

2020年12月1日 全6頁

Indicators Update

2020年7-9月期法人企業統計と2次QE予測

最悪期は脱するも、厳しい企業業績が続く／2次QEは上方修正を予想

経済調査部 エコノミスト 鈴木 雄太郎

[要約]

- 2020年7-9月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年同期比▲11.5%、経常利益は同▲28.4%と大幅な減収減益となったが、マイナス幅はいずれも4-6月期から縮小した。日本をはじめ、各国での経済活動の再開に伴い、売上高、経常利益はいずれも4-6月期を底に回復傾向にあるものの、水準で見るといずれも低水準にとどまり、厳しい業況が続いているという評価になる。
- 2020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）は前年同期比▲11.6%と4四半期連続で減少した。資本ストックはコロナ禍前から調整局面入りしていることに加え、企業業績の悪化、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企業の設備投資への慎重姿勢が強まっている。
- 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伴い緩やかながら改善傾向が続くだろう。他方、非製造業のうち対面や移動を伴うサービスは足元の感染再拡大を受け、企業業績が再び悪化する公算が大きい。非接触型のサービスの企業業績は回復基調が続くとみている。
- 設備投資の先行きについても、コロナ禍による先行き不透明感から、維持補修など必要最小限の投資が中心になり、弱い動きが当面続くことが見込まれる。とりわけ、機械投資や建設投資などの能力増強投資は、需要が回復せず、工場稼働率が高まらない中では期待しにくい。他方、ソフトウェア投資や研究開発投資は底堅く推移するとみられ、設備投資全体を下支えするとみている。
- 今回の法人企業統計の結果を受けて、2020年7-9月期GDP2次速報（12月8日公表予定）では、実質GDP成長率が前期比年率+21.6%と、1次速報（同+21.4%）から僅かに上方修正されると予想する。なお今回は基準改定、年次推計の結果も反映されるため、予測値には十分に幅を持って見る必要がある。

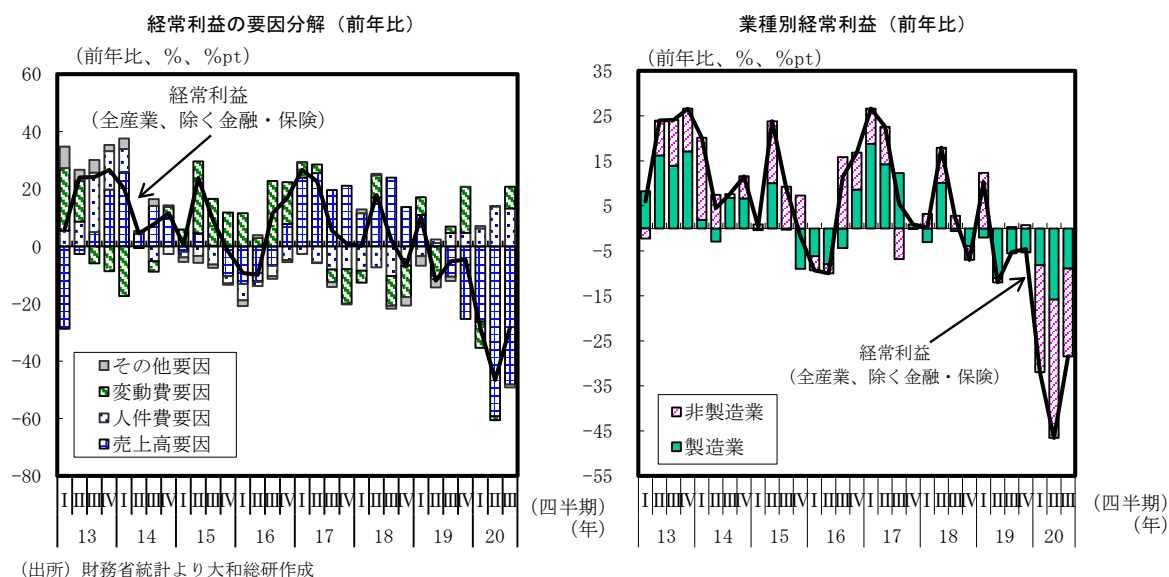
企業収益動向：最悪期は脱するも厳しい状況

2020年7-9月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年同期比▲11.5%、経常利益は同▲28.4%と大幅な減収減益となったが、マイナス幅はいずれも4-6月期から縮小した。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ものの、人件費の抑制や変動費の削減といった要因が経常利益を押し上げた（図表1左）。季節調整値で見ると、売上高は前期比+3.8%と5四半期ぶりに増収、経常利益は同+33.7%と6四半期ぶりの増益となった。日本をはじめ、各国での経済活動の再開に伴い、売上高、経常利益はいずれも4-6月期を底に回復傾向にあるものの、水準で見るといずれも低水準にとどまり、厳しい業況が続いているという評価になる。

