

2014年6月2日 全5頁

## Indicators Update

# 1-3 月期法人企業統計と二次 QE 予測

増収増益が続くが、増益幅は縮小。GDP 二次速報は下方修正を予想

経済分析室  
エコノミスト 齋藤 勉  
エコノミスト 橋本 政彦

### [要約]

- 2014 年 1-3 月期の全産業（金融業、保険業除く）の経常利益は前年比+20.2%と、9 四半期連続の増益となったが、増益幅は前四半期を下回った。売上高は同+5.6%と 3 四半期連続の増収となり、増収幅は前四半期から拡大した。消費税増税前の駆け込み需要により、小売関連業種の売上高は増加が続いた模様だ。ただし、製造業において、円安による収益の押し上げ効果が剥落したため、増益幅は縮小した。
- 2014 年 1-3 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+8.3%と 4 四半期連続で前年を上回った。また、季節調整値で見ても、前期比+3.1%と 4 四半期連続の増加となった。製造業が前期比+5.5%、非製造業では同+1.8%とそれぞれ 4 四半期連続で設備投資が増加しており、収益の改善を背景に、企業の設備投資意欲が高まっている様子が見て取れる。
- 今回の法人企業統計の結果を受けて、2014 年 1-3 月期 GDP 統計二次速報（6 月 9 日公表予定）は、若干ながら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+1.4%（一次速報：同+1.5%）、前期比年率+5.8%（一次速報：同+5.9%）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+5.0%（一次速報：同+4.9%）へと小幅ながら上方修正される見込みである。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 3 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。民間在庫も、若干ながら下方修正される見込みである。

## 企業収益動向：増益は9四半期連続、増収は3四半期連続

2014年1-3月期の全産業（金融業、保険業除く）の経常利益は前年比+20.2%と、9四半期連続の増益となったが、増益幅は前四半期を下回った。売上高は同+5.6%と3四半期連続の増収となり、増収幅は前四半期から拡大した。消費税増税前の駆け込み需要により、小売関連業種の売上高は増加が続いた模様だ。ただし、製造業において、円安による収益の押し上げ効果が剥落したため、増益幅は縮小した。

## 季節調整値で見た企業収益動向：損益分岐点比率の改善が続く

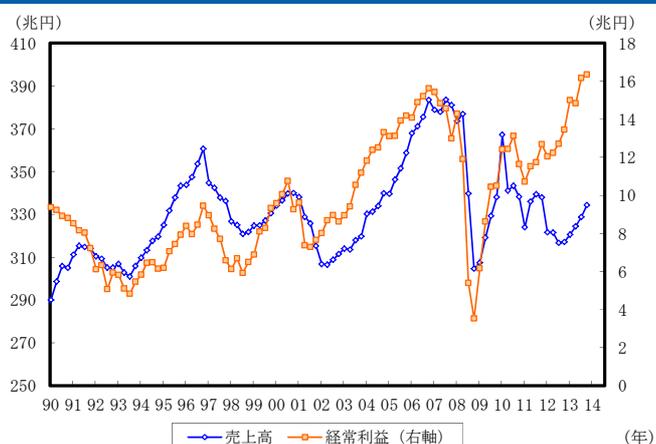
企業収益動向を季節調整値で見ると、全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前期比+1.7%と5四半期連続で増加し、経常利益は前期比+1.1%と2四半期連続の増加となった（**図表1**）。

業種別に見ると、製造業の売上高は前期比+1.2%と3四半期連続の増加、非製造業は同+2.0%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▲13.3%と2四半期ぶりの減少、非製造業は同+10.3%と、4四半期連続の増加となった。

非製造業を中心に、減価償却費や支払利息が減少し、固定費の削減が続いている。この結果、損益分岐点比率（大和総研による試算値）は過去最低の値を更新した（**図表2**）。売上高の増加に加えて、コスト削減の動きが継続していることが、経常利益増加の要因になったと言えよう。

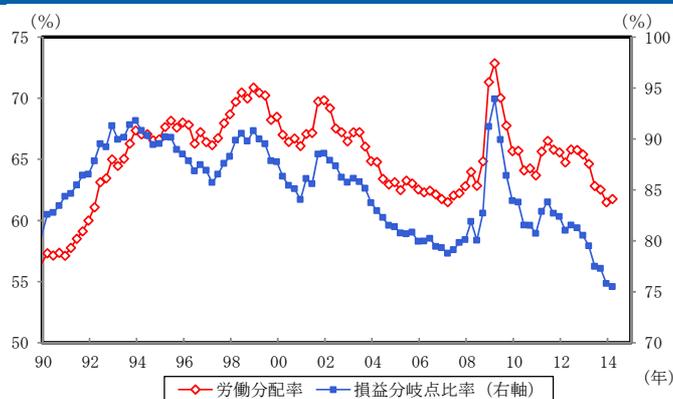
ただし、人件費については、増加に転じており、労働分配率も若干ながら上昇した。労働分配率の上昇は、収益改善を反映したボーナスの増加や、増税前の駆け込み需要に対応して残業時間が増加し、残業代の支払が増加したことなどを反映しているとみられる。2014年の春闘では、ベースアップを決定した企業も多く見られたことから、人件費の増加、労働分配率の上昇という動きも継続する見込みである。人件費の増加は、収益圧迫要因となるため、賃上げや、後述する設備投資の積極化によって、労働生産性を上昇させることができるか否かが、今後のポイントである。

