期連続の減少と停滞が続いていること加えて、堅調な推移が続いていた非製造業が同▲0.4%と4四半期ぶりの減少となったことが全体を押し下げている。
- 今回の法人企業統計の結果を受けて、2013年7-9月期GDP統計二次速報（12月9日公表予定）は、一次速報から下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+0.4%（一次速報：同+0.5%）、年率+1.5%（一次速報：同+1.9%）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+0.0%（一次速報：同+0.2%）へと下方修正される見込みであるほか、一次速報段階で実質GDPを押し上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：+0.4%pt）へと下方修正されるとみられる。一方で、一次速報段階で仮置きになっていた建設総合統計の9月分が実績値に置き換わることで、公共投資は上方修正されると予想する。

企業収益動向：7 四半期連続の増益に加え、6 四半期ぶりの増収

2013 年 7-9 月期の全産業（金融業、保険業除く）の経常利益は前年比+24.1%と、7 四半期連続の増益となった。また、売上高は同+0.8%と 6 四半期ぶりの増収となった。売上高が増収に転じたことに加え、人件費を中心とする固定費の削減が経常利益を押し上げた。

季節調整値で見た企業収益動向～原材料品価格の上昇が収益を下押し

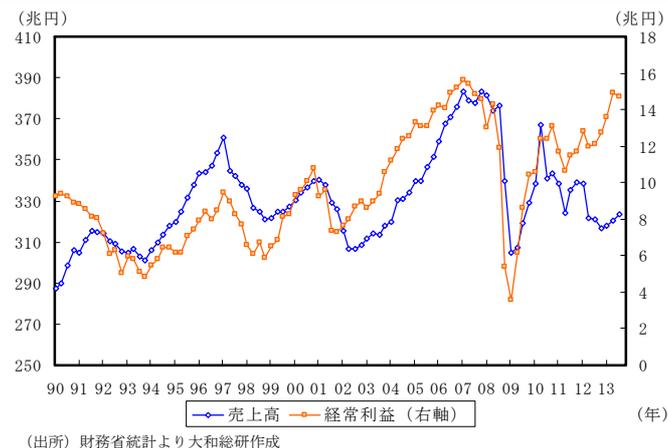
企業収益動向を季節調整値で見ると、全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前期比+0.9%と 3 四半期連続で増加したが、経常利益は前期比▲1.6%と 5 四半期ぶりの減少となった(図表 1)。売上高が増加しているなかで、利益が減少している要因は、投入価格の上昇により変動費が増加していることが大きい。

原材料品価格の上昇が製造業の収益を下押し

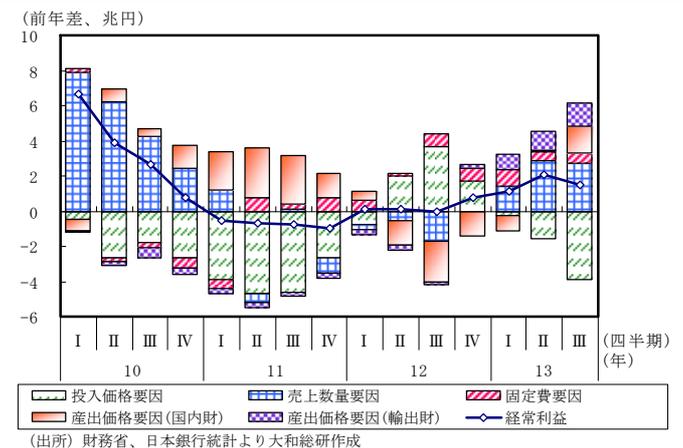
業種別に見ると、製造業の売上高は前期比+1.6%と 2 四半期ぶりの増加。4-6 月期に減少した売上高の落ち込みを取り戻す大きな伸びが見られた。また、非製造業は同+0.6%と 3 四半期連続の増加となった。

一方、経常利益について見ると、製造業では前期比▲5.2%と 5 四半期ぶりの減少、非製造業は同+0.4%と小幅ながら 4 四半期連続の増加となった。製造業の経常利益が減少したのは、前述の通り原材料品価格の上昇の影響が大きい。ただし、足下では投入価格の上昇を販売価格に転嫁する動きも出始めている。国内産出価格の上昇は、経常利益の押し上げ要因となっており(図表 2)、投入価格の上昇による収益の悪化は、今後緩和に向かうとみている。

