

2019年3月1日 全5頁

## Indicators Update

# 2018年10-12月期法人企業統計と二次QE予測

経常利益の頭打ち感が鮮明に／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10-12月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年比+3.7%と増収を維持したものの、経常利益は同▲7.0%と2年半ぶりに減益に転じた。一方、季節調整値で見た経常利益も前期比▲5.1%と2四半期連続で減少し、2018年後半にかけて頭打ち感が鮮明になっている。
- 2018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+5.5%と9四半期連続で増加し、7-9月期（同+2.5%）からはやや加速した。季節調整値で見ても、前期比+3.3%と2四半期ぶりに増加した。もっとも、相次いだ自然災害が企業活動を制約した7-9月期（同▲4.4%）からの反動という点を考慮すると、10-12月期の増加率は限定的といえよう。特に、非製造業は同+0.2%とほぼ横ばいにとどまった。企業の設備投資の水準は、堅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が、企業を取り巻く環境は、海外経済を中心に厳しさが増している。
- 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。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投資は、企業の競争力・収益性を維持するためには欠かせない。設備の更新や研究開発投資も同様である。もっとも、企業の期待成長が高まらない中では、設備投資の水準は、減価償却費を一定程度上回るレベルにとどまる傾向が続くだろう。また、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、短期的には、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+2.0%と、2四半期ぶりのプラス成長となった一次速報（同+1.4%）から上方修正されると予想する。

## 企業収益動向：経常利益は、総じて頭打ち感が鮮明になっている

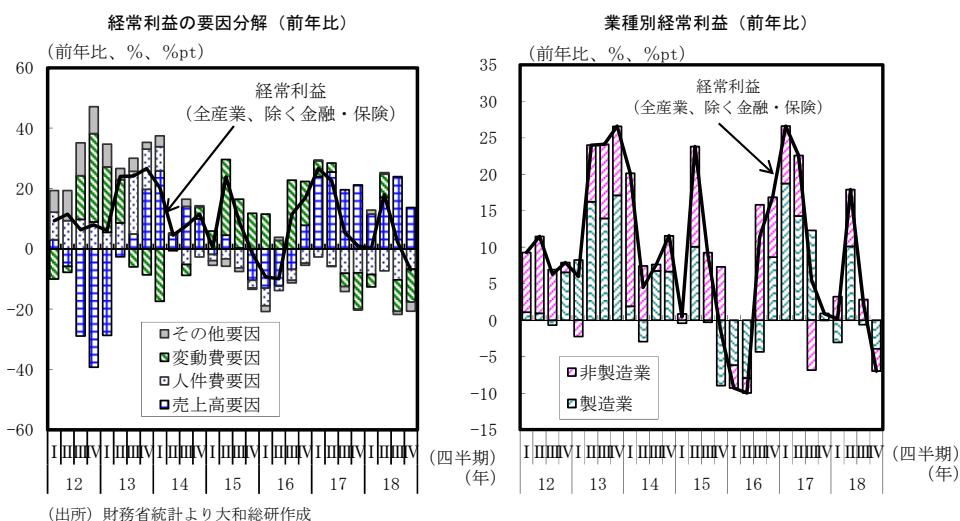
2018年10-12月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年比+3.7%と増収を維持したものの、経常利益は同▲7.0%と2年半ぶりに減益に転じた。一方、季節調整値で見た経常利益も前期比▲5.1%と2四半期連続で減少し、2018年後半にかけて頭打ち感が鮮明になっている。

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+3.9%と8四半期連続の増収となったが、経常利益は同▲10.6%と2四半期連続で減益となった。世界経済に減速傾向が見られる中、売上高は増加基調を維持したものの、原油価格の上昇など投入コストの増加が利益全体を一段と押し下げたとみられる。7-9月期の落ち込みは、相次いだ自然災害の影響を色濃く反映したものと考えられ、10月以降は、サプライチェーンの回復など持ち直しの動きが見られたものの、外部環境の悪化から減少に歯止めがかからなかったといえよう。

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。「電気機械」（前年比+5.3%）が2四半期ぶりに増益に転じた他、「はん用機械」（同+8.2%）や「鉄鋼」（同+7.5%）などが増益傾向を維持したが、プラスの寄与度はいずれも小さい。一方、「石油・石炭」（同▲150.9%）や自動車等の「輸送用機械」（同▲12.8%）、「情報通信機械」（同▲19.0%）、「その他製造」（同▲15.4%）、「業務用機械」（同▲28.8%）などが前期に続いて減益となったことに加えて、「化学」（同▲5.5%）や「生産用機械」（同▲8.1%）も約2年ぶりにマイナスに転じ、製造業全体の足を引っ張った。

