

2015年6月1日 全5頁

Indicators Update

1-3 月期法人企業統計と二次 QE 予測

製造業での経常利益の増加傾向が一服／二次 QE は上方修正を予測

エコノミック・インテリジェンス・チーム

エコノミスト 久後 翔太郎

エコノミスト 小林 俊介

[要約]

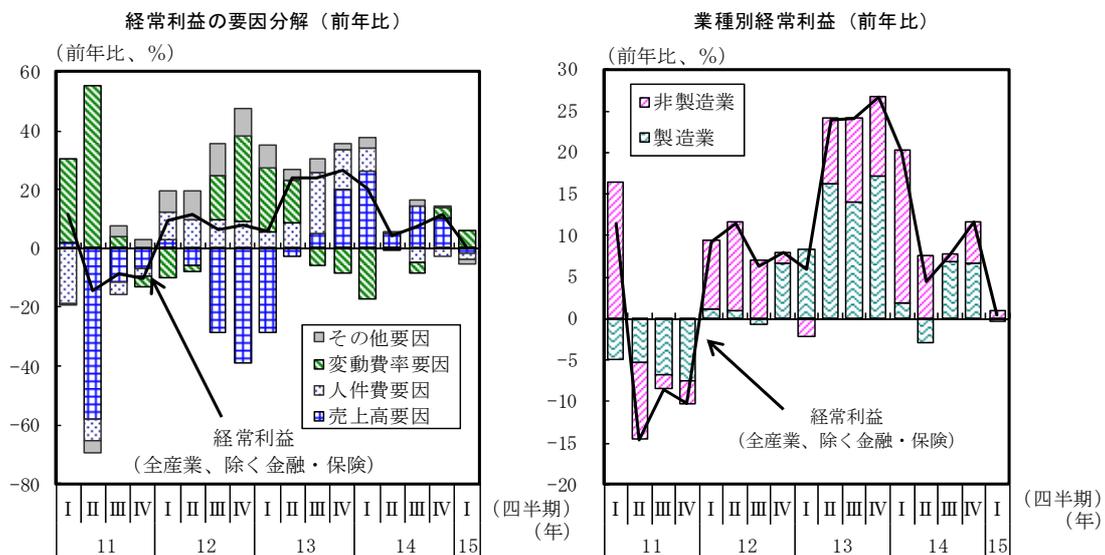
- 2015 年 1-3 月期の全産業（金融業、保険業除く）の経常利益は前年比+0.4%と、13 四半期連続の増益となったものの、増益幅は前四半期（同+11.6%）から縮小した。売上高については前年比▲0.5%と 7 四半期ぶりの減収となった。原油安を主因とした変動費率の低下が増益幅拡大の要因となったが、賃上げによる人件費の上昇や売上高の減少が経常利益の下押し要因となった。
- 2015 年 1-3 月期の全産業（金融業、保険業除く）の設備投資（ソフトウェア除く）は前年比では+8.1%と 8 四半期連続で増加した。季節調整値で見ても、前期比+5.8%と 3 四半期連続の増加となり、法人企業統計に見る設備投資は増勢が加速している。業種別に見ると、製造業は前期比+2.3%、非製造業が同+7.6%となり、いずれの業種でも増加ペースの加速を確認できる良好な結果であった。
- 今回の法人企業統計の結果を受けて、1-3 月期 GDP 二次速報（6 月 8 日公表予定）は、一次速報から上方修正されると予想する。大和総研では、実質 GDP 成長率は前期比年率+2.5%（一次速報：同+2.4%）とみている。在庫投資及び公共投資は下方修正される見込みであるものの、設備投資が前期比+2.8%（一次速報：同+0.4%）へと大幅に上方修正されることが GDP を押し上げる公算である。

企業収益動向：製造業の経常利益の増加傾向が一服

2015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+0.4%と、13四半期連続の増益となったものの、増益幅は前四半期（同+11.6%）から縮小した。売上高については前年比▲0.5%と7四半期ぶりの減収となった。原油安を主因とした変動費率の低下が増益幅拡大の要因となったが、賃上げによる人件費の上昇や売上高の減少が経常利益の下押し要因となった。

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▲3.9%と7四半期ぶりの減収、経常利益は同▲1.3%と3四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の大きい順に見ると、「金属製品」（前年比▲42.7%）、「化学」（同▲15.5%）、「石油・石炭」（同▲2310.6%）といった素材業種の低調さが目立つ。商品市況の低迷による売上の減少が利益の低下につながったとみられる。加工業種を見ると、「電気機械」（同+18.2%）、「業務用機械」（同+24.3%）、「情報通信機械」（同+22.7%）など増益を確保した業種が多い。円安の進行を主因とした輸出の増加や、資源価格下落等を受けた変動比率の低下が利益の押し上げに寄与したとみられる。

