

2018年6月1日 全5頁

## Indicators Update

# 2018年1-3月期法人企業統計と二次QE予測

経常利益は3四半期ぶりに増加／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]

- 2018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+3.2%、経常利益は同+0.2%と増収増益となった。一方、季節調整値で見た経常利益に関しては、3四半期ぶりに増加した。製造業の経常利益が3四半期連続で落ち込んだものの、サービス業など非製造業は2四半期連続で増益となったことが寄与した。
- 2018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+2.1%と6四半期連続で増加したが、増加率は半減した。季節調整値で見ると、前期比▲0.0%となり、ほぼ横ばいに留まった。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。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、企業の期待成長が高まらない中では、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留まる傾向が続くだろう。さらに、資本ストック循環などを見ると、景気は成熟局面に位置しており、中期的には、設備投資の伸びは徐々に鈍化するとみられる。
- 今回の法人企業統計の結果を受けて、2018年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▲0.3%（一次速報：同▲0.6%）と、一次速報から僅かに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3四半期ぶりに増加

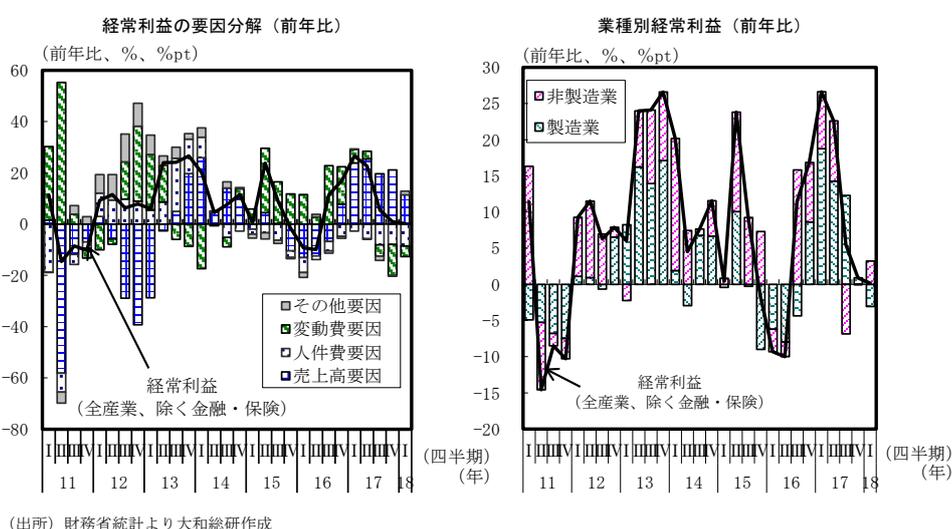
2018年1-3月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年比+3.2%、経常利益は同+0.2%と増収増益となった。7四半期連続の増益となったものの、増益率は2017年前半までの二桁台の大幅な伸びから、前期に続いて1%未満と、辛うじてプラスを維持する程度まで鈍化している。一方、季節調整値で見た経常利益に関しては、前期比+1.7%と3四半期ぶりに増加した。製造業が3四半期連続で落ち込んだものの、サービス業など非製造業は2四半期連続で増益となったことから、企業の利益は引き続き高水準を維持している。

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+1.4%と5四半期連続の増収となったが、経常利益は同▲8.5%と6四半期ぶりに減益に転じた。世界経済が緩やかに拡大している中、為替相場が2018年に入って円高が加速したこともあって（前年比でも円高に転じている）、輸出がやや弱含んでいること、さらに、原油価格が60ドル/バレル台半ばまで上昇するなど（2018年1-3月期では前年比で2割以上上昇）、投入コストの増加が利益を大きく下押ししたとみられる。

製造業の経常利益を業種別に確認すると、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+14.4%）、「鉄鋼」（同+39.0%）が増益になる一方、「石油・石炭」（同▲32.9%）は前期に続く減益で、減益幅が拡大した。加工業種では、「金属製品」（同+8.0%）や「業務用機械」（同+11.1%）が2四半期ぶりに増益に転じたり、「生産用機械」（同+43.0%）や「はん用機械」（同+5.7%）が増益を維持した一方、「情報通信機械」（同▲40.1%）は2四半期連続、「輸送用機械」（同▲29.9%）が6四半期ぶりに減益となった。

非製造業（金融業、保険業除く）については、売上高が前年比+3.9%と6四半期連続で増加し、経常利益は同+5.0%と3四半期ぶりに増益となった。業種別に経常利益の動向を確認すると、「情報通信業」（同▲10.9%）や「サービス業」（同▲1.4%）、「不動産業」（同▲1.3%）が落ち込んだものの、「運輸業、郵便業」（同+53.5%）や「卸売業、小売業」（同+15.4%）、「建設業」（同+3.5%）などが増益となっ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）



