

2020年6月1日 全6頁

Indicators Update

2020年1-3月期法人企業統計と二次QE予測

コロナ禍で経常利益は大幅減／二次QEは上方修正を予想

経済調査部 エコノミスト 鈴木 雄大郎
シニアエコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 2020年1-3月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年同期比▲3.5%、経常利益は同▲32.0%と3四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、売上高の減少、変動費の増加が全体を押し下げた。季節調整値でも、経常利益は前期比▲11.6%と4四半期連続の減益となった。
- 2020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）は前年同期比+3.5%と2四半期ぶりに増加した。季節調整値で見ても、前期比+7.2%と2四半期ぶりに増加した。一部業種における長期的な投資が全体を押し上げたようだ。
- 先行きについて、企業収益は製造業、非製造業ともに4-6月期は厳しい結果となろう。製造業においては、欧米等におけるロックダウン措置等による経済活動の停滞が企業業績に鮮明に表れるとみられる。他方、非製造業は、国内における緊急事態宣言等を受けた活動自粛によって、鉄道・航空旅客輸送などの運輸業・郵便業、飲食・宿泊サービス業、娯楽業などの対個人サービス業を中心に減収減益は避けられないだろう。
- 設備投資の先行きについても、短期的にはコロナ禍の影響によって企業収益の見通しが立たない中では、設備投資を先送りする動きが広がる可能性が高い。非製造業を中心に企業のキャッシュフローは急減しており、当面は必要最低限の維持・補修投資中心になるとみている。製造業においても、世界的に工場稼働率は低下しており、能力増強投資は期待できないだろう。
- 今回の法人企業統計の結果を受けて、2020年1-3月期GDP二次速報（6月8日公表予定）では、実質GDP成長率が前期比年率▲2.4%と、一次速報（同▲3.4%）から上方修正されると予想する。

企業収益動向：コロナ禍が経常利益を圧迫

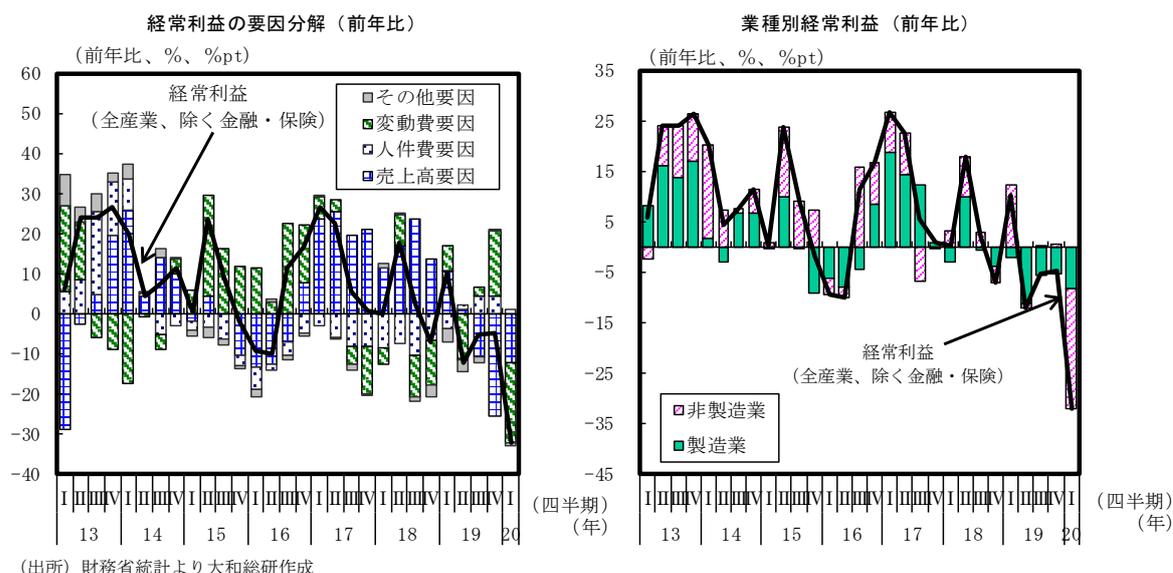
2020年1-3月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年同期比▲3.5%、経常利益は同▲32.0%と3四半期連続の減収減益となった。経常利益を要因分解すると、売上高の減少、変動費の増加が全体を押し下げた（図表1左）。変動費の増加は、売上高の減少と比べ、売上原価や販管費の減少幅が限定的であったことが考えられる。季節調整値では、売上高は前期比+1.9%と5四半期ぶりに増収、経常利益は同▲11.6%と4四半期連続の減益となった。

