

2014年9月1日 全5頁

## Indicators Update

# 4-6 月期法人企業統計と二次 QE 予測

製造業を中心に増益幅縮小／二次 QE はわずかに上昇修正と予測

エコノミック・インテリジェンス・チーム  
エコノミスト 橋本 政彦

### [要約]

- 2014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+4.5%と、10四半期連続の増益となったが、増益幅は前四半期（同+20.2%）を下回った。売上高は同+1.1%と4四半期連続の増収となったものの、増収幅が1-3月期（同+5.6%）から縮小しており、売上の鈍化が増益幅縮小の主な要因となった。また、賃金上昇圧力が高まる中で、これまで続けてきた固定費削減による収益の押し上げが縮小したことも増益ペースを鈍化させた。
- 2014年4-6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+1.9%と5四半期連続で前年を上回った。ただし、増加幅は前期（同+8.3%）から大きく縮小しており、季節調整値で見ると、前期比▲1.8%と3四半期ぶりの減少となった。非製造業は同+0.9%と3四半期連続の増加であったが、製造業が同▲7.1%と3四半期ぶりの減少となったことが全体を押し下げた。
- 今回の法人企業統計の結果を受けて、2014年4-6月期 GDP 統計二次速報（9月8日公表予定）は、一次速報からわずかに上方修正される見通しである。大和総研では、実質 GDP 成長率は前期比年率▲6.4%（一次速報：同▲6.8%）、前期比▲1.6%（一次速報：同▲1.7%）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▲3.0%（一次速報：同▲2.5%）へと下方修正される見込みである。一方で、一次速報段階で GDP を大きく押し上げた在庫投資の寄与が更に拡大することで、実質 GDP 成長率が押し上げられるとみられる。

## 企業収益動向：10 四半期連続の増益も、増益幅は縮小

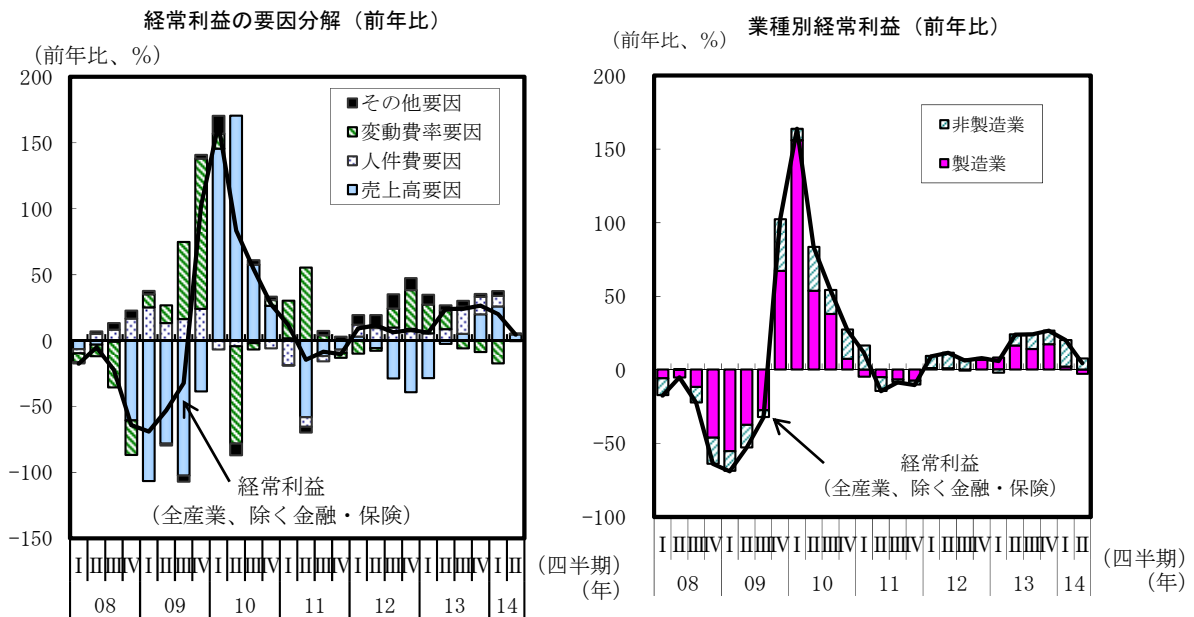
2014 年 4-6 月期の全産業（金融業、保険業除く）の経常利益は前年比+4.5%と、10 四半期連続の増益となったが、増益幅は前四半期（同+20.2%）を下回った。売上高は同+1.1%と 4 四半期連続の増収となったものの、増収幅が 1-3 月期（同+5.6%）から縮小しており、売上の鈍化が増益幅縮小の主な要因となった。また、賃金上昇圧力が高まる中で、これまで続けてきた固定費削減による収益の押し上げが縮小したことも増益ペースを鈍化させた。

