

2020年9月1日 全6頁

Indicators Update

2020年4-6月期法人企業統計と2次QE予測

コロナ禍で大幅な減収減益／2次QEは下方修正を予想

経済調査部 エコノミスト 鈴木 雄太郎

[要約]

- 2020年4-6月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年同期比▲17.7%、経常利益は同▲46.6%と大幅な減収減益となった。欧米各国でのロックダウンに加え、4月から5月にかけて全国に発出された緊急事態宣言を受けた経済活動の自粛が企業業績を大幅に押し下げた。
- 2020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）は前年同期比▲10.4%と3四半期連続で減少した。企業業績の悪化、キャッシュフローの急減、先行き不透明感の増大によって幅広い業種で設備投資が先送りされたとみられる。
- 先行きについて、企業収益は業種ごとに明暗が分かるとみている。製造業は国内外の経済活動の再開によって、4-6月期を底に回復に転じる公算が大きい。ただし、資本財関連業種は世界各国の工場稼働率が低迷する中で需要回復は相当に遅れるとみられ、厳しい業況が続くだろう。非製造業では対面や移動を伴うサービス（飲食、娯楽など）は感染拡大防止のための「新しい生活様式」という制約下において、稼働率を下げた営業を余儀なくされており、こうした業種は厳しい業績が続くとみられる。
- 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。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。
- 今回の法人企業統計の結果を受けて、2020年4-6月期GDP2次速報（9月8日公表予定）では、実質GDP成長率が前期比年率▲28.3%と、1次速報（同▲27.8%）から下方修正されると予想する。

企業収益動向：コロナ禍で大幅な減収減益に

2020年4-6月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年同期比▲17.7%、経常利益は同▲46.6%と大幅な減収減益となった。経常利益は1-3月期に続き、2四半期連続で2桁のマイナスとなった。欧米各国でのロックダウンに加え、4月から5月にかけて全国に発出された緊急事態宣言を受けた経済活動の自粛が企業業績を大幅に押し下げた。経常利益を要因分解すると、売上高の減少が全体を大幅に押し下げている（図表1左）。他方、休業要請等を受け人件費は大幅に削減され、経常利益を13.9%pt押し上げた。

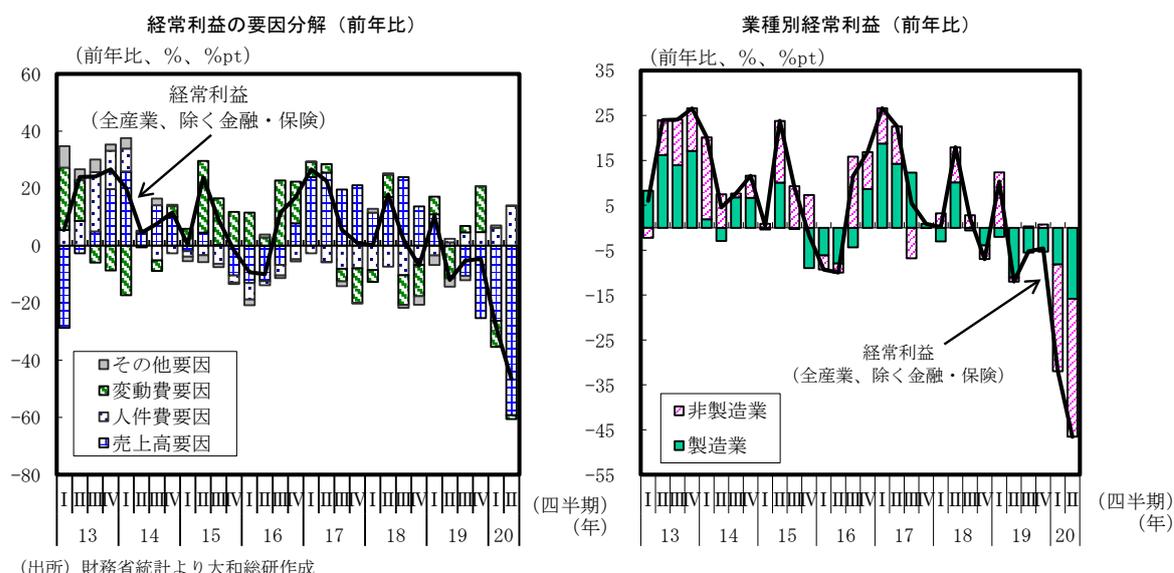
季節調整値では、売上高は前期比▲10.7%と6四半期連続で減収、経常利益は同▲29.7%と5四半期連続の減益となった。

