

2017年12月1日 全5頁

Indicators Update

7-9 月期法人企業統計と二次 QE 予測

経常利益は 6 四半期ぶりに減少／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 近藤 智也

エコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 2017 年 7-9 月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年比+4.8%、経常利益は同+5.5%と増収増益となった。季節調整値で見た経常利益に関しては、6 四半期ぶりに減少し、前期に記録した過去最高益を更新できなかった。これは、製造業が過去最高益を更新する一方、サービス業など、非製造業が 2 四半期ぶりに減益となったことが響いた。
- 2017 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+4.3%と 4 四半期連続で増加し、前期から伸びが加速した。季節調整値で見ると、前期比+1.0%と 2 四半期ぶりのプラスとなった。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。好調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・省人化投資が期待されよう。ただ、企業の期待成長が高まらないなかでは、設備投資の水準は、キャッシュフローを大きく下回り、減価償却費を一定程度上回るレベルにとどまるとみられる。
- 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+1.6%（一次速報：同+1.4%）と、一次速報から上方修正されると予想する。

企業収益動向：経常利益（季節調整値）は6四半期ぶりに減少

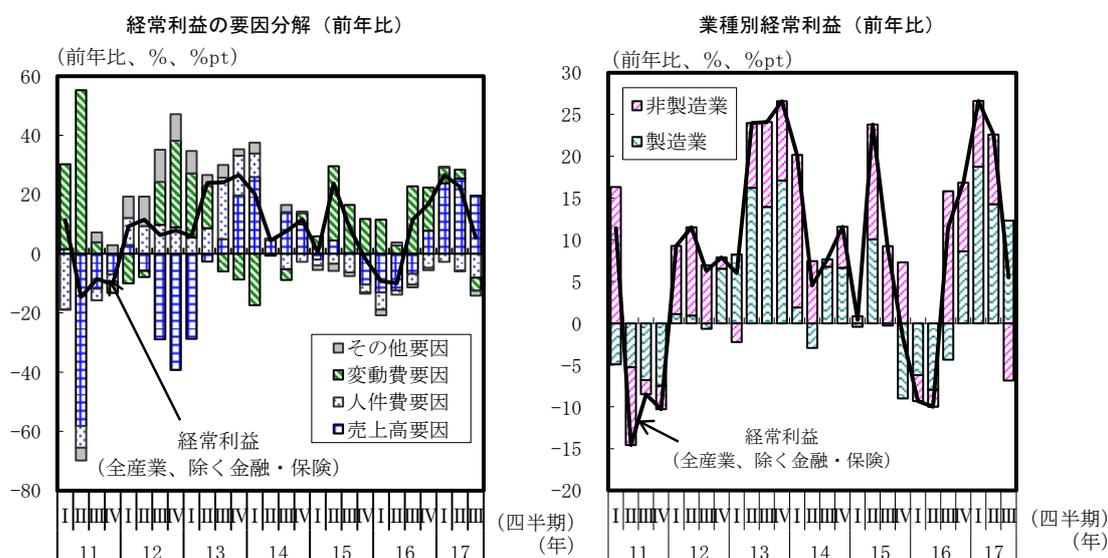
2017年7-9月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年比+4.8%、経常利益は同+5.5%と増収増益となった。5四半期連続の増益となったものの、増益率は過去2四半期の20%超から一桁台に鈍化した。また、季節調整値で見た経常利益に関しては、6四半期ぶりに前期比で減少し、前期に記録した過去最高益を更新できなかった。これは、製造業が過去最高益を更新する一方、サービス業など、非製造業が2四半期ぶりに減益となったことが響いた。

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+3.9%と3四半期連続の増収、経常利益は同+44.0%と4四半期連続の増益となった。2016年末に円安方向へ転じた為替相場が2017年度に入って概ね横ばいで推移しているなか（前年比では円安水準）、世界経済の回復を受けて、輸出と生産の持ち直しが、売上を増やし経常利益を押し上げた。

製造業の経常利益を業種別に確認すると、昨年の減益の反動も手伝って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、「化学」（前年比+46.8%）、「鉄鋼」（同+135.5%）、「石油・石炭」（同+126.0%）が大幅な増益を記録した。加工業種では、「輸送用機械」（同+41.8%）、「生産用機械」（同+141.1%）、「電気機械」（同+71.5%）、「情報通信機械」（同+61.2%）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+5.2%と4四半期連続で増加したものの、経常利益は同▲9.5%と5四半期ぶりの減益となった。業種別に経常利益の動向を確認すると、「サービス業」が同▲51.2%（2四半期連続のマイナス）と大きく落ち込んだことが非製造業全体の減益につながった。さらに、「情報通信業」（同▲8.9%）や「不動産業」（同▲9.3%）と減益に転じた業種も見られた。対照的に、「卸売業、小売業」（同+36.8%）や「建設業」（同+8.9%）、「運輸業、郵便業」（同+17.8%）など増益を維持している業種もあり、明暗が分かれる結果となった。

