

2015年9月1日 全4頁

Indicators Update

4-6 月期法人企業統計と二次 QE 予測

原油安による企業収益の押し上げが本格化／二次 QE は同率を予想

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+23.8%となり、増益幅は前四半期（同+0.4%）から大幅に拡大した。売上高についても同+1.1%と2四半期ぶりの増収となった。人件費の増加が収益に対して小幅に下押し圧力として働いたものの、原油安を主因とした変動費率の低下による経常利益の押し上げ効果が本格化し、企業収益の拡大に寄与した。
- 2015年4-6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+6.6%と9四半期連続で増加を維持したものの、増加幅は前期（同+8.1%）から縮小した。季節調整値で見ても、前期比▲2.7%と4四半期ぶりの減少となり、他の設備投資関連指標と同様に法人企業統計でも設備投資の回復の弱さが確認された格好だ。業種別に見ると、製造業は同+0.4%と増加が続いたものの、非製造業が同▲4.4%となり、全体を下押しした。
- 今回の法人企業統計の結果を受けて、4-6月期 GDP 二次速報（9月8日公表予定）では、実質 GDP 成長率が前期比年率▲1.6%（一次速報：同▲1.6%）となり、一次速報から大きな変化はないとみている。設備投資、公共投資については下方修正される見込みだが、民間在庫が上方修正される公算だ。ヘッドラインの数値にほぼ変化は見られないものの、在庫の積み上がり成長率の一層の押し上げに寄与する見込みであり、内容としてはややネガティブな修正となるだろう。

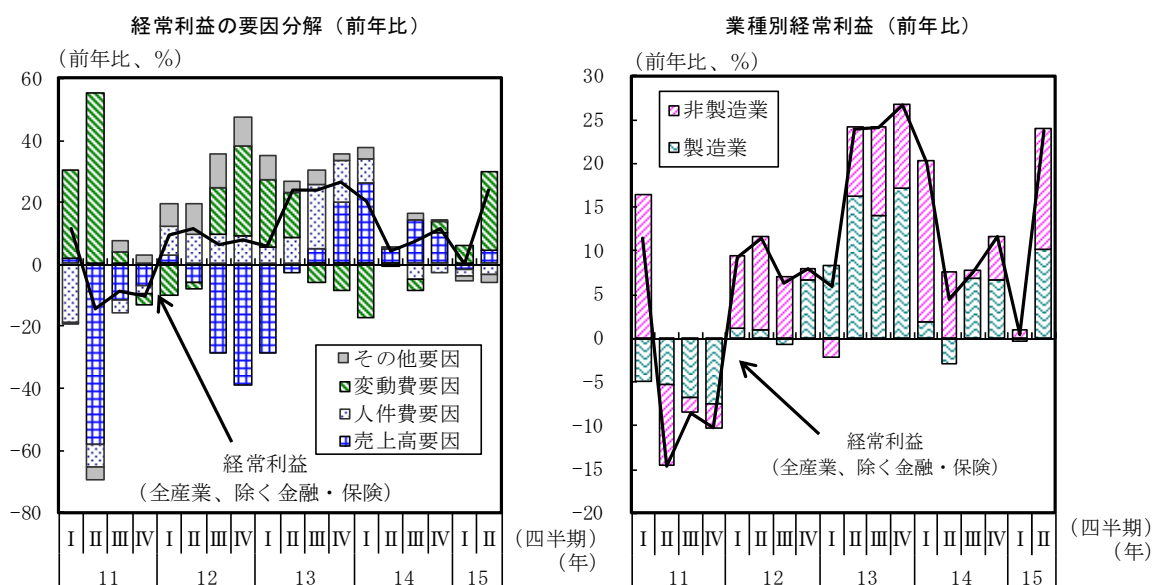
企業収益動向：原油安による企業収益の押し上げが本格化

2015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+23.8%となり、増益幅は前四半期（同+0.4%）から大幅に拡大した。売上高についても同+1.1%と2四半期ぶりの増収となった。人件費の増加が収益に対して小幅に下押し圧力として働いたものの、原油安を主因とした変動費率の低下による経常利益の押し上げ効果が本格化し、企業収益の拡大に寄与した。