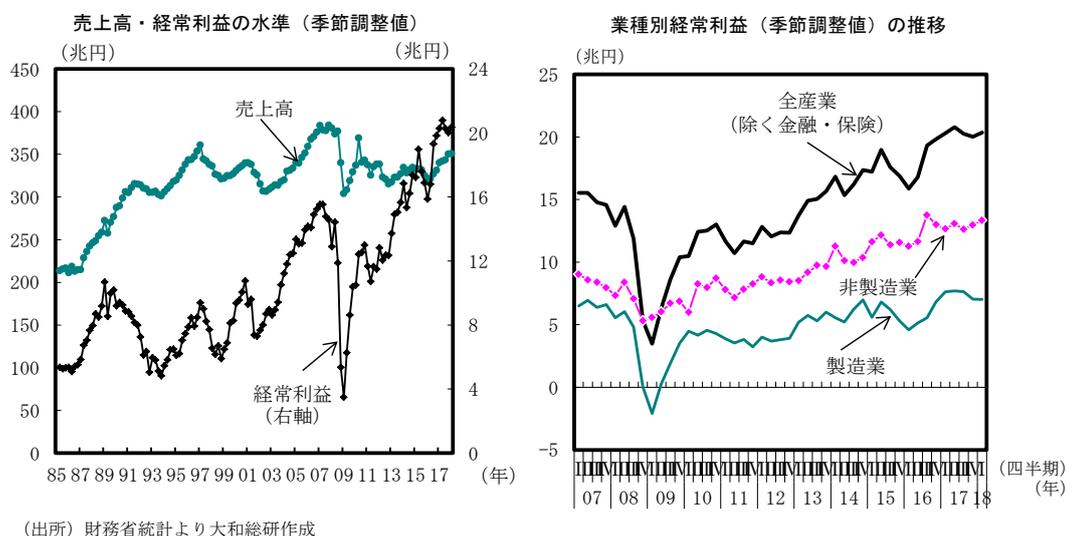
企業収益の動向を季節調整値で見ると、2018年1-3月期の経常利益は前期比+1.7%と3四半期ぶりの増益となった。業種別に見ると、非製造業は同+2.8%と2四半期連続で増加する一方、製造業は同▲0.4%と3四半期連続で減少したが、2017年10-12月期（同▲7.8%）から減少率が大幅に縮小したことも全体を下支えした。全体の経常利益の水準自体は20.4兆円（季節調整値）と高水準を維持している。また、1-3月期の売上高経常利益率は5.8%と3四半期ぶりに上昇し、長期的に見ると、90年代のバブル期やリーマン・ショック前のピークの水準を上回るなど、高水準を維持していると評価できよう。

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、概ね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、トランプ政権が進める保護主義的な通商政策の行方は、大きな不透明要因となるだろう。特に、米国の追加関税措置に対抗して中国やEUなどが同様の措置を実施するなど、状況がエスカレートすれば、世界貿易の停滞へとつながり、下振れリスクになるだろう。

2018年1月後半から3月にかけて、円/ドルレートが円高傾向となった点（1-3月期全体では前年比5%弱の円高水準）が、輸出企業を中心に重しになったとみられる。4月以降、やや円安に戻し、足下では、企業が事業計画の前提にしている為替レート（大企業・製造業は2018年度上期109.63円、日銀短観2018年3月調査）とほぼ同水準で推移している。だが、世界的なリスク回避の動きから円高に振れることになれば、収益的にはマイナスに作用するとみられる。

一方、非製造業に関しては、製造業に比べて売上が堅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は頭打ちになるとみられる。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。「運輸業、郵便業」のように、値上げが消費者に受け入れられた業種では、収益増加に結び付いたが、景気全体が成熟化する中では、消費者は一段と価格動向に敏感になるとみられ、価格転嫁がスムーズにいかない可能性もあろう。