業種別に見ると、製造業では売上高が前年同期比▲20.0%と5四半期連続の減収、経常利益は同▲48.7%と8四半期連続で減益となった。季節調整値で見ると、売上高は前期比▲14.4%、経常利益は同▲34.8%と大幅な減収減益であった。

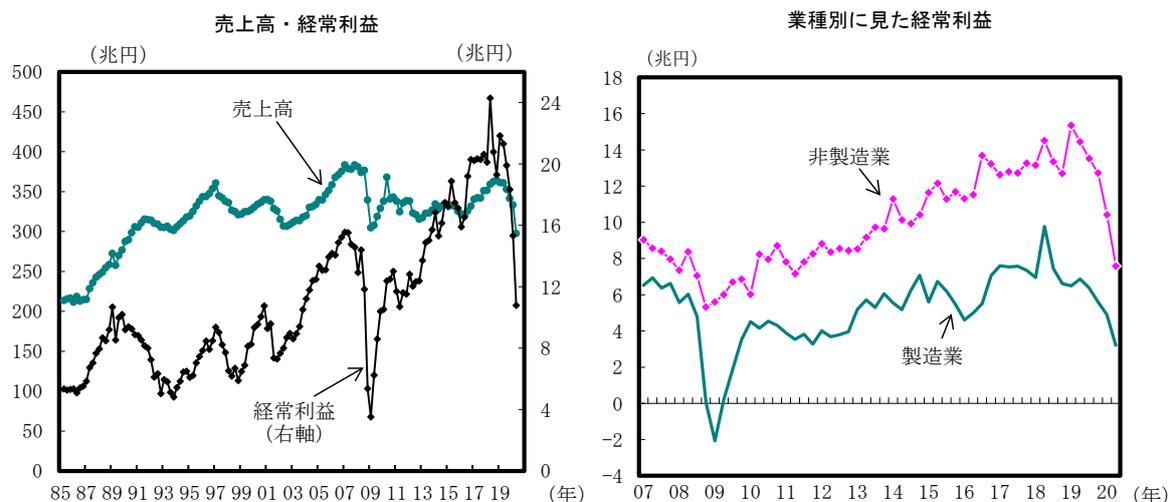
非製造業は売上高が前年同期比▲16.8%と4四半期連続で減収、経常利益は同▲45.5%と2四半期連続で減益となった。季節調整値で見ると、売上高は前期比▲9.2%と6四半期連続で減収、経常利益は同▲27.3%と5四半期連続の減益となった。

1-3月期はインバウンド需要の消失や一部の県での独自の休業要請等の影響によって、非製造業の経常利益の減少率が大きかったが、4-6月期は製造業・非製造業ともに新型コロナウイルス（以下、新型コロナ）の影響が直撃した。

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：全業種が減益に

製造業の売上高を業種別に確認すると、全業種が2桁を超える減収となった。とりわけ、輸送用機械（前年同期比▲37.2%）や化学（同▲16.2%）などが全体を押し下げた。輸送用機械は欧米でのロックダウンによる自動車小売店閉鎖の影響を受け4月、5月の輸出が急減した。また、国内でも緊急事態宣言の発出を受け自動車小売店が休業しており、売上高は大幅に減少した。

経常利益も製造業の全業種で減益となり、かつ2桁以上の減少率となった。輸送用機械（前年同期比▲76.1%）、食料品（同▲59.0%）、化学（同▲21.2%）などが全体を押し下げた。とりわけ輸送用機械が全体を大きく押し下げており、寄与度で見ると▲5.7%pt 全体を押し下げている。輸送用機械は2018年7-9月期から8四半期連続で減益となり、経常利益の水準を見ると、2018年4-6月期対比で8割減となった。また、石油・石炭は2四半期連続で赤字、鉄鋼も赤字に転落した。

非製造業（金融業、保険業除く）の売上高の動きを業種別に確認すると、情報通信（前年同期比+1.1%）が唯一増収を確保したものの、卸売業、小売業（同▲16.9%）やサービス業（同▲31.8%）が全体を大きく押し下げた。情報通信は急速なテレワークの拡大による需要増があったとみられる。一方、対面や移動を伴うサービスを中心に大幅な減収となった。

