

2015年12月1日 全4頁

Indicators Update

7-9 月期法人企業統計と二次 QE 予測

設備の上振れがポジティブサプライズ／二次 QE は上方修正を予想

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7-9月期の全産業（金融業、保険業除く）の経常利益は前年比+9.0%となったものの、増益幅は前期（同+23.8%）から縮小した。売上高についても同+0.1%と2四半期連続の増収を確保したものの、増収幅は前期を下回った。原油安がラグを伴って変動比率を押し下げたことが企業利益の改善に寄与した一方で、売上高の伸びの鈍化、労働需給のひっ迫やベースアップに伴う人件費の増加が企業利益の増加幅を縮小させる要因として働いた。
- 2015年7-9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+11.2%と10四半期連続で増加を維持し、増加幅は前期（同+6.6%）から拡大した。季節調整値で見ても、前期比+5.4%と2四半期ぶりの増加となった。このところ、設備投資関連指標は軒並み低調な結果が示されてきたが、法人企業統計に見る設備投資は堅調な推移が続いていると判断できる。業種別に見ると、製造業が同+7.6%、非製造業が同+4.3%となり、いずれも前期の落ち込みを取り戻す良好な結果である。
- 今回の法人企業統計の結果を受けて、7-9月期 GDP 二次速報（12月8日公表予定）では、実質 GDP 成長率が前期比年率▲0.2%（一次速報：同▲0.8%）となり、一次速報から上方修正されるとみている。公共投資、在庫投資が下方修正される一方、設備投資の上方修正が全体を押し上げる公算だ。一次 QE 段階と比較し、在庫調整の一層の進展が示されるだけでなく、設備投資が持ち直しの動きに向かった姿が確認できることから、ヘッドライン以上に内容の改善が期待できる。

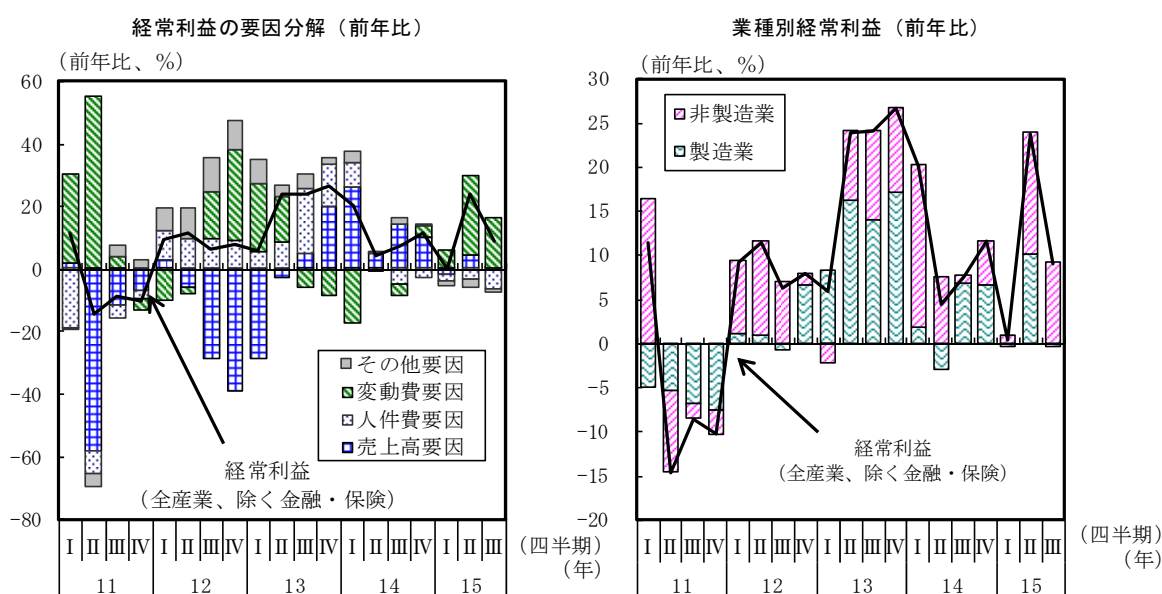
企業収益動向：市況の悪化を受け、素材業種を中心に弱含み

2015年7-9月期の全産業（金融業、保険業除く）の経常利益は前年比+9.0%となったものの、増益幅は前期（同+23.8%）から縮小した。売上高についても同+0.1%と2四半期連続の増収を確保したものの、増収幅は前期を下回った。原油安がラグを伴って変動比率を押し下げたことが企業利益の改善に寄与した一方で、売上高の伸びの鈍化、労働需給のひっ迫やベースアップに伴う人件費の増加が企業利益の増加幅を縮小させる要因として働いた。

