

2014年3月3日 全5頁

Indicators Update

10-12月期法人企業統計と二次QE予測

経常利益は2四半期ぶりの前期比増加。GDP二次速報は上方修正を予想

経済調査部
エコノミスト 齋藤 勉

[要約]

- 2013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+26.6%と、8四半期連続の増益となった。また、売上高は同+3.8%と2四半期連続の増収となった。売上高が増加するなかで、人件費の削減が進んでいること、変動費率の改善が続いていることで経常利益が大きく押し上げられた格好だ。
- 2013年10-12月期の全産業の設備投資（ソフトウェア除く）は前年比では+2.8%と3四半期連続で前年を上回った。一方、季節調整値の動きを見ると、前期比▲0.3%と2四半期連続の減少となった。製造業が前期比0.0%と横ばいでの推移となったことに加えて、非製造業では同▲0.4%と2四半期連続の減少となっており、製造業、非製造業ともに弱い。ただし、この結果には法人企業統計の推計上の誤差が含まれるとみられること、ソフトウェア投資は足下で増加している可能性が高いことを考慮すれば、必ずしも企業の設備投資が弱いことを意味しないことに注意が必要である。
- 今回の法人企業統計の結果を受けて、2013年10-12月期GDP統計二次速報（3月10日公表予定）は、若干ながら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+0.3%（一次速報：同+0.3%）、年率+1.2%（一次速報：同+1.0%）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+1.5%（一次速報：同+1.3%）へと上方修正される見込みであるほか、民間在庫も若干ながら上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12月分が実績値に置き換わることで、公共投資は下方修正されると予想する。

企業収益動向：増益は8四半期連続、増収は2四半期連続

2013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+26.6%と、8四半期連続の増益となった。また、売上高は同+3.8%と2四半期連続の増収となった。売上高が増加するなかで、人件費の削減が進んでいること、変動費率の改善が続いていることで経常利益が大きく押し上げられた格好だ。

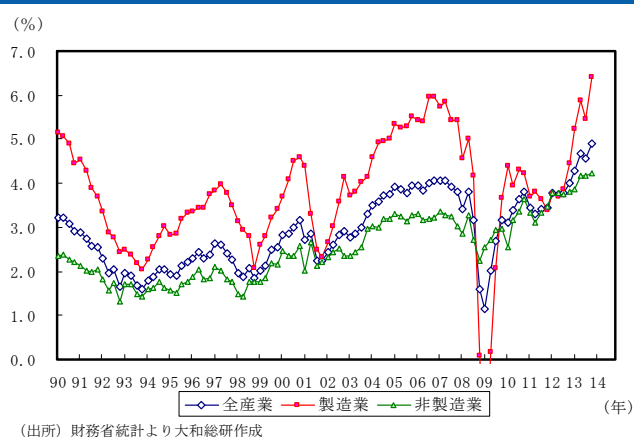
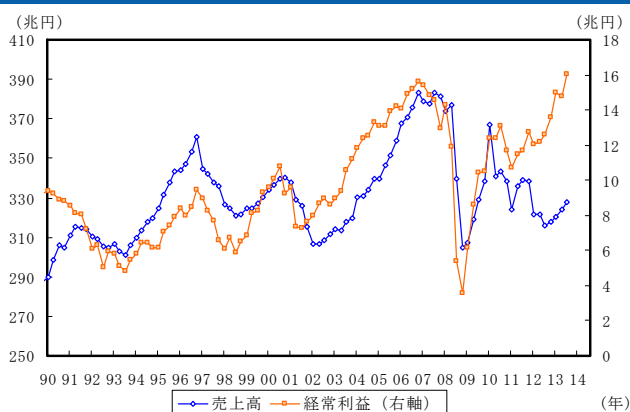
季節調整値で見た企業収益動向～売上高経常利益率は過去最高を更新

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+1.0%と4四半期連続で増加し、経常利益は前期比+8.5%と2四半期ぶりの増加となった。

業種別に見ると、製造業の売上高は前期比+2.2%と2四半期連続の増加。非製造業は同+0.5%と4四半期連続の増加となった。また、経常利益について見ると、製造業では前期比+20.5%と2四半期ぶりの増加、非製造業は同+1.9%と、4四半期連続の増加となった。売上高経常利益率（季節調整値）を見ると、変動費率の低下や労働分配率の低下により、大幅な改善が続いている（図表2）。売上高が増加しただけでなく、コスト削減の動きが大きく効果を発揮したことも、企業収益の改善に大きく寄与しているのである。

ただし、今後はこうしたコスト削減の動きは一服する見込みである。足下では、賃上げに向けた動きが活発化しており、国内外での設備投資を活発化させる企業も増加する見込みだ。収益の改善を、いかに生産性の上昇に繋げていくかが注目点であると言えよう。

