

2019年12月2日 全6頁

## Indicators Update

# 2019年7-9月期法人企業統計と二次QE予測

3年ぶりの減収減益／二次QEは上方修正を予想

経済調査部  
エコノミスト 鈴木 雄一郎  
シニアエコノミスト 小林 俊介

### [要約]

- 2019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▲2.6%と3年ぶりの減収、経常利益は同▲5.3%と2四半期連続の減益となった。また、季節調整値では、売上高は前期比▲1.5%と3四半期連続の減収、経常利益は同▲1.1%と2四半期連続での減益となった。
- 2019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+7.7%と2四半期ぶりに増加に転じた。季節調整値で見ても、前期比+1.2%と2四半期ぶりに増加した。4-6月期は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たが、7-9月期は持ち直した。
- 先行きについて、企業業績は製造業を中心に厳しい状況が続くことになろう。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。非製造業についても、消費増税の影響によって10-12月期の対消費者向けの業種は前期比で見ると減収減益となるだろう。
- 他方、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。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。ただし、足下では稼働率が低下基調へ転じていることを踏まえると、今後はさらなる能力増強投資よりは、維持・補修の投資により重きが置かれるとみられる。
- 今回の法人企業統計の結果を受けて、2019年7-9月期GDP二次速報（12月9日公表予定）では、実質GDP成長率が前期比年率+1.2%と、一次速報（同+0.2%）から上方修正されると予想する。

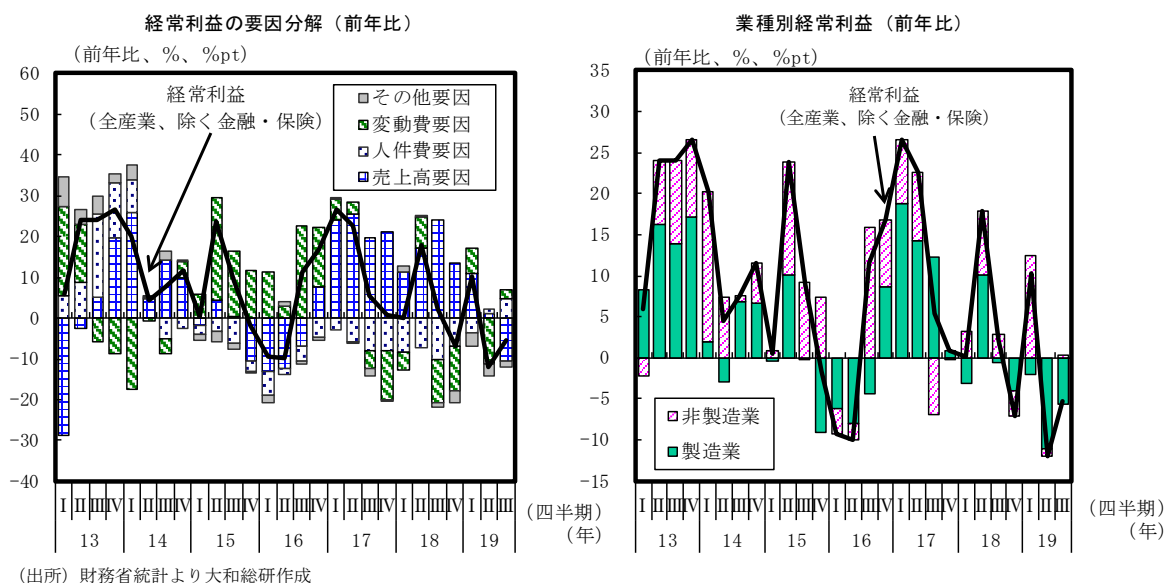
## 企業収益動向：3年ぶりの減収減益

2019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▲2.6%と3年ぶりの減収、経常利益は同▲5.3%と2四半期連続の減益となった。季節調整値では、売上高は前期比▲1.5%と3四半期連続の減収、経常利益は同▲1.1%と2四半期連続の減益となった。