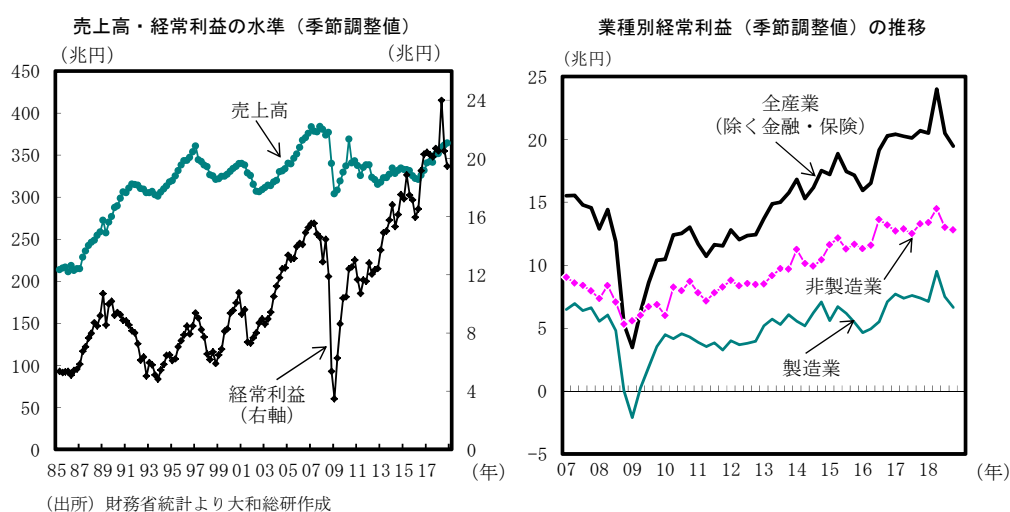
また、非製造業（金融業、保険業除く）については、売上高が前年比+3.7%と9四半期連続で増加したが、2年ぶりに低い伸びにとどまった。経常利益も同▲4.9%と4四半期ぶりに減益に転じた。業種別に経常利益の動向を確認すると、「建設業」（同+20.0%）や陸運に牽引された「運輸業、郵便業」（同+22.1%）は前期よりも伸びを加速したものの、宿泊業や娯楽業、その他の学術研究、専門・技術サービス業など広範囲に悪化した「サービス業」（同▲10.6%）や「卸売業」（同▲16.5%）、「情報通信業」（同▲12.1%）などが減益となったことが非製造業全体を押し下げた。

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10-12月期の経常利益は前期比▲5.1%と2四半期連続の減益となった。業種別に見ると、製造業が同▲11.2%、非製造業が同▲1.5%となり、いずれも7-9月期に比べると減少率は縮小した。もっとも、全体の経常利益の水準は、2016年7-9月期以来の低水準であり、特に製造業の落ち込みが響いている。2017年以降、高い利益水準を維持していると評価できるものの、製造業を中心に頭打ち感が見られるのも事実である。特に、この間、売上高が緩やかに増加している点を考慮すると、利益率（売上高経常利益率）の低下は鮮明になっている。

図表2：売上高、経常利益（季節調整値）の推移



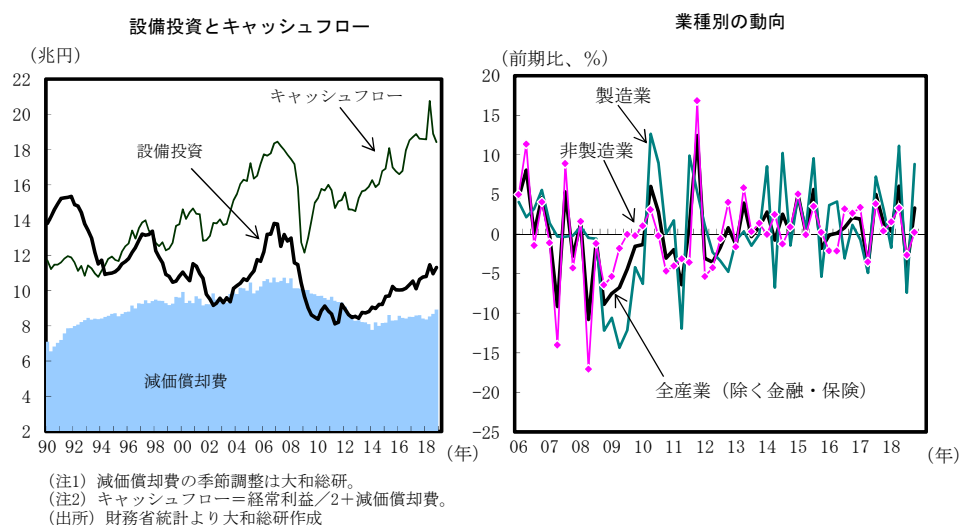
### 設備投資（季節調整値）：2四半期ぶりに増加したものの、増加率は限定的

2018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+5.5%と9四半期連続で増加し、7-9月期（同+2.5%）からやや加速した。季節調整値で見ても、前期比+3.3%と2四半期ぶりに増加した。もっとも、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7-9月期（同▲4.4%）からの反動が期待されていた点を考慮すると、10-12月期の増加率は限定的といえよう。特に、非製造業は同+0.2%とほぼ横ばいにとどまった。企業全体の設備投資の水準は、堅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が、前述したように、企業を取り巻く収益環境は頭打ち感が鮮明になっており、今後の動向が注視される。

