

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

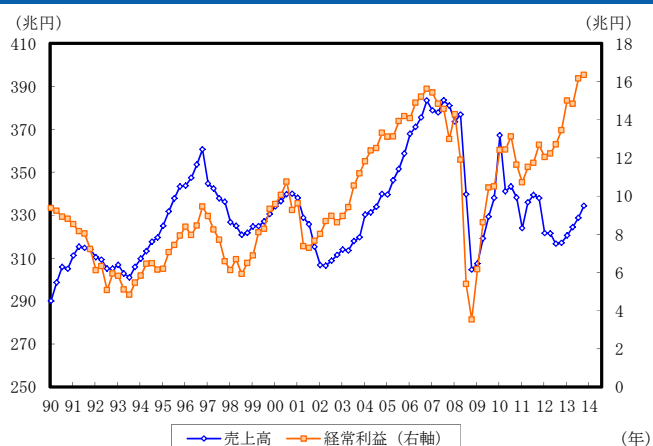
企業収益動向を季節調整値で見ると、全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前期比+1.7%と5四半期連続で増加し、経常利益は前期比+1.1%と2四半期連続の増加となった（**図表1**）。

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。

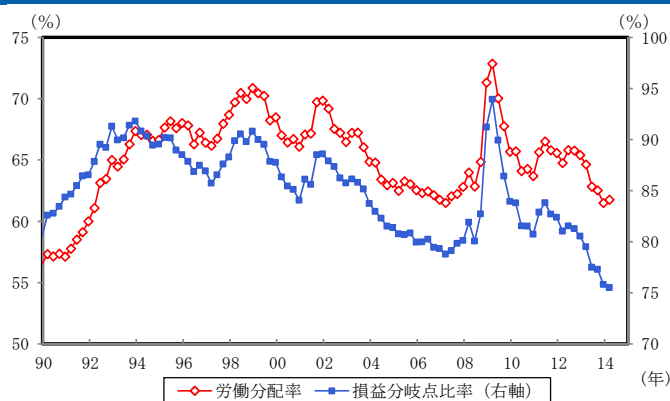
ただし、人件費については、増加に転じており、労働分配率も若干ながら上昇した。労働分配率の上昇は、収益改善を反映したボーナスの増加や、増税前の駆け込み需要に対応して残業時間が増加し、残業代の支払が増加したことなどを反映しているとみられる。2014年の春闘では、ベースアップを決定した企業も多く見られたことから、人件費の増加、労働分配率の上昇という動きも継続する見込みである。人件費の増加は、収益圧迫要因となるため、賃上げや、後述する設備投資の積極化によって、労働生産性を上昇させることができるか否かが、今後のポイントである。

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

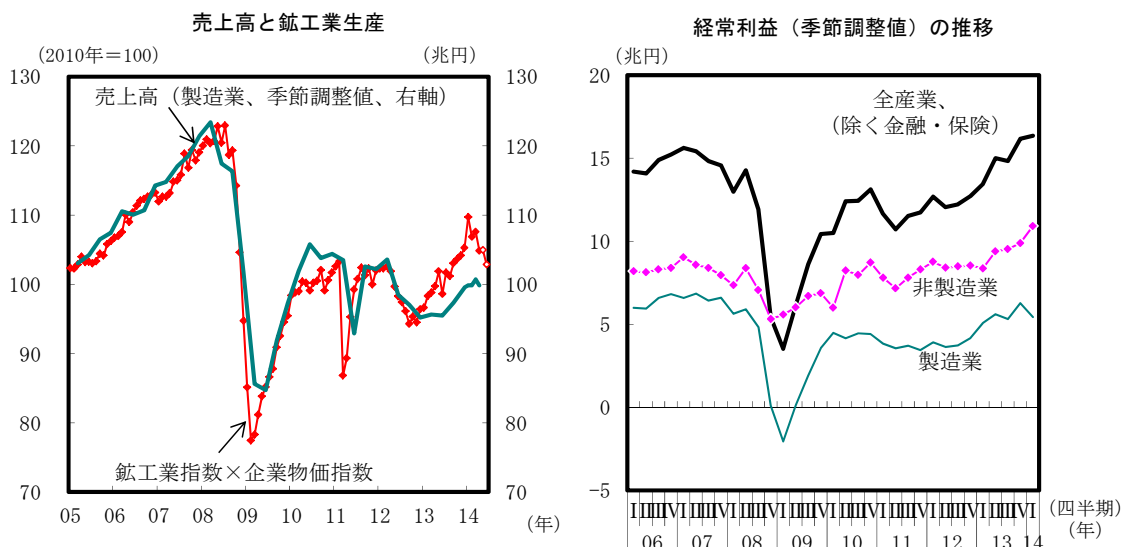
## 前年比で見た企業収益動向：製造業で増益幅が縮小

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。「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



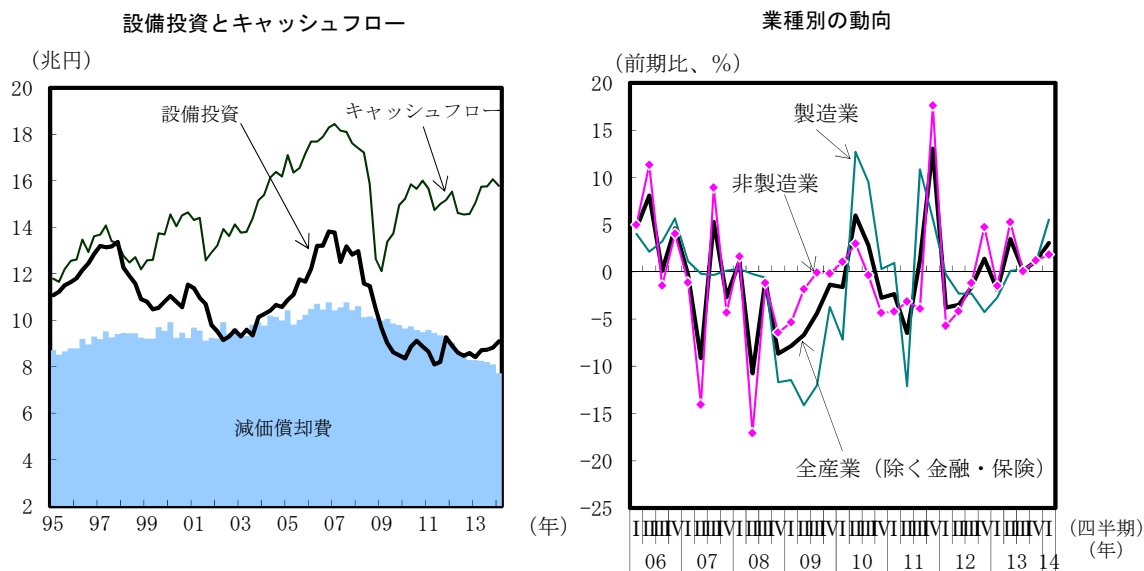
## 設備投資動向：4 四半期連続の増加、製造業を中心に設備投資が活発化

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<br>(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)