

2018年12月3日 全5頁

Indicators Update

2018年7-9月期法人企業統計と二次QE予測

経常利益・設備投資は高水準を維持／二次QEは下方修正を予想

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7-9月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年比+6.0%、経常利益は同+2.2%と増収増益を維持したものの、前期から大幅に鈍化した。一方、季節調整値で見た経常利益も、前期比▲14.3%と3四半期ぶりに落ち込んだ。最高益となった前期を除くと、2017年以降、概ね横ばいで推移している。
- 2018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+2.5%と8四半期連続で増加したものの、4-6月期（同+14.0%）から大幅に鈍化した。季節調整値で見ても、前期比▲4.0%と5四半期ぶりに減少した。
- もっとも7-9月期は、4-6月期に強い伸びを記録したことの反動や、相次いだ自然災害が企業活動を制約した影響を色濃く反映したものとみられる。従って、10月以降は、その反動が出てこよう。一方で、世界経済の不確実性は着実に高まっている。米中の通商摩擦の影響は、これから本格的に顕在化すると考えられ、先行きの不透明さを懸念する企業の声も多い。従って、企業の積極的な投資意欲にも影を落とす可能性があり、企業マインドを示す、12月の日銀短観の設備投資計画の内容が注目される。
- 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・収益性を維持するために、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7-9月期GDP二次速報（12月10日公表予定）では、実質GDP成長率が前期比年率▲1.8%と、2四半期ぶりのマイナス成長となった一次速報（同▲1.2%）から下方修正されると予想する。

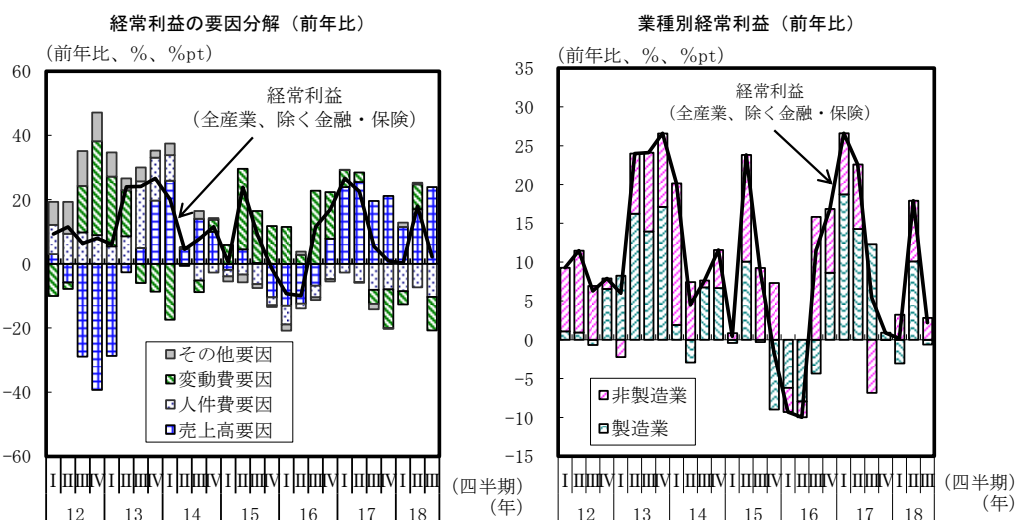
企業収益動向：経常利益（季節調整値）は3四半期ぶりに減少

2018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+6.0%、経常利益は同+2.2%と増収増益を維持したものの、増益率は4-6月期の同+17.9%から再び一桁台に落ち込んだ。一方、季節調整値で見た経常利益に関しては、前期比▲14.3%と3四半期ぶりに減少し、前期が過去最高益だったこともあり、9年半ぶりの大幅な減少率となった。製造業の経常利益が3四半期ぶり、サービス業など非製造業は4四半期ぶりの減益となったが、企業の利益は2017年以降、製造業を中心に概ね横ばい状態が続いている。

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+4.3%と7四半期連続の増収となったが、経常利益は同▲1.6%と2四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、売上高は増加基調を維持しているが、原油価格の上昇など投入コストの増加が利益全体を押し下げたとみられる。また、7-9月期は、相次いだ自然災害の影響を色濃く反映していると考えられる。サプライチェーンが寸断したことで、部品等の調達や製品の出荷が困難だった製造業に限らず、自然災害の発生は訪日外客数の動向にも悪影響を及ぼし、宿泊業等のサービス業の収益環境を悪化させた。

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、「非鉄金属」（前年比▲44.0%）が減益になる一方、「化学」（同+6.1%）が好調さを維持し、「鉄鋼」（同+40.1%）は2四半期ぶりに増益となった。加工業種では、「情報通信機械」（同▲25.1%）が大きく足を引っ張った他、「金属製品」（同▲27.4%）や自動車等の「輸送用機械」（同▲4.3%）、「その他製造」（同▲10.4%）の減益も響く一方、「生産用機械」（同+28.8%）や「はん用機械」（同+42.0%）などは対照的に増益傾向を維持した。