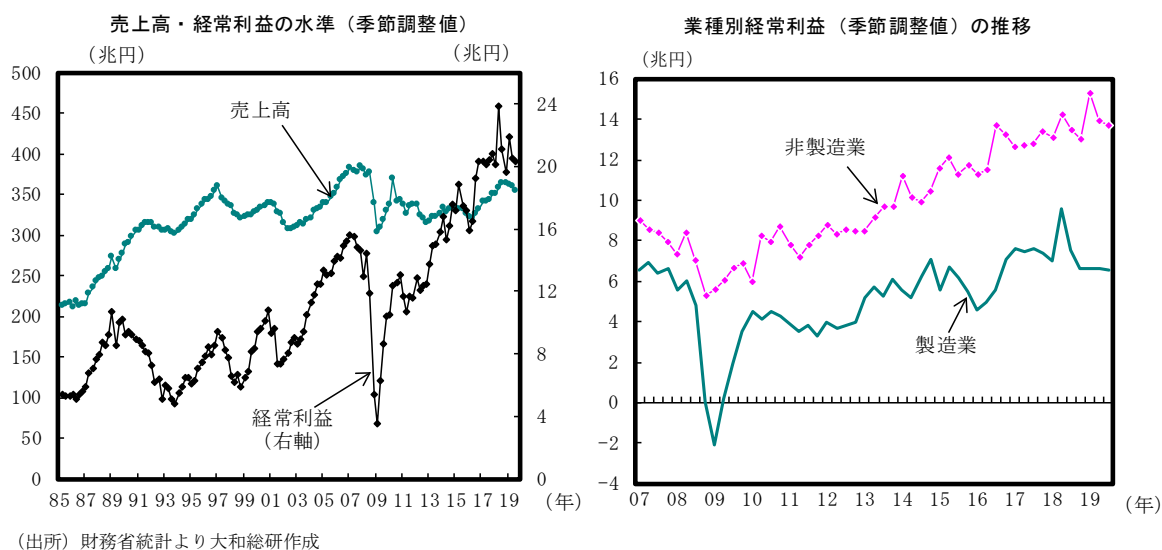
業種別に見ると、製造業では、売上高が前年比▲1.5%と2四半期連続で減収となり、経常利益も同▲15.1%と5四半期連続で減益となった。経常利益のマイナス幅は4-6月期と比べ縮小したものの、世界経済減速に伴う外需の低迷や米中貿易摩擦の不透明感の継続を受け、厳しい状況が続いている。季節調整値で見ると、売上高は前期比▲1.1%、経常利益は同▲0.8%と減収減益であった。売上高は2018年10-12月期をピークに減少基調が続いている中、経常利益は同時期から横ばい圏での推移が続いている。

一方、非製造業は売上高が前年比▲3.1%と3年ぶりの減収、経常利益は同+0.5%と僅かながら2四半期ぶりの増益となった。季節調整値で見ると、売上高は前期比▲1.6%と4四半期連続で減収、経常利益は同▲1.3%と2四半期連続で減益となった。売上高は2018年をピークに減少基調が続いているものの、経常利益は均すと横ばい圏で推移している。

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：製造業は主要業種が軒並み減益に、非製造業はまちまちの状況

製造業の経常利益を業種別に確認すると、主要な業種では軒並み減益となった。特に、「輸送用機械」（前年比▲19.2%）や「生産用機械」（同▲28.5%）などが大幅な減益となり全体を押し下げた。米国向けの自動車の輸出が「輸送用機械」の経常利益を下支えしていたが、輸出数量を見ると、2019年4-6月期をピークに減少基調に転じている。また、7-9月期は為替が円高方向に振れていたため、為替差損も下押しに寄与したとみられる。「生産用機械」は建設機械や半導体等製造装置の外需が低迷したことが全体を押し下げたようだ。「生産用機械」は2016年10-12月期を底に増加基調に転じていたが、足下でも高水準にある。

また、「化学」（前年比▲12.0%）や「鉄鋼」（同▲99.1%）、「石油・石炭」（同▲88.5%）、といった素材業種においても大幅な減益となった。「鉄鋼」は国内外の需要減退に加えて原材料価格の高騰の影響があったとみられる。また、「石油・石炭」に関しても、資源安によって厳しい収益環境となった。

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「建設業」（前年比+11.4%）や「卸売業、小売業」（同+3.6%）である。「卸売業、小売業」は内訳を見ると、「卸売業」は世界経済の減速を受け、4四半期連続で減益となった一方、「小売業」は消費増税前の駆け込み需要を受け、同+76.5%と大幅に増加した。他方、押し下げに寄与したのは、「情報通信業」（同▲9.2%）、「サービス業」（同▲6.5%）などであった。「サービス業」では、「宿泊業」（同▲37.0%）の減益が目立った。7-9月期は日韓関係の悪化によって訪日韓国人観光客が激減したことが、売上高、経常利益をともに大きく押し下げた。