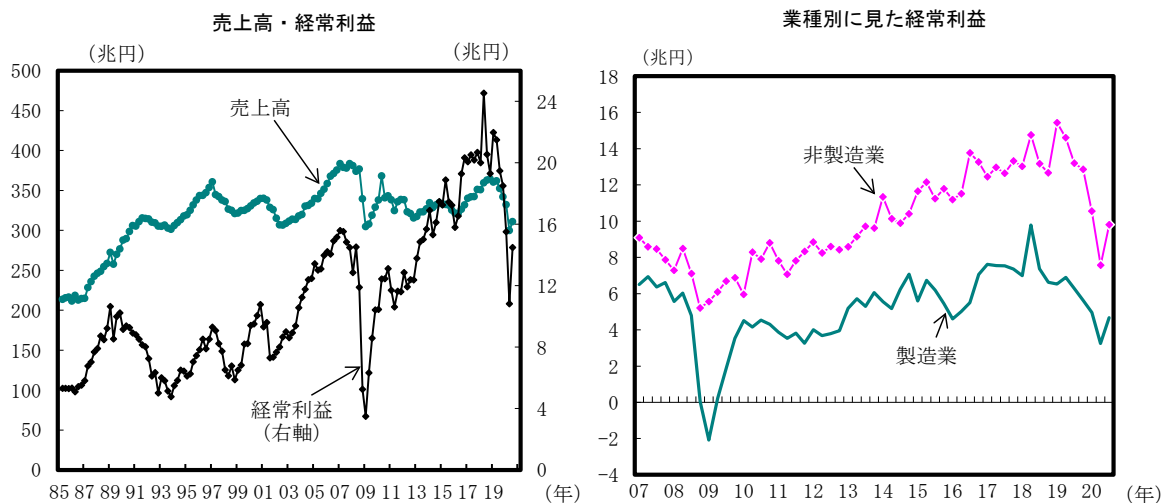
業種別に見ると、製造業では売上高が前年同期比▲13.2%と6四半期連続の減収、経常利益は同▲27.1%と9四半期連続で減益となった。季節調整値で見ると、売上高は前期比+5.0%、経常利益は同+43.6%と増収増益に転じた。他方、非製造業は売上高が前年同期比▲10.8%と5四半期連続で減収、経常利益は同▲29.1%と3四半期連続で減益となった。季節調整値で見ると、売上高は前期比+3.3%と5四半期ぶりに増収、経常利益は同+29.5%と6四半期ぶりに増益となった。

もっとも、季節調整値で見た時に製造業、非製造業ともに増収増益に転じたのは、ロックダウンや経済活動の自粛による4-6月期の大幅な減収減益からの反動にすぎない。水準で見れば、いずれの業種も企業業績の戻りは鈍く、厳しい業況にあるといえる。新型コロナウイルス感染症が収束せず、稼働率を下げた営業を余儀なくされている接触型サービスを中心に回復の鈍さが表れている。

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：製造業では資本財関連業種、非製造業では接触型サービスの回復が鈍い

製造業の売上高を業種別に確認すると、全業種が前期に続き減収となった。石油・石炭、業務用機械、電気機械以外はマイナス幅が縮小している。とりわけコロナ禍によってIT投資が進んだことを受け、情報通信機械は前年同期比▲4.8%と前期（同▲13.3%）からマイナス幅が大きく縮小している。また各国のロックダウンによって、前期は大幅な減収となった輸送用機械も同▲14.3%と前期（同▲37.2%）から減収幅が縮小している。他方、業務用機械（同▲18.7%）、電気機械（同▲11.6%）はマイナス幅が拡大し、はん用機械（同▲18.5%）、生産用機械（同▲19.6%）などの資本財関連業種は各国の工場稼働率の低迷を受け低水準での推移が続いている。

