

2019年6月3日 全5頁

Indicators Update

2019年1-3月期法人企業統計と二次QE予測

増収増益も特殊要因を除くと鈍化傾向／二次QEは上方修正を予想

経済調査部
エコノミスト 鈴木 雄太郎
シニアエコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 2019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+3.0%、経常利益は同+10.3%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+13.2%と3四半期ぶりに増加したが、「純粹持株会社」の大幅増益という特殊要因の影響が大きく、この影響を除くと鈍化傾向が鮮明になっている。
- 2019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+6.9%と10四半期連続で増加し、2018年10-12月期（同+5.5%）からやや加速した。季節調整値で見ても、前期比+1.1%と2四半期連続で増加したが、製造業（同▲1.7%）と非製造業（同+2.8%）で明暗が分かれた。
- 先行きの設備投資は、緩やかながらも増加基調を維持するだろう。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可能性がある。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、2019年1-3月期GDP二次速報（6月10日公表予定）では、実質GDP成長率が前期比年率+2.3%と、一次速報（同+2.1%）から僅かに上方修正されると予想する。

企業収益動向：増収増益も特殊要因を除くと鈍化傾向が鮮明に

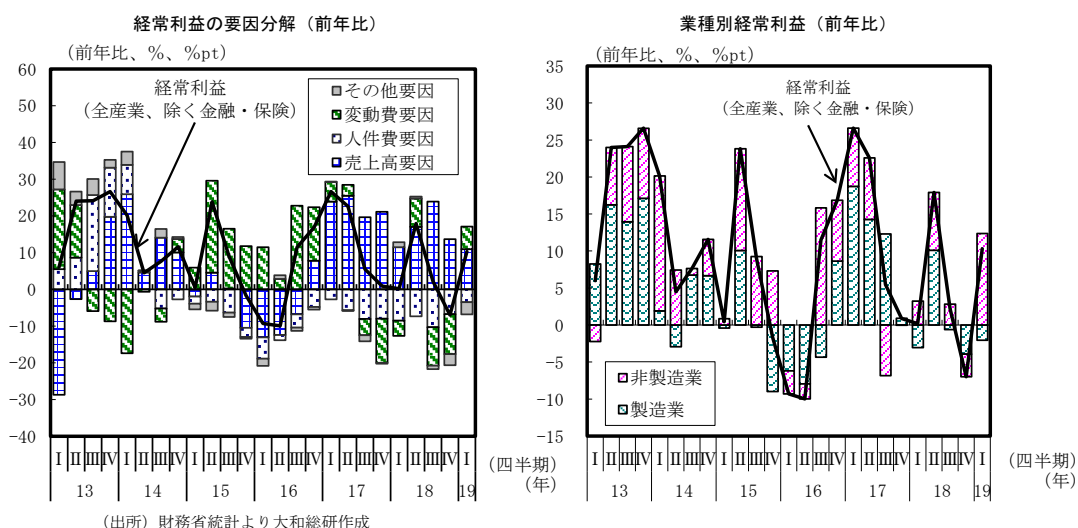
2019年1-3月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年比+3.0%、経常利益は同+10.3%と増収増益となった。

業種別に見ると、製造業では、売上高が前年比+1.1%と9四半期連続で増収となったが、経常利益は同▲6.3%と3四半期連続で減益となった。世界経済が減速する中、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。一方、非製造業では売上高が同+3.7%と10四半期連続で増収、経常利益も同+18.4%と2四半期ぶりの増益となり、全体を下支えした。ただし、非製造業の経常利益の高い伸びは「純粋持株会社」の大幅増益（同+251.2%）という特殊要因によって押し上げられており、割り引いてみるべきだろう。純粋持株会社を除いたベースで見ると、非製造業の経常利益は同+3.4%にとどまる。

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った。「電気機械」（前年比▲31.2%）が2四半期ぶりに減益に転じた他、「化学」（同▲15.5%）は2四半期連続、「業務用機械」（同▲40.9%）、や自動車等の「輸送用機械」（同▲13.0%）は3四半期連続で減益となった。一方で、「生産用機械」（同+35.1%）、「情報通信機械」（同+23.6%）が2018年10-12月期からの反動で増益に転じた他、「はん用機械」（同+38.5%）も3四半期連続で増益を維持するなど底堅さが垣間見え、経常利益の減少幅は前期から縮小した。