## 前年比で見た企業収益動向：製造業では 7 四半期ぶりの減益

収益（前年比）の動きを業種別に見ると、製造業では売上高が前年比+0.2%と 4 四半期連続の増収となったものの、経常利益は同▲7.6%と 7 四半期ぶりの減益となった。製造業全体の減益に対する寄与が特に大きかったのは、「輸送用機械」（前年比▲14.9%）、「化学」（同▲19.5%）、「食料品」（同▲14.5%）。「輸送用機械」は増税後の反動減によって国内自動車販売が大幅に減少する中、売上高は前年比+2.5%と増収を確保したものの、人件費を中心とするコストの増加が減収要因となった模様。「化学」、「食料品」については売上高の減少が利益を押し下げた。ただし、「食料品」の減収については、増税後の反動減に起因したものとみられ、概ね想定通りの内容。なお、増税後の反動減による影響が懸念されていた「電気機械」や「情報通信機械」ではどちらも増収増益となっており、想定外に強めの結果となった。

非製造業では、売上高が前年比+1.5%と 5 四半期連続の増収となり、経常利益は同+12.1%と 5 四半期連続の増益となった。増収幅、増益幅ともに前期から縮小したものの、2 桁増益が続いており底堅い結果であったと言える。個別業種の動向を見ると、「情報通信業」（同+24.7%）が売上増加を主因に増益となったこと、「電気業」が 3 四半期ぶりの黒字となったことが、収益を押し上げた。また、建設業については、公共事業の増加傾向が続いていること等により 4 四半期連続の増収増益と、好調を維持している。一方、反動減の影響を強く受けた「卸売業、小売業」（売上高：前年比▲1.4%、経常利益：同▲8.2%）、「不動産業」（売上高：同▲9.9%、経常利益：同▲5.4%）の 2 業種は減収減益となり全体を下押しした。ただし、増税の影響を強く受けたとみられる家計関連の業種については、「宿泊業」、「飲食サービス業」、「生活関連サービス業」では、いずれも減収増益となり、売上が伸び悩む中でも増益を確保した。

## 売上高・経常利益の動向（全規模）

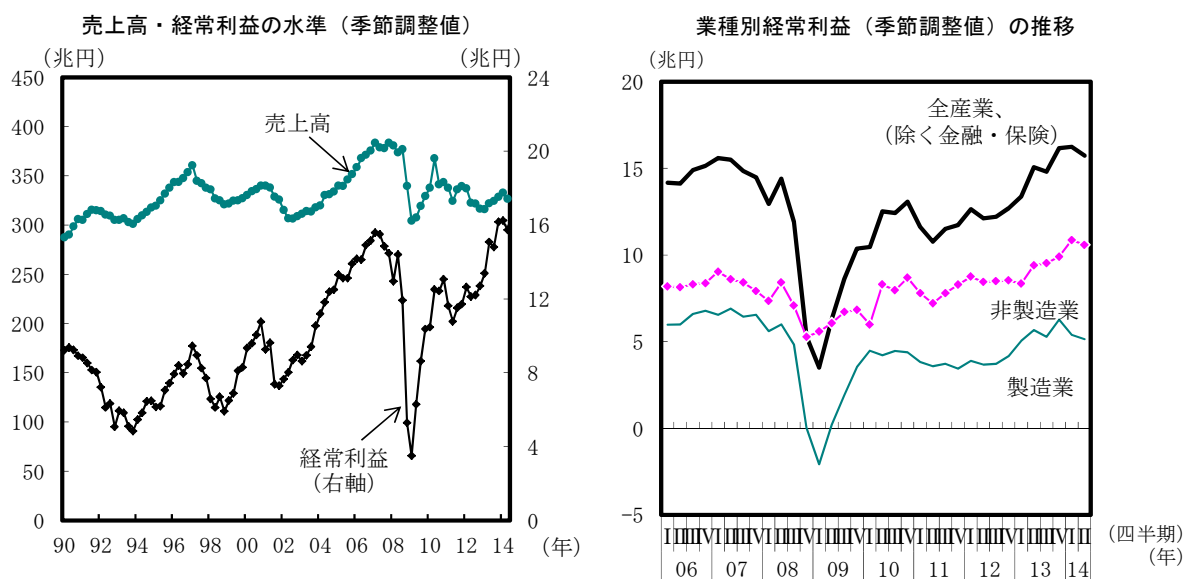


（出所）財務省統計より大和総研作成

なお、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▲1.9%と5四半期ぶりの減少となり、経常利益も前期比▲3.2%と3四半期ぶりに減少した。

業種別に見ると、製造業の売上高は前期比▲2.8%と6四半期ぶりの減少、非製造業は同▲1.5%と5四半期ぶりの減少となった。また、経常利益は、製造業では前期比▲4.4%と2四半期連続の減少、非製造業は同▲2.6%と5四半期ぶりの減少となった。季節調整済み前期比で見ると、製造業、非製造業ともに減収減益となった形だが、減収幅、減益幅ともに製造業のほうが大きく、製造業の減速が目立つ。

