

2021年3月2日 全7頁

Indicators Update

2020年10-12月期法人企業統計と2次QE予測

企業収益は大幅に改善も設備投資は弱い／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▲4.5%、経常利益は同▲0.7%と減収減益となったが、国内外の需要の回復を受け、マイナス幅はいずれも7-9月期に続き大幅に縮小した。経常利益はコロナ禍前（2019年10-12月期）と概ね同水準まで持ち直した。
- 2020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▲6.1%と5四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にあることに加え、感染収束の見通しが立たず、売上高の回復が鈍い中では企業の設備投資への慎重姿勢が続いている。
- 先行きについて、1-3月期は宿泊業、飲食サービス業、娯楽業、旅客輸送業など新型コロナウイルス感染拡大防止のための自粛による影響が大きい業種を除いて、経常利益は大幅に改善するとみている。2020年は売上高の急減から多くの企業でコストを削減する動きが見られた。こうした企業努力が2021年度以降の経常利益の押し上げに寄与しよう。
- 設備投資の先行きについては、2021年1-3月期は足踏みするとみられるものの、その後は緩やかに増加するとみている。企業の設備投資意欲が本格的に回復しているわけではない。コスト削減によって経常利益が回復しても、売上高が本格的に回復しなければ企業は設備投資に対して慎重姿勢を継続するとみられ、緩やかな増加にとどまるだろう。
- 今回の法人企業統計の結果を受けて、2020年10-12月期GDP2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+11.6%と、1次速報（同+12.7%）から下方修正されると予想する。

企業収益動向：減収減益もマイナス幅は大幅に縮小

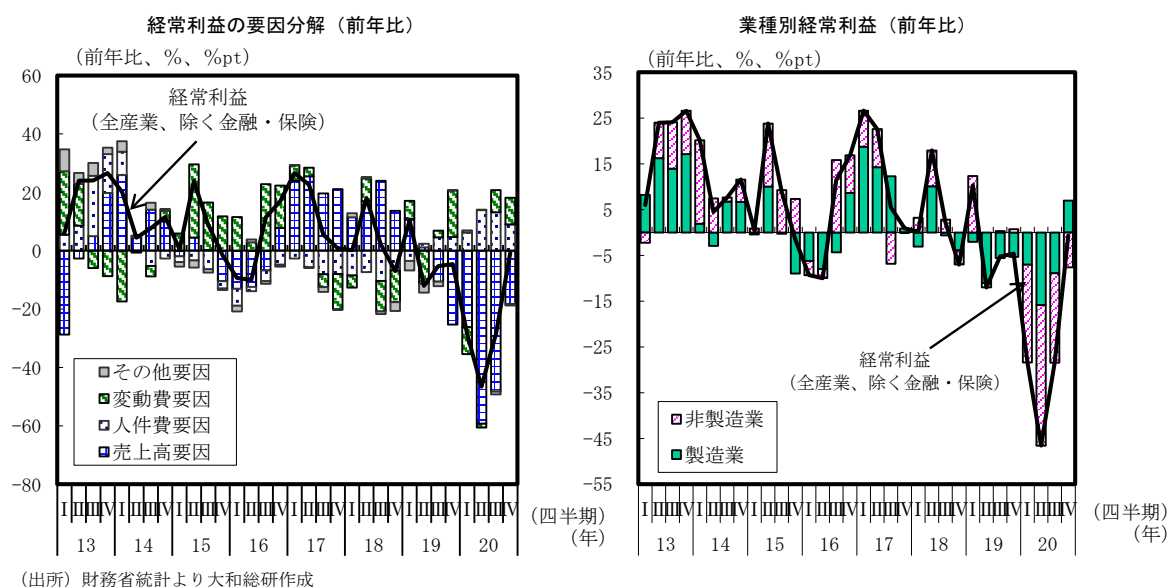
2020年10-12月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年同期比▲4.5%、経常利益は同▲0.7%と減収減益となったが、マイナス幅はいずれも7-9月期に続き大幅に縮小した。季節調整値で見ると、売上高は前期比+2.5%、経常利益は同+15.5%と4-6月期を底に回復基調が続いている。国内外の需要回復を受け、売上高、経常利益ともに前期から改善した。売上高は新型コロナウイルス感染症の拡大前（2019年10-12月期）を5%ほど下回ったものの、経常利益は概ね同水準まで持ち直しており、売上高に比べ回復ペースが速い。

