

2018年9月3日 全5頁

Indicators Update

2018年4-6月期法人企業統計と二次QE予測

経常利益は最高益を更新／二次QEは大幅な上方修正を予想

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4-6月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年比+5.1%、経常利益は同+17.9%と増収増益となった。一方、季節調整値で見た経常利益も、前期比+16.9%と高い伸びを示し、最高益を更新した。製造業の経常利益が2四半期連続、サービス業など非製造業は3四半期連続で増益となり、揃って最高益となった。
- 2018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+14.0%と7四半期連続で増加し、2007年1-3月期以来の高い伸びとなった。季節調整値で見ても、前期比+6.9%となり、その規模は10年ぶりの高水準に達した。日銀短観や日本政策投資銀行が公表した2018年度の設備投資計画では、企業の積極的な姿勢が示されていたが、今回の結果はそれらを裏付けるものであるといえよう。
- 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省人化投資やIT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4-6月期GDP二次速報（9月10日公表予定）では、実質GDP成長率が前期比年率+2.9%（一次速報：同+1.9%）と、一次速報から大幅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2四半期連続で増加し、最高益更新

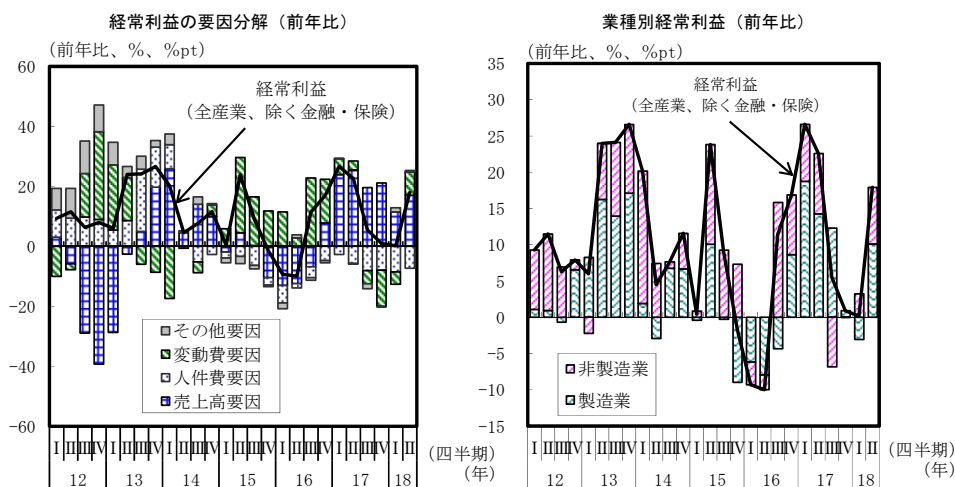
2018年4-6月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年比+5.1%、経常利益は同+17.9%と増収増益となった。増益率は2017年後半から一桁台に留まっていたが、4四半期ぶりに高い伸びとなった。一方、季節調整値で見た経常利益に関しては、前期比+16.9%と高い伸びを示し、過去最高益となった。製造業の経常利益が2四半期連続、サービス業など非製造業は3四半期連続で増益となるなど、企業の利益は最高水準を維持している。

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+6.7%と6四半期連続の増収となり、経常利益も同+27.5%と2四半期ぶりに増益に転じた。世界経済が緩やかに拡大している中、売上高の増加に加えて、投入コストの抑制が利益全体を押し上げたとみられる。

製造業の経常利益を業種別に確認すると、引き続き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+1.7%）や「石油・石炭」（同+243.7%）が増益になる一方、「鉄鋼」（同▲13.8%）は2四半期ぶりに減益となった。加工業種では、「情報通信機械」（同+360.0%）は3四半期ぶり、「輸送用機械」（同+9.5%）が2四半期ぶりに増益に転じた他、「生産用機械」（同+41.1%）や「業務用機械」（同+22.5%）が増益を維持した一方、「金属製品」（同▲9.4%）や「食料品」（同▲16.0%）は減益となった。

非製造業（金融業、保険業除く）については、売上高が前年比+4.5%と7四半期連続で増加し、経常利益は同+12.4%と2四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、「建設業」（同▲17.7%）が2四半期ぶりに落ち込んだものの、「サービス業」（同+15.4%）や「卸売業、小売業」（同+16.6%）、「情報通信業」（同+15.6%）など幅広い業種で増益となったことが非製造業全体の6四半期ぶりの高い伸びにつながった。