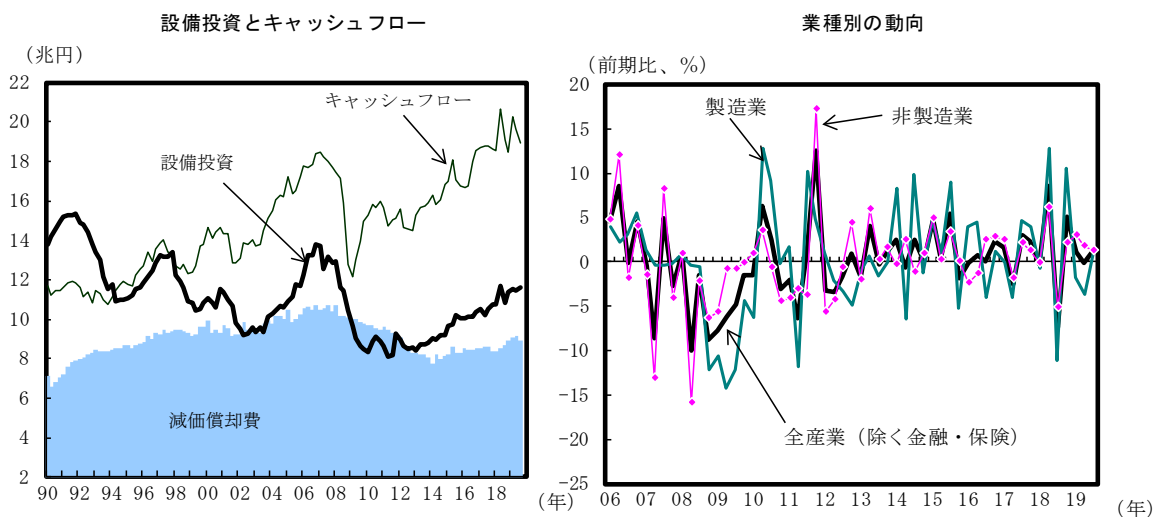
## 設備投資：4-6 月期から反発、非製造業を中心に底堅い

2019 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 +7.7%と 2 四半期ぶりに増加に転じた。季節調整値で見ても、前期比 +1.2%と 2 四半期ぶりに増加した。4-6 月期は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たが、7-9 月期はいったん持ち直した。また、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、製造業では「情報通信機械」（前年比 +33.6%）や「その他製造業」（同 +23.1%）、「生産用機械」（同 +17.7%）などが増加に寄与した。財務省によると、情報通信機械は 5G（第 5 世代移動通信システム）関連の投資が積極的に行われていることが背景にあり、生産用機械では、新工場設立による能力増強投資があったとみられる。

非製造業では、「不動産業」（同 +23.5%）や「小売業」（同 +22.0%）などが増加に寄与した。低金利に支えられ、不動産業の設備投資額は 5 四半期連続で前年を上回った。都市部における再開発のための用地取得やオフィスの増加が押し上げたとみられる。小売業では、2019 年 10 月に実施された消費増税と軽減税率制度に対応するためのレジなどの設備投資や、既存店舗の改装などがあったようだ。

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い状況が続き、設備投資も鈍化しよう

先行きについて、企業業績は製造業を中心に厳しい状況が続くこととなろう。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。米中摩擦は部分合意に傾いていたものの、11月27日にトランプ大統領が香港人権・民主主義法案に署名し、中国政府は報復措置をとる構えを示すなど依然先行きの見えない状況が続いている。

他方、相対的に内需中心の非製造業に関しては、消費増税の影響によって10-12月期の対消費者向けの業種は前期比で減収減益となるだろう。さらに、今後は消費増税の負の所得効果や、雇用・所得の改善ペースが鈍化していることを踏まえると、厳しさが増していくことになろう<sup>1</sup>。

設備投資の先行きについて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。特に5G関連の投資や、世界的な半導体需要の回復を背景に電子部品・デバイス関連の投資などが期待される。ただし、足下では稼働率が低下基調へ転じていることを踏まえると、今後はさらなる能力増強投資よりは、維持・補修の投資により重きが置かれることが想定される。設備投資の先行きに関しては、12月13日に公表予定の日銀短観にも合わせて注目したい。

<sup>1</sup> 詳細は下記のレポートを参照。小林俊介・鈴木雄太郎「[日本経済見通し：2019年11月 減速の主因は外需から内需へ](#)」（大和総研レポート、2019年11月20日）

## 二次QE予測：2019年7-9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、7-9月期GDP二次速報（12月9日公表予定）では、実質GDP成長率が前期比年率+1.2%と、一次速報（同+0.2%）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+2.0%に上方修正されることが主因である。また、在庫変動も前期比寄与度▲0.2%ptへ上方修正されることも押し上げ要因となろう。また、公共投資も仮置きとなっていた9月分が反映される形で僅かに上方修正されるとみている。なお、今回は2018年度の第一次年次推計値、2017年度の第二次年次推計値の結果も反映される。そのため、予測値は十分に幅を持つてみる必要がある。

図表4：2019年7-9月期GDP 二次速報予測

		2019年7-9月期	
		一次QE	二次QE (予想)
実質国内総生産（GDP）	前期比%	0.1	0.3
	前期比年率%	0.2	1.2
民間最終消費支出	前期比%	0.4	0.4
民間住宅	前期比%	1.4	1.4
民間企業設備	前期比%	0.9	2.0
民間在庫変動	前期比寄与度%pt	▲ 0.3	▲ 0.2
政府最終消費支出	前期比%	0.5	0.5
公的固定資本形成	前期比%	0.8	0.9
財貨・サービスの輸出	前期比%	▲ 0.7	▲ 0.7
財貨・サービスの輸入	前期比%	0.2	0.2
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.2	0.5
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.2	▲ 0.2
名目GDP	前期比%	0.3	0.6
	前期比年率%	1.2	2.3
GDPデフレーター	前年同期比%	0.6	0.6

（出所）内閣府統計より大和総研作成（予想は大和総研）