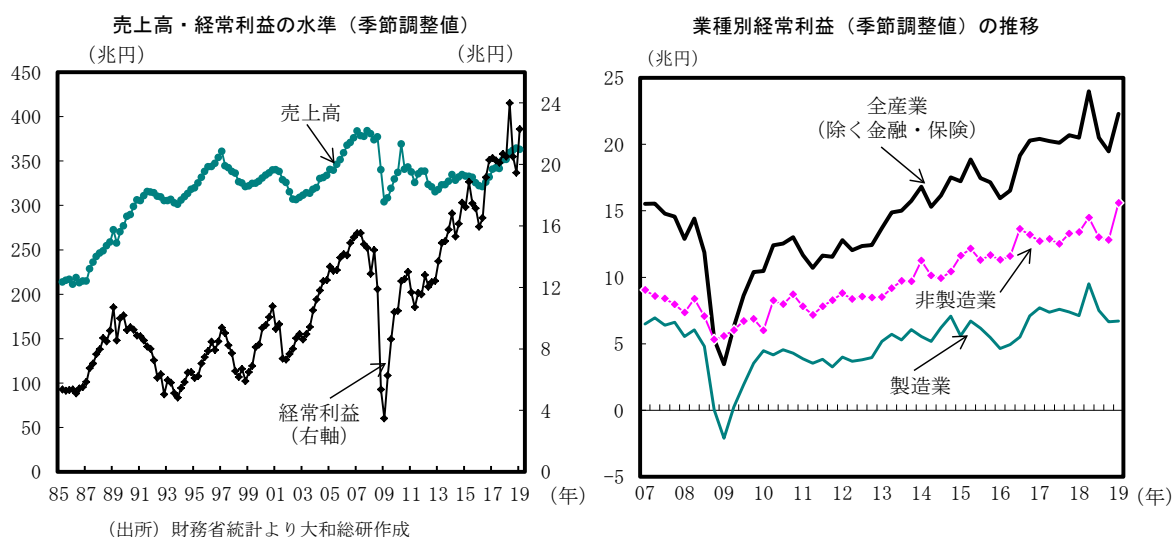
非製造業（金融業、保険業除く）について、業種別に経常利益の動向を確認すると、「サービス業」（前年比+73.0%）が高い伸びを示したが、上述の純粋持株会社の特殊要因が含まれている。また、「建設業」（同+13.1%）や水運に牽引された「運輸業、郵便業」（同+21.8%）は前期よりも伸びは僅かに減速したものの、引き続き高い伸び率を示している。「運輸業、郵便業」は人件費の高騰などのコスト増を物流品の値上げなどで対応したとみられ、引き続き増収増益を確保した。他方、「卸売業、小売業」（同▲13.1%）や、情報通信業（同▲5.8%）は2四半期連続で減益となった。

図表1：経常利益の動向（全規模）



経常利益を季節調整値で見ると、2019年1-3月期は前期比+13.2%と3四半期ぶりに増益へ転じた。業種別に見ると、製造業が同+0.9%と3四半期ぶりの増益、非製造業が同+19.5%と2四半期連続の増益となった。こちらも上述の特殊要因の影響を受けているため、割り引いてみるべきだろう。2018年7-9月期、10-12月期は製造業、非製造業ともにさえない動きが続いていたが、2019年1-3月期は製造業はさえない動きが続く一方、非製造業は一旦持ち直した。

図表2：売上高、経常利益（季節調整値）の推移



設備投資：製造業、非製造業で明暗が分かれる

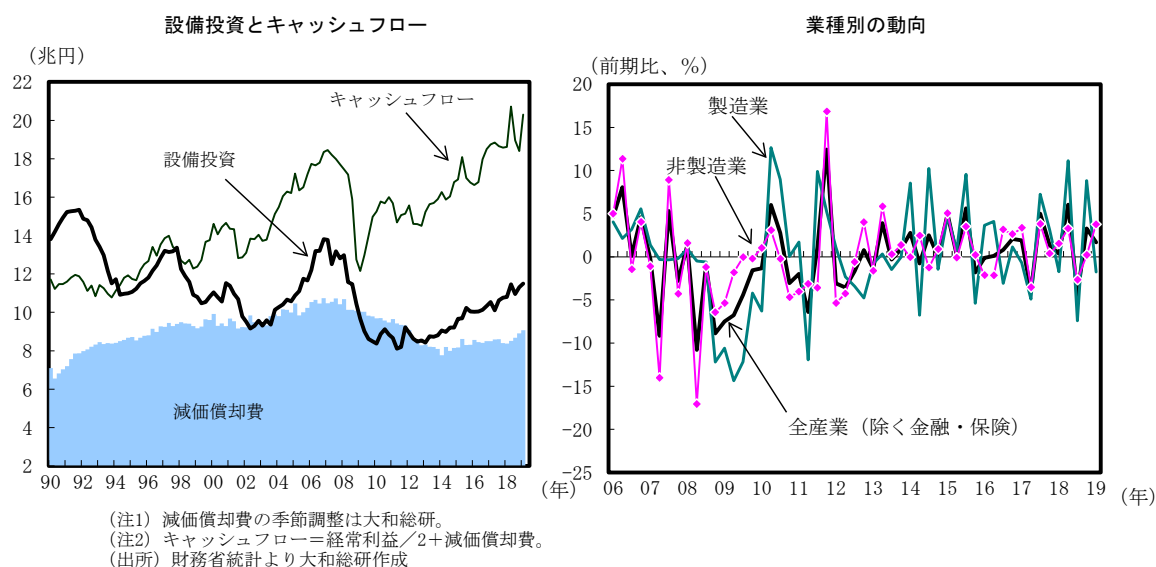
2019年1-3月期の全産業（金融業、保険業除く）の設備投資（ソフトウェア除く）は前年比+6.9%と10四半期連続で増加し、2018年10-12月期（同+5.5%）からやや加速した。季節調整値で見ても、前期比+1.1%と2四半期連続で増加した。業種別に見ると、製造業は同▲1.7%と2四半期ぶりに減少した。世界経済の減速懸念や米中貿易摩擦の先行き不透明感から2018年初以降、伸び悩んでいる。一方、非製造業は同+2.8%と2四半期連続で増加した。企業全体の設備投資の水準は、堅調な企業収益と低金利環境に支えられて、増加トレンドを維持しているが、外需の影響を受けやすい製造業と非製造業で明暗が分かれる結果となった。