図表1：経常利益の動向（全規模）

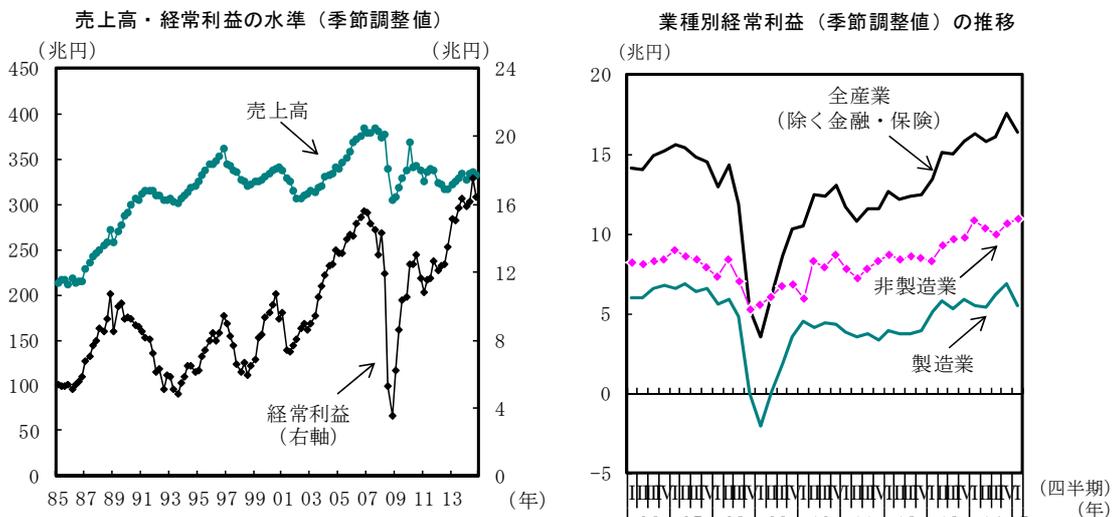


(出所) 財務省統計より大和総研作成

非製造業では、売上高が前年比+0.9%、経常利益は同+1.2%となり、8四半期連続で増収増益を確保した。経常利益の増加幅こそ前四半期(同+8.3%)から縮小したものの、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要が本格化したことで前年のハードルが上がっていたことを考慮すると、総じて良好な結果であったと考える。非製造業の収益(前年比)の動きを業種別に見ると、「運輸業、郵便業」(同+118.8%)、「建設業」(同+8.7%)、「不動産業」(同+17.6%)、「物品賃貸業」(同+48.8%)など幅広い業種で増益となった。「運輸業、郵便業」では、物流の増加に伴いトラック運輸などの陸運が増加に寄与した。「建設業」では、公共投資が高水準での推移を続けていることに加えて、消費税率引き上げの影響に苦しんだ住宅着工戸数の持ち直しの動きが明確化してきたことも増益に寄与したと見られる。

企業収益の動向を季節調整値で見ると、経常利益は前期比▲6.4%と3四半期ぶりの減益となり、増加傾向が一服していることを確認させる内容であった。業種別に見ると、製造業が同▲20.3%、非製造業が同+2.7%となり、製造業の経常利益の減少が全体を下押しした。製造業では、加工業種を中心に経常利益の増加傾向が続いていたが、こうした傾向が一巡したとみられることはネガティブな内容である。一方、非製造業では2四半期連続で経常利益が増加しており、堅調な推移となっている。