図表 1：売上高と経常利益（季節調整値、全規模全産業）



図表 2：経常利益の要因分解（製造業）



前年比で見た企業収益は、製造業、非製造業ともに二桁増益が続く

経常利益（前年比）の動きを業種別に見ると、製造業は前年比+46.9%と、4 四半期連続の二桁増益となった。投入価格上昇の影響が大きい「食料品（前年比▲14.4%）」、「金属製品（同▲4.3%）」では減益となったものの、その他の業種は素材業種・加工業種を問わず増益が続いている。なかでも、増収に転じた「化学」、「石油・石炭」、「生産用機械」などは、増益率も 4-6 月期からさらに改善している。

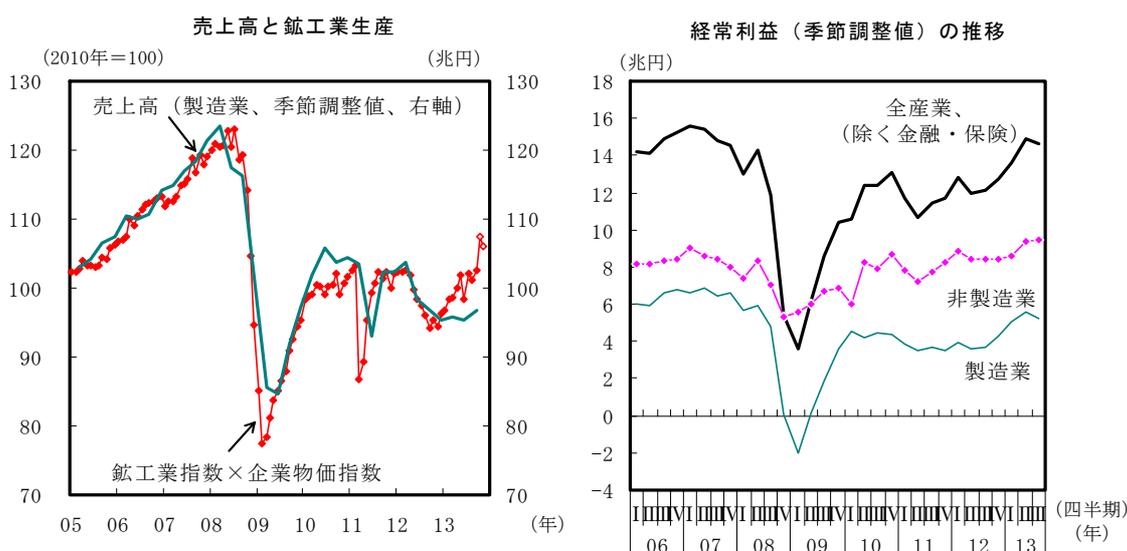
非製造業の経常利益は前年比+14.5%と、2 四半期連続の増益となった。2012 年度補正予算の執行が続いており、「建設業」が前年比+88.0%と大幅な増益となったほか、電気料金値上げで収益が改善した「電気業」は 9 四半期ぶりの黒字転換となった。一方、一部百貨店が夏のセールを 6 月に前倒した影響や、消費者マインドの落ち込みを受けて売上高が減少したことから、「小売業」は前年比▲3.0%と減少。「飲食サービス業」も同▲40.9%と減少するなど、7-9 月期の対個人サービス部門は低調に終わった模様である。

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いる。足下で伸び悩み傾向にある輸出数量も、海外経済の回復や円安効果の発現により、徐々に増加傾向に復するとみている。2013 年 10-12 月期以降も、製造業の売上高は増加が続くと見込んでいる。投入価格の上昇が収益を下押しする構造は当面継続するとみられるものの、価格転嫁の動きも出始めていることから、製造業の収益環境は改善に向かうだろう。

非製造業では、消費税増税前の駆け込み需要で住宅建設の増加が当面続くこと、2013 年度補正予算で公共投資がさらに増加する見込みであることなどから、「建設業」で堅調な推移が見込まれる。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」などの対個人向けサービス業種を中心に、2013 年度後半は企業収益が加速する見通し。

