

2018年3月1日 全5頁

Indicators Update

2017年10-12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10-12月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年比+5.9%、経常利益は同+0.9%と増収増益となった。ただ、季節調整値で見た経常利益に関しては、2四半期連続で減少した。サービス業など非製造業は2四半期ぶりに増益に転じたものの、製造業の経常利益が2四半期連続で落ち込んだことが響いた。
- 2017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+4.7%と5四半期連続で増加した。季節調整値で見ると、前期比+3.1%と2四半期連続で増加し、前期から伸びが加速した。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。高水準の企業収益と労働需給の引き締めりを背景として、人手不足に対応した合理化・省人化投資が期待されよう。また、競争力を維持するために、設備の更新や研究開発投資も欠かせない。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いう、これまでの傾向に変化は見られないだろう。
- 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+1.0%（一次速報：同+0.5%）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2四半期連続で減少

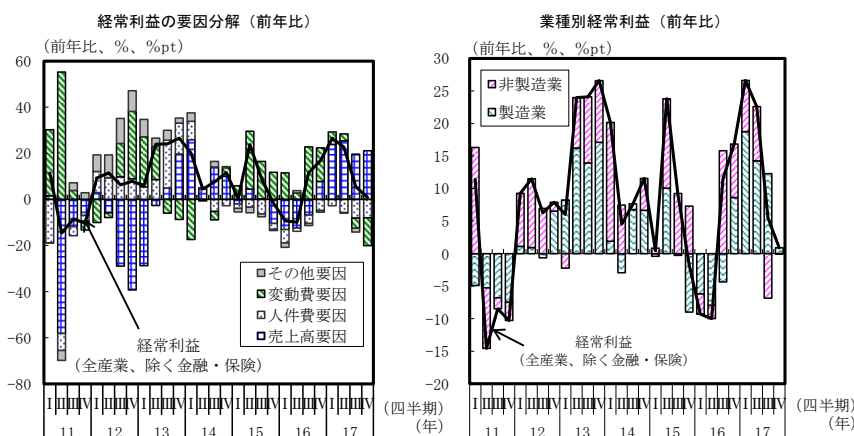
2017年10-12月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年比+5.9%、経常利益は同+0.9%と増収増益となった。6四半期連続の増益となったものの、増益率は2017年前半までの二桁台の大幅な伸びから、10-12月期は辛うじてプラスを維持する程度まで鈍化している。また、季節調整値で見た経常利益に関しては、前期比▲1.7%と2四半期連続で減少した。サービス業など非製造業は2四半期ぶりに増益に転じたが、製造業が2四半期連続で落ち込み、減少率が加速したことが響いた。ただ、企業の利益水準は引き続き高水準を維持しているといえよう。

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+4.7%と4四半期連続の増収、経常利益は同+2.5%と5四半期連続の増益となった。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を維持）、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てきた。一方で、原油価格が2017年半ばの40ドル/バレル台半ば程度から、足下では60ドル/バレル台まで上昇するなど（2017年10-12月期では前年比で1割以上上昇）、投入コストの増加が利益の伸びを抑制したとみられる。

製造業の経常利益を業種別に確認すると、前期に続いて増益を維持する業種が見られる一方、減益に転じた業種もあるなど、収益環境はまちまちの状況である。素材業種では、「化学」（前年比+2.3%）、「鉄鋼」（同▲0.2%）、「石油・石炭」（同▲6.5%）となり、前期の大幅増益から伸び率が鈍化あるいは減益に転じた。加工業種では、例外的に「はん用機械」（同+45.3%）のように増益率が前期よりも高まったものもあったが、「金属製品」（同▲11.7%）や「情報通信機械」（同▲10.2%）、「業務用機械」（同▲12.6%）などが減益となった。

非製造業（金融業、保険業除く）については、売上高が前年比+6.4%と5四半期連続で増加し、経常利益は同▲0.0%と前年とほぼ同水準にとどまったが、前期（同▲9.5%）からは改善している。業種別に経常利益の動向を確認すると、「建設業」（同▲29.7%）や「卸売業、小売業」（同▲12.1%）が落ち込んだものの、「サービス業」が同+12.3%と3四半期ぶりのプラスとなった他、「情報通信業」（同+24.2%）や「不動産業」（同+6.6%）などが増益に転じたことが非製造業全体の改善につながった。

