

2020年3月2日 全5頁

Indicators Update

2019年10-12月期法人企業統計と二次QE予測

2四半期連続の減収減益／二次QEは僅かに上方修正を予想

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10-12月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年同期比▲6.4%、経常利益は同▲4.6%と2四半期連続の減収減益となった。また季節調整値では、売上高は前期比▲2.9%と4四半期連続の減収、経常利益は同▲2.5%と3四半期連続の減益となった。
- 2019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）は前年同期比▲5.0%と2四半期ぶりに減少に転じた。季節調整値で見ても、前期比▲5.0%と2四半期ぶりに減少した。設備投資は2013年以降緩やかな増加基調にあったが、10-12月期は製造業の落ち込みが全体を下押しした。
- 先行きについて、企業収益は製造業、非製造業ともに厳しい状況が続くだろう。特に2020年1-3月期は新型肺炎の影響によって、大幅に減少する公算が大きい。製造業では、中国向けを中心に輸出の減少やサプライチェーンの混乱などが考えられる。非製造業においても、インバウンド需要の減少に加えて、政府からのイベント自粛要請を受け、日本人のレジャーや外食などのサービス消費を控える動きが広がるだろう。
- 設備投資の先行きについて、短期的には新型肺炎の影響拡大によって見通せず、企業が設備投資を先送りする動きも見られるだろう。新型肺炎が収束した後は、緩やかに増加するとみている。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、足下で設備稼働率の低下基調が続い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。
- 今回の法人企業統計の結果を受けて、2019年10-12月期GDP二次速報（3月9日公表予定）では、実質GDP成長率が前期比年率▲6.1%と、一次速報（同▲6.3%）から僅かに上方修正されると予想する。

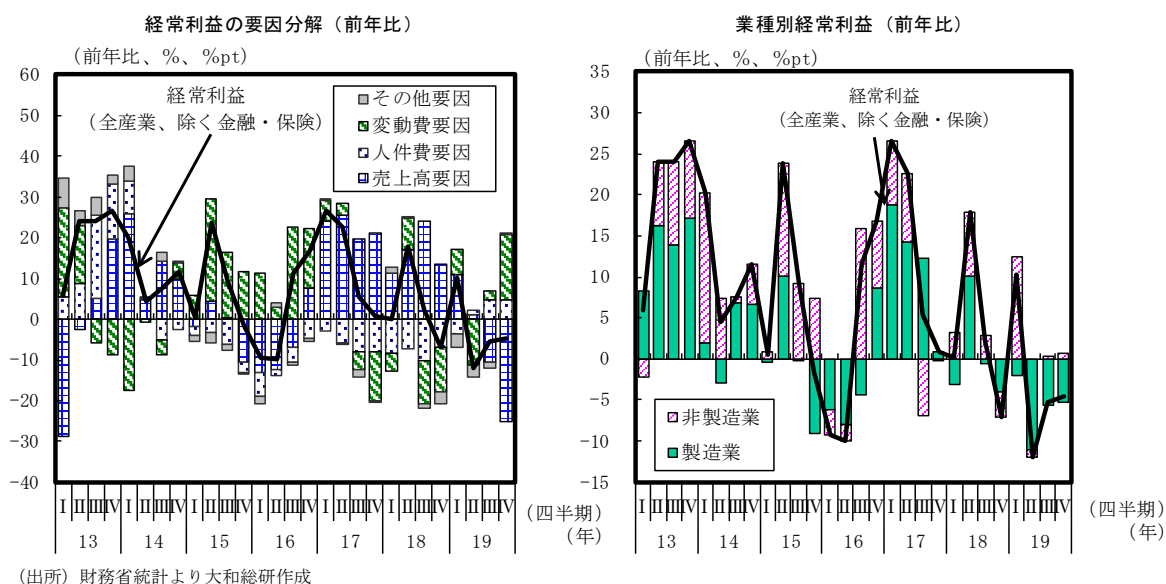
企業収益動向：大幅減収を主因に、経常利益は前年同月比で3四半期連続減益

2019年10-12月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年同期比▲6.4%、経常利益は同▲4.6%と2四半期連続の減収減益となった。経常利益を要因分解すると、売上高の大幅減が全体を押し下げた（図表1左）。季節調整値では、売上高は前期比▲2.9%と4四半期連続の減収、経常利益は同▲2.5%と3四半期連続の減益となった。

