

2017年3月1日 全5頁

Indicators Update

10-12月期法人企業統計と二次QE予測

経常利益は過去最高を更新／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
シニアエコノミスト 長内 智
エコノミスト 岡本 佳佑
エコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 2016年10-12月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年比+2.0%、経常利益は同+16.9%と増収増益となった。経常利益に関しては、原数値と季節調整値のいずれも過去最高を更新した点が注目される。これはドル円レートが円安方向に転じたほか、輸出と国内生産の持ち直しを受けて製造業の経常利益が増加したことが主因である。
- 2016年10-12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+3.3%と、2四半期ぶりに増加した。季節調整値で見ても、前期比+3.5%と3四半期ぶりにプラスとなった。季節調整値の動きを業種別に見ると、製造業は同+7.4%、非製造業は同+1.3%であった。設備投資については、製造業と非製造業のいずれも持ち直しの兆しが出ていると評価できる。
- 今回の法人企業統計の結果を受けて、10-12月期GDP二次速報（3月8日公表予定）では、実質GDP成長率が前期比年率+1.7%（一次速報：同+1.0%）と、一次速報から上方修正されると予想する。公共投資が下方修正となる一方、設備投資と在庫投資は上方修正されるとみられる。

企業収益動向：経常利益は過去最高を更新

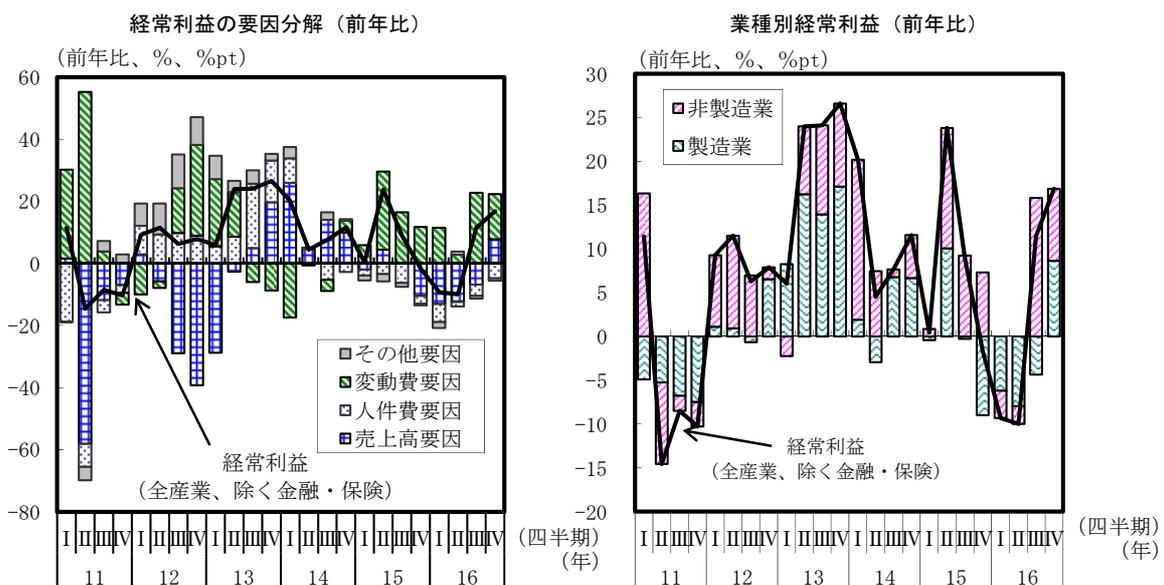
2016年10-12月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年比+2.0%、経常利益は同+16.9%と増収増益となった。経常利益に関しては、原数値と季節調整値のいずれも過去最高を更新した点が注目される。これはドル円レートが円安方向に転じたほか、輸出と国内生産の持ち直しを受けて製造業の経常利益が増加したことが主因である。

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▲0.1%と6四半期連続の減収、経常利益は同+25.4%と6四半期ぶりの増益となった。為替相場が円安方向に転じたことに加え、輸出と生産が持ち直していることも経常利益に対してプラスに作用した格好だ。

製造業の業種別の経常利益の動向を捉えると、幅広い業種で増益となった。素材業種では、「鉄鋼」（前年比+35.5%）、「化学」（同+29.9%）、「金属製品」（同+27.9%）が2割を超える増益となった。「鉄鋼」に関しては、鋼材価格の上昇や輸出採算の改善などを背景に、6四半期ぶりに増加した。加工業種では、円安進行の効果や昨年的大幅減益の反動などから、「情報通信機械」（同+123.2%）、「生産用機械」（同+22.8%）、「業務用機械」（同+18.1%）、「電気機械」（同+16.9）などが増益となった。「輸送用機械」（同+0.2%）は冴えない結果となったものの、基調を確認すると底打ちの兆しが出ており、さほど懸念する必要はないと考える。他方、「はん用機械」（同▲30.0%）は4四半期連続のマイナスと、弱い動きが続いている。

