

2019年9月2日 全6頁

## Indicators Update

# 2019年4-6月期法人企業統計と二次QE予測

企業業績の足踏みが鮮明に／二次QEは下方修正を予想

経済調査部

エコノミスト 鈴木 雄大郎

シニアエコノミスト 小林 俊介

### [要約]

- 2019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+0.4%と僅かながら増収となったものの、経常利益は前年比▲12.0%と大幅な減益となった。また、季節調整値で見た売上高は前期比▲0.1%と2四半期連続で減収、経常利益も前期比▲5.0%と2四半期ぶりに減益へ転じた。業種別に見ると、製造業が前期比▲0.5%と2四半期ぶりの減益、非製造業が前期比▲6.9%と3四半期ぶりの減益となった。
- 2019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▲1.7%と11四半期ぶりに減少に転じた。季節調整値で見ても、前期比▲1.6%と3四半期ぶりに減少した。業種別に見ると、製造業は前期比▲4.5%と2四半期連続で減少、非製造業は前期比+0.1%と3四半期連続で増加した。増加ペースは鈍化したものの、水準としてはリーマン・ショック以降では最高であり、外需の影響を受けやすい製造業はこのところ弱さが見られている中、非製造業は底堅く推移している。
- 先行きの設備投資は、緩やかながらも増加基調を維持するだろう。2019年度設備投資計画調査（日本政策投資銀行）によると、2019年度の設備投資計画は前年度比+11.5%と底堅さを維持する見込みである。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可能性がある。
- 今回の法人企業統計の結果を受けて、2019年4-6月期GDP二次速報（9月9日公表予定）では、実質GDP成長率が前期比年率+1.3%と、一次速報（同+1.8%）から下方修正されると予想する。

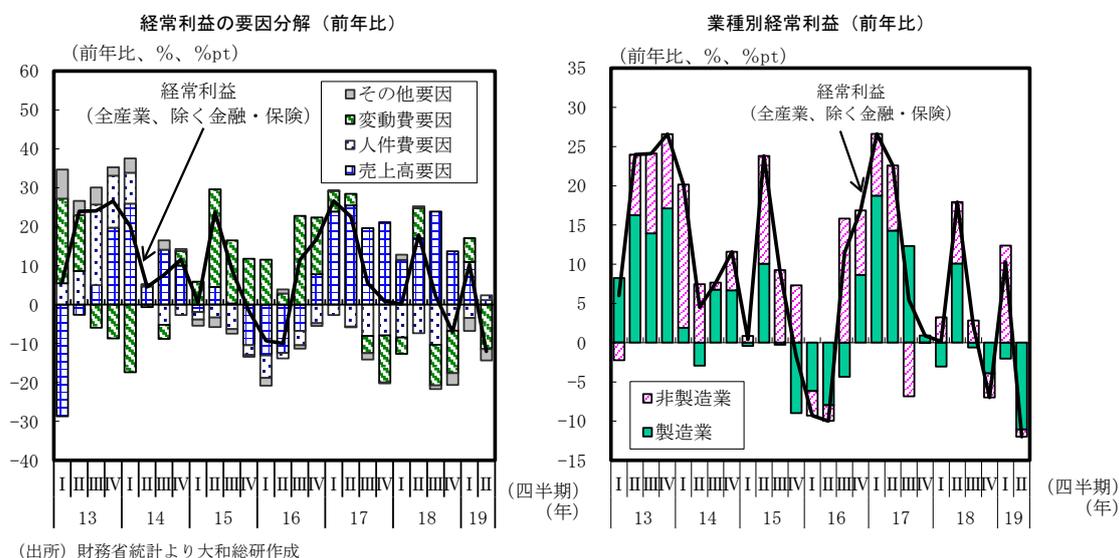
## 企業収益動向：前年比で増収を確保するも、経常利益は2四半期ぶりに減益に転じる

2019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+0.4%と僅かながら増収となったものの、経常利益は同▲12.0%と大幅な減益となった。季節調整値では、売上高は前期比▲0.1%と2四半期連続の減収、経常利益は同▲5.0%と2四半期ぶりに減益へ転じた。