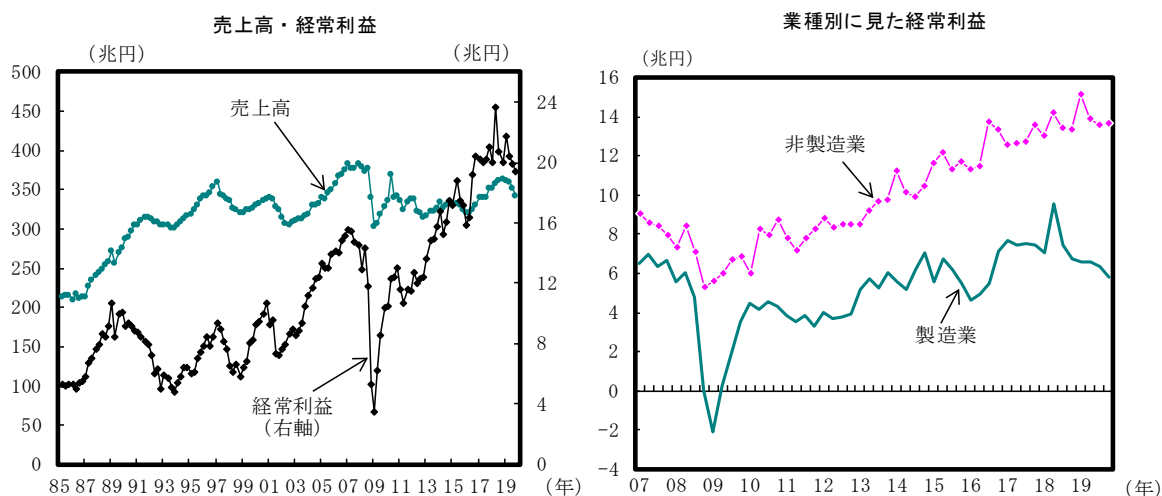
業種別に見ると、製造業では売上高が前年同期比▲6.7%と3四半期連続で減収となり、経常利益も同▲15.0%と6四半期連続で減益となった。経常利益のマイナス幅は19年7-9月期以降縮小している。だが、季節調整値で見ると、売上高は前期比▲3.4%、経常利益は同▲8.6%と2四半期連続で減収減益であった。経常利益は7-9月期まで緩やかな減少基調にあったが、10-12月期は消費増税の反動減や大型台風の影響も加わり減少ペースが加速した。内需の弱さに加え、世界経済減速に伴う外需の低迷を受け、厳しい状況が続いている。

一方、非製造業は売上高が前年同期比▲6.3%と2四半期連続で減収、経常利益は同+1.1%と2四半期連続の増益となった。季節調整値で見ると、売上高は前期比▲2.7%と4四半期連続で減収、経常利益は同+0.3%と僅かながら3四半期ぶりの増益となった。10-12月期は消費増税の反動減の影響によって売上高は減少したものの、人件費が抑制されたことや、投入価格の低下を受け増益を確保した。

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：製造業は資本財を中心に大幅減益

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前年同月比で大幅な減益となった。特に、「輸送用機械」（前年同期比▲41.6%）や「生産用機械」（同▲33.7%）などが全体を押し下げた。輸送用機械は消費増税、大型台風や人気車種の販売の延期の影響を受け、10-12月期の自動車販売台数が大幅に減少したことに加え、これまで堅調であった米国、欧州向けの自動車の輸出も減少したことが影響した。また、「情報通信機械」（同▲27.1%）や「はん用機械」（同▲61.4%）、「業務用機械」（同▲10.8%）、といった資本財関連業種も2桁減益となり押し下げに寄与している。世界的な設備稼働率の低下を背景に、資本財需要が低迷していることなどが背景にあったと考えられる。

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。消費増税の反動減を受け、「運輸業、郵便業」（前年同期比▲11.0%）、「小売業」（同▲7.9%）が減益となったことに加え、「建設業」（同▲32.2%）も押し下げに寄与した。他方、「サービス業」（同+12.7%）や「情報通信業」（同+16.5%）が全体を押し上げた。「サービス業」では、「学術研究、専門・技術サービス業」や「生活関連サービス業、娯楽業」が大幅に増加した。「学術研究、専門・技術サービス業」では純粋持株会社が全体を押し上げており、振れの大きい項目である。「情報通信業」もぶれが大きく、非製造業の経常利益の攪乱要因となっている。情報通信業を除いたベースの非製造業の経常利益は、同▲1.1%とマイナスに転換している。