図表1：売上高と経常利益（季節調整値、全規模全産業）



（出所）財務省統計より大和総研作成

図表2：労働分配率、損益分岐点比率の推移



（注）季節調整値。季節調整は大和総研。  
（出所）財務省統計より大和総研作成

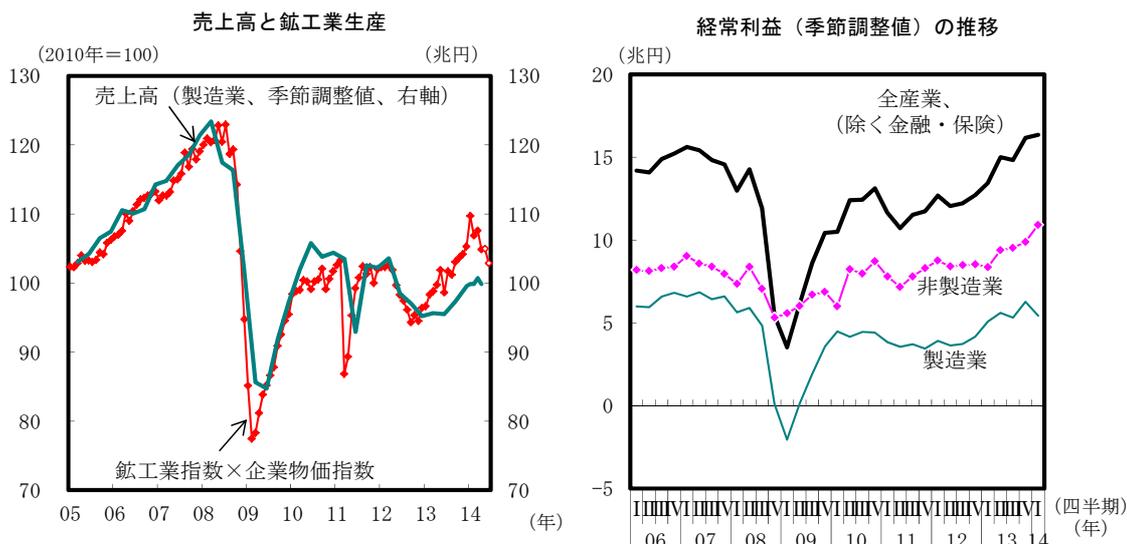
## 前年比で見た企業収益動向：製造業で増益幅が縮小

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+5.4%と、6四半期連続の増益となったものの、増益幅は前四半期（同+49.9%）を大きく下回った。2013年1-3月期以降、経常利益を押し上げていた円安効果が一巡したことが、増益幅縮小の主因である。加えて、原材料価格高騰による投入価格の上昇も、収益圧迫要因となった模様である。

製造業では、多くの業種で増益幅が前四半期よりも縮小した。特に、円安メリットを享受してきた「輸送用機器」（2013年10-12月期：前年比+101.7%→2014年1-3月期：同+1.5%）では増益幅が大きく縮小しており、「情報通信機械」（2013年10-12月期：同+363.3%→2014年1-3月期：同▲5.9%）は減益に転じることとなった。「業務用機械」（2013年10-12月期：同+67.9%→2014年1-3月期：同▲0.1%）も減益に転じたが、円安効果の剥落に加えて、新興国経済が低調に推移した影響を受けている可能性があるだろう。「金属製品」（2013年10-12月期：同+72.0%→2014年1-3月期：同+67.7%）に関しては、高い増益幅を維持しているが、消費税増税前の駆け込み需要により、住宅工事が急激に増加したことが影響しているとみられる。

非製造業の経常利益は同+28.2%と、4四半期連続の増益となった。製造業では増益幅が縮小したものの、非製造業では増益幅が前四半期（同+14.4%）から拡大している。これは、消費税増税前の駆け込み需要により、「小売業」（2013年10-12月期：同+9.6%→2014年1-3月期：同+12.6%）や「建設業」（2013年10-12月期：同+44.7%→2014年1-3月期：同+79.3%）で増益幅が拡大したことの影響が大きい。また、物流の活発化により、「運輸業、郵便業」（2013年10-12月期：同+11.8%→2014年1-3月期：同+37.7%）でも増益幅が拡大した。

図表3：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2014年5、6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5、6月は4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