収益の動きを業種別に見ると、製造業では売上高が前年比+1.2%と2四半期ぶりの増収、経常利益は同+29.6%と2四半期ぶりの増益となった。経常利益を業種別に見ると、「化学」（同+38.5%）、「情報通信機械」（同+67.4%）、「その他の製造業」（同+71.7%）、「石油製品・石炭製品」（同+3443.0%）、「食料品」（同+27.6%）などの増加が全体を押し上げた。「化学」に関しては中間投入に占めるエネルギーの割合が高く、原油安の恩恵を大きく受けた模様だ。「情報通信機械」では変動比率の低下に加え、円安による売上の増加も収益の改善に寄与した。

非製造業では、売上高が前年比+1.1%、経常利益は同+20.8%となり、増収増益を確保した。経常利益を業種別に見ると、建設業（同+154.6%）、電気業（同+431.2%）、卸売業（同+19.7%）、不動産業（同+26.4%）が全体の増益に寄与した。建設業に関しては、公共投資が高止まりするなか、住宅着工戸数に持ち直しの動きがみられていることが収益の拡大につながった。また、電気業では、原油価格に遅れてLNG価格が低下したことで投入コストが減少した一方、販売価格については燃料費調整制度により投入価格と比較し低下ペースが緩やかであることが利益の押し上げに寄与した模様だ。

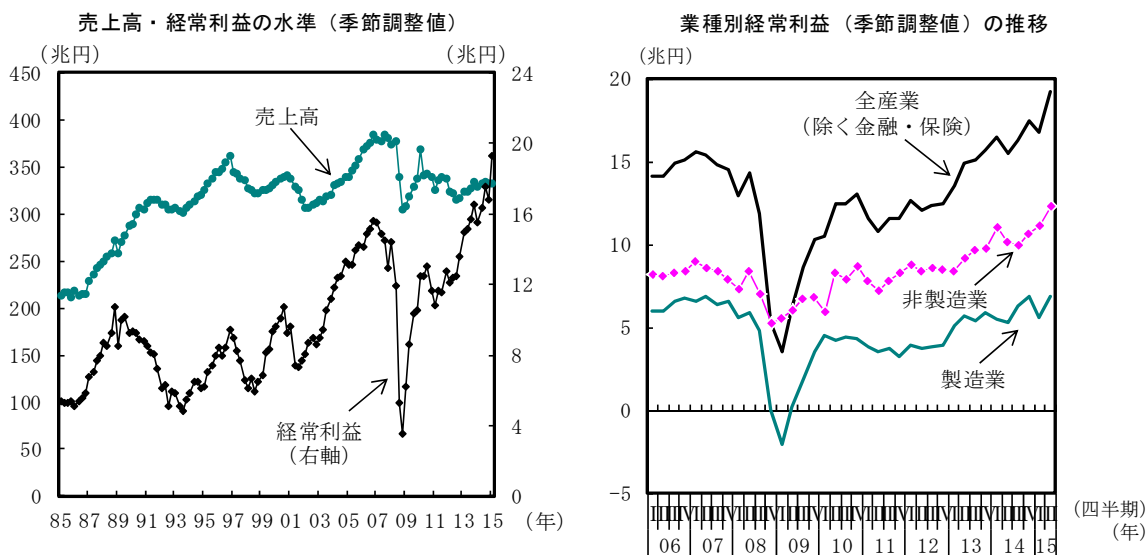
図表1：経常利益の動向（全規模）



（出所）財務省統計より大和総研作成

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+14.8%と2四半期ぶりの増益となった。業種別に見ると、製造業が同+23.8%、非製造業が同+10.3%となり、前期に減少した製造業の反発が全体をけん引した格好だ。ただし、基調としては非製造業に力強さが見られ、1-3月期には一旦足踏みした企業収益は再び増加基調に復したと言える。