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

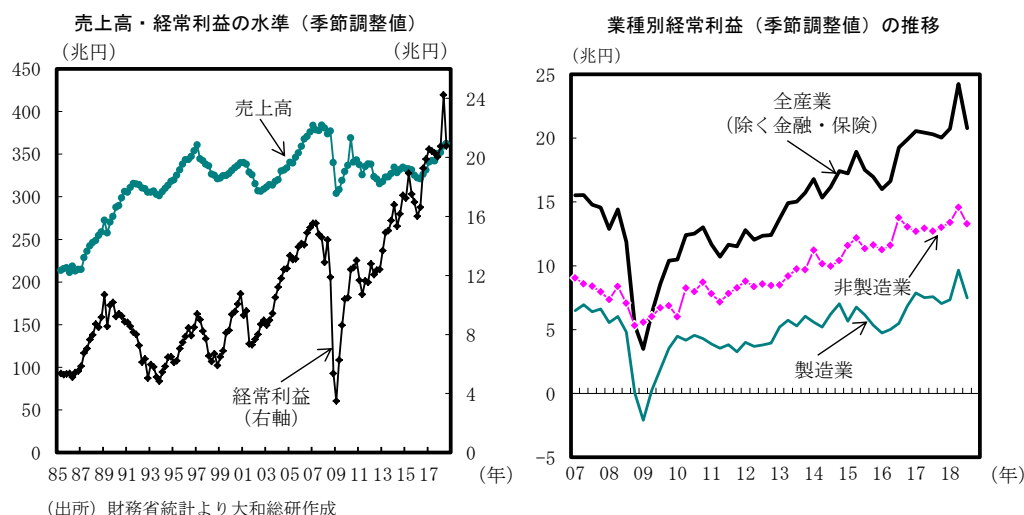
非製造業（金融業、保険業除く）については、売上高が前年比+6.6%と8四半期連続で増加し、経常利益は同+4.6%と3四半期連続の増益となった。業種別に経常利益の動向を確認すると、宿泊業の悪化が響いた「サービス業」（同▲9.7%）や「小売業」（同▲21.8%）、「電気業」（同▲23.3%）が落ち込んだものの、「情報通信業」（同+43.4%）や「卸売業」（同+18.1%）、「運輸業、郵便業」（同+9.6%）などが増益となったことが非製造業全体を下支えした。

企業収益の動向を季節調整値で見ると、2018年7-9月期の経常利益は前期比▲14.3%と3四半期ぶりに減益となった。業種別に見ると、製造業が同▲22.5%と3四半期ぶり、非製造業が同▲8.8%と4四半期ぶりと減少した。全体の経常利益の水準自体は、過去最高益を記録した4-6月期（24.2兆円、季節調整値）から大幅に減少した格好だが、前期を除いて均して見ると、2017年以降と概ね横ばいで推移しており、高い利益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とみられるものの、輸出関連の製造業では、特に、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である。現時点では、米中間の追加関税引き上げの応酬がもたらす日本企業への影響は限定的とみられ、直近では、米国による追加関税の発動が90日間猶予されることが決まった。しかし、同措置は一時的と、依然として先行きは不透明であり、しかも、既に課せられた追加関税は維持されていることから、通商摩擦の影響が顕在化するのはいずれからであろう。より直接的には、2019年1月から開始される日米の物品貿易協定（TAG）の協議において、俎上に載せられると予想される自動車・同部品に対する追加関税の行方が懸念される。

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。今後はエネルギー価格下落の恩恵が及ぶ一方、人手不足を背景にした人件費などのコスト上昇は収益を圧迫しよう。さらに、人手不足で企業活動そのものが影響を受けるケースが拡大すれば、売上の鈍化につながる恐れもある。また、2019年10月には消費増税が予定されるなど、消費者は一段と価格動向に敏感になるとみられることから、価格転嫁がスムーズにいかない可能性にも留意が必要であろう。

図表2：売上高、経常利益（季節調整値）の推移



設備投資（季節調整値）：5 四半期ぶりに減少したものの、増加トレンドを維持

2018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+2.5%と8四半期連続で増加したものの、4-6月期（同+14.0%）から大幅に鈍化した。季節調整値で見ても、前期比▲4.0%と5四半期ぶりに減少した。季節調整値の動きを業種別に見ると、製造業は同▲5.3%（2四半期ぶりの減少）、非製造業も同▲3.3%（3四半期ぶりの減少）と揃って落ち込んだ。ただ、企業全体の設備投資の水準は、引き続き好調な企業収益と低金利環境に支えられて、増加トレンドを維持しているといえよう。