経常利益の回復の速さには、企業のコスト削減の取り組みが寄与したとみられる。経常利益を要因分解すると、売上高の減少が全体を押し下げたものの、人件費や変動費の抑制といった要因が経常利益を押し上げた（図表1左）。

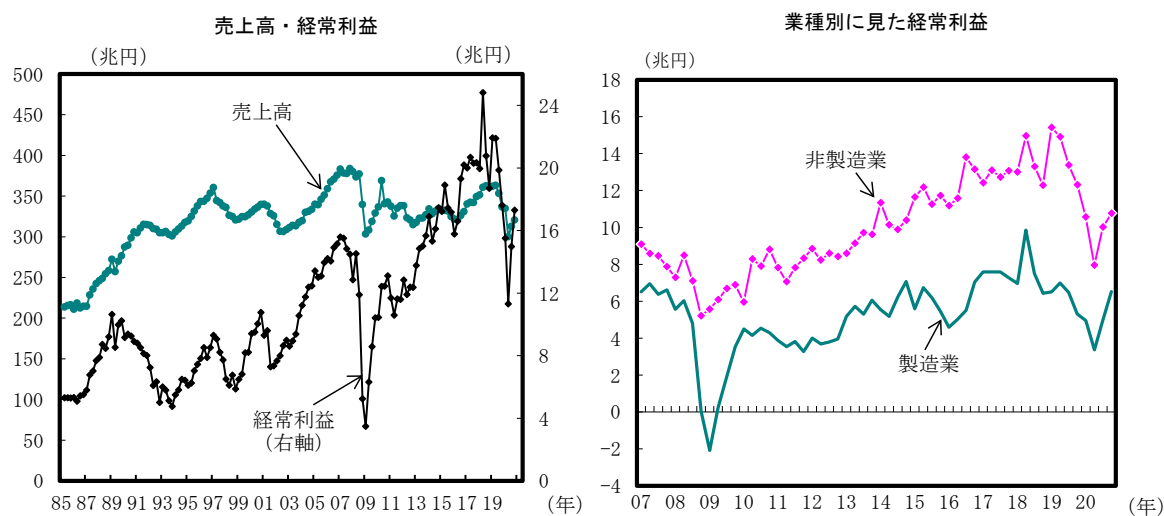
業種別に見ると、製造業では売上高が前年同期比▲5.4%と7四半期連続の減収、経常利益は同+21.9%と10四半期ぶりの増益となった。季節調整値では売上高が前期比+3.0%、経常利益は同+31.7%となった。10-12月期は国内向け、輸出向け出荷ともに好調であり、売上高や経常利益の改善に寄与した。

他方、非製造業の売上高は前年同期比▲4.1%、経常利益は同▲11.2%と4四半期連続で減収減益となった。季節調整値で見ると、売上高は前期比+2.4%、経常利益は同+7.5%と4-6月期を底に改善基調が続いている。もっとも後述するように、一部の業種において感染拡大防止策のために需要が落ち込んでいるため、非製造業の業績は製造業に比べ回復が鈍い。

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：輸送用機械、資本財関連が好調、対面型サービスは回復が鈍い

製造業の売上高を業種別に確認すると、増収に寄与したのは輸送用機械（前年同期比+5.6%）、非鉄金属（同+5.0%）、はん用機械（同+2.0%）であった。輸送用機械は国内外で自動車販売台数が2020年夏以降急速に増加したことが増収に寄与した。同業種が増収に転じたのは5四半期ぶりである。また、非鉄金属では中国向けの輸出が堅調であり、はん用機械も米国、中国などでの設備稼働率の回復を受け、輸出の増加が増収に寄与したとみられる。

