

2017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

経常利益は 2 四半期連続で過去最高／二次 QE は上方修正を予想

経済調査部

シニアエコノミスト 長内 智

エコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 2017 年 1-3 月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年比+5.6%、経常利益は同+26.6%と増収増益となった。経常利益（季節調整値）に関しては、2 四半期連続で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 2016 年末に円安方向に転じた影響が出たほか、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過去最高を記録したことが主因である。
- 2017 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+5.2%と、2 四半期連続で増加した。季節調整値で見ても、前期比+1.3%と 3 四半期連続のプラスとなった。先行きの設備投資は、緩やかながらも増加基調を継続するとみている。良好な企業収益と労働市場の引き締まりを背景として、特に非製造業で人手不足に対応した合理化・省人化投資が期待できる。さらに、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、今後の設備投資に対してプラスに作用すると考えている。
- 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）では、実質 GDP 成長率が前期比年率+3.2%（一次速報：同+2.2%）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上方修正となるほか、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いずれも上方修正される見込みだ。

企業収益動向：経常利益（季節調整値）は2四半期連続で過去最高を更新

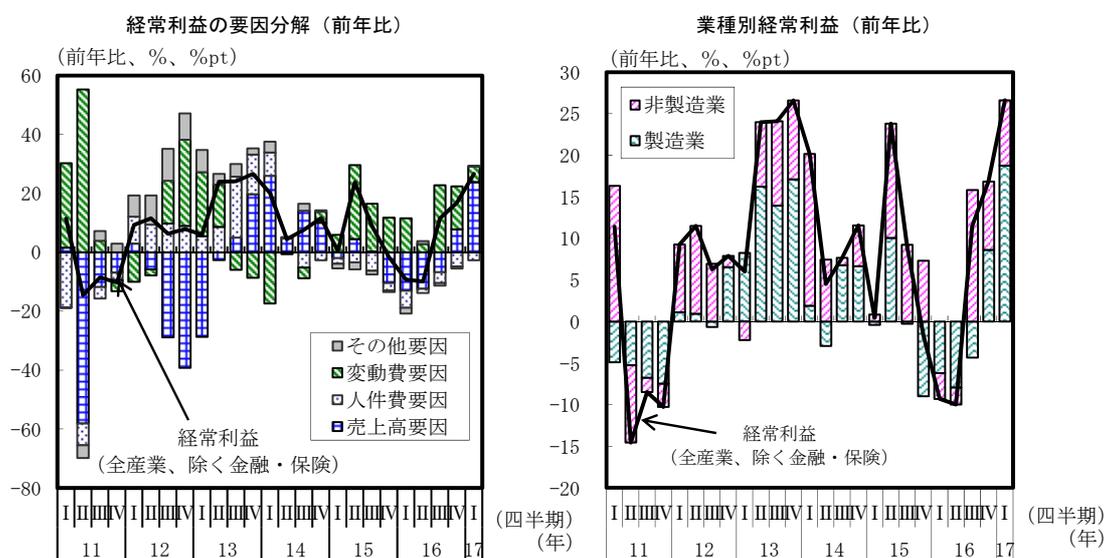
2017年1-3月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年比+5.6%、経常利益は同+26.6%と増収増益となった。経常利益（季節調整値）に関しては、2四半期連続で過去最高を更新した点が注目される。これはドル円レートが2016年末に円安方向に転じた影響が出たほか、輸出と国内生産の持ち直しを受けて製造業の経常利益が過去最高を記録したことが主因である。

収益の動きを業種別に見ると、製造業は、売上高が前年比+4.3%と7四半期ぶりの増収、経常利益は同+70.3%と2四半期連続の増益となった。為替相場が2016年末に円安方向へ転じた影響が出たことに加え、輸出と生産の持ち直しが経常利益に対してプラスに作用した。

製造業の経常利益を業種別に確認すると、幅広い業種で増益となっており、収益環境の改善に広がりが見られる。素材業種では、「鉄鋼」（前年比+162.5%）、「化学」（同+30.7%）が大幅な増益を記録した。「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、2四半期連続の増益となった。加工業種では、2016年末の円安進行の効果や昨年的大幅減益の反動などから、「電気機械」（同+314.8%）、「情報通信機械」（同+218.2%）、「輸送用機械」（同+111.2%）、「業務用機械」（同+50.4%）、「生産用機械」（同+43.9%）、「はん用機械」（同+32.4%）などが増益となった。他方、「金属製品」（同▲9.7%）は昨年的大幅増益の反動もあり、3四半期ぶりの減益となった。