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+8.4%と前期（同+11.0%）から減速した。内訳を見ると、4四半期連続で減少した「非鉄金属」（同▲23.3%）の他、「情報通信機械」（同▲7.4%）や「業務用機械」（同▲25.8%）の落ち込みが見られる一方、「化学」は同+46.0%と大幅に増加し、製造業の動きの約6割を説明できる。「化学」はこのところ設備過剰感が和らいだこともあり、4四半期連続で2桁の伸び率を維持している。また、「生産用機械」（同+48.4%）や「自動車・同附属品」（同+5.6%）、「金属製品」（同+24.4%）なども積極的に設備投資を牽引している。

他方、非製造業は前年比+6.1%と10四半期連続で前年を上回り、プラス幅も2018年10-12月期（同+2.3%）から拡大した。内訳を見ると、「物品賃貸業」（同+45.9%）や「運輸業、郵便業」（同+11.7%）は積極的に設備投資を増やした。また、「電気業」（同+10.0%）は

増加基調を維持し、「建設業」（同+16.8%）も増加に転じるなど幅広い業種で設備投資の底堅さが見られた。しかしながら、学術研究、専門・技術サービス業などの「サービス業」（同▲11.0%）や「卸売業、小売業」（同▲3.5%）では弱い動きが続いている。

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だろう。特に、輸出関連の製造業では、米国の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。米中の通商協議は5月以降状況が一変し、5月10日に米国は約2,500億ドル分の対中輸入品目への追加関税率を25%に引き上げた。さらに13日には、USTR（通商代表部）が残りの約3,000億ドル相当の品目にも最大25%の追加関税を賦課するとし、品目リストを公表した（いわゆる関税第4弾）。第4弾には携帯電話機やノートパソコンといった電子機器も関税の対象に含まれており、日本企業にとっては、中国から米国に輸出されている電子機器を生産するために必要となる部材や資本財の対中輸出が顕著に減少するシナリオだろう¹。

また、6月28日～29日に大阪で開催されるG20首脳会議では、米中間の交渉の進展が期待されるものの、今後も継続して交渉が行われることになるなど、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。

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。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月には消費増税が予定されており、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。

¹ 詳細は、小林俊介・廣野洋太「[日本経済見通し：2019年5月<訂正版>](#)」（2019年5月24日、大和総研レポート）を参照。

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く一方で、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。

二次QE予測：2019年1-3月期GDP二次速報は、一次速報から僅かに上方修正を予想

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10日公表予定）では、実質GDP成長率が前期比年率+2.3%と、一次速報（同+2.1%）から僅かに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+0.7%とプラス転換へ上方修正されることが主因である。1-3月期の実質GDPにおける設備投資の伸び率は2四半期連続で前期比でプラスとなるものの、伸び率は2017年、2018年と比べ鈍化している。一方、公共投資の増加率は下方修正される他、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下げられ、寄与度はゼロとなるだろう。総じてみると僅かに上方修正されるとみている。

図表4：2019年1-3月期GDP 二次速報予測

		2019年1-3月期	
		一次QE	二次QE (予想)
実質国内総生産（GDP）	前期比%	0.5	0.6
	前期比年率%	2.1	2.3
民間最終消費支出	前期比%	▲ 0.1	▲ 0.1
民間住宅	前期比%	1.1	1.1
民間企業設備	前期比%	▲ 0.3	0.7
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%	1.5	1.1
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%	▲ 4.6	▲ 4.6
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.1	0.2
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.4	0.4
名目GDP	前期比%	0.8	0.9
	前期比年率%	3.3	3.6
GDPデフレーター	前年同期比%	0.2	0.2

（出所）内閣府統計より大和総研作成（予想は大和総研）