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

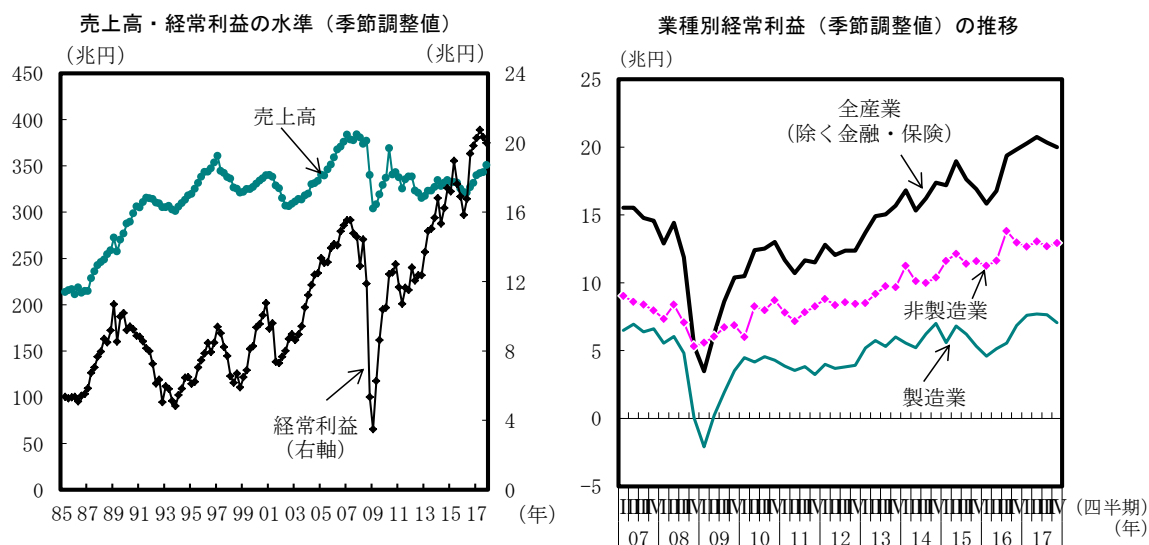
企業収益の動向を季節調整値で見ると、10-12月期の経常利益は前期比▲1.7%と2四半期連続の減益となった。業種別に見ると、非製造業は同+1.9%と2四半期ぶりに増加に転じ、高水準を維持したが、製造業が同▲7.6%と2四半期連続で減少、しかも7-9月期（同▲0.9%）から減少率が加速したことが全体を押し下げた。ただ、全体の経常利益の水準自体は20.0兆円と高水準を維持している。また、10-12月期の売上高経常利益率は5.7%と2四半期連続で低下し、2016年4-6月期以来の低水準となったが、長期的に見れば、90年代のバブル期やリーマン・ショック前のピークの高水準を上回っており、高水準を維持していると評価できよう。

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、2017年前半までの増加ペースが速かった反動などから、横ばい圏で推移するとみられる。輸出関連の製造業では、米欧など先進国を中心とした世界経済の拡大がもたらすプラス効果が期待される一方、2018年1月後半から足下にかけて、円/ドルレートが円高傾向となっている点（前年比で見ると3~4%の円高水準）には留意が必要だろう。

特に、足下の水準は、企業が事業計画の前提にしている為替レートの想定（大企業・製造業は2017年度下期を109.66円、日銀短観2017年12月調査）よりも円高に振れており、一段と円高が加速した場合には、ネガティブに作用する可能性がある。また、前述した原油などのエネルギーコストの増加も、円高によって影響は多少緩和されるものの、収益面からみればマイナス要因となる。

非製造業に関しては、製造業に比べて売上が順調に増加している点はポジティブな材料ではあるが、様々な投入コストの上昇を背景に経常利益の頭打ち状態が続こう。今後の焦点は、エネルギー価格や、人手不足を背景にした人件費などのコスト上昇分を販売価格に十分に転嫁できるか、値上げしても販売数量の大幅な落ち込みを回避できる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：製造業を中心に2四半期連続の増加