非製造業については、売上高が前年比+2.8%と5四半期ぶりに増加し、経常利益は同+12.5%と2四半期連続の増益となった。業種別に見ると、「宿泊業」（同+72.3%）、「卸売業」（同+41.0%）、「建設業」（同+9.7%）などが大幅な増益となった。

図表1：経常利益の動向（全規模）

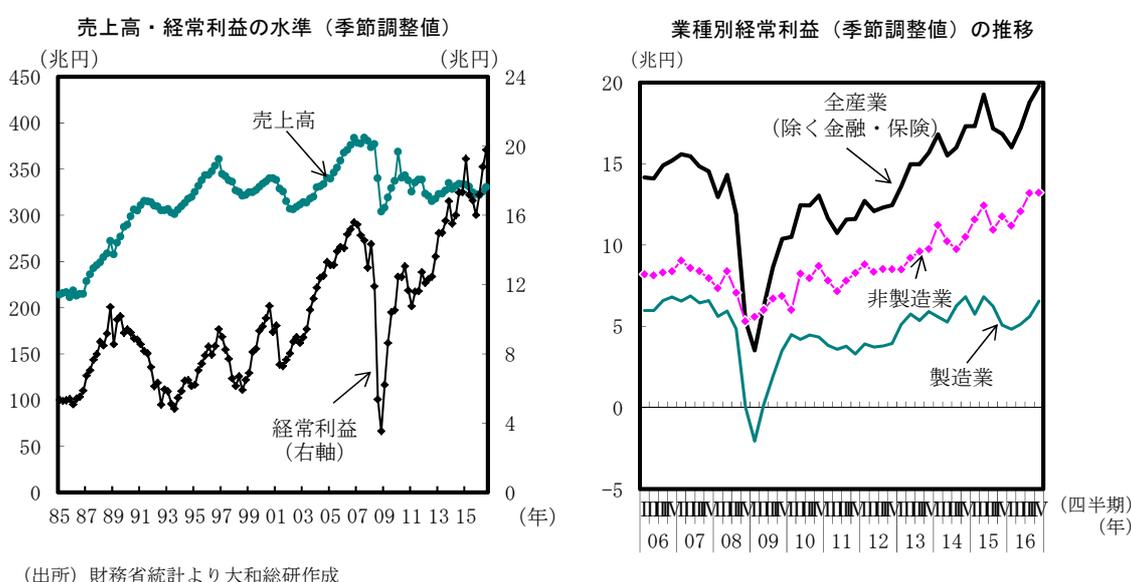


（出所）財務省統計より大和総研作成

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+5.2%と3四半期連続の増益となった。業種別に見ると、製造業が同+17.0%、非製造業が同+0.1%と、ともに3四半期連続の増益を記録するなど、経常利益は増加基調が続いている。

先行きについて、輸出関連製造業では、11月中旬以降の大幅な円安進行が引き続き2017年1-3月期以降の企業収益に対して追い風になるとみている。他方、輸入関連業種は、円安進行などに伴う輸入品やエネルギー価格の上昇が企業収益の重石となる。家計の節約志向などを背景に、足下で価格競争に厳しさの見られる小売業においては、コスト上昇分を販売価格に転嫁できるか否かが今後の焦点だと考えている。また、コスト上昇分を一定のラグを伴って販売価格へと機械的に転嫁させる仕組みが存在する電力、ガス、素材関連など一部業種では、価格転嫁までのラグの期間中は、収益が一旦下押しされる点に留意したい。