業種別に見ると、製造業では売上高が前年同期比+2.9%と4四半期ぶりの増収となった一方、経常利益は同▲29.5%と7四半期連続で減益となった。経常利益を要因分解すると、1-3月期は固定費の大幅な増加が全体を押し下げている。とりわけ、人件費（同+6.6%）や減価償却費（同+13.1%）が増加に寄与している。季節調整値で見ると、売上高は前期比+7.3%、経常利益は同▲11.5%と増収減益であった。経常利益のマイナス幅が2桁となるのは2四半期連続である。経常利益の水準で見ると、チャイナショックの影響で為替レートが円高方向にシフトした2016年1-3月期以来の低水準まで落ち込んだ。

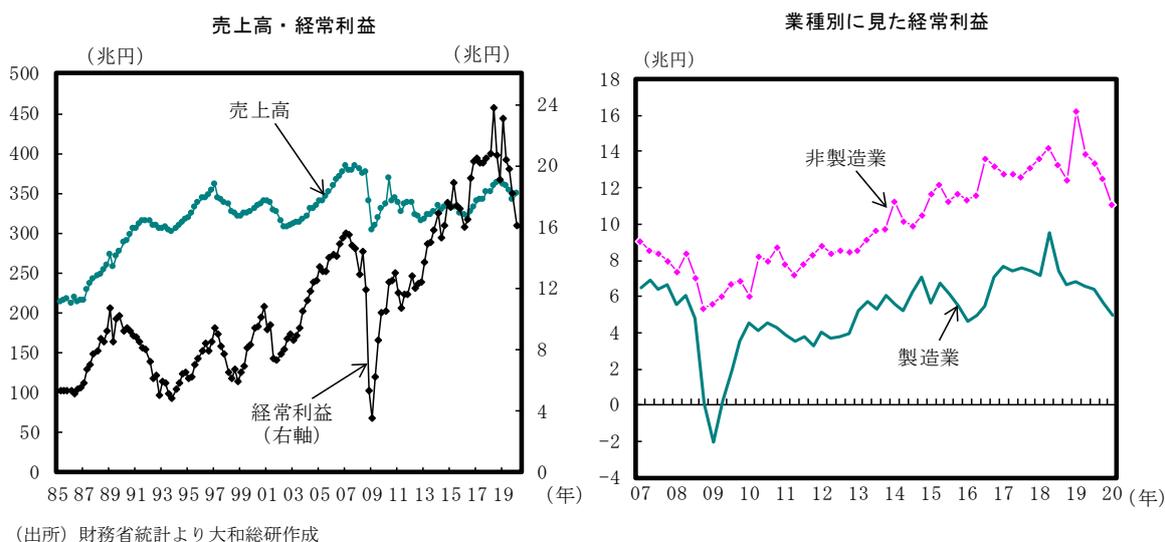
非製造業は売上高が前年同期比▲5.9%と3四半期連続で減収、経常利益は同▲32.9%と3四半期ぶりの減益となった。経常利益を要因分解すると、売上高の減少に加え、売上原価、販管費の減少幅が限定的であったことから、変動費増が経常利益の押し下げに寄与した。季節調整値で見ると、売上高は前期比▲0.2%と5四半期連続で減収、経常利益は同▲11.6%と4四半期連続の減益となった。新型コロナウイルスの感染拡大の影響を受けた業種での大幅な減益が全体を押し下げた。

なお、今回は新型コロナウイルス感染拡大の影響で調査票の回収率が低下しているため、5月10日の回答期限に基づいて回収された調査票の推計結果を「速報値」として公表している。7月下旬ごろに確報値が公表される予定である。影響が深刻な中小企業や一部の業種で回収率が低下していることが考えられるため、確報値で下振れする可能性があることには留意が必要である。

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：コロナ禍が経常利益に直撃

製造業の売上高を業種別に確認すると、まちまちの結果であった。電気機械（前年同期比＋30.3%）や輸送用機械（同＋4.8%）は増加に寄与した一方、「金属製品」（同▲18.3%）や「鉄鋼」（同▲10.7%）は全体を押し下げた。

他方、製造業の経常利益は、「金属製品」「業務用機械」を除くすべての業種において、前年同期比で2桁を超える大幅な減益となった。特に、「輸送用機械」（前年同期比▲50.7%）や「化学」（同▲39.5%）などが全体を押し下げた。また、「石油・石炭」は赤字に転落した。輸送用機械は2019年10-12月期以降、消費増税の反動等によって国内の自動車販売が低迷していたことに加え、2020年1-3月期は世界各国での感染拡大予防のためのロックダウン措置等によって輸