図表1：経常利益の動向（全規模）



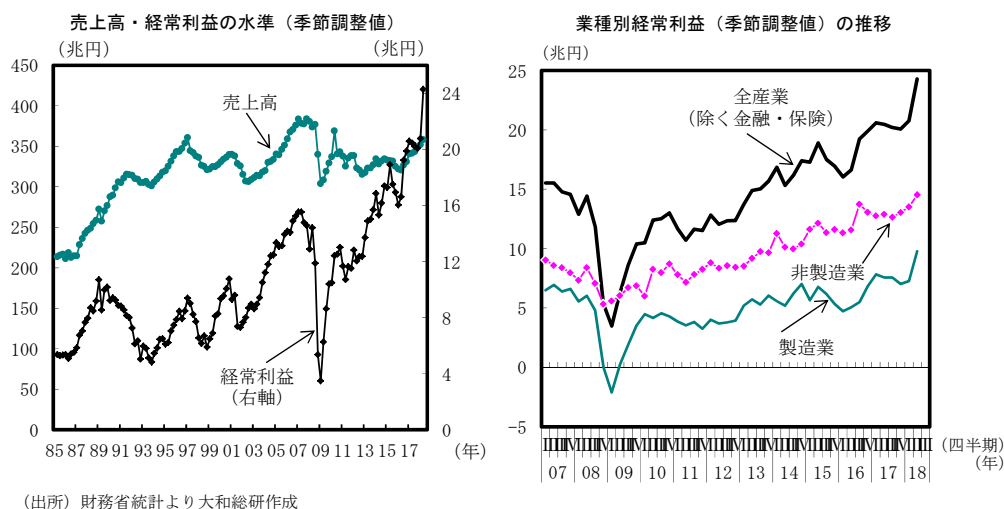
(出所) 財務省統計より大和総研作成

企業収益の動向を季節調整値で見ると、2018年4-6月期の経常利益は前期比+16.9%と2四半期連続の増益となった。業種別に見ると、非製造業が同+7.5%と伸び率が加速した以上に、製造業が同+34.4%と大幅に増加したことが、4-6月期全体の伸びに寄与した。全体の経常利益の水準自体は24.3兆円（季節調整値）と過去最高益を更新している。また、4-6月期の売上高経常利益率は6.8%（季節調整値ベース）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。

企業収益の先行きについて、経常利益は、今後も高水準を維持するものの、4-6月期の水準自体が非常に高いことから、その反動は避けられないだろう。特に、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引き続き期待される一方、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。米国の追加関税措置に対抗して中国等が同様の措置を実施するなど、状況がエスカレートしており、世界貿易の停滞は、日本企業にとって下振れリスクになるだろう。実際、既に米国が追加関税を課している鉄鋼は、対米輸出が軟調に推移しており、7月の生産減の一因となっている。今後は、米国が中国に対して課した半導体向けに加えて、現在米国で検討されている自動車向けの追加関税などの影響が懸念されよう。

一方、非製造業に関しては、売上が堅調に増加している点は引き続きポジティブではあるが、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。ただ、2019年10月には消費増税が予定されていることから、国内景気の行方に不透明さが増してこよう。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：10年ぶりの高水準に

2018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+14.0%と7四半期連続で増加し、2007年1-3月期（同+14.2%）以来の高い伸びとなった。季節調整値で見ても前期比+6.9%となり、その規模は10年ぶりの高水準に達した。季節調整値の動きを業種別に見ると、製造業は同+11.0%（2四半期ぶりの増加）と8年ぶりの2桁増となり、非製造業も同+4.7%（4四半期連続で増加）と伸び率が加速した。7月2日に公表された日銀の6月短観の設備投資計画や、8月1日に公表された日本政策投資銀行の全国設備投資計画調査（大企業）では、2018年度の投資計画が過去に比べて強い内容となっていたが、今回の4-6月期法人企業統計調査の結果はそれらを裏付けるものである。好調な業績を反映して、企業も設備投資に積極的になっているといえよう。