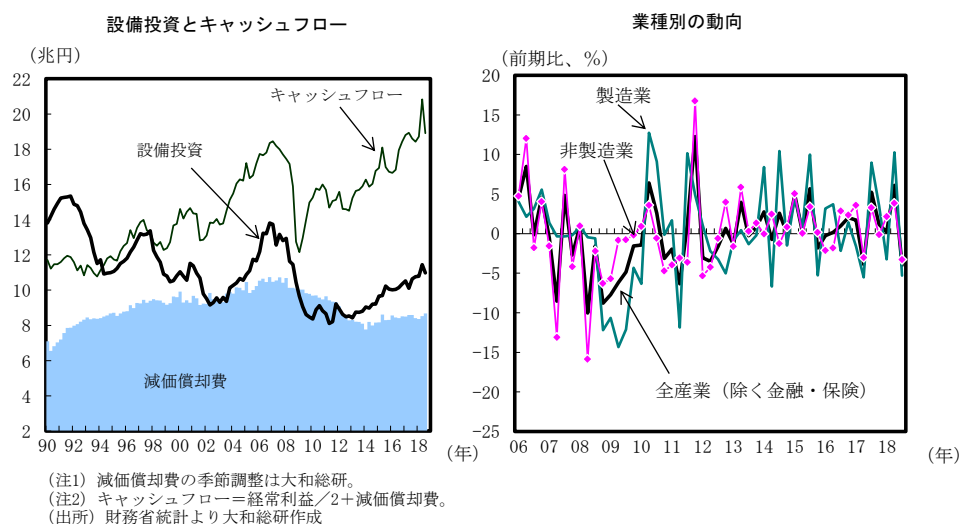
前年比ベースで設備投資（ソフトウェア除く）の動きを業種別に見ると、製造業は前年比+3.8%と5四半期連続で増加した。内訳を見ると、業績が好調な「化学」（同+22.3%）や「生産用機械」（同+41.0%）、「窯業・土石」（同+62.3%）などが積極的に設備投資を牽引する一方、前期好調だった輸送用機械（同+2.3%）の伸び率が大きく鈍化した他、「非鉄金属」（同▲35.6%）や「電気機械」（同▲11.9%）等がマイナス幅を拡大させたことから、全体では、一桁台前半の伸びに留まった。

非製造業も前年比+1.8%と8四半期連続で前年を上回ったが、プラス幅は縮小した。内訳を見ると、「運輸業、郵便業」（同+21.8%）や「不動産業」（同+37.7%）や「電気業」（同+13.8%）などが増加したものの、学術研究、専門・技術サービス業などの「サービス業」（同▲11.3%）や「卸売業、小売業」（同▲10.0%）の落ち込みが響いた。

もっとも7-9月期は、前述したように、4-6月期に強い伸び（前期比+6.1%）を記録したこととの反動や、台風や地震など相次いだ自然災害が企業活動を制約した影響を色濃く反映したものとみられる。従って、10月以降は、その反動が出てこよう。実際、10月の鉱工業生産はコンセンサスを上回る伸びとなり、設備投資の先行指標である機械受注の10-12月期見通しは、前期比で増加予想を保っている。一方で、堅調な内需に比べると、外需の不確実性は高まっている。米中の通商摩擦の影響は、これから本格的に顕在化すると考えられ、先行きの不透明さを懸念する企業の声も多い。従って、企業の積極的な投資意欲にも影を落とす可能性があり、12月14日に公表される予定の、12月の日銀短観の設備投資計画の内容が注目される。

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・収益性を維持するために、設備の更新や研究開発投資も欠かせない。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。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7-9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、7-9月期GDP二次速報（12月10日公表予定）では、実質GDP成長率が前期比年率▲1.8%（一次速報：▲1.2%）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、設備投資が前期比▲1.8%に下方修正されることが主因である。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、7-9月期の実質GDPにおける設備投資の伸び率は約4年ぶりのマイナス幅になろう。一方、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縮小する他、在庫変動も、一次速報の段階で仮置き値となっている原材料や仕掛品等が法人企業統計を受けて引き上げられ、寄与度は横ばいになろう。ただ、いずれの上方修正も、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7-9月期GDP二次速報予測

		2018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%	▲ 1.2	▲ 1.8
民間最終消費支出	前期比%	▲ 0.1	▲ 0.1
民間住宅	前期比%	0.6	0.6
民間企業設備	前期比%	▲ 0.2	▲ 1.8
民間在庫変動	前期比寄与度%pt	▲ 0.1	0.0
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%	▲ 1.9	▲ 1.8
財貨・サービスの輸出	前期比%	▲ 1.8	▲ 1.8
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	▲ 0.2	▲ 0.4
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.1	▲ 0.1
名目GDP	前期比%	▲ 0.3	▲ 0.4
	前期比年率%	▲ 1.1	▲ 1.7
GDPデフレーター	前年同期比%	▲ 0.3	▲ 0.3

(出所) 内閣府統計より大和総研作成（予想は大和総研）