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、全業種で減益となった。サービス業（前年同期比▲53.7%）、運輸業、郵便業（同▲162.2%）、卸売業、小売業（同▲41.4%）などが全体を押し下げた。運輸業、郵便業が赤字に転落したほか、サービス業の内訳を見ると、宿泊業（同▲624.0%）、飲食サービス業（同▲435.6%）、生活関連サービス業（同▲335.1%）、娯楽業（同▲147.0%）はいずれも大幅な赤字となった。緊急事態宣言を受けた自粛の影響が鮮明に表れている。

設備投資：幅広い業種で慎重姿勢が強まる

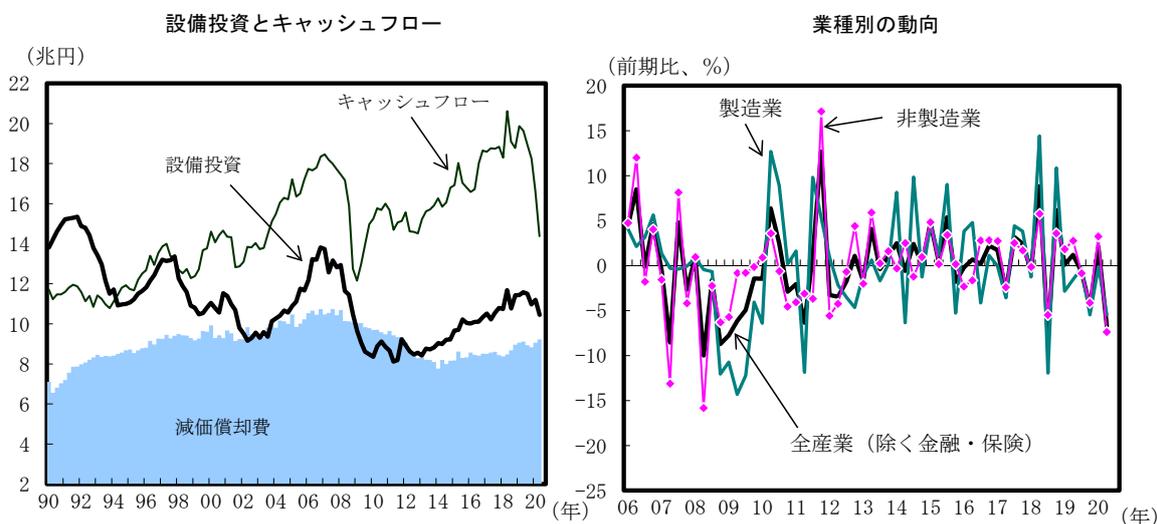
2020年4-6月期の全産業（金融業、保険業除く）の設備投資（ソフトウェア除く）は前年同期比▲10.4%と3四半期連続で減少し、市場コンセンサス（同▲4.0%）を大幅に下回った。

季節調整値で見ても、前期比▲6.7%と2四半期ぶりに減少した。業種別に見ると、製造業（同▲5.4%）、非製造業（同▲7.4%）ともに減少した。企業業績の悪化、キャッシュフローの急減に加えて、感染収束の目途が立たないことでの先行き不透明感の増大によって幅広い業種で設備投資が先送りされたとみられる。

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、製造業では情報通信機械（前年同期比+13.3%）や石油・石炭（同+33.0%）などが押し上げたものの、化学（同▲18.3%）、輸送用機械（同▲9.0%）その他の製造業（同▲21.2%）などの大幅な減少が全体を下押しした。

非製造業では、情報通信（前年同期比+23.4%）や不動産（同+18.2%）、建設（同+11.0%）などが全体を下支えた。首都圏を中心とした再開発案件は息の長い投資であり、新型コロナの影響は限定的であったとみられる。また、情報通信では、テレワーク等によるデータ量の急増に対応するためのデータセンター向け投資があったとみられる。他方、サービス業（同▲34.8%）や物品賃貸業（同▲25.7%）、運輸業、郵便業（同▲14.7%）などは大幅なマイナスとなった。