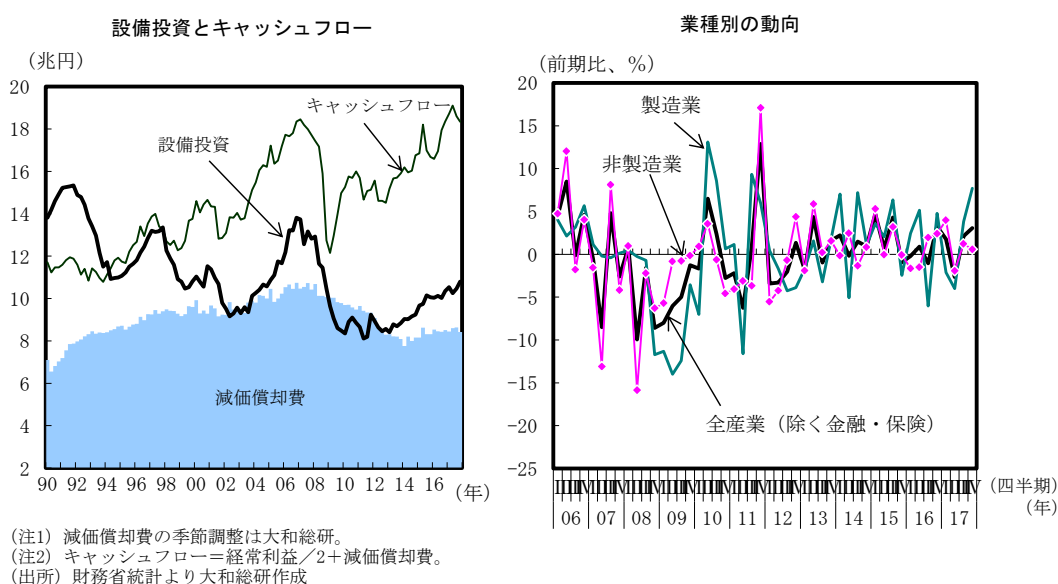
2017年10-12月期の全産業（金融業、保険業除く）の設備投資（ソフトウェア除く）は前年比+4.7%と5四半期連続で増加し、前期（同+4.3%）とほぼ同じ伸びとなった。季節調整値で見ても、前期比+3.1%と2四半期連続で増加し、伸び率も加速した。季節調整値の動きを業種別に見ると、製造業は同+7.7%、非製造業は同+0.6%といずれも2四半期連続の増加となった。リーマン・ショック以降回復基調が続いてきた非製造業には一服感が見られるが、約6年ぶりの高い伸びを示した製造業は、水準で見ても、2016年の直近のピークを上回り、9年ぶりの高水準となった。従って、前述した企業の収益環境に比べると、2017年半ば以降、製造業を中心に、企業は設備投資に対してやや積極的な姿勢を見せているといえよう。

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+6.2%と2四半期連続で増加した。内訳を見ると、「情報通信機械」（同+40.6%）や「非鉄金属」（同+63.7%）、「電気機械」（同+20.6%）といった業種が牽引した。一方、減少した業種としては、「業務用機械」（同▲30.6%）や「化学」（同▲8.7%）、「その他の製造」（同▲16.6%）の落ち込みの影響が大きかった。

非製造業は前年比+3.8%と5四半期連続で前年を上回った。内訳を見ると、「運輸業、郵便業」（同+15.9%）や「物品賃貸業」（同+10.9%）、「電気業」（同+7.3%）などの業種で設備投資が増加した一方、「不動産業」（同▲18.4%）や「情報通信業」（同▲6.2%）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。高水準の企業収益と労働需給の引き締まりを背景として、人手不足に対応した合理化・省人化投資が期待されよう。また、競争力を維持するために、設備の更新や研究開発投資も欠かせない。しかしながら、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いう傾向に変化は見られないだろう。

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：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+1.0%（一次速報：同+0.5%）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のマイナス幅が縮小するほか、需要側統計の法人企業統計の結果を受けて設備投資は上方修正される見込みだ。法人企業統計では、10-12 月期の設備投資（ソフトウェアを含む）が前年比+4.3%と前期（同+4.2%）から伸びが小幅に高まった他、サンプルの断層調整なども考慮して、10-12 月期の実質 GDP における設備投資の伸び率が一次速報よりも高まると予想する。また、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等が押し上げ要因となり、寄与度のマイナス幅が若干縮小されるものの、全体の成長率に対する影響は軽微とみられる。

図表 4：2017 年 10-12 月期 GDP 二次速報予測

		2017年10-12月期	
		一次QE	二次QE (予想)
実質国内総生産 (GDP)	前期比%	0.1	0.3
	前期比年率%	0.5	1.0
民間最終消費支出	前期比%	0.5	0.5
民間住宅	前期比%	▲ 2.7	▲ 2.7
民間企業設備	前期比%	0.7	1.3
民間在庫変動	前期比寄与度%pt	▲ 0.1	▲ 0.1
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%	▲ 0.5	▲ 0.2
財貨・サービスの輸出	前期比%	2.4	2.4
財貨・サービスの輸入	前期比%	2.9	2.9
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.1	0.3
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.0	▲ 0.0
名目GDP	前期比%	0.0	0.1
	前期比年率%	▲ 0.1	0.4
GDPデフレーター	前年同期比%	0.0	0.0

(出所) 内閣府統計より大和総研作成 (予想は大和総研)