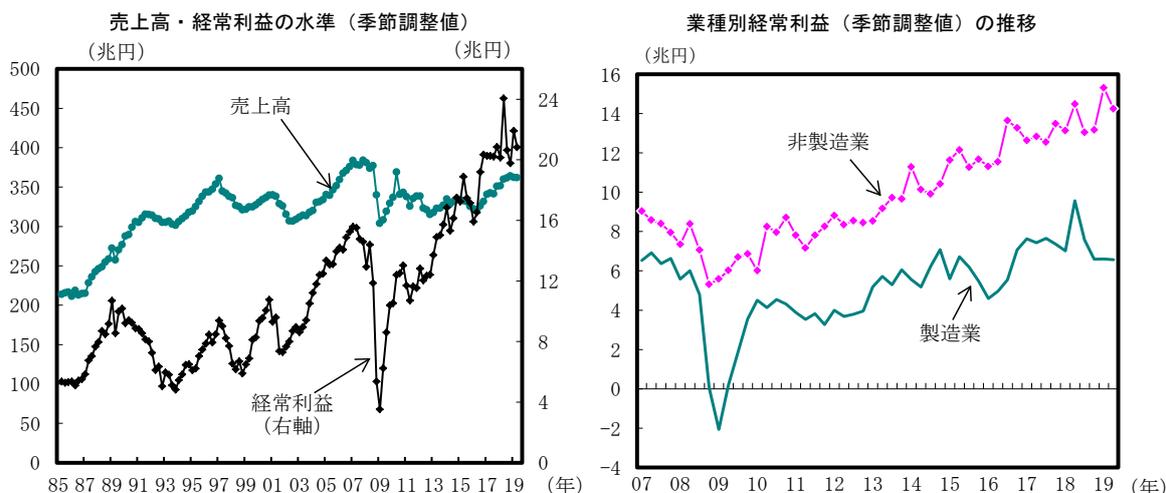
業種別に見ると、製造業では、売上高が前年比▲1.2%と10四半期ぶりに減収となり、経常利益も同▲27.9%と4四半期連続で減益となった。マイナス幅は2010年1-3月期以来の大きさである。米中貿易摩擦が激化し、世界経済が減速する中、売上高、経常利益ともに前年割れとなった。ただし、経常利益に関して、2018年4-6月期は同+27.5%と大幅に増加したため、その裏の影響が出ている面もある。経常利益を季節調整値で見ると、前期比▲0.5%と2四半期ぶりの減益となった。

一方、非製造業では売上高が前年比+1.0%と11四半期連続で増収、経常利益は同▲1.5%と2四半期ぶりに減益となった。非製造業の経常利益はここ最近、純粋持株会社の影響によって振れが大きくなっている。純粋持株会社を除いたベースで見ると、経常利益は同+3.4%と伸び率は同項目を除いた前期（同+3.4%）と横ばいであった。製造業とは対照的に非製造業の経常利益は緩やかな増加基調を維持している。なお、季節調整値で見ると、前期の純粋持株会社の大幅増からの反動で、前期比▲6.9%と3四半期ぶりの減益となった。

図表1：経常利益の動向（全規模）



図表 2 : 売上高、経常利益（季節調整値）の推移



#### 業種別：製造業は外需の低迷を受け、厳しい収益環境に

製造業の経常利益を業種別に確認すると、「繊維」、「パルプ・紙・紙加工品」を除くすべての業種で減少した。中でも、「情報通信機械」（前年比▲84.6%）や「電気機械」（同▲32.6%）などが大幅な減益となり全体を押し下げた。また、「業務用機械」（同▲16.3%）、や自動車等の「輸送用機械」（同▲11.9%）は4四半期連続で減益となった。外需に左右されやすい業種において、企業業績の悪化が目立つ。こうした業種に関しては為替も、前年と比べ円高方向にシフトしているため、下押し要因になったとみられる。