## 売上高・経常利益（季節調整値）の推移



（出所）財務省統計より大和総研作成

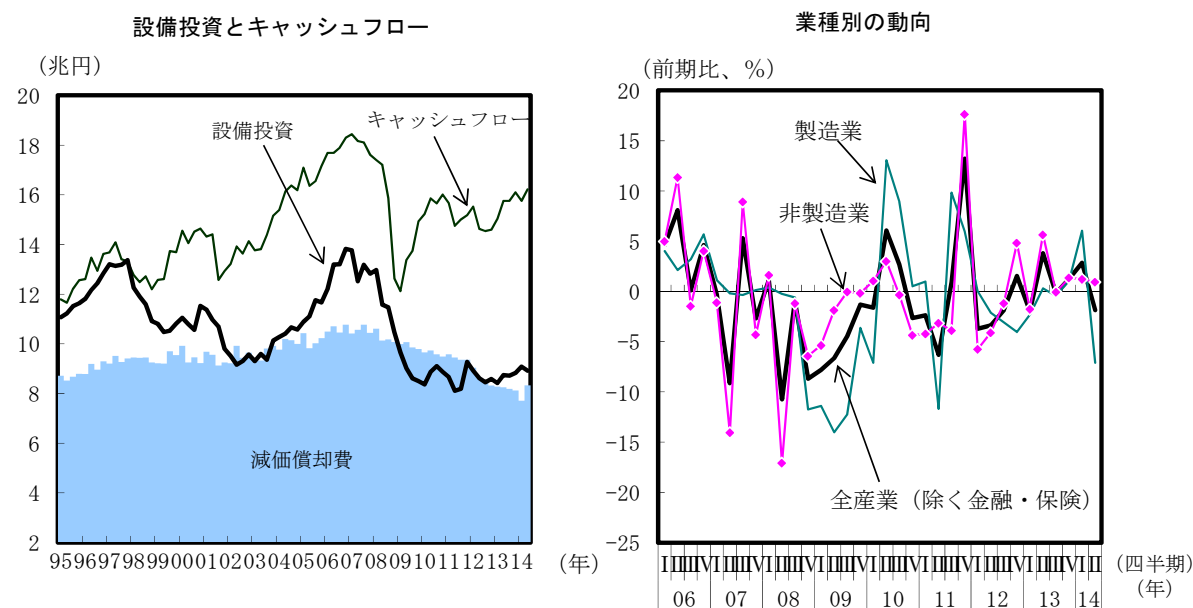
## 設備投資動向：5 四半期連続の前年比増加も、製造業では減少

2014年4-6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+1.9%と5四半期連続で前年を上回った。ただし、増加幅は前期（同+8.3%）から大きく縮小しており、季節調整値で見ると、前期比▲1.8%と3四半期ぶりの減少となった。非製造業は同+0.9%と3四半期連続の増加であったが、製造業が同▲7.1%と3四半期ぶりの減少となったことが全体を押し下げた。

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▲1.5%と2四半期ぶりに前年を下回った。「化学」（前年比▲3.6%）では5四半期連続の減少と減少傾向が続いている。また、生産の海外移転が続く「情報通信機械」（同▲7.8%）が減少したほか、「輸送用機械」（同▲2.5%）が11四半期ぶりの前年割れとなったことが全体を押し下げた。

非製造業は前年比+3.6%と、5四半期連続で前年の水準を上回った。全体に占めるシェアの大きい「卸売業、小売業」（同+4.6%）で前年を上回る推移が続いていることに加え、「不動産業」（同+56.9%）の大幅な増加が全体を押し上げた。

### 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 二次速報は小幅な上方修正を予想

今回の法人企業統計の結果を受けて、2014 年 4-6 月期 GDP 統計二次速報（9 月 8 日公表予定）は、一次速報からわずかに上方修正される見通しである。大和総研では、実質 GDP 成長率は前期比年率▲6.4%（一次速報：同▲6.8%）、前期比▲1.6%（一次速報：同▲1.7%）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▲3.0%（一次速報：同▲2.5%）へと下方修正される見込みである。一方で、一次速報段階で GDP を大きく押し上げた在庫投資の寄与が更に拡大することで、実質 GDP 成長率が押し上げられるとみられる。なお、他の需要項目については、一次速報は大きく修正されないと見込んでいる。

### 2014 年 4-6 月期 GDP 二次速報予測

		2014年4-6月期	
		一次QE	二次QE (予想)
実質国内総生産 (GDP)	前期比%	▲ 1.7	▲ 1.6
	前期比年率%	▲ 6.8	▲ 6.4
民間最終消費支出	前期比%	▲ 5.0	▲ 5.0
民間住宅	前期比%	▲ 10.3	▲ 10.3
民間企業設備	前期比%	▲ 2.5	▲ 3.0
民間在庫品増加	前期比寄与度%pt	1.0	1.1
政府最終消費支出	前期比%	0.4	0.4
公的固定資本形成	前期比%	▲ 0.5	▲ 0.5
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%	▲ 5.6	▲ 5.6
内需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 2.8	▲ 2.7
外需寄与度	前期比寄与度%pt	1.1	1.1
名目GDP	前期比%	▲ 0.1	0.0
	前期比年率%	▲ 0.4	0.0
GDPデフレーター	前年同期比%	2.0	2.0

（出所）内閣府統計より大和総研作成（予想は大和総研）