

2017年9月1日 全5頁

Indicators Update

4-6 月期法人企業統計と二次 QE 予測

経常利益は3四半期連続で過去最高／二次 QE は下方修正を予想

経済調査部

エコノミスト 笠原 滝平

エコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 2017年4-6月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年比+6.7%、経常利益は同+22.6%と増収増益となった。経常利益（季節調整値）に関しては、3四半期連続で過去最高を更新した点が注目される。これは内需の拡大に伴い非製造業が堅調であったことが主因である。
- 2017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+0.6%と、3四半期連続で増加したものの、前期から伸びが鈍化した。季節調整値で見ると、前期比▲2.8%と3四半期ぶりのマイナスとなった。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、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+2.7%（一次速報：同+4.0%）と、一次速報から下方修正されると予想する。需要側統計の法人企業統計の結果を受けて設備投資が下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3四半期連続で過去最高を更新

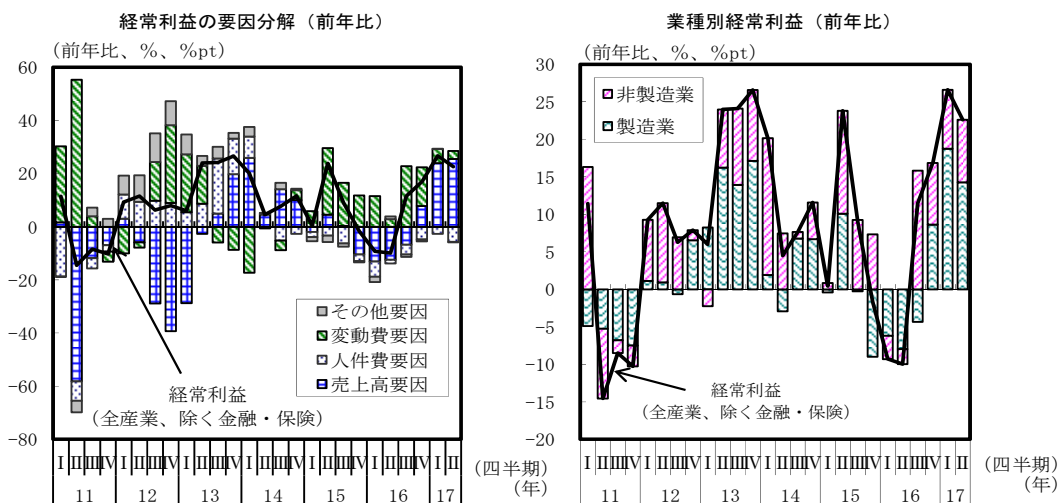
2017年4-6月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年比+6.7%、経常利益は同+22.6%と増収増益となった。経常利益（季節調整値）に関しては、前期比+4.0%と、3四半期連続で過去最高益を記録した。これは、内需の拡大に伴って非製造業が堅調であったことが主因である。

収益の動き（前年比）を業種別に見ると、製造業は、売上高が前年比+4.8%と2四半期連続の増収、経常利益は同+46.4%と3四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+426.0%）、「化学」（同+29.8%）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、3四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、「はん用機械」（同+189.2%）、「生産用機械」（同+86.0%）、「電気機械」（同+65.3%）、「情報通信機械」（同+61.7%）、「輸送用機械」（同+40.9%）、「業務用機械」（同+30.7%）、などが増益となった。

非製造業（金融業、保険業除く）については、売上高が前年比+7.4%と3四半期連続で増加し、経常利益は同+12.0%と4四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、小売業」（同+32.5%）、「建設業」（同+32.0%）、「運輸業、郵便業」（同+24.7%）などが大幅な増益となった。一方、「サービス業」は同▲3.7%と5四半期ぶりのマイナスとなった。うち項目である「その他の学術研究、専門・技術サービス業」が2010年7-9月期以来の赤字に転じた影響が大きい、「その他の学術研究、専門・技術サービス業」は前期に大幅増益となっていたため、その反動減である可能性には留意が必要だ。

図表1：経常利益の動向（全規模）

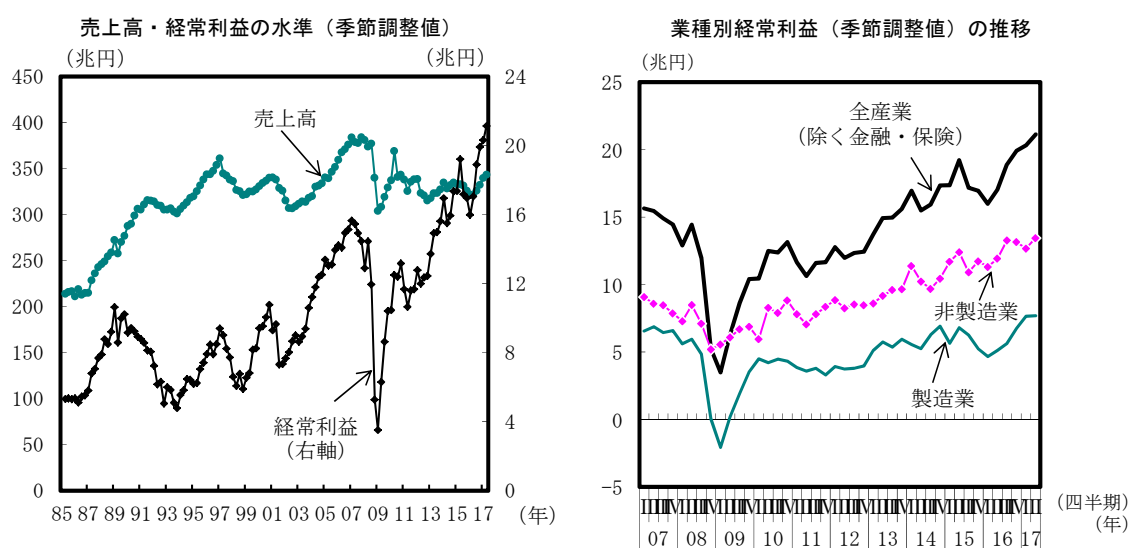


（出所）財務省統計より大和総研作成

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+4.0%と5四半期連続の増益となった。業種別に見ると、製造業が同+0.5%と小幅な伸びに留まる一方で、非製造業が同+6.1%と3四半期ぶりに大幅増益となり、全体を押し上げた。製造業、非製造業の経常利益の水準は、季節調整のデータが遡れる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