出が急減した¹ことが経常利益の減少に寄与した。「化学工業」や「石油・石炭」は3月の原油価格急落の影響が直撃した。

非製造業の売上高の動きを業種別に確認すると、「電気業」（前年同期比+52.5%）「不動産業」（同+17.6%）が全体を下支えした一方、「卸売業、小売業」（同▲9.4%）や「サービス業」（同▲17.6%）など3月に国内における活動自粛の影響を受けた業種が全体を押し下げた。

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、全業種で減益となった。とりわけ「サービス業」（前年同期比▲59.6%）、「卸売業、小売業」（同▲38.0%）、「運輸業、郵便業」（同▲88.5%）などが全体を押し下げた。「サービス業」の内訳を見ると、「学術研究、専門・技術サービス業」（同▲59.0%）が前年の大幅増（2019年1-3月期：同+137.5%）の裏の影響で押し下げた他、「宿泊業」「飲食サービス業」「生活関連サービス業」はいずれも赤字に転落している。インバウンド需要の急減や国内における活動自粛の影響が鮮明に表れている。「卸売業、小売業」では卸売業がとりわけ全体を押し下げており、原油価格の急落の影響を受けたとみられる。また、「運輸業、郵便業」についても、新型コロナウイルスの感染拡大の影響によって、航空旅客輸送や鉄道旅客輸送を中心にマイナスに寄与したとみられる。

設備投資：製造業、非製造業ともにプラス転換

2020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）は前年同期比+3.5%と2四半期ぶりに増加した。季節調整値で見ても、前期比+7.2%と2四半期ぶりに増加した。業種別に見ると、製造業（同+5.3%）、非製造業（同+8.2%）ともに増加した。設備投資については、市場予想ではマイナスの予想（Bloombergによるコンセンサス：前年同期比▲5.5%）となっていたが、予想に反してプラスとなった。

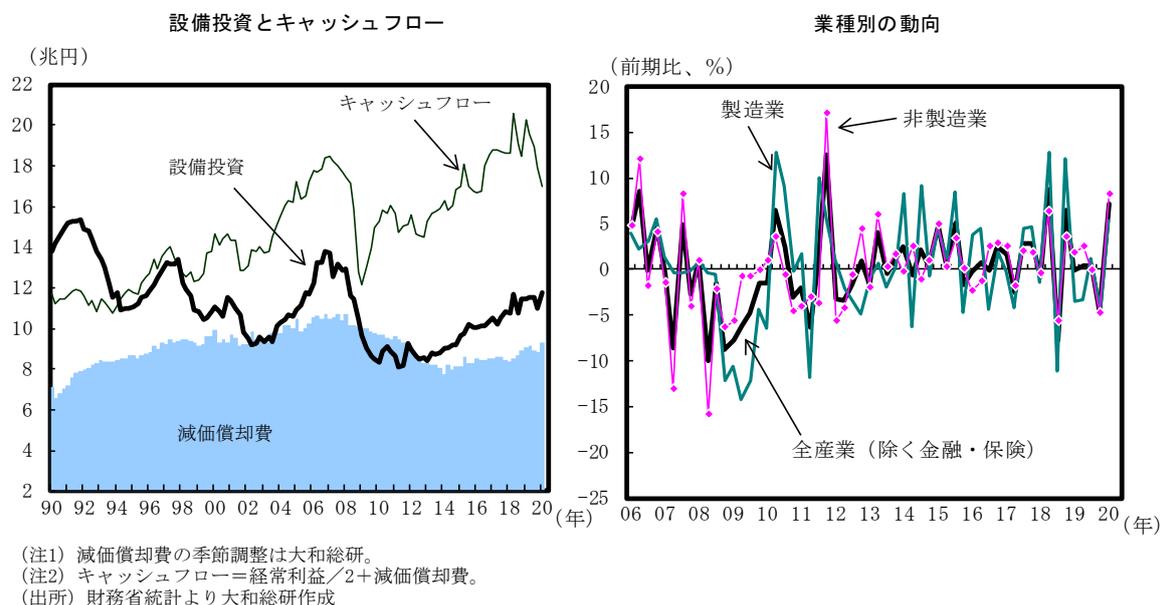
前年同期比ベースで設備投資（ソフトウェア除く）の動きを業種別に見ると、製造業では「業務用機械」（前年同期比+53.5%）や「電気機械」（同+5.7%）などが増加に寄与した。財務省によると、業務用機械では医療用機器が、電気機械では産業向け能力増強投資が押し上げたようだ。これらの品目は前期も押し上げに寄与しており、大型で長期の設備投資があったとみられる。一方、「化学」（同▲16.7%）、「輸送用機械」（同▲5.4%）などは全体を押し下げた。