他方、全体を押し下げたのは電気機械（前年同期比▲18.1%）、食料品（同▲9.4%）、化学（同▲9.7%）などであった。電気機械は2019年10-12月期の売上高の水準が高く、その裏の影響が表れている。多くの業種では4-6月期を底にマイナス幅が縮小傾向にある中、食料品製造業は回復が鈍い。感染拡大防止策のために外食などの需要が低迷していることが背景にあると考えられる。

製造業の経常利益を業種別に確認すると、輸送用機械（前年同期比+68.1%）、生産用機械（同+71.7%）、その他の製造業（同+34.4%）などが大幅増益だった。この3業種で製造業の経常利益を17.4%pt押し上げている。食料品、化学、非鉄金属、窯業・土石製品、電気機械を除く全ての業種で増益となり、幅広い業種で需要の回復、そしてコスト削減が増益に寄与した。

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、小売業（前年同期比+13.3%）、不動産業（同+5.1%）、電気業（同+5.1%）が全体を押し上げた。小売業は消費税の反動減の裏の影響とみられる。他方、娯楽業（同▲38.9%）、生活関連サービス業（同▲35.8%）、運輸業、郵便業（同▲7.4%）、宿泊業（同▲46.9%）などは大幅な減収となった。宿泊業や飲食サービス業、娯楽業などはコロナ禍の影響で売上高は壊滅的な影響を受けた。10-12月期はGo Toキャンペーンなどの効果もあり減収幅は前期と比べ縮小しているものの、低水準にとどまる。

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、全体を押し上げたのは小売業（前年同期比+53.8%）、建設業（同+41.1%）、卸売業（同+17.4%）であった。一方、運輸業、郵便業（同▲102.6%）や純粋持株会社（同▲45.7%）、生活関連サービス業（同▲106.2%）などの大幅な減益が全体を押し下げた。運輸業、郵便業、宿泊業、飲食サービス業、生活関連サービス業、娯楽業といったコロナ禍の影響を強く受ける業種はいずれも減益率が前期から縮小したものの、厳しい業績が続いている。