(出所) 財務省統計より大和総研作成

設備投資動向：回復基調であった非製造業が4四半期ぶりのマイナス

2017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+0.6%と、3四半期連続で増加したものの、前期（同+5.2%）からは鈍化した。季節調整値で見ると、前期比▲2.8%と3四半期ぶりのマイナスとなった。季節調整値の動きを業種別に見ると、製造業は同▲5.4%と2四半期連続の減少となる中、非製造業は同▲1.4%と4四半期ぶりのマイナスに転じた。設備投資については、回復基調が続いていた非製造業に変調の兆しが表れた。

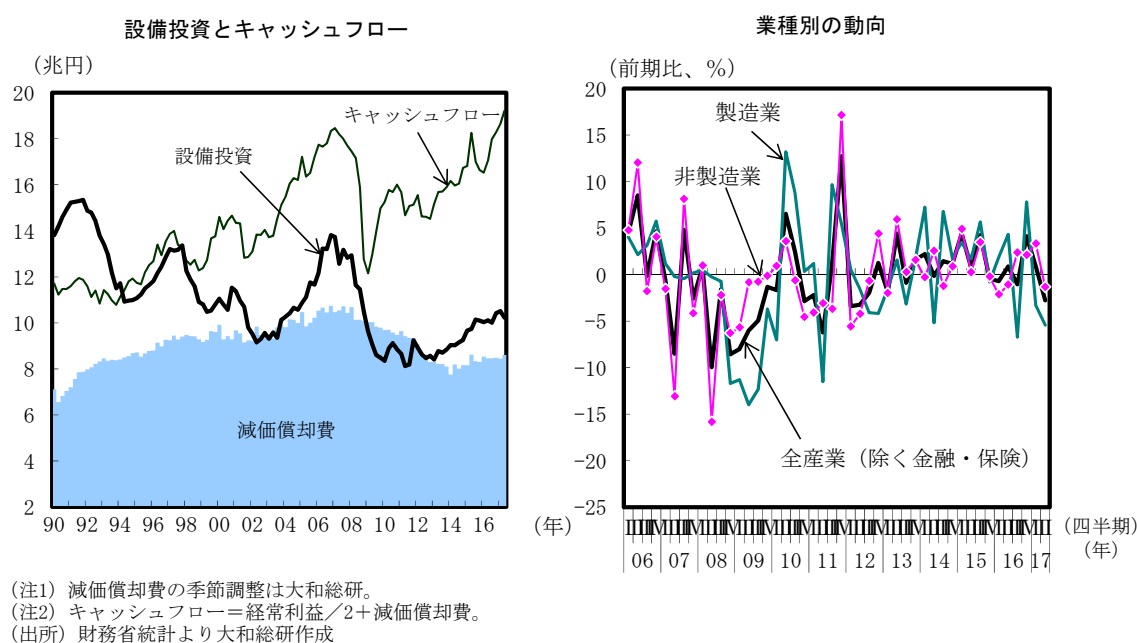
設備投資（ソフトウェア除く）の動きを業種別に見ると、製造業は前年比▲8.0%と3四半期ぶりに減少した。内訳を見ると、「印刷・同関連」（同▲55.1%）、「生産用機械」（同▲26.0%）、「パルプ・紙・紙加工品」（同▲23.5%）、「輸送用機械」（同▲22.7%）といった業種で設備

投資が減少した。一方、「非鉄金属」（同+86.0%）、「はん用機械」（同+60.0%）、「繊維」（同+18.7%）などで設備投資が増加した。

非製造業は前年比+5.9%と3四半期連続で前年を上回った。内訳を見ると、「サービス業」（同+27.8%）、「不動産業」（同+21.2%）、「情報通信業」（同+13.3%）などの業種で設備投資が増加した一方、「卸売業」（同▲25.5%）、「電気業」（同▲23.8%）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需給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、4-6月期は足踏みしたものの、輸出と生産の持ち直しトレンド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



二次 QE 予測：4-6 月期 GDP 二次速報は一次速報から下方修正を予想

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+2.7%（一次速報：同+4.0%）と、一次速報から下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が下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原材料が押し上げ要因となり、上方修正されることを予想する。

図表 4：2017 年 4-6 月期 GDP 二次速報予測

		2017年4-6月期	
		一次QE	二次QE (予想)
実質国内総生産（GDP）	前期比%	1.0	0.7
	前期比年率%	4.0	2.7
民間最終消費支出	前期比%	0.9	0.9
民間住宅	前期比%	1.5	1.5
民間企業設備	前期比%	2.4	0.2
民間在庫変動	前期比寄与度%pt	0.0	0.1
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%	5.1	4.7
財貨・サービスの輸出	前期比%	▲ 0.5	▲ 0.5
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	1.3	1.0
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.3	▲ 0.3
名目GDP	前期比%	1.1	0.8
	前期比年率%	4.6	3.4
GDPデフレーター	前年同期比%	▲ 0.4	▲ 0.4

（出所）内閣府統計より大和総研作成（予想は大和総研）