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、製造業は前年比+11.0%と前期（同+3.8%）から加速し、2桁の伸びを回復した。内訳を見ると、3四半期連続で減少する「電気機械」（同▲21.5%）や「非鉄金属」（同▲35.1%）の他、「食料品」（同▲14.7%）の落ち込みが見られる一方、「情報通信機械」は同+59.0%と大幅に増加し、製造業の動きの約7割を説明できる。また、「化学」（同+27.1%）や「その他製造」（同+33.2%）、「生産用機械」（同+23.8%）なども積極的に設備投資を牽引している。

対照的に、非製造業は前年比+2.3%と9四半期連続で前年を上回ったが、プラス幅は7-9月期(同+1.8%)に続いて小幅にとどまった。内訳を見ると、「不動産業」(同+59.0%)や「物品賃貸業」(同+28.2%)は積極的に設備投資を増やした。「電気業」(同+8.2%)や「運輸業、郵便業」(同+4.0%)も増加傾向を維持しているものの、伸び率は前期に続いて鈍化した。また、「卸売業、小売業」(同▲14.2%)や学術研究、専門・技術サービス業などの「サービス業」(同▲6.5%)の落ち込みが響いた。

図表3：設備投資（除くソフトウェア、季節調整値）の動向



### 先行き：企業を取り巻く環境は厳しさを増していこう

今後の企業動向を見る上では、減速懸念が高まっている世界経済の動向が影響を及ぼすと考えられる。特に、輸出関連の製造業では、トランプ大統領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のままである。米中間の通商協議は交渉が継続されることが決まり、中国に対する追加関税の引き上げは一旦先送りされた。交渉進展を背景としたこの決定は、関税引き上げが世界経済に及ぼす悪影響が回避された点で、ポジティブに評価できよう。しかし、最終的な決着が先延ばしになったことから、先行きの不透明さを払拭するには至らず、企業の投資マインドにも影を落とす可能性がある。より直接的には、今後開始が見込まれている日米の物品貿易協定(TAG)の協議の行方が注目され、中でも自動車・同部品が焦点になろう。

国内に目を転じると、人手不足を背景にした人件費や原材料、物流などのコスト上昇は企業収益を圧迫している。さらに、2019年4月から本格化する、残業規制の強化を中心とした働き方改革も、多くの企業にとってコスト増になる可能性がある。既に、様々な投入コストの増加を背景に、販売価格を引き上げる動きも広範囲に見られる。2019年10月には消費増税も予定されており、消費者は一段と価格動向に敏感になると考えられることから、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。このように、内外ともに、企業収益を取り巻く環境は厳しさを増していこう。

一方、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。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投資は、企業の競争力・収益性を維持するためには欠かせない。設備の更新や研究開発投資の必要性も同様である。もともと、企業の期待成長が高まらない中では、設備投資の水準は、減価償却費を一定程度上回るレベルにとどまる傾向が続くだろう。また、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、短期的には、設備投資の伸びは徐々に鈍化するとみられる。

## 二次QE予測：2018年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+2.0%（一次速報：+1.4%）と、一次速報から上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+2.7%に上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、10-12月期の実質GDPにおける設備投資の伸び率は2四半期ぶりにプラス成長になるものの、1次速報段階と同様に、災害要因に伴う7-9月期の落ち込みからの回復という色合いが強いという評価は変わらない。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拡大する他、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、マイナス寄与度は縮小するだろう。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10-12月期GDP二次速報予測

		2018年10-12月期	
		一次QE	二次QE (予想)
実質国内総生産 (GDP)	前期比%	0.3	0.5
	前期比年率%	1.4	2.0
民間最終消費支出	前期比%	0.6	0.6
民間住宅	前期比%	1.1	1.1
民間企業設備	前期比%	2.4	2.7
民間在庫変動	前期比寄与度%pt	▲ 0.2	▲ 0.1
政府最終消費支出	前期比%	0.8	0.8
公的固定資本形成	前期比%	▲ 1.2	▲ 1.5
財貨・サービスの輸出	前期比%	0.9	0.9
財貨・サービスの輸入	前期比%	2.7	2.7
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	▲ 0.3	▲ 0.3
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)