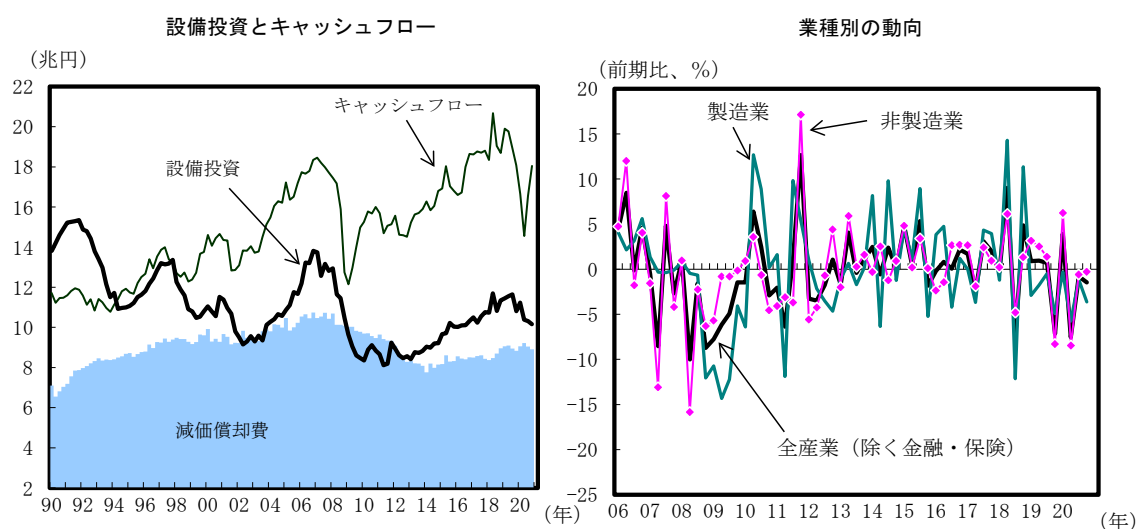
設備投資：コンセンサスを下回り、設備投資に対する慎重姿勢は継続

2020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▲6.1%と市場コンセンサス（Bloomberg：同▲3.0%）を下回り、5四半期連続で減少した。季節調整値では前期比▲1.4%と3四半期連続で減少した。業種別に見ると、製造業（同▲3.6%）、非製造業（同▲0.3%）いずれも減少した。資本ストックはコロナショック前から調整局面にあることに加え、感染収束の見通しが立たず、売上高の回復が鈍い中では企業の設備投資への慎重姿勢が続いている。

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、製造業では化学（前年同期比+9.3%）や情報通信機械（同+5.9%）が全体を押し上げたものの、食料品（同▲28.8%）、金属製品（同▲38.8%）、電気機械（同▲21.1%）が減少に寄与した。化学は医薬品関連、情報通信機械はテレワークの拡大等による需要増を受けて投資が実施されたとみられる。他方、減少に寄与している業種は売上高の回復が鈍い業種が多く、需要が回復するまで不急の設備投資を先送りしているものとみられる。

非製造業では、電気業（前年同期比+19.4%）や建設業（同+26.0%）は増加したものの、運輸業、郵便業（同▲14.7%）、物品賃貸業（同▲22.1%）が押し下げた。建設業は東京五輪関連の投資が一巡したものの再開案件などのパイプラインが多く残存しており、4四半期連続での増加となった。物品賃貸業では航空機のリースが需要の消失に伴い、設備投資を見送ったことが考えられる。