図表2：売上高、経常利益（季節調整値）の推移



## 設備投資動向：前期比（季節調整値）で見ると、概ね横ばいに留まる

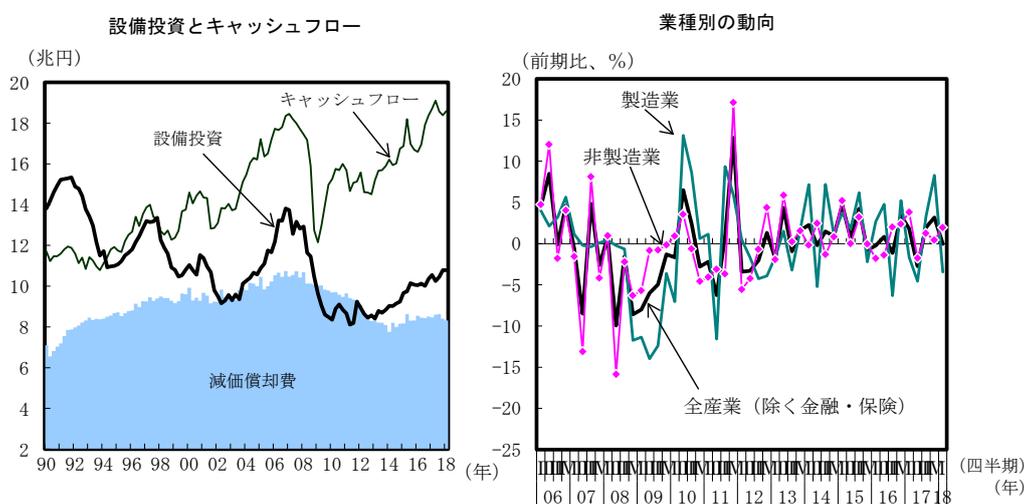
2018年1-3月期の全産業（金融業、保険業除く）の設備投資（ソフトウェア除く）は前年比+2.1%と6四半期連続で増加したが、前期（同+4.7%）から伸び率は半減した。季節調整値で見ても、前期比▲0.0%と横ばいに留まった。季節調整値の動きを業種別に見ると、製造業は同▲3.4%と3四半期ぶりに減少したものの、非製造業が同+1.9%と3四半期連続で増加したことで相殺された。非製造業は、リーマン・ショック以降回復基調を続けており、1-3月期の設備投資額は約7兆円（季節調整値）と10年ぶりの高水準となる一方、製造業は、アップダウンはあるものの、2016年以降、概ね横ばいで推移している。

前年比ベースで設備投資（ソフトウェア除く）の動きを業種別に見ると、製造業は+2.5%と3四半期連続で増加した。内訳を見ると、まちまちの内容となっており、「情報通信機械」（前年比+35.8%）を中心に、「非鉄金属」（同+22.3%）、「食料品」（同+8.0%）とやや限定された業種が牽引した。他方で、「石油・石炭」（同▲47.0%）や「輸送用機械」（同▲2.9%）、「化学」（同▲5.8%）、「金属製品」（同▲13.5%）など広範囲の業種で落ち込みが見られた。

非製造業は前年比+1.8%と6四半期連続で前年を上回った。内訳を見ると、製造業とは対照的に、設備投資が減少した業種は「建設業」（同▲34.0%）などに限られ、不動産業（同+23.6%）や学術研究、専門・技術サービス業などの「サービス業」（同+11.9%）、「運輸業、郵便業」（同+11.0%）などの業種を中心に設備投資が増加した。

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だろう。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、企業の期待成長が高まらない中では、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留まる傾向が続くだろう。さらに、資本ストック循環などを見ると、景気は成熟局面に位置しており、中期的には、設備投資の伸びは徐々に鈍化するとみられる。

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 : 2018 年 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▲0.3%（一次速報：同▲0.6%）と、一次速報から僅かに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マイナスに転じる一方、需要側統計の法人企業統計の結果を受けて、設備投資は上方修正されて前期比横ばいになる見込みだ。法人企業統計におけるサンプルの断層調整なども考慮して、1-3 月期の実質 GDP における設備投資の伸び率が、小幅マイナスだった一次速報から引き上げられると予想する。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仕掛品等が押し上げ要因となり、寄与度のマイナス幅が縮小されるものの、全体の成長率に対する影響は軽微とみられる。

図表 4 : 2018 年 1-3 月期 GDP 二次速報予測

		2018年1-3月期	
		一次QE	二次QE (予想)
実質国内総生産 (GDP)	前期比%	▲ 0.2	▲ 0.1
	前期比年率%	▲ 0.6	▲ 0.3
民間最終消費支出	前期比%	▲ 0.0	▲ 0.0
民間住宅	前期比%	▲ 2.1	▲ 2.1
民間企業設備	前期比%	▲ 0.1	0.0
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%	0.0	0.0
公的固定資本形成	前期比%	0.0	▲ 0.2
財貨・サービスの輸出	前期比%	0.6	0.6
財貨・サービスの輸入	前期比%	0.3	0.3
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	0.1	0.1
名目GDP	前期比%	▲ 0.4	▲ 0.3
	前期比年率%	▲ 1.5	▲ 1.2
GDPデフレーター	前年同期比%	0.5	0.5

(出所) 内閣府統計より大和総研作成 (予想は大和総研)