図表3：設備投資（除くソフトウェア、季節調整値）の動向



(注1) 減価償却費の季節調整は大和総研。
(注2) キャッシュフロー＝経常利益／2＋減価償却費。
(出所) 財務省統計より大和総研作成

先行き：業種ごとに明暗が分かれる

先行きについて、企業収益は業種ごとに明暗が分かるとみている。製造業は国内外の経済活動の再開によって、生産活動¹は5月を底に回復傾向に転じている。4-6月期に大幅な減収減益となった輸送用機械は6月以降、国内外ともに需要が回復傾向に転じており、8月、9月も大幅な増産を見込んでいる。また、自動車の部分品などの関連産業も4-6月期を底に回復に転じる公算が大きい。一方、はん用機械、生産用機械、業務用機械などの資本財関連業種は厳しい業況が続くだろう。内閣府「機械受注統計報告」によると、7-9月期の機械受注の外需は前期比▲4.6%と2四半期連続の減少が見込まれている。世界各国の工場稼働率が低迷する中で需要回復は相当に遅れるとみられる。

非製造業は対面や移動を伴うサービス（飲食、娯楽など）でも緊急事態宣言の解除を受けて、経済活動が再開されている、ただし、感染拡大防止のための「新しい生活様式」という制約下において、座席数の間引きや、営業時間の短縮など稼働率を下げた営業を余儀なくされている。鉄道輸送や航空輸送の稼働率も低い状態が続いており、こうした業種は厳しい業績が続くことが見込まれる。

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。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。日本政策投資銀行の全国設備投資計画調査²によれば、2020年度の国内設備投資計画（大企業）は前年度比+3.9%と当年度計画としては2009年度以来の低さである。当年度計画は高めの計画が示される傾向があることを考慮すると同▲4~5%で着地する公算が大きい。

ただし、足元の金融機関の貸出態度はリーマン・ショック時と比べて厳しい状況にはない。企業の資金繰りは3月から急速に厳しくなったものの、日銀短観の金融機関の貸出態度判断DI（「緩い」-「厳しい」、全規模全産業）は6月で19%ptと、3月から小幅な悪化にとどまり、リーマン・ショック後の2009年3月の▲14%ptを大幅に上回る。政府・日本銀行の様々な資金繰り支援策の効果などが寄与したとみられる。リーマン・ショック時は金融機関による貸し剥がし懸念の高まりなどもあり、設備投資を見送り、手元資金を確保しようとする動きが広がった。

4-6月期の資金調達動向を見ると、短期借入金（前年同期比+20.8%）や現金・預金（同+11.2%）と大幅に増加した。また、手元流動性比率も4-6月期は20.1%と1-3月期（15.6%）から上昇した。これらは上述の各種政策によって容易に資金調達できるようになったことによるところが大きい。リーマン・ショック時とは手元資金の確保の方法が異なるため、設備投資を見送る動きも、過去と比べて深刻なものにはならない可能性がある。

¹ 詳細は鈴木雄太郎「[2020年7月鉱工業生産 回復ペースが前月から加速、自動車生産が全体を押し上げ](#)」（2020年8月31日、大和総研レポート）を参照。

² 詳細は小林若葉・鈴木雄太郎「[20年度設備投資は9年ぶりに減少で着地か 〈DBJ設備投資計画調査〉感染拡大で非製造業を中心に軟調な見通し](#)」（2020年8月12日、大和総研レポート）を参照。

2次QE予測：2020年4-6月期GDP 2次速報は、1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 2次速報（9月8日公表予定）では、実質GDP成長率が前期比年率▲28.3%と、1次速報（同▲27.8%）から下方修正されると予想する。下方修正の主因は設備投資のマイナス幅が拡大したことである。また、公共投資も仮置きとなっていた6月分が反映され、僅かに下方修正されるとみられる。

図表4：2020年4-6月期GDP 2次速報予測

		2020年4-6月期	
		1次QE	2次QE (予想)
実質国内総生産（GDP）	前期比%	▲ 7.8	▲ 8.0
	前期比年率%	▲ 27.8	▲ 28.3
民間最終消費支出	前期比%	▲ 8.2	▲ 8.2
民間住宅	前期比%	▲ 0.2	▲ 0.2
民間企業設備	前期比%	▲ 1.5	▲ 2.6
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%	▲ 0.3	▲ 0.3
公的固定資本形成	前期比%	1.2	1.1
財貨・サービスの輸出	前期比%	▲ 18.5	▲ 18.5
財貨・サービスの輸入	前期比%	▲ 0.5	▲ 0.5
内需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 4.8	▲ 5.0
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 3.0	▲ 3.0
名目GDP	前期比%	▲ 7.4	▲ 7.5
	前期比年率%	▲ 26.4	▲ 26.6
GDPデフレーター	前年同期比%	1.5	1.5

（出所）内閣府統計より大和総研作成（予想は大和総研）