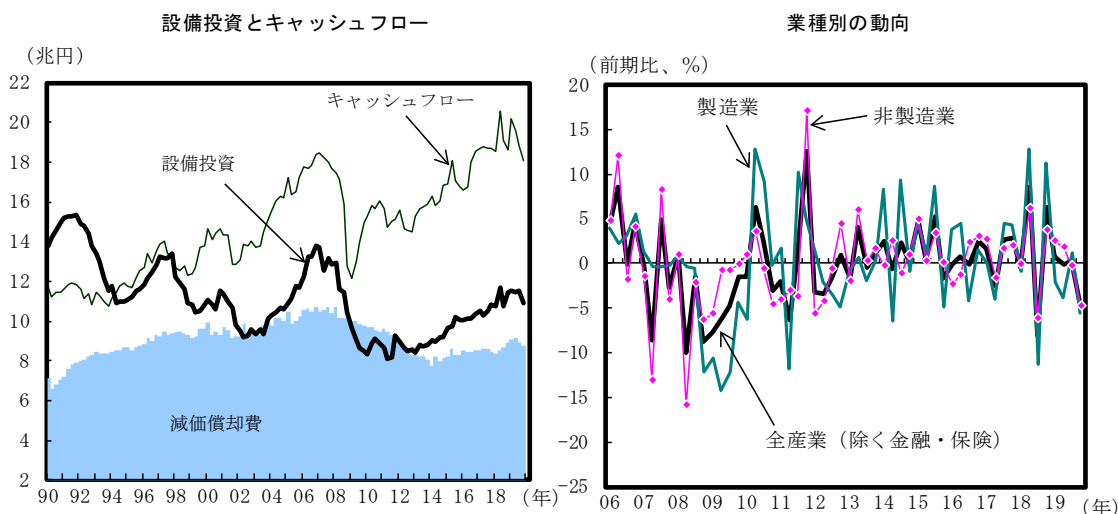
設備投資：製造業、非製造業ともにマイナス転換

19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）は前年同期比▲5.0%と2四半期ぶりに減少に転じた。季節調整値で見ても、前期比▲5.0%と2四半期ぶりに減少した。業種別に見ると、製造業（同▲5.5%）、非製造業（同▲4.7%）ともに減少した。設備投資は2013年以降緩やかな増加基調にあったが、10-12月期は製造業の落ち込みが全体を下押しした。製造業の企業収益は18年半ば以降悪化傾向にあり、その影響が設備投資にも波及しつつある。

前年同月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」（前年同期比▲45.8%）や「輸送用機械」（同▲13.2%）などが減少に寄与した。情報通信機械は、18年10-12月期が大幅に増加しており（同+59.0%）、その裏の影響が出たとみられる。基調を見ると、振れを伴いながらも横ばい圏で推移している。他方、輸送機械は18年10-12月期をピークに減少基調にある。

非製造業では、「電気業」（前年同期比▲27.7%）や「不動産業」（同▲23.9%）などが減少に寄与した。「電気業」は18年に安全対策を中心に大幅に設備投資をした裏の影響が出たとみられる。「不動産業」はこれまで低金利に支えられ、都市部における再開発のための用地取得やオフィスビルの増加によって、19年7-9月期まで5四半期連続で前年を上回っていた。こちらも、18年10-12月期が大幅に増加しており、その裏の影響が出たようだ。水準で見ると、高水準を維持している。

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：新型肺炎の影響で1-3月期は大幅な減収減益か

先行きについて、企業収益は製造業、非製造業ともに厳しい状況が続くだろう。特に2020年1-3月期は新型肺炎の影響によって、大幅な減収減益となる公算が大きい¹。製造業では、中国向けを中心に輸出の減少やサプライチェーンの混乱などが考えられる。非製造業においても、インバウンド需要の減少に加えて、政府からのイベント自粛要請を受け、日本人のレジャーや外食などのサービス消費を控える動きが広がるだろう。

設備投資の先行きについて、短期的には新型肺炎の影響拡大によって見通せず、企業が設備投資を先送りする動きも見られるだろう。新型肺炎が収束した後は、緩やかに増加するとみている。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（第5世代移動通信システム）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、足下で設備稼働率の低下基調が続い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。

二次QE予測：2019年10-12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、10-12月期GDP二次速報（3月9日公表予定）では、実質GDP成長率が前期比年率▲6.1%と、一次速報（同▲6.3%）から僅かに上方修正されると予想する。1次QE段階で仮置きとなっていた原材料在庫の上方修正を主因に、在庫変動の前期比寄与度が+0.2%ptへ上方修正されると予想する。他方、設備投資が前期比▲3.9%に下方修正され、公共投資も仮置きとなっていた12月分が反映され、下方修正されるとみている。

図表4：2019年10-12月期GDP 二次速報予測

		2019年10-12月期	
		一次QE	二次QE (予想)
実質国内総生産（GDP）	前期比%	▲ 1.6	▲ 1.6
	前期比年率%	▲ 6.3	▲ 6.1
民間最終消費支出	前期比%	▲ 2.9	▲ 2.9
民間住宅	前期比%	▲ 2.7	▲ 2.7
民間企業設備	前期比%	▲ 3.7	▲ 3.9
民間在庫変動	前期比寄与度%pt	0.1	0.2
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%	1.1	0.8
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%	▲ 2.6	▲ 2.6
内需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 2.1	▲ 2.0
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.5	0.4
名目GDP	前期比%	▲ 1.2	▲ 1.2
	前期比年率%	▲ 4.9	▲ 4.6
GDPデフレーター	前年同期比%	1.3	1.3

（出所）内閣府統計より大和総研作成（予想は大和総研）

¹ 新型肺炎が日本経済に与える影響についての詳細は小林俊介・鈴木雄大郎「[日本経済見通し：2020年2月 新型コロナ問題の本質 / 業績悪化懸念下でも株高現象の正体](#)」（大和総研レポート、2020年2月21日）や神田慶司・山口茜「[新型肺炎で日本経済はマイナス成長の恐れ 新型肺炎が拡大・長期化すると実質GDP成長率を1%pt以上押し下げ](#)」（大和総研レポート、2020年2月6日）、神田慶司・山口茜・藤原翼「[新型肺炎拡大を受けたイベント自粛等により、個人消費はどれだけ下振れするか？ 個人消費は5月までに約4兆円抑制される可能性](#)」（大和総研レポート、2020年2月28日）を参照。