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▲0.0%、経常利益は同▲0.7%となり、いずれも僅かながら2四半期ぶりの減少に転じた。経常利益を業種別に見ると、「石油製品・石炭製品」（同▲308.5%）、「鉄鋼業」（同▲50.7%）、「化学工業」（同▲10.4%）、といった素材業種の弱さが目立つ。市況の悪化に直面しているこれらの業種では、販売価格の低下が売上高の減少に繋がった模様だ。さらに、加工業種を見ても、「電気機械」（同▲19.5%）、「生産用機械」（同▲16.6%）、「はん用機械」（同▲39.8%）、「業務用機械」（同▲18.8%）での減益が全体を下押しした。一方、価格転嫁を円滑に行うことができたことで「食料品製造業」（同+116.4%）が大幅な増益を記録したほか、輸出金額の増加に支えられる形で「輸送用機械器具」（同+15.2%）も収益の拡大が続いた。

非製造業の経常利益は前年比+15.2%となったが、こちらも前期（同+20.8%）からは増加幅が縮小した。業種別に見ると、「小売業」（同+35.5%）や「建設業」（同+23.8%）、不動産業（同+15.2%）、「宿泊業、飲食サービス業」（同+63.5%）などの業種が増益を確保した。「小売業」では、インバウンド需要を取り込んだことによる売上高の増加が収益を大きく押し上げた。また、建設業では増加傾向の続く人件費が収益を下押ししたものの、高水準での推移が続く公共投資や持ち直しの動きの見られる住宅投資が収益の改善に寄与した模様だ。

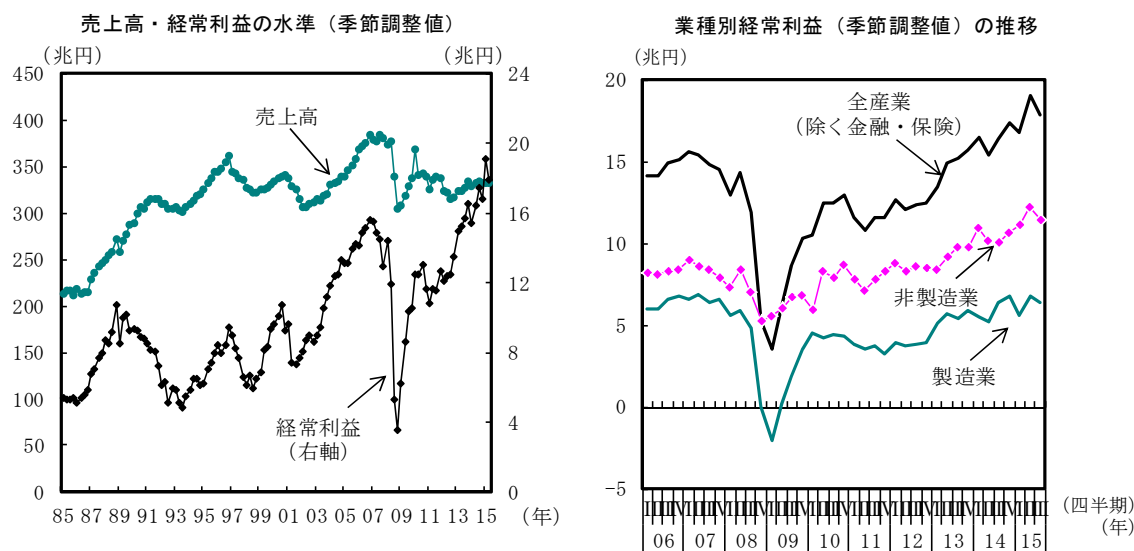
図表1：経常利益の動向（全規模）



（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▲6.3%と2四半期ぶりの減益となった。業種別に見ると、製造業が同▲5.7%、非製造業が同▲6.6%となり、業種を問わず減少した。製造業に関しては海外経済の減速の影響からこのところ経常利益の拡大傾向に一服感が見られ、非製造業についてもやや増勢が鈍化している。