非製造業（金融業、保険業除く）については、売上高が前年比+6.1%と2四半期連続で増加し、経常利益は同+10.7%と3四半期連続の増益となった。業種別に経常利益の動向を確認すると、「卸売業」（同+40.6%）「サービス業」（同+35.6%）、「情報通信業」（同+15.7%）、「不動産業」（同+11.5%）などが大幅な増益となった。一方、「建設業」は同▲8.3%とこれまでの増益傾向に変調の兆しが出ている。また、前回のレポートで指摘したエネルギーコスト上昇分の価格転嫁までのラグなどを背景に、電気業は経常赤字に転じた。

図表1：経常利益の動向（全規模）

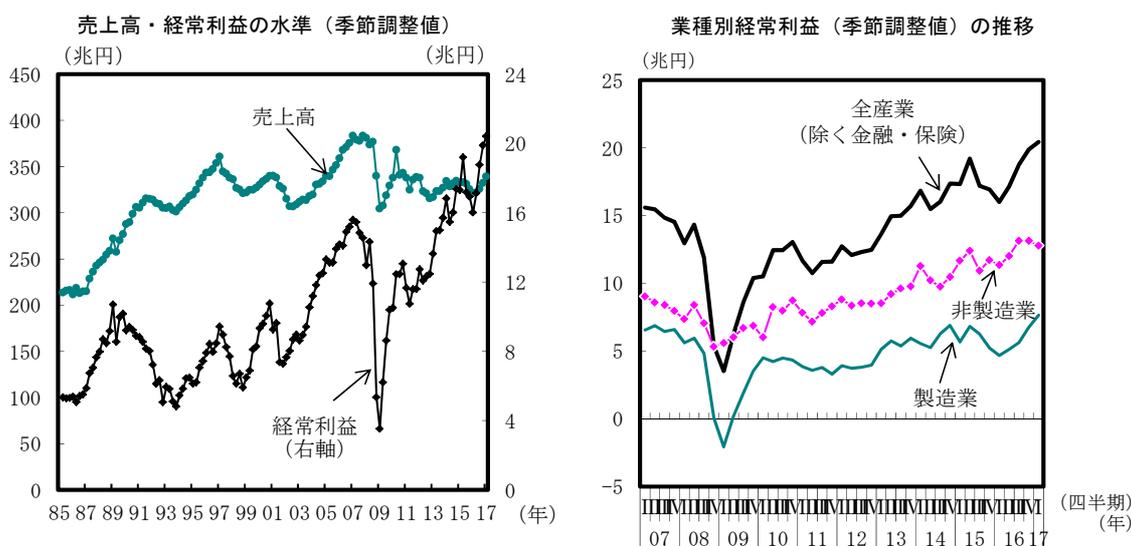


(出所) 財務省統計より大和総研作成

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+2.7%と4四半期連続の増益となった。業種別に見ると、非製造業が同▲2.7%と2四半期連続の減益となった一方で、製造業が同+13.2%と大幅増益となり、全体を押し上げた。製造業の経常利益の水準は、季節調整値のデータが遡れる1985年4-6月期以来で過去最高を更新した。

先行きについて、企業の経常利益は歴史的な高水準を維持するものの、これまで増加ペースが速かった反動などから一服感が出るとみている。輸出関連製造業は、2017年に入ってから円高方向に振れたことがラグを伴って重石になるだろう。非製造業に関しては、投入コストの上昇などを背景に経常利益の頭打ち感が強まる見込みだ。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気業、ガス・熱供給・水道業、素材関連など一部業種では、価格転嫁までのラグの間中は、収益が下押しされる点に留意したい。今後の焦点は、エネルギー価格や人件費などのコスト上昇分を販売価格に転嫁できるか否かだと考える。