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

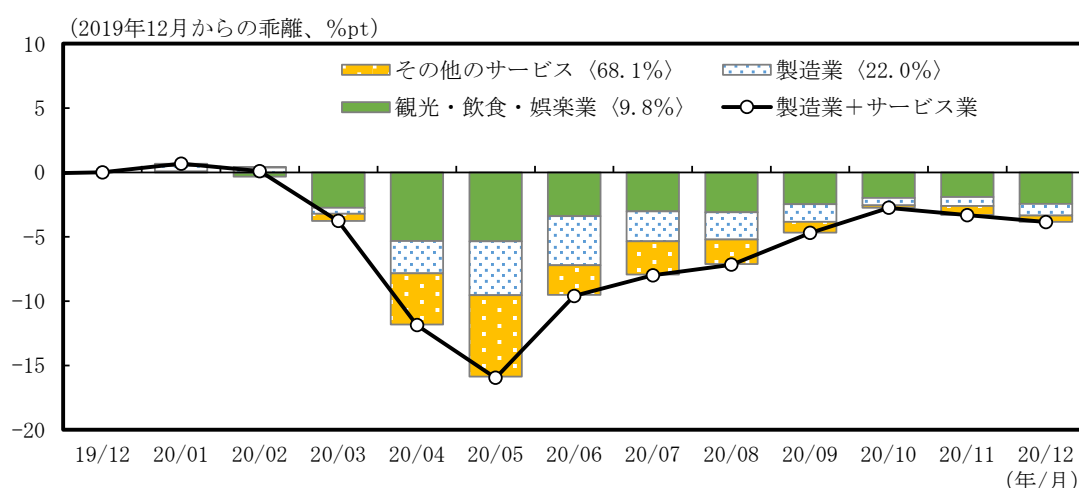
先行き：一部の業種を除いて、経常利益は大幅に改善する見込み

先行きについて、2021年1-3月期は宿泊業、飲食サービス業、娯楽業、旅客輸送業など感染拡大防止のための自粛による影響が大きい業種を除いて、経常利益は大幅に改善するとみている。図表4は製造業の生産指数と第3次産業（サービス業）活動指数を付加価値額ウエイトで加重平均した指数であり、幅広い業種の生産活動状況を供給面から捉えたものである。2019年12月からの乖離率を月次の折れ線グラフで示したが、2020年12月で▲4%程度だった。この落ち込みのほとんどは、1割ほどのウエイトにすぎない観光・飲食・娯楽業が寄与している。これらの業種以外の供給はコロナショック前まで回復しており、売上の回復に寄与している。1-3月期も外需の底堅さや緊急事態宣言の再発出による制限が一部の業種に限られていたことから、企業全体で見れば回復基調が継続している可能性が高い。また、2020年は売上高の急減から多くの企業でコストを削減する動きが見られた。こうした企業努力が2021年度以降の経常利益の押し上げに寄与しよう。

緊急事態宣言は2月末に1都3県を除き解除された。しかしながら引き続き、飲食店などでは時短営業や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ている。緊急事態宣言の解除によって、売上高は一定程度回復するとみられるものの、観光・飲食・娯楽業は厳しい状況が続くだろう。

設備投資の先行きについては、1-3月期は足踏みするとみられるものの、その後は緩やかに増加するとみている。しかしながら、設備投資の先行指標である1-3月期の機械受注¹は10-12月期から減少する見通しであり、企業の設備投資意欲が本格的に回復しているわけではない。コスト削減によって経常利益が回復しても、売上高が本格的に回復しなければ企業は設備投資に対して慎重姿勢を継続するとみられ緩やかな増加にとどまるだろう。

図表4：製造業と第3次産業の経済活動の推移



(注1) 「観光・飲食・娯楽業」は宿泊業、飲食サービス業、旅客輸送業、生活関連サービス、娯楽業。

(注2) 〈 〉内の数字は当該産業の付加価値生産額ウエイト。

(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

¹ 詳細は小林若葉「[2020年12月機械受注](#)」(大和総研レポート、2021年2月17日)を参照。

2次QE予測：2020年10-12月期GDP2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、10-12月期GDP2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+11.6%と、1次速報（同+12.7%）から下方修正されると予想する（**図表5**）。公共投資は仮置きとなっていた12月分の実績が反映され、前期比+1.7%へと上方修正されるだろう。一方、法人企業統計の結果を受け、設備投資が同+2.8%に下方修正されるとみている。

なお、民間在庫は前期比寄与度▲0.4%と1次速報から変わらないと予想する。1次速報段階で全体を押し下げていたのは流通品在庫（同▲0.3%pt）であり、法人企業統計の影響を受けなためだ。なお仕掛品在庫は上方修正、原材料在庫は下方修正されるとみている。

2次速報においても、歴史的なマイナス成長を記録した2020年4-6月期から個人消費や外需を中心に回復基調が継続しているという姿は変わらないだろう。

図表5：2020年10-12月期GDP2次速報予測

		2020年10-12月期	
		1次QE	2次QE (予想)
実質国内総生産（GDP）	前期比%	3.0	2.8
	前期比年率%	12.7	11.6
民間最終消費支出	前期比%	2.2	2.2
民間住宅	前期比%	0.1	0.1
民間企業設備	前期比%	4.5	2.8
民間在庫変動	前期比寄与度%pt	▲ 0.4	▲ 0.4
政府最終消費支出	前期比%	2.0	2.0
公的固定資本形成	前期比%	1.3	1.7
財貨・サービスの輸出	前期比%	11.1	11.1
財貨・サービスの輸入	前期比%	4.1	4.1
内需寄与度	前期比寄与度%pt	2.0	1.8
外需寄与度	前期比寄与度%pt	1.0	1.0
名目GDP	前期比%	2.5	2.3
	前期比年率%	10.5	9.4
GDPデフレーター	前年同期比%	0.2	0.2

（出所）内閣府統計より大和総研作成（予想は大和総研）