他方、非製造業（金融業、保険業除く）について、業種別に経常利益を確認すると、収益環境はまちまちの状況であった。押し上げに寄与したのは「宿泊業、飲食サービス業」（同+14.0%）や「生活関連サービス業」（同+199.9%）である。また、「小売業」（同+22.4%）は増益を確保している。これらの業種は10連休などの消費需要の増加を受けたものであろう。他方、上述の純粋持株会社を含む「学術研究、専門・技術サービス業」（同▲19.3%）、情報通信業（同▲2.9%）などが減少に寄与した。

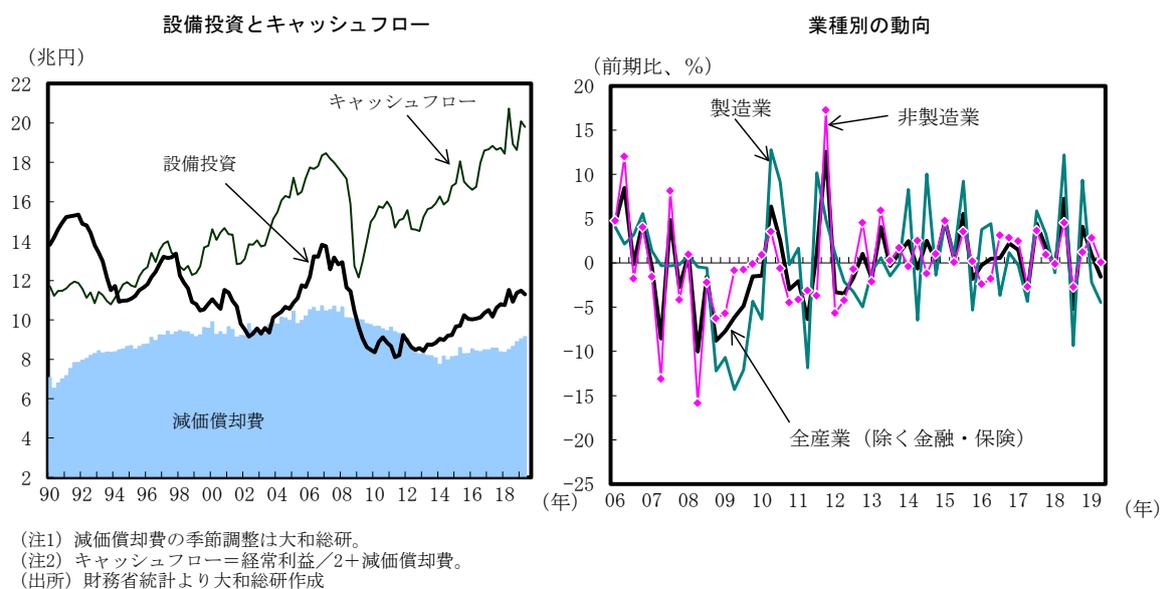
## 設備投資：製造業は8四半期ぶりにマイナスに転換、非製造業も鈍化

2019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）<sup>1</sup>は前年比▲1.7%と11四半期ぶりに減少に転じた。季節調整値で見ても、前期比▲1.6%と3四半期ぶりに減少した。業種別に見ると、製造業は同▲4.5%と2四半期連続で減少した。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設備投資を先送りする動きが見られる。一方、非製造業は同+0.1%と僅かながらではあるものの3四半期連続で増加した。増加ペースは鈍化したものの、水準としてはリーマン・ショック以降では最高であり、外需の影響を受けやすい製造業はこのところ弱さが見られている中、非製造業は底堅く推移している。

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、製造業は前年比▲7.7%と8四半期ぶりにマイナスに転換した。内訳を見ると、「情報通信機械」（同▲46.9%）の他、「窯業・土石製品」（同▲33.0%）などが減少に寄与した。情報通信機械は中国経済などの減速を受け、通信機械器具や電子計算機などの需要が落ち込んでいることが背景にあるとみられる。一方、「業務用機械」（同+49.4%）や「その他の製造業」（同+37.4%）は増加した。