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：業種別売上高経常利益率の推移（季節調整値）



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+49.9%と、5四半期連続の二桁増益となった。7-9月期には原材料費上昇の影響で減益となっていた「食料品」や「金属製品」が増益に転じており、投入価格の上昇を販売価格に転嫁する動きが進んだことも、収益の改善に寄与したとみられる。その他の業種では、「情報通信機械」や「輸送用機械」などの加工業種で改善が著しいが、素材業種を見ても「石油・石炭」を除いて増益となっている。製造業は、幅広く収益の改善が続いていると言えよう。

非製造業の経常利益は前年比+14.4%と、3四半期連続の増益となった。公共投資や、消費税

増税前の住宅建設の増加により、「建設業」が前年比+44.7%と大幅な増益となったほか、駆け込み需要が発現し始めたことで「小売業」が同+9.6%と増益に転じた。また、製造業の生産増加を背景に、「運輸業、郵便業」でも増収、増益が続いている。一方、「電気業」は2四半期ぶりの赤字となっており、燃料費調達コストの上昇が収益を下押ししている構造が続いているとみられる。「ガス・熱供給・水道業」でも大幅な減益（同▲57.3%）となっており、原油やLNG価格の変動が、収益動向を左右する状況は今後も続く可能性が高い。

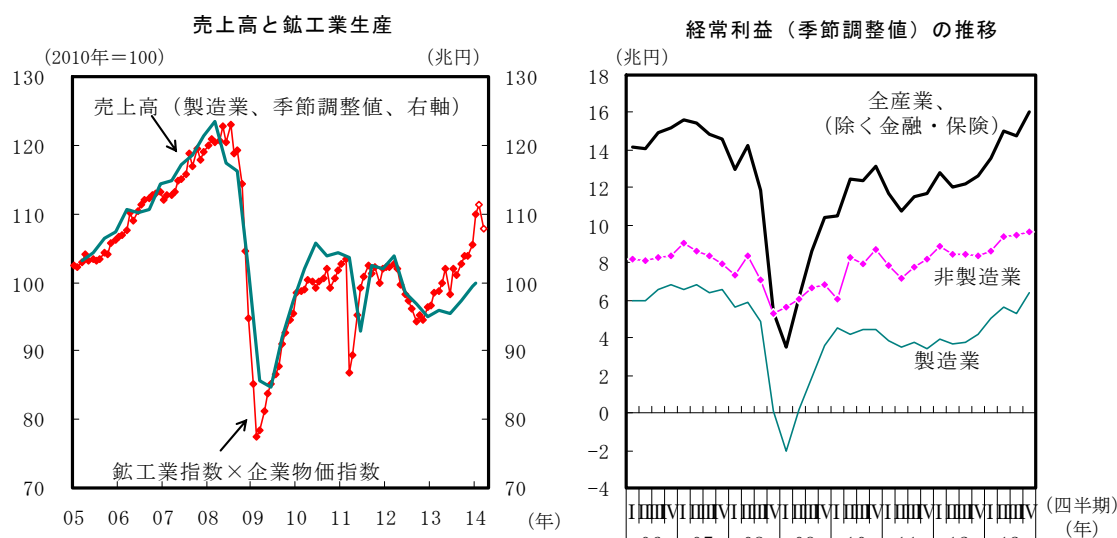
輸出の増加を起点に企業収益は増加傾向が続く

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、増加傾向に復するとみており、製造業の売上高は増勢を強める見込みである。また、2014年1-3月期には、消費税増税前の駆け込み需要に伴う売り上げの増加も売上高を押し上げるだろう。投入価格を販売価格に転嫁する動きも徐々に進んでいることから、製造業の収益環境は改善が続く公算が大きい。

非製造業では、住宅建設の増加が続いていることや、2013年度補正予算の執行、オリンピックに向けたインフラ投資の増加が見込まれることなどから、「建設業」などは堅調に推移するとみられる。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ことで、「小売業」などの対個人向けサービス業種では2014年1-3月期の売上高、収益が大幅に改善する見込みである。

今後の注目点は、足下で見られる賃上げの動きが企業収益の改善に繋がるか否かである。賃上げは企業のコスト増要因であるため、売り上げの増加に繋がらなければ減益要因となる。一方で、賃上げを契機とする「経済の好循環」が実現すれば、企業収益の改善をさらに後押しすることになる。そのためには積極的な設備投資による生産性の上昇や、販売価格の見直しを通じたデフレ脱却の動きが必要である。個々の企業の動きだけでなく、経済全体としての賃上げ、デフレ脱却、設備投資動向が、企業収益を見る上でも重要になるだろう。

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：前年比では3四半期連続のプラス。前期比では2四半期連続の減少。