図表2：売上高、経常利益（季節調整値）の推移



設備投資動向：非製造業において回復基調が継続

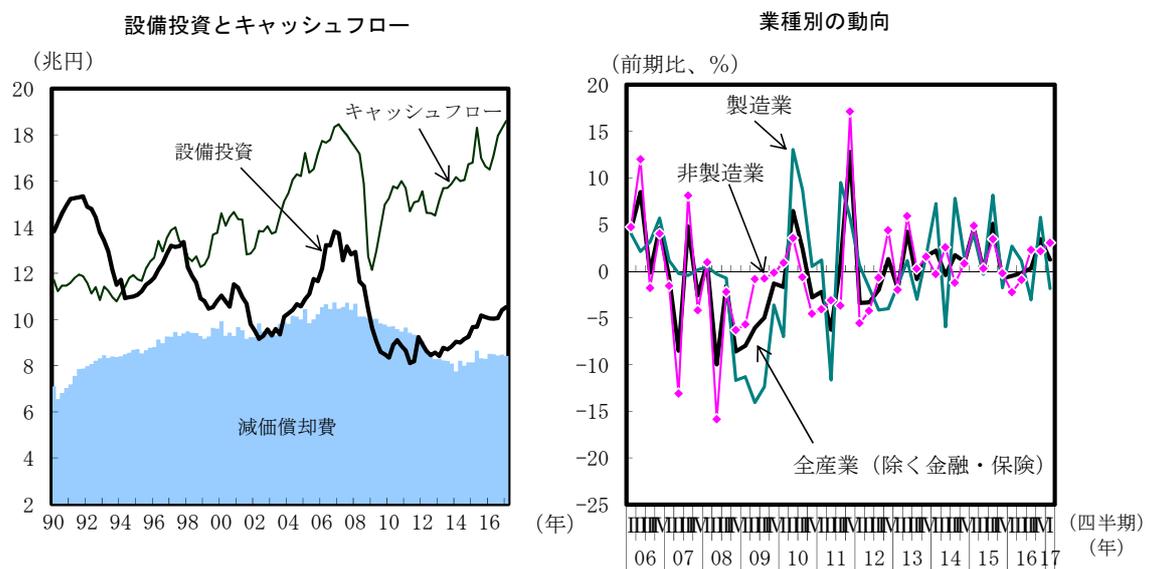
2017年1-3月期の全産業（金融業、保険業除く）の設備投資（ソフトウェア除く）は前年比+5.2%と、2四半期連続で増加した。季節調整値で見ても、前期比+1.3%と3四半期連続のプラスとなった。季節調整値の動きを業種別に見ると、製造業は同▲1.8%、非製造業は同+3.0%であった。設備投資については、非製造業において回復基調が続いていると評価できる。

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+1.1%と2四半期連続で増加した。内訳を見ると、「石油・石炭」（同+51.7%）、「輸送用機械」（同+12.3%）、「鉄鋼業」（同+10.0%）、「電気機械」（同+7.7%）といった業種で設備投資が増加した。一方、「業務用機械」（同▲36.0%）、「はん用機械」（同▲29.2%）、「生産用機械」（同▲22.0%）で設備投資が減少した。

非製造業は前年比+7.4%と2四半期連続で前年を上回った。内訳を見ると、「不動産業」（同+27.1%）、「物品賃貸業」（同+15.4%）、「サービス業」（同+11.6%）、「卸売業」（同+11.2%）などの業種で設備投資が増加した一方、「電気業」（同▲9.5%）、「運輸業、郵便業」（同▲0.7%）などで設備投資が減少した。

先行きの設備投資は、緩やかながらも増加基調を継続するとみている。良好な企業収益と労働市場の引き締まりを背景として、特に非製造業で人手不足に対応した合理化・省人化投資が期待できる。さらに、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、今後の設備投資に対してプラス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：1-3 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、1-3 月期 GDP 二次速報（6 月 8 日公表予定）では、実質 GDP 成長率が前期比年率+3.2%（一次速報：同+2.2%）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上方修正となるほか、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いずれも上方修正される見込みだ。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仕掛品と原材料が揃って押し上げ要因になるとみている。

図表 4：2017 年 1-3 月期 GDP 二次速報予測

		2017年1-3月期	
		一次QE	二次QE (予想)
実質国内総生産（GDP）	前期比%	0.5	0.8
	前期比年率%	2.2	3.2
民間最終消費支出	前期比%	0.4	0.4
民間住宅	前期比%	0.7	0.7
民間企業設備	前期比%	0.2	1.1
民間在庫変動	前期比寄与度%pt	0.1	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%	▲ 0.1	1.2
財貨・サービスの輸出	前期比%	2.1	2.1
財貨・サービスの輸入	前期比%	1.4	1.4
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.4	0.6
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	0.9
GDPデフレーター	前年同期比%	▲ 0.8	▲ 0.8

（出所）内閣府統計より大和総研作成（予想は大和総研）