図表2：売上高、経常利益（季節調整値）の推移



設備投資動向：製造業と非製造業のいずれも持ち直し

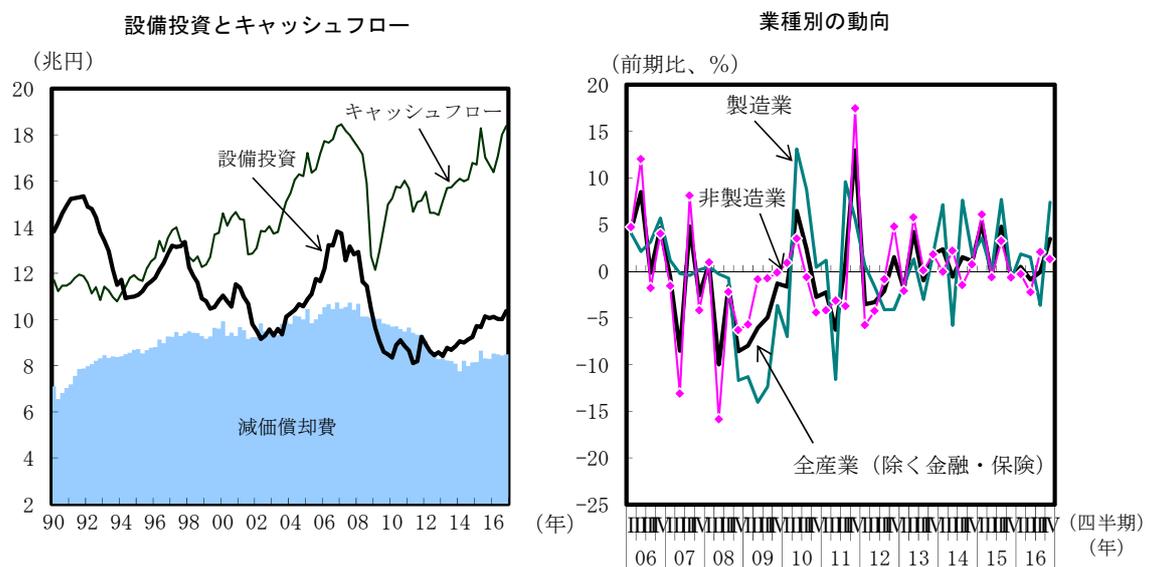
2016年10-12月期の全産業（金融業、保険業除く）の設備投資（ソフトウェア除く）は前年比+3.3%と、2四半期ぶりに増加した。季節調整値で見ても、前期比+3.5%と3四半期ぶりにプラスとなった。季節調整値の動きを業種別に見ると、製造業は同+7.4%、非製造業は同+1.3%であった。設備投資については、製造業と非製造業のいずれも持ち直しの兆しが出ていると評価できる。

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+7.8%と2四半期ぶりに増加した。内訳を見ると、「はん用機械」（同▲49.1%）、「情報通信機械」（同▲18.0%）、「生産用機械」（同▲13.6%）といった業種で設備投資が手控えられた一方、「化学工業」（同+38.7%）、「輸送用機械」（同+16.6%）、「食料品」（同+33.3%）が堅調な推移となり、全体を押し上げた。

非製造業は前年比+0.8%と3四半期ぶりに前年を上回った。内訳を見ると、「サービス業」(同▲15.0%)、「運輸業、郵便業」(同▲6.3%)といった業種で設備投資が減少した一方、「建設業」(同+21.2%)、「不動産業」(同+15.5%)、「情報通信業」(同+8.3%)などで設備投資が増加した。

先行きの設備投資は緩やかな増加を予想する。良好な企業収益と労働市場の引き締まりを背景に、特に非製造業において、引き続き人手不足に対応した合理化・省人化投資が期待できる。加えて、輸出と生産の持ち直しを受けて、製造業の設備稼働率が上昇傾向にあることもプラス方向に作用すると考えている。

図表3：設備投資（除くソフトウェア、季節調整値）の動向



(注1) 減価償却費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：10-12 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、10-12 月期 GDP 二次速報（3 月 8 日公表予定）では、実質 GDP 成長率が前期比年率+1.7%（一次速報：同+1.0%）と、一次速報から上方修正されると予想する。基礎統計の直近値の反映により公共投資が下方修正となる一方、需要側統計の法人企業統計の結果を受けて設備投資と在庫投資が上方修正されるとみられる。在庫投資に関しては、一次速報の段階で仮置き値となっている原材料在庫が主な押し上げ要因になるとみている。

図表 4：2016 年 10-12 月期 GDP 二次速報予測

		2016年10-12月期	
		一次QE	二次QE (予想)
実質国内総生産（GDP）	前期比%	0.2	0.4
	前期比年率%	1.0	1.7
民間最終消費支出	前期比%	▲ 0.0	▲ 0.0
民間住宅	前期比%	0.2	0.2
民間企業設備	前期比%	0.9	1.6
民間在庫変動	前期比寄与度%pt	▲ 0.1	▲ 0.0
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%	▲ 1.8	▲ 2.2
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%	1.3	1.3
内需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.0	0.2
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.2	0.2
名目GDP	前期比%	0.3	0.5
	前期比年率%	1.2	1.9
GDPデフレーター	前年同期比%	▲ 0.1	▲ 0.1

（出所）内閣府統計より大和総研作成（予想は大和総研）