非製造業では、「電気業」（前年同期比+37.6%）や「運輸業・郵便業」（同+13.6%）、「不動産業」（同+18.8%）などが増加に寄与した。電気業や不動産業は比較的時間軸の長い投資が中心であり、新型コロナウイルスの影響を受けにくい性質を持っている。他方、「物品賃貸業」（同▲18.5%）や「サービス業」（同▲8.2%）などは大幅なマイナスとなった。サービス業においては、これまで積極的に設備投資を行っていた宿泊業（同▲46.9%）が大幅なマイナスとなり、生活関連サービス（同▲32.8%）娯楽業（同▲33.4%）なども2桁を超える減少となった。

¹ 詳細は鈴木雄一郎・小林俊介「[2020年3月貿易統計 新型コロナウイルスの影響で輸出は大幅減](#)」（大和総研レポート、2020年4月20日）を参照。

コロナ禍が直撃した業種においては既に設備投資に悪影響が表れている。

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：4-6月期は厳しい結果となろう

先行きについて、企業収益は製造業、非製造業ともに4-6月期は厳しい結果となろう。製造業においては、欧米等におけるロックダウン措置等による経済活動の停滞の影響が鮮明に表れることとなろう。非製造業においても、国内における緊急事態宣言等を受けた経済活動の自粛によって、鉄道・航空旅客輸送などの運輸業・郵便業、飲食・宿泊サービス業、娯楽業などの対個人サービス業を中心に非常に厳しい結果となろう²。4月の月次統計を見ると、[鉱工業生産](#)は前月比▲9.9%、商業動態統計の販売額も同▲9.8%と大幅に落ち込んでいる。経済産業省等の高頻度データを見ると³、5月の回復も鈍く、幅広い業種で悪化は避けられないだろう。

設備投資の先行きについても、コロナ禍の影響によって企業収益の見通しが立たない中では、設備投資を先送りする動きも見られるだろう。非製造業を中心に企業のキャッシュフローは急減しており、当面は必要最低限の維持・補修投資中心になるとみている。また、製造業においても世界的に工場稼働率は低下しており、能力増強投資は期待できないだろう。一方、そうした中でも省人化投資や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。また3月以降はテレワーク需要の拡大等もあつたとみられ、こうしたIT投資が一定程度下支えする可能性がある。IT投資は今後も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

² コロナ禍による産業別の詳細な分析は小林俊介・鈴木雄大郎『[日本経済見通し：2020年5月 産業連関表で読み解く「コロナ禍」-経済的打撃の網羅的整理と展望-](#)』（大和総研レポート、2020年5月22日）を参照。

³ 詳細は岸川和馬・山口茜「[新指標『METI POS 小売販売額指標』の見方](#)」（大和総研レポート、2020年1月9日）を、直近の結果は山口茜・神田慶司「[消費データブック（5/19号）](#)」（大和総研レポート、2020年5月19日）を参照。

の投資などが期待される。

二次 QE 予測：2020 年 1-3 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、1-3 月期 GDP 二次速報（6 月 8 日公表予定）では、実質 GDP 成長率が前期比年率▲2.4%と、一次速報（同▲3.4%）から上方修正されると予想する。上方修正の主因は設備投資がプラスに転換したことに加え、公共投資も仮置きとなっていた 3 月分が反映され上方修正されることである。在庫変動は一次速報段階で仮置きとなっていた仕掛品在庫が上方修正され、前期比▲0.0%pt から同+0.0%pt へ僅かながら上方修正されるとみている。

図表 4：2020 年 1-3 月期 GDP 二次速報予測

		2020年1-3月期	
		一次QE	二次QE (予想)
実質国内総生産（GDP）	前期比%	▲ 0.9	▲ 0.6
	前期比年率%	▲ 3.4	▲ 2.4
民間最終消費支出	前期比%	▲ 0.7	▲ 0.7
民間住宅	前期比%	▲ 4.5	▲ 4.5
民間企業設備	前期比%	▲ 0.5	0.9
民間在庫変動	前期比寄与度%pt	▲ 0.0	0.0
政府最終消費支出	前期比%	0.1	0.1
公的固定資本形成	前期比%	▲ 0.4	▲ 0.1
財貨・サービスの輸出	前期比%	▲ 6.0	▲ 6.0
財貨・サービスの輸入	前期比%	▲ 4.9	▲ 4.9
内需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.7	▲ 0.4
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.2	▲ 0.2
名目GDP	前期比%	▲ 0.8	▲ 0.5
	前期比年率%	▲ 3.1	▲ 2.1
GDPデフレーター	前年同期比%	0.9	0.9

（出所）内閣府統計より大和総研作成（予想は大和総研）