製造業の経常利益を業種別に確認すると、石油・石炭、金属製品、その他の製造業を除く全ての業種で減益となった。石油・石炭は原油価格の急落を受け、水準で見ると、1-3月期から2四半期連続で経常赤字となっていたが、7-9月期は黒字転換した。他方、4-6月期に全体を押し下げていた輸送用機械や食料品、化学は7-9月期も2桁の減益となったもののマイナス幅は4-6月期から縮小している。売上高が低迷した業務用機械、電気機械についてはそれぞれ前年同期比▲50.4%、同▲34.4%と前期からマイナス幅が拡大している。

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、電気業（前年同期比+1.7%）、不動産業（同+3.6%）は2四半期ぶりに増収に転じた。他方、サービス業（同▲23.0%）、運輸業、郵便業（同▲15.5%）は3四半期連続で2桁の減収となった。卸売業、小売業も同▲8.7%と6四半期連続の減収となった。

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、増収に転じた電気業（前年同期比+79.7%）、不動産業（同+3.4%）は増益となったものの、運輸業、郵便業（同▲114.7%）、サービス業（同▲54.7%）が全体を押し下げた。運輸業、郵便業は水準で見ると、2四半期連続で経常赤字となり、サービス業のうち、宿泊業、飲食サービス業、生活関連サービ

ス業はいずれも2四半期連続で経常赤字となった。いずれの業種も4-6月期からは赤字幅は縮小しているものの、緊急事態宣言が全面的に解除されても、感染予防措置を取るために稼働率を下げた営業を余儀なくされていることに加え、需要の回復の鈍さが企業業績を圧迫している。

設備投資：幅広い業種で慎重姿勢が強まり、前期比▲1.3%

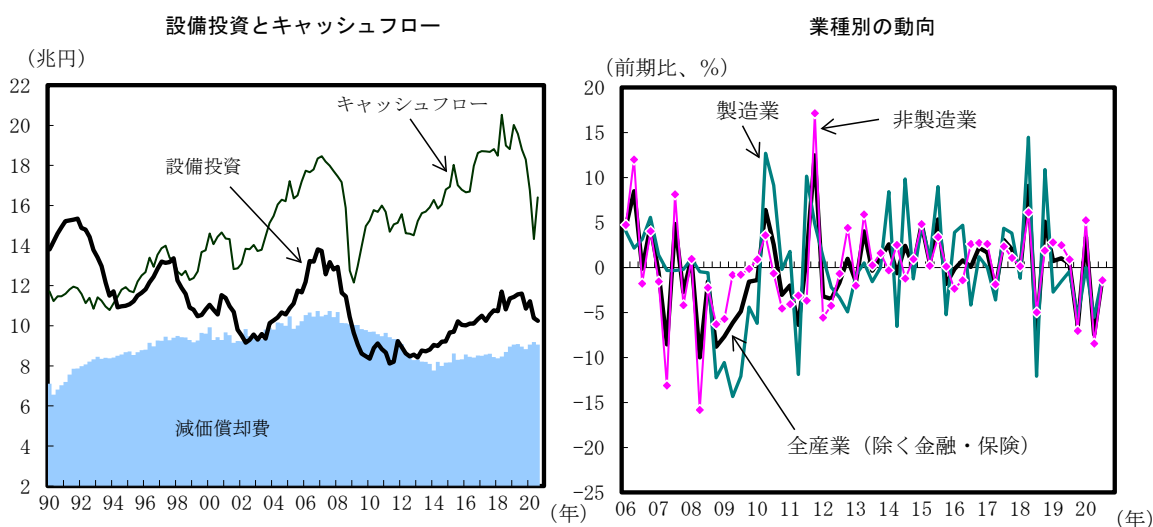
2020年4-6月期の全産業（金融業、保険業除く）の設備投資（ソフトウェア除く）は前年同期比▲11.6%と4四半期連続で減少したものの、市場コンセンサス（Bloomberg：同▲11.7%）を僅かに上回った。

季節調整値では、前期比▲1.3%と2四半期連続で減少した。業種別に見ると、製造業（同▲1.1%）、非製造業（同▲1.4%）はいずれも減少した。資本ストックはコロナ禍前から調整局面入りしていることに加え、企業業績の悪化、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企業の設備投資への慎重姿勢が強まっているとみられる。

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+11.1%）や窯業・土石製品（同+11.2%）、石油・石炭（同+8.5%）が全体を押し上げたものの、金属製品（同▲57.9%）、輸送用機械（同▲13.8%）、電気機械（同▲30.0%）などの大幅な減少が全体を下押しした。情報通信機械はコロナ禍による需要の増加を受け、2四半期連続で2桁のプラスとなっている。