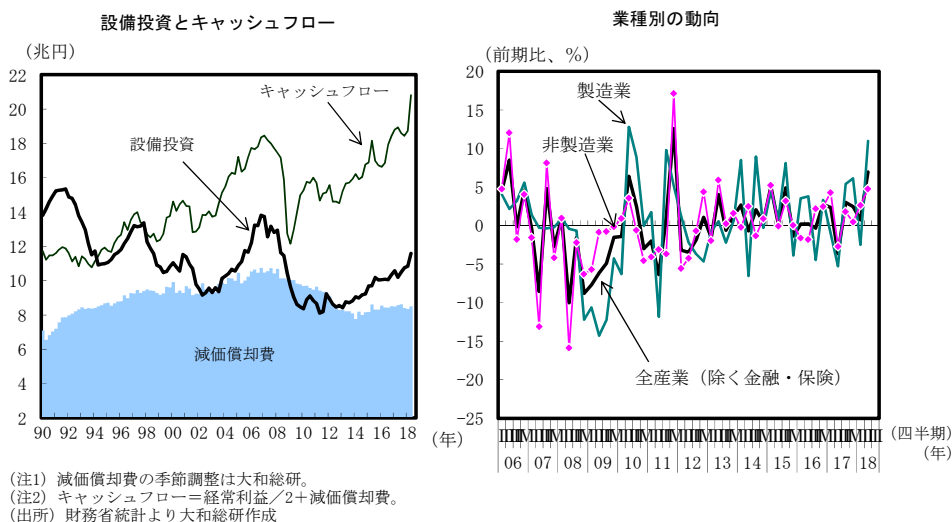
前年比ベースで設備投資（ソフトウェア除く）の動きを業種別に見ると、製造業は+21.1%と4四半期連続で増加した。内訳を見ると、設備投資が減少した業種は「非鉄金属」（前年比▲15.2%）や「電気機械」（同▲5.9%）、「業務用機械」（同▲8.6%）などに限られ、「情報通信機械」（同+73.6%）を中心に、「輸送用機械」（同+18.1%）、「化学」（同+24.0%）、「生産用機械」（同+70.0%）など広範囲の業種が設備投資を牽引した。

非製造業は前年比+10.3%と7四半期連続で前年を上回った。内訳を見ると、製造業に比べるとややまちまちで、「不動産業」（同▲20.4%）や「建設業」（同▲13.7%）、医療、福祉業、宿泊業などの「サービス業」（同▲3.8%）が落ち込んだ一方、「運輸業、郵便業」（同+46.3%）や「電気業」（同+60.7%）、「卸売業、小売業」（同+16.3%）などが増加した。

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省人化投資やIT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。前述の日本政策投資銀行の全国設備投資計画調査を見ても、2018年度の製造業の投資動機別の割合は、「能力増強」（27.1%）が最も多く、次いで「維持・補修」（23.8%）となっており、過去2年間に比べると、「能力増強」のウェイトが高まっている。また、同調査の非製造業においては、運輸や不動産、卸売・小売などが積極的な投資計画を立てており、今回の法人企業統計調査は整合的といえよう。

一方で、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。実際、2017年度の利益剰余金（金融業、保険業を除く）は前年から約1割増の446.5兆円に膨らんでいる。また、企業収益の先行きでも言及したが、通商摩擦に起因する世界経済の不確実性の高まりは、企業経営者の投資マインドを一段と慎重にさせるのに十分なインパクトを持つ。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4-6月期GDP二次速報は、一次速報から大幅な上方修正を予想

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10日公表予定）では、実質GDP成長率が前期比年率+2.9%（一次速報：+1.9%）と、一次速報から大幅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のマイナス幅がやや拡大する一方、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+3%近くになる見込みだ。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、4-6月期の実質GDPにおける設備投資の伸び率は、一次速報から引き上げられて約3年ぶりの高い伸びになる。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、寄与度は若干のプラスになるものの、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4-6月期GDP二次速報予測

		2018年4-6月期	
		一次QE	二次QE (予想)
実質国内総生産 (GDP)	前期比%	0.5	0.7
	前期比年率%	1.9	2.9
民間最終消費支出	前期比%	0.7	0.7
民間住宅	前期比%	▲ 2.7	▲ 2.7
民間企業設備	前期比%	1.3	2.8
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%	0.2	0.2
公的固定資本形成	前期比%	▲ 0.1	▲ 0.2
財貨・サービスの輸出	前期比%	0.2	0.2
財貨・サービスの輸入	前期比%	1.0	1.0
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.6	0.8
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.1	▲ 0.1
名目GDP	前期比%	0.4	0.7
	前期比年率%	1.7	2.8
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）