他方、非製造業（同）は前年比+1.8%と11四半期連続で前年を上回ったものの、プラス幅は1-3月期（同+6.1%）から縮小した。内訳を見ると、「不動産業」（同+36.6%）や「物品賃貸業」（同+30.5%）などが増加に寄与した。低金利に支えられ、不動産業は4四半期連続、物品賃貸業は11四半期連続で増加している。一方、これまで6四半期連続で増加していた「電気業」（同▲30.2%）、「運輸業、郵便業」（同▲11.5%）などがマイナスに転じた。

図表3：設備投資（除くソフトウェア、季節調整値）の動向



<sup>1</sup> なお、今回から設備投資（ソフトウェア）の季節調整値が新たに公表された。詳細は財務省「[法人企業統計調査における季節調整の対象項目の追加等について](#)」を参照。

## 先行き：企業を取り巻く環境は厳しさを増していこう

先行きについて、企業業績は製造業を中心に厳しさが増していくこととなろう。特に、外需の影響に左右されやすい製造業では、米中の通商摩擦の行方は大きな不透明要因である。9月1日、米国は約1,100億ドル相当の対中輸入品に15%の追加関税を賦課した（いわゆる関税第4弾の一部）。また、10月1日には既に追加関税をかけている約2,500億ドル分の対中輸入品目の追加関税率を25%から30%へ引き上げる予定だ。中国側も報復措置として、新たに750億ドル相当（9月1日から発動分は約300億ドル相当）の対米輸入品目に対し、5%ないしは10%追加で関税率を引き上げている。これまでの追加関税対象品目を増やすことに加えて、追加関税率を引き上げるなど米中の通商協議は泥沼化している。

他方、相対的に内需中心の非製造業に関しては、鈍化傾向は継続するものの、底堅く推移するとみている。ただし、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は留意が必要であろう。

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。2019年度設備投資計画調査（日本政策投資銀行）<sup>2</sup>によると、2019年度の設備投資計画は前年度比+11.5%と底堅さを維持する見込みである。同調査の上振れバイアスを考慮すると、横ばい圏での着地になるとみている。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。同調査の投資動機別の割合を見ると、「能力増強」は23.4%と2018年（27.4%）から低下している。その一方で、「維持・補修」（25.2%→25.8%）や「新製品・製品高度化」（14.8%→17.3%）などの割合が増加している。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。

<sup>2</sup> 詳細は下記のレポートを参照。鈴木雄太郎・小林若葉「[19年度設備投資は前年度比横ばい圏で着地か〈DBJ設備投資計画調査〉 堅調な計画も、米中通商交渉の行方がリスク](#)」（大和総研レポート、2019年8月5日）

## 二次QE予測：2019年4-6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、4-6月期GDP二次速報（9月9日公表予定）では、実質GDP成長率が前期比年率+1.3%と、一次速報（同+1.8%）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+0.6%と下方修正されることが主因である。一方、公共投資の増加率は上方修正される他、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上げられ、寄与度は▲0.0%ptに上方修正となるだろう。ただしこれらの前期比寄与度は+0.05%pt程度であるとみられ、総じて見ると下方修正されるとみている。

図表4：2019年4-6月期GDP 二次速報予測

		2019年4-6月期	
		一次QE	二次QE (予想)
実質国内総生産（GDP）	前期比%	0.4	0.3
	前期比年率%	1.8	1.3
民間最終消費支出	前期比%	0.6	0.6
民間住宅	前期比%	0.2	0.2
民間企業設備	前期比%	1.5	0.6
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%	0.9	0.9
公的固定資本形成	前期比%	1.0	1.1
財貨・サービスの輸出	前期比%	▲ 0.1	▲ 0.1
財貨・サービスの輸入	前期比%	1.6	1.6
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.7	0.6
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.3	▲ 0.3
名目GDP	前期比%	0.4	0.3
	前期比年率%	1.7	1.2
GDPデフレーター	前年同期比%	0.4	0.4

（出所）内閣府統計より大和総研作成（予想は大和総研）