図表2：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

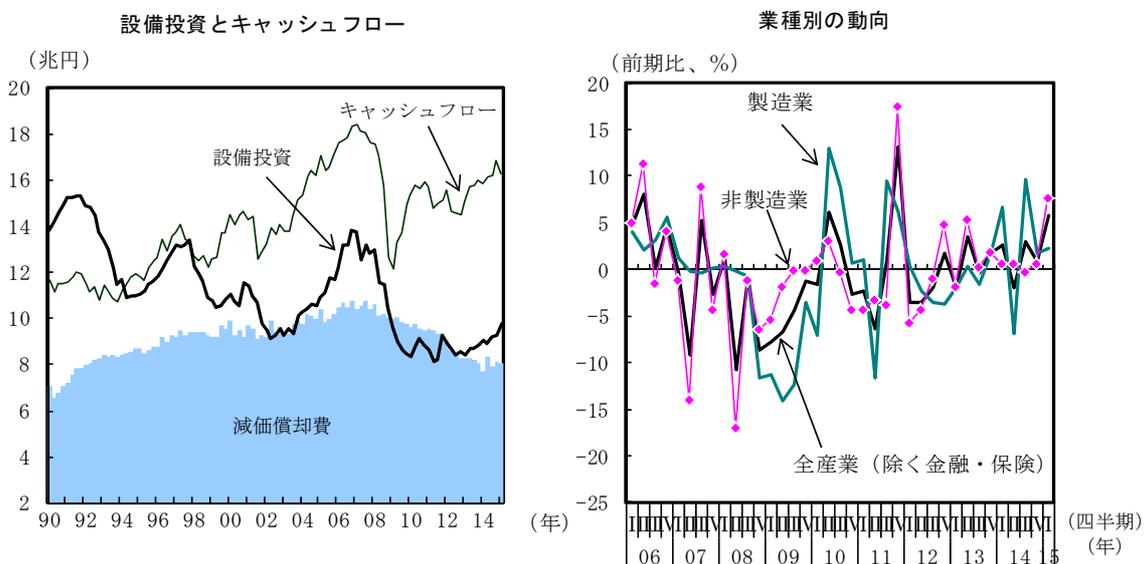
設備投資動向：非製造業を中心に大幅増加でポジティブサプライズ

2015年1-3月期の全産業（金融業、保険業除く）の設備投資（ソフトウェア除く）は前年比では+8.1%と8四半期連続で増加した。季節調整値で見ても、前期比+5.8%と3四半期連続の増加となり、法人企業統計に見る設備投資は増勢が加速している。業種別に見ると、製造業は前期比+2.3%、非製造業が同+7.6%となり、いずれの業種でも増加ペースの加速を確認できる良好な結果であった。

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+6.8%と3四半期連続で前年を上回った。収益が堅調であった「輸送用機械」（同+13.9%）、「情報通信機械」（同+22.1%）、「電気機械」（同+22.6%）などの加工業種での増加が全体をけん引した。

非製造業では前年比+8.7%と8四半期連続で前年を上回った。内訳を見ると、「卸売業・小売業」（同+17.6%）、「サービス業」（同+21.7%）、「電気業」（同+19.4%）などの寄与が大きい。「卸売業・小売業」では、物流センターへの建設投資などを主因に卸売業（同+49.3%）での設備投資が急増したことが主な押し上げ要因となった。ただし、小売業（同▲0.2%）では下げ止まりの兆しが生じているものの、依然として消費税率引き上げ後の内需低迷を主因とした出店見合わせなどの動きがみられ、弱めの推移が続いている。サービス業では、宿泊業（同+82.8%）による押し上げが大きい。訪日外国人旅行者数が増加傾向をたどるなか、ホテルの改修や新規出店の動きが同業種での設備投資の増加に寄与したとみられる。

図表3：設備投資（除くソフトウェア、季節調整値）の動向



二次 QE 予測：1-3 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、1-3 月期 GDP 二次速報（6 月 8 日公表予定）は、一次速報から上方修正されると予想する。大和総研では、実質 GDP 成長率は前期比年率+2.5%（一次速報：同+2.4%）とみている。在庫投資及び公共投資は下方修正される見込みであるものの、設備投資が前期比+2.8%（一次速報：同+0.4%）へと大幅に上方修正されることが GDP を押し上げる公算である。在庫投資の減少が GDP の下押し圧力となるものの、最終需要が増加する中での在庫調整の進展と解釈することができるため、むしろポジティブな内容である。このため、1-3 月期の GDP 二次速報はヘッドラインと内容の双方とも良好な結果となる見込みである。

図表 4：2015 年 1-3 月期 GDP 二次速報予測

		2015年1-3月期	
		一次QE	二次QE (予想)
実質国内総生産 (GDP)	前期比%	0.6	0.6
	前期比年率%	2.4	2.5
民間最終消費支出	前期比%	0.4	0.4
民間住宅	前期比%	1.8	1.8
民間企業設備	前期比%	0.4	2.8
民間在庫品増加	前期比寄与度%pt	0.5	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%	▲ 1.4	▲ 1.8
財貨・サービスの輸出	前期比%	2.4	2.4
財貨・サービスの輸入	前期比%	2.9	2.9
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	▲ 0.2	▲ 0.2
名目GDP	前期比%	1.9	1.9
	前期比年率%	7.7	7.7
GDPデフレーター	前年同期比%	3.4	3.4

(出所) 内閣府統計より大和総研作成 (予想は大和総研)