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

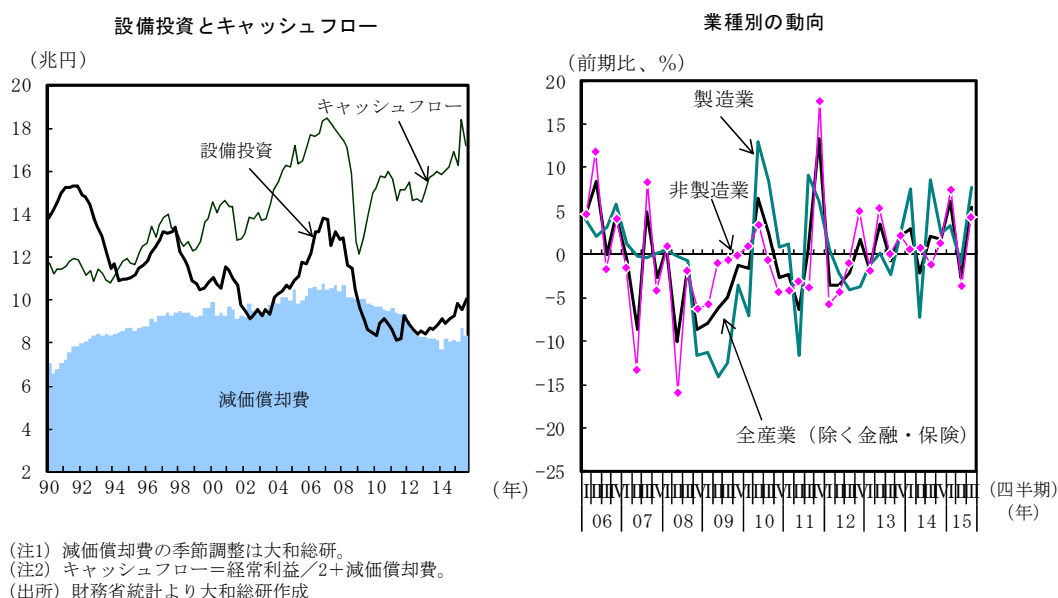
設備投資動向：製造業・非製造業とも強めの結果

2015年7-9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+11.2%と10四半期連続で増加を維持し、増加幅は前期（同+6.6%）から拡大した。季節調整値で見ても、前期比+5.4%と2四半期ぶりの増加となった。このところ、設備投資関連指標は軒並み低調な結果が示されてきたが、法人企業統計に見る設備投資は堅調な推移が続いていると判断できる。業種別に見ると、製造業が同+7.6%、非製造業が同+4.3%となり、いずれも前期の落ち込みを取り戻す良好な結果である。

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+13.3%と5四半期連続で前年を上回った。内訳を見ると、「輸送用機械器具」（同+24.5%）、「情報通信機械」（同+36.2%）、「電気機械工業」（同+25.1%）といった加工業種での増加が全体をけん引した。輸送用機械器具については、新車投入を見据えた投資や研究開発投資が増加傾向にあるとみられる。

非製造業は前年比+10.0%と10四半期連続で前年を上回った。内訳を見ると、「物品賃貸業」（同+39.8%）、「建設業」（同+47.2%）、「電気業」（同+30.5%）といった業種がけん引役となった。

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：7-9月期GDP二次速報は一次速報から上方修正を予想

今回の法人企業統計の結果を受けて、7-9月期GDP二次速報（12月8日公表予定）では、実質GDP成長率が前期比年率▲0.2%（一次速報：同▲0.8%）となり、一次速報から上方修正されるとみている。公共投資、在庫投資が下方修正される一方、設備投資の上方修正が全体を押し上げる公算だ。一次QE段階と比較し、在庫調整の一層の進展が示されるだけでなく、設備投資が持ち直しの動きに向かった姿が確認できることから、ヘッドライン以上に内容の改善が期待できる。

図表4：2015年7-9月期GDP二次速報予測

		2015年7-9月期	
		一次QE	二次QE (予想)
実質国内総生産（GDP）	前期比%	▲ 0.2	▲ 0.0
	前期比年率%	▲ 0.8	▲ 0.2
民間最終消費支出	前期比%	0.5	0.5
民間住宅	前期比%	1.9	1.9
民間企業設備	前期比%	▲ 1.3	0.9
民間在庫品増加	前期比寄与度%pt	▲ 0.5	▲ 0.6
政府最終消費支出	前期比%	0.3	0.3
公的固定資本形成	前期比%	▲ 0.3	▲ 1.8
財貨・サービスの輸出	前期比%	2.6	2.6
財貨・サービスの輸入	前期比%	1.7	1.7
内需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.3	▲ 0.2
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.1	0.1
名目GDP	前期比%	0.0	0.2
	前期比年率%	0.1	0.7
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）