図表1：経常利益の動向（全規模）

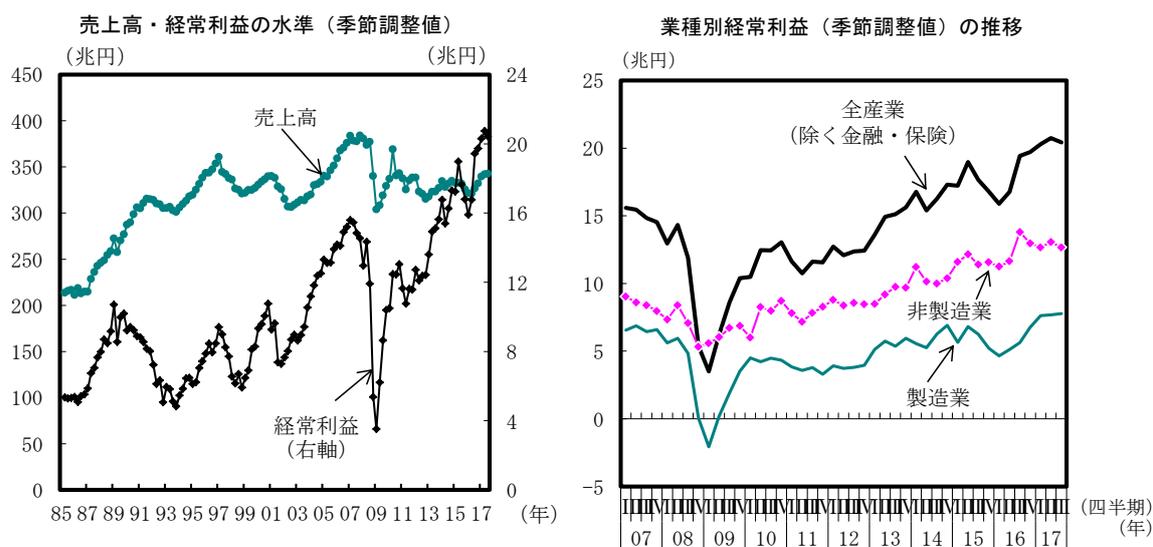


(出所) 財務省統計より大和総研作成

企業収益の動向を季節調整値で見ると、7-9月期の経常利益は前期比▲1.5%と6四半期ぶりの減益となった。業種別に見ると、製造業が同+1.2%と小幅の伸びながらも増加傾向を続け、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益を更新する一方で、非製造業は同▲3.1%と2四半期ぶりに減益となり、全体を押し下げた。ただ、全体の経常利益の水準自体は20.4兆円と、過去最高となった2017年4-6月期(20.7兆円)に次ぐ規模である。また、7-9月期の売上高経常利益率も前期から僅かに低下したものの、2016年4-6月期以降、6%程度という歴史的な高水準を維持している。

先行きについて、企業の経常利益は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。輸出関連の製造業では、2017年に入ってから為替水準が円高方向に修正されたことで、円安効果が徐々に剥落していくだろう。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。今後の焦点は、6月をボトムに上昇基調に転じている原油価格(エネルギーコスト)の他、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になるとみられる。