非製造業では、建設（前年同期比+7.3%）や情報通信（同+2.8%）は増加したものの、物品賃貸（同▲32.9%）、生活関連サービス（同▲38.3%）をはじめ幅広い業種で減少した。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。

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：感染再拡大で企業業績の下振れリスクが高まる

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、生産活動は5月を底に回復傾向にある。10月の鉱工業生産指数は2019年平均対比で▲6.2%まで回復した。11月以降、伸びは鈍化するものの、緩やかな増加基調をたどる見込みである。製造業の売上高も4-6月期を底に回復傾向が続き、経常利益も緩やかに改善するだろう。他方、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、業況の回復は相対的に遅れる公算が大きい。

非製造業も飲食や娯楽など対面や移動を伴うサービス（飲食、娯楽など）は9月まで弱い動きが続いていたものの、10月はGo Toキャンペーンの効果もあって回復に転じている。しかしながら、足元では新規感染者数が再び拡大傾向に転じており、一部地域では営業時間の短縮要請が発出されるなど、業績が二番底へ向かうリスクが高まっている。緊急事態宣言が全国に発出された4、5月と比べると、要請が厳しくなく、また現時点では地域が限定的であるため、悪化幅は4-6月期と比べて幾分緩やかなものにとどまるだろう。ただし感染が再び収束に向かったとしても、ワクチンなどが普及するまでは、感染拡大防止のための「新しい生活様式」という制約は残存し、座席数の間引きなど稼働率を下げた営業を余儀なくされるだろう。そのため、企業業績も低水準で推移することが見込まれ、コロナ前まで回復するのは相当に遅れるとみている。一方、情報通信や建設などの企業業績は回復基調が続くとみている。

設備投資の先行きについても、コロナ禍による先行き不透明感から、維持補修など必要最小限の投資が中心になり、弱い動きが当面続くことが見込まれる。とりわけ、機械投資や建設投資などの能力増強投資は、需要が回復せず、工場稼働率が高まらない中では期待しにくい。他方、ソフトウェア投資や研究開発投資は底堅く推移するとみられ、設備投資全体を下支えするとみている。

2次QE予測：2020年7-9月期GDP2次速報は、1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、7-9月期GDP2次速報（12月8日公表予定）では、実質GDP成長率が前期比年率+21.6%と、1次速報（同+21.4%）から僅かに上方修正されると予想する。上方修正の主因は設備投資のマイナス幅の縮小が見込まれることである。また、公共投資も仮置きとなっていた9月分が反映され、上方修正されるとみられる。

なお今回はGDPの2011年基準から2015年基準への改定、2018年度の第二次年次推計、2019年度の第一次年次推計の結果も反映される。基準改定に伴い、改装・改修（リフォーム・リニューアル）が総固定資本形成へ計上されるなど様々な変更が行われる。内閣府¹によると、今回の基準改定によって2015年の名目GDPは6.7兆円上方修正される（改定前GDP対比で+1.3%）という。需要項目別では民間住宅や民間企業設備は上方修正、公的固定資本形成や財貨・サービスの純輸出は下方修正される見込みだ。今回はこうした複数の特殊要因が発生するため、予測値は十分に幅を持って見る必要がある。

図表4：2020年7-9月期GDP 2次速報予測

		2020年7-9月期	
		1次QE	2次QE (予想)
実質国内総生産（GDP）	前期比%	5.0	5.0
	前期比年率%	21.4	21.6
民間最終消費支出	前期比%	4.7	4.7
民間住宅	前期比%	▲ 7.9	▲ 7.9
民間企業設備	前期比%	▲ 3.4	▲ 3.0
民間在庫変動	前期比寄与度%pt	▲ 0.2	▲ 0.2
政府最終消費支出	前期比%	2.2	2.2
公的固定資本形成	前期比%	0.4	0.7
財貨・サービスの輸出	前期比%	7.0	7.0
財貨・サービスの輸入	前期比%	▲ 9.8	▲ 9.8
内需寄与度	前期比寄与度%pt	2.1	2.1
外需寄与度	前期比寄与度%pt	2.9	2.9
名目GDP	前期比%	5.2	5.3
	前期比年率%	22.7	23.1
GDPデフレーター	前年同期比%	1.1	1.1

（出所）内閣府統計より大和総研作成（予想は大和総研）

¹ 内閣府「国民経済計算の2015年（平成27年）基準改定に向けて」（2020年11月18日）