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

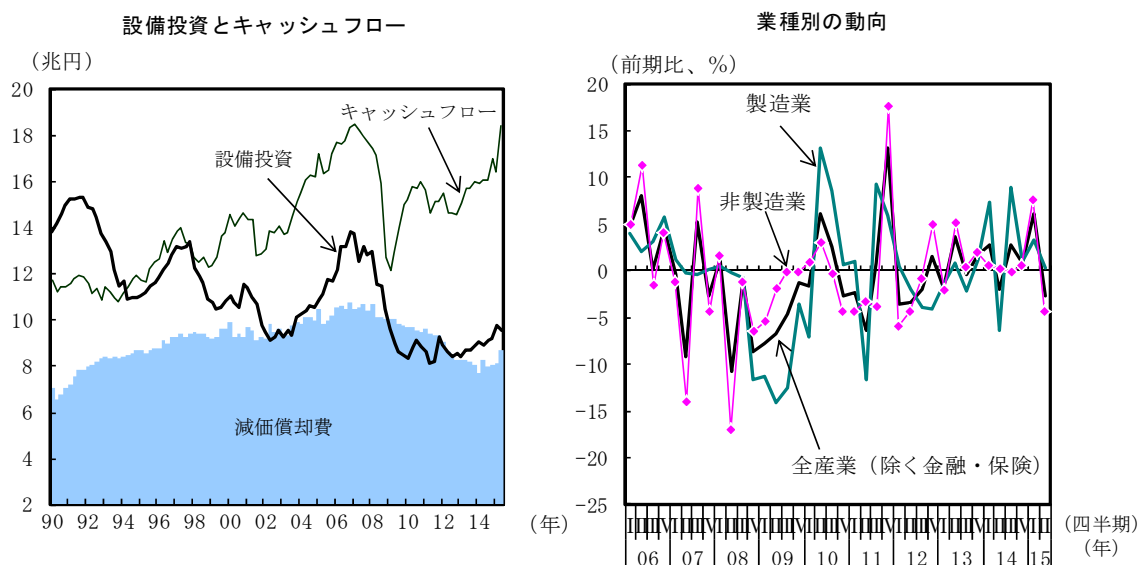
設備投資動向：非製造業に弱さが見られるが、製造業は増勢維持

2015年4-6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+6.6%と9四半期連続で増加を維持したものの、増加幅は前期(同+8.1%)から縮小した。季節調整値で見ても、前期比▲2.7%と4四半期ぶりの減少となり、他の設備投資関連指標と同様に法人企業統計でも設備投資の回復の弱さが確認された格好だ。業種別に見ると、製造業は同+0.4%と増加が続いたものの、非製造業が同▲4.4%となり、全体を下押しした。

設備投資（ソフトウェア除く）の動きを業種別に見ると、製造業は前年比+13.2%と4四半期連続で前年を上回った。内訳を見ると、「輸送用機械」（同+26.9%）、「情報通信機械」（同+30.2%）、「業務用機械」（同+31.9%）、「はん用機械」（同+75.7%）といった加工業種での増加が全体をけん引した。輸送用機械については、新車投入を見据えた投資や研究開発投資が活性化したとみられる。また、情報通信機械ではスマートフォン用の設備投資の拡大が見られた模様だ。

非製造業は前年比+3.4%と9四半期連続で前年を上回った。内訳を見ると、収益の拡大が顕著であった「卸売業」（同+7.2%）、「電気業」（同+5.7%）、「建設業」（同+7.8%）で設備投資の拡大が見られた。サービス関連の業種に目を向けると、「娯楽業」（同+67.8%）や「飲食サービス業」（同+73.0%）で、新規出店等に伴う積極的な設備投資の増加がみられた。

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：4-6月期 GDP 二次速報は一次速報と同率を予想

今回の法人企業統計の結果を受けて、4-6月期 GDP 二次速報（9月8日公表予定）では、実質GDP成長率が前期比年率▲1.6%（一次速報：同▲1.6%）となり、一次速報から大きな変化はないとみている。設備投資、公共投資については下方修正される見込みだが、民間在庫が上方修正される公算だ。ヘッドラインの数値にほぼ変化は見られないものの、在庫の積み上がりが成長率の一層の押し上げに寄与する見込みであり、内容としてはややネガティブな修正となるだろう。

図表4：2015年4-6月期 GDP 二次速報予測

		2015年4-6月期	
		一次QE	二次QE (予想)
実質国内総生産 (GDP)	前期比%	▲ 0.4	▲ 0.4
	前期比年率%	▲ 1.6	▲ 1.6
民間最終消費支出	前期比%	▲ 0.8	▲ 0.8
民間住宅	前期比%	1.9	1.9
民間企業設備	前期比%	▲ 0.1	▲ 0.6
民間在庫品増加	前期比寄与度%pt	0.1	0.2
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%	2.6	1.7
財貨・サービスの輸出	前期比%	▲ 4.4	▲ 4.4
財貨・サービスの輸入	前期比%	▲ 2.6	▲ 2.6
内需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.1	▲ 0.1
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.3	▲ 0.3
名目GDP	前期比%	0.0	0.0
	前期比年率%	0.1	0.1
GDPデフレーター	前年同期比%	1.6	1.6

(出所) 内閣府統計より大和総研作成（予想は大和総研）