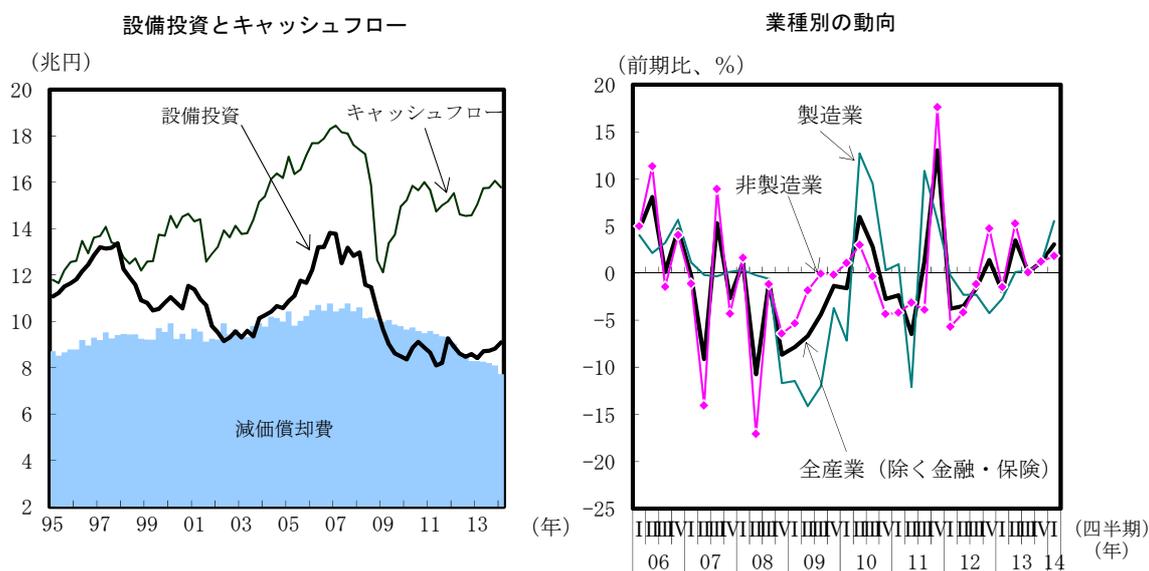
## 設備投資動向：4 四半期連続の増加、製造業を中心に設備投資が活発化

2014 年 1-3 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+8.3%と 4 四半期連続で前年を上回った。また、季節調整値で見ても、前期比+3.1%と 4 四半期連続の増加となった。製造業が同+5.5%、非製造業が同+1.8%といずれも 4 四半期連続で設備投資が増加しており、収益の改善を背景に、企業の設備投資意欲が高まっている様子が見て取れる。

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+7.8%と 6 四半期ぶりに前年を上回った。「はん用機械」（前年比+46.6%）、「業務用機械」（前年比+50.1%）、「輸送用機械」（前年比+12.5%）などの加工業種で設備投資が活発化したことが、全体を押し上げた。

非製造業は前年比+8.6%と、4 四半期連続で前年の水準を上回り、伸び率も前四半期（同+5.1%）から拡大した。全体に占めるシェアの大きい「小売業」（同+7.2%）で前年を上回る推移が続いていることに加え、「運輸業、郵便業」（同+30.2%）で設備投資金額が大幅に増加したことが全体を押し上げている。また、「卸売業」（2013 年 10-12 月期：同▲26.8%→2014 年 1-3 月期：同▲1.6%）で設備投資の減少幅が大幅に縮小したことも、増加幅拡大の大きな要因となっている。

図表 4：設備投資（ソフトウェア除く）の動向



(注1) 左図の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：1-3 月期 GDP 二次速報は下方修正を予想

今回の法人企業統計の結果を受けて、2014 年 1-3 月期 GDP 統計二次速報（6 月 9 日公表予定）は、若干ながら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+1.4%（一次速報：同+1.5%）、前期比年率+5.8%（一次速報：同+5.9%）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+5.0%（一次速報：同+4.9%）へと小幅ながら上方修正される見込みである。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 3 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。民間在庫も、若干ながら下方修正される見込みである。

図表 5：2014 年 1-3 月期 GDP 二次速報予測

		2014年1-3月期	
		一次QE	二次QE (予想)
実質国内総生産 (GDP)	前期比%	1.5	1.4
	前期比年率%	5.9	5.8
民間最終消費支出	前期比%	2.1	2.1
民間住宅	前期比%	3.1	3.1
民間企業設備	前期比%	4.9	5.0
民間在庫品増加	前期比寄与度%pt	▲ 0.2	▲ 0.2
政府最終消費支出	前期比%	0.1	0.1
公的固定資本形成	前期比%	▲ 2.4	▲ 2.8
財貨・サービスの輸出	前期比%	6.0	6.0
財貨・サービスの輸入	前期比%	6.3	6.3
内需寄与度	前期比寄与度%pt	1.7	1.7
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.3	▲ 0.3
名目GDP	前期比%	1.2	1.2
	前期比年率%	5.1	5.0
GDPデフレーター	前年同期比%	0.0	0.0

(出所) 内閣府統計より大和総研作成 (予想は大和総研)