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：非製造業を中心に2四半期ぶりの増加

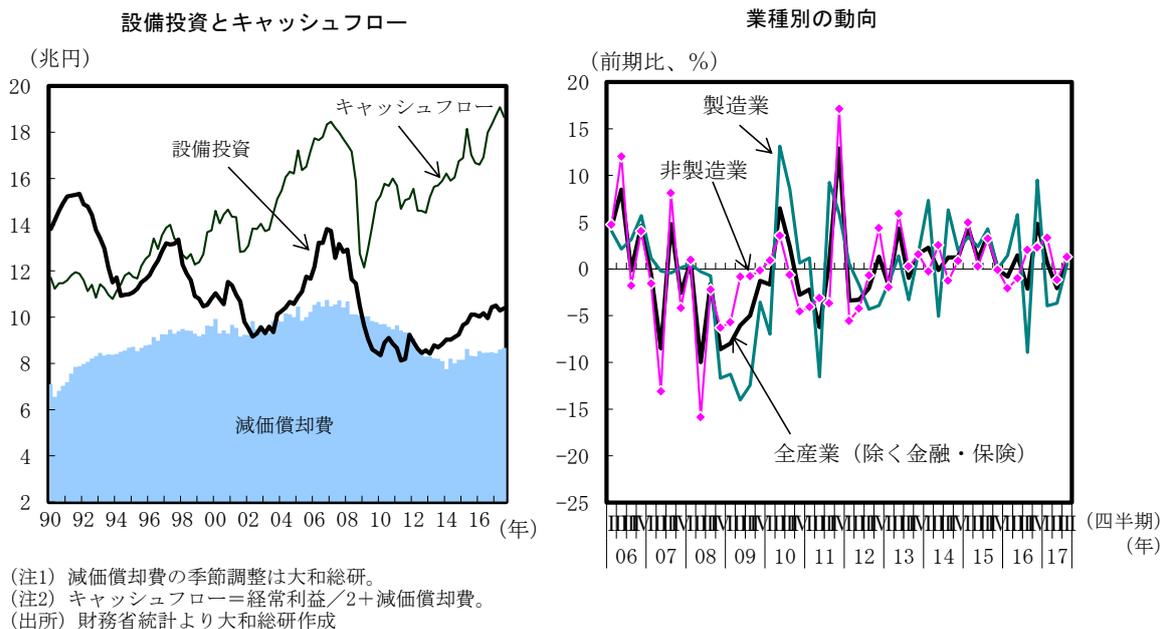
2017年7-9月期の全産業(金融業、保険業除く)の設備投資(ソフトウェア除く)は前年比+4.3%と4四半期連続で増加し、前期(同+0.6%)からは加速した。季節調整値で見ても、前期比+1.0%と2四半期ぶりのプラスとなった。季節調整値の動きを業種別に見ると、製造業は同+0.5%と3四半期ぶり、非製造業は同+1.3%と2四半期ぶりの増加に転じた。設備投資については、製造業の減少に歯止めがかかった形だが、リーマン・ショック以降回復基調が続いてきた非製造業には頭打ち感が見られる。従って、前述した企業の収益環境に比べると、引き続き、企業は設備投資に対して慎重な姿勢を崩していないといえよう。

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+1.8%と2四半期ぶりに増加した。内訳を見ると、「非鉄金属」（同+77.0%）、「電気機械」（同+22.7%）、「鉄鋼」（同+23.8%）といった業種が牽引した。一方、減少した業種としては、自動車を中心とした「輸送用機械」（同▲12.0%）の落ち込みの影響が大きく、他に「化学」（同▲7.2%）、「業務用機械」（同▲20.1%）などが挙げられる。

非製造業は前年比+5.8%と4四半期連続で前年を上回った。内訳を見ると、「サービス業」（同+23.0%）、「物品賃貸業」（同+30.6%）、「建設業」（同+27.4%）などの業種で設備投資が増加した一方、「小売業」（同▲9.2%）や「電気業」（同▲8.9%）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。好調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・省人化投資が期待されよう。ただ、企業の期待成長が高まらないなかでは、設備投資の水準は、キャッシュフローを大きく下回り、減価償却費を一定程度上回るレベルにとどまるとみられる。

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：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+1.6%（一次速報：同+1.4%）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小幅な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はほぼ変わらない見込みだ。法人企業統計では、7-9 月期の設備投資が前年比+4.3%と前期（同+0.6%）から伸びが高まったが、サンプルの断層調整や 2 次速報から適用される需要側統合比率の低下などを考慮して、7-9 月期の実質 GDP における設備投資はほぼ変わらないと予想する。また、在庫投資に関しては、一次速報の段階で置き値となっている原材料等が押し上げ要因となり、上方修正されると予想する。

図表 4：2017 年 7-9 月期 GDP 二次速報予測

		2017年7-9月期	
		一次QE	二次QE (予想)
実質国内総生産（GDP）	前期比%	0.3	0.4
	前期比年率%	1.4	1.6
民間最終消費支出	前期比%	▲ 0.5	▲ 0.5
民間住宅	前期比%	▲ 0.9	▲ 0.9
民間企業設備	前期比%	0.2	0.2
民間在庫変動	前期比寄与度%pt	0.2	0.3
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%	▲ 2.5	▲ 2.5
財貨・サービスの輸出	前期比%	1.5	1.5
財貨・サービスの輸入	前期比%	▲ 1.6	▲ 1.6
内需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.2	▲ 0.1
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.5	0.5
名目GDP	前期比%	0.6	0.6
	前期比年率%	2.5	2.5
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）