図表 3 : 売上高と鉱工業生産、経常利益（季節調整値）の推移



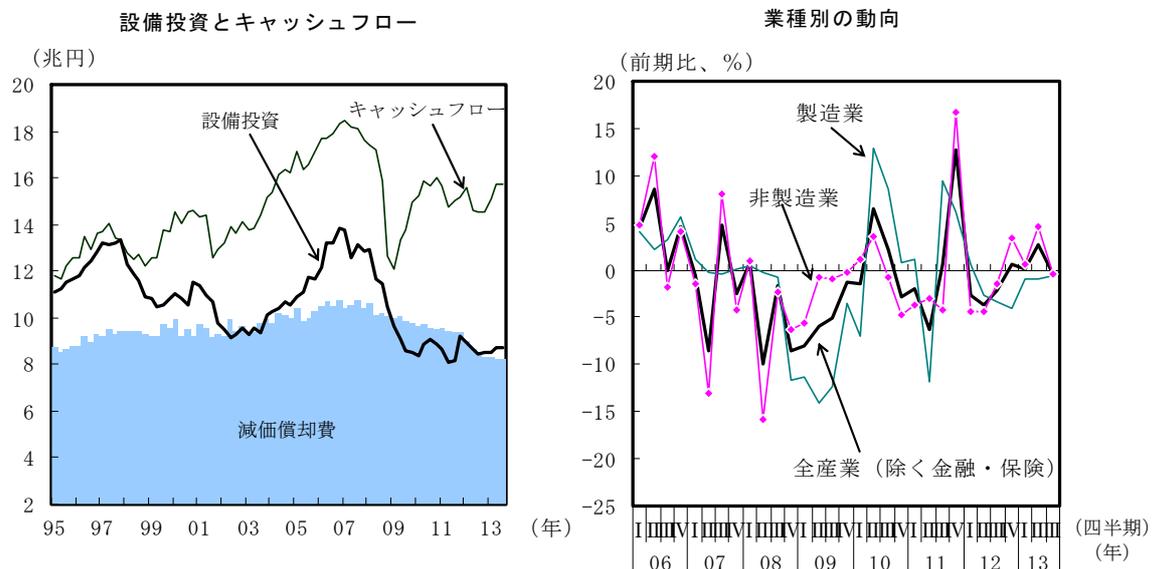
設備投資動向：4 四半期ぶりの前期比減少。製造業、非製造業ともに弱い

2013年7-9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▲0.5%と4四半期ぶりの減少となった。業種別に見ると、製造業では前期比▲0.7%と、6四半期連続の減少と停滞が続いていること加えて、堅調な推移が続いていた非製造業が同▲0.4%と4四半期ぶりの減少となったことが全体を押し下げている。

設備投資（前年比、ソフトウェア除く）の動きを業種別に見ると、製造業は前年比▲6.8%と4四半期連続の前年比マイナスとなった。増収となった業種の多くで、設備投資金額が前年の水準を下回っており、収益環境の改善にもかかわらず、製造業では依然設備投資に慎重な姿勢が続いている。「はん用機械」、「食料品」の設備投資金額は前年比プラスに転じたもの、全体に占める割合の大きい「化学」や「情報通信機械」の動きが依然弱含んでいることが、製造業全体を下押ししている模様だ。

非製造業は前年比+7.9%と、2四半期連続で前年の水準を上回った。「建設業」が同+80.7%と大幅に増加していること、全体に占める割合の大きい「卸売業、小売業」が同+5.6%と増加したことが非製造業全体を牽引している。一方で、「不動産業」や「電気業」が前年比マイナスに転じたことが、前期比で見た非製造業の設備投資が減少した要因であるとみられる。

図表4：設備投資（ソフトウェア除く）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：7-9 月期 GDP 二次速報は下方修正と予想

今回の法人企業統計の結果を受けて、2013 年 7-9 月期 GDP 統計二次速報（12 月 9 日公表予定）は、一次速報から下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+0.4%（一次速報：同+0.5%）、年率+1.5%（一次速報：同+1.9%）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+0.0%（一次速報：同+0.2%）へと下方修正される見込みであるほか、一次速報段階で実質 GDP を押し上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：+0.4%pt）へと下方修正されるとみられる。一方で、一次速報段階で仮置きになっていた建設総合統計の 9 月分が実績値に置き換わることで、公共投資は上方修正されると予想する。

図表 5：2013 年 7-9 月期 GDP 二次速報予測

		2013年7-9月期	
		一次QE	二次QE (予想)
実質国内総生産 (GDP)	前期比%	0.5	0.4
	前期比年率%	1.9	1.5
民間最終消費支出	前期比%	0.1	0.1
民間住宅	前期比%	2.7	2.7
民間企業設備	前期比%	0.2	0.0
民間在庫品増加	前期比寄与度%pt	0.4	0.2
政府最終消費支出	前期比%	0.3	0.3
公的固定資本形成	前期比%	6.5	7.6
財貨・サービスの輸出	前期比%	▲ 0.6	▲ 0.6
財貨・サービスの輸入	前期比%	2.2	2.2
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.9	0.8
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.5	▲ 0.5
名目GDP	前期比%	0.4	0.3
	前期比年率%	1.6	1.2
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)