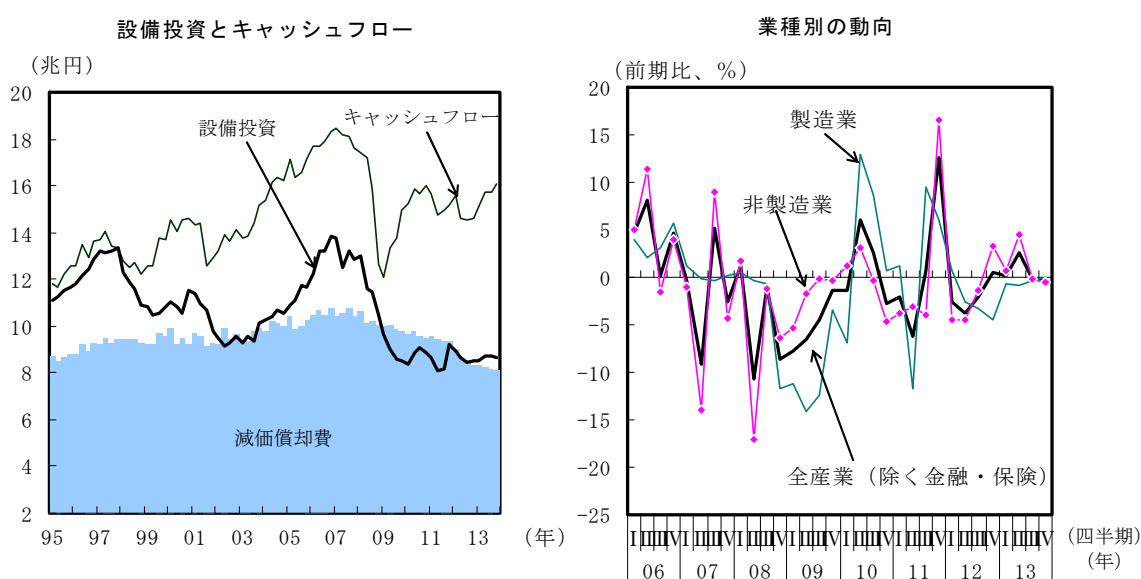
2013年10-12月期の全産業の設備投資（ソフトウェア除く）は前年比では+2.8%と3四半期連続で前年を上回った。一方、季節調整値の動きを見ると、前期比▲0.3%と2四半期連続の減少となった。製造業が前期比0.0%と横ばいでの推移となったことに加えて、非製造業では同▲0.4%と2四半期連続の減少となっており、製造業、非製造業ともに弱い。

ただし、この結果には法人企業統計の推計上の誤差が含まれるとみられること、ソフトウェア投資は足下で増加している可能性が高いことを考慮すれば、必ずしも企業の設備投資が弱いことを意味しないことに注意が必要である。

設備投資（ソフトウェア除く、前年比）の動きを業種別に見ると、製造業は前年比▲1.6%と5四半期連続の前年比マイナスとなった。「化学」、「石油・石炭」、「鉄鋼」などの素材業種でマイナス幅が大きいものの、「情報通信機械」や「輸送用機械」などは前年の水準を上回っており、製造業の設備投資に対する姿勢は業種による濃淡が見られる。

非製造業は前年比+5.1%と、3四半期連続で前年の水準を上回ったが、伸び率は7-9月期（同+7.9%）から低下した。全体に占めるシェアの大きい「小売業」は同+7.2%と前年を上回る推移が続いていることや、「電気業」も同+12.8%と前年比プラスに転じたことが非製造業全体を牽引している。一方、「建設業」は同+8.3%と前年比プラスを保ったものの、7-9月期（同+80.7%）から伸び率は大きく減速した。また、「卸売業」は同▲26.8%とマイナス幅が大きく、「建設業」と「卸売業」の設備投資の減速が、非製造業の設備投資が前期比で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：10-12 月期 GDP 二次速報は上方修正を予想

今回の法人企業統計の結果を受けて、2013 年 10-12 月期 GDP 統計二次速報（3 月 10 日公表予定）は、若干ながら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+0.3%（一次速報：同+0.3%）、年率+1.2%（一次速報：同+1.0%）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+1.5%（一次速報：同+1.3%）へと上方修正される見込みであるほか、民間在庫も若干ながら上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 12 月分が実績値に置き換わることで、公共投資は下方修正されると予想する。

図表 5：2013 年 10-12 月期 GDP 二次速報予測

		2013年10-12月期	
		一次QE	二次QE (予想)
実質国内総生産 (GDP)	前期比%	0.3	0.3
	前期比年率%	1.0	1.2
民間最終消費支出	前期比%	0.5	0.5
民間住宅	前期比%	4.2	4.2
民間企業設備	前期比%	1.3	1.5
民間在庫品増加	前期比寄与度%pt	0.0	0.0
政府最終消費支出	前期比%	0.5	0.5
公的固定資本形成	前期比%	2.3	1.2
財貨・サービスの輸出	前期比%	0.4	0.4
財貨・サービスの輸入	前期比%	3.5	3.5
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.8	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	0.4
	前期比年率%	1.6	1.7
GDPデフレーター	前年同期比%	▲ 0.4	▲ 0.4

(出所) 内閣府統計より大和総研作成 (予想は大和総研)