

2021年6月1日 全6頁

Indicators Update

2021年1-3月期法人企業統計と2次QE予測

減収増益、製造業の業績回復が全体を牽引／2次QEは上方修正を予想

経済調査部 エコノミスト 鈴木 雄大郎
エコノミスト 小林 若葉

[要約]

- 2021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▲3.0%、経常利益は同+26.0%と減収増益となった。季節調整値で見た売上高はコロナショック前（2019年10-12月期）を4%ほど下回るものの、人件費や変動費の抑制によって経常利益の改善が進み、売上高経常利益率ではコロナショック前を上回った。また、設備投資（ソフトウェア除く）は前年同期比▲9.9%と6四半期連続で減少した。資本ストックはコロナショック前から調整局面にあり非製造業を中心に設備投資に対する慎重姿勢が続いている。
- 企業収益について、2021年4-6月期は3度目の緊急事態宣言の発出を受け、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策の影響が大きい業種は引き続き厳しい状況が続くだろう。それ以外の業種では経常利益の改善傾向が続くとみている。米中を中心とした海外経済の回復を受け、とりわけ外需依存度の高い産業が全体を牽引しよう。
- 2021年4-6月期の設備投資については、緊急事態宣言の発出を受けて企業の設備投資に対する慎重姿勢が強まり、1-3月期から足踏みするとみられる。しかしその後は経済活動の再開や輸出増加などを受けて増加基調をたどるだろう。
- 今回の法人企業統計の結果を受けて、2021年1-3月期GDP2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▲4.6%と、1次速報（同▲5.1%）から上方修正されると予想する。

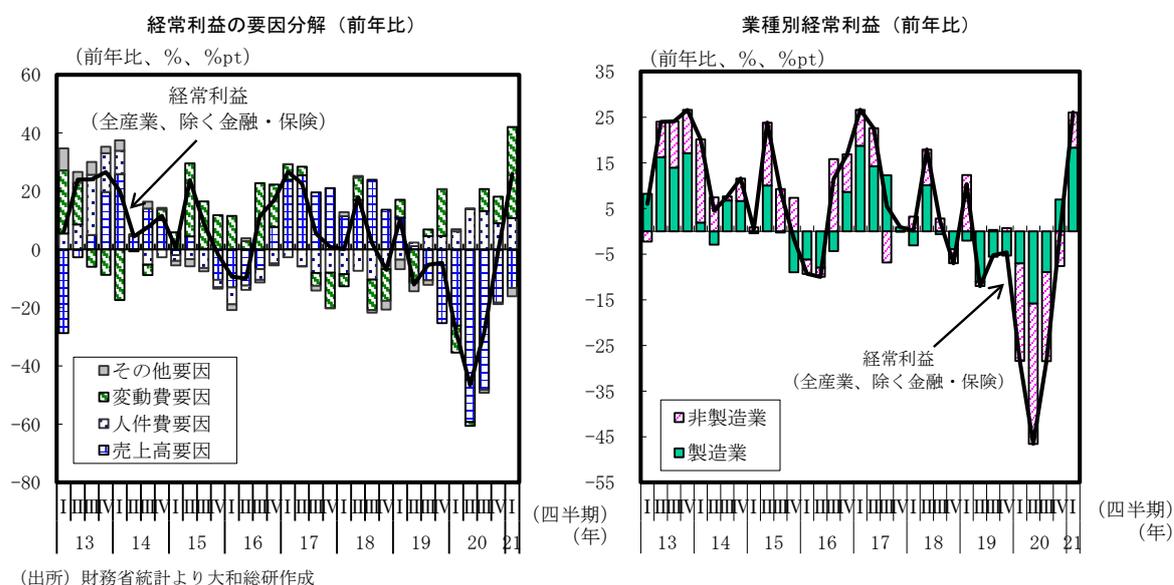
企業収益動向：製造業が牽引し 20 年 4-6 月期を底に回復基調が続く

2021 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▲3.0%、経常利益は同+26.0%と減収増益となった。季節調整値で見ると、売上高は前期比+0.6%、経常利益は同+5.6%と 3 四半期連続で増収増益を確保した。売上高はコロナショック前（2019 年 10-12 月期）を 4%ほど下回るものの、経常利益はコロナショック前を 4%ほど上回った。企業による人件費や変動費の抑制などコスト削減の取り組みによる利益率の改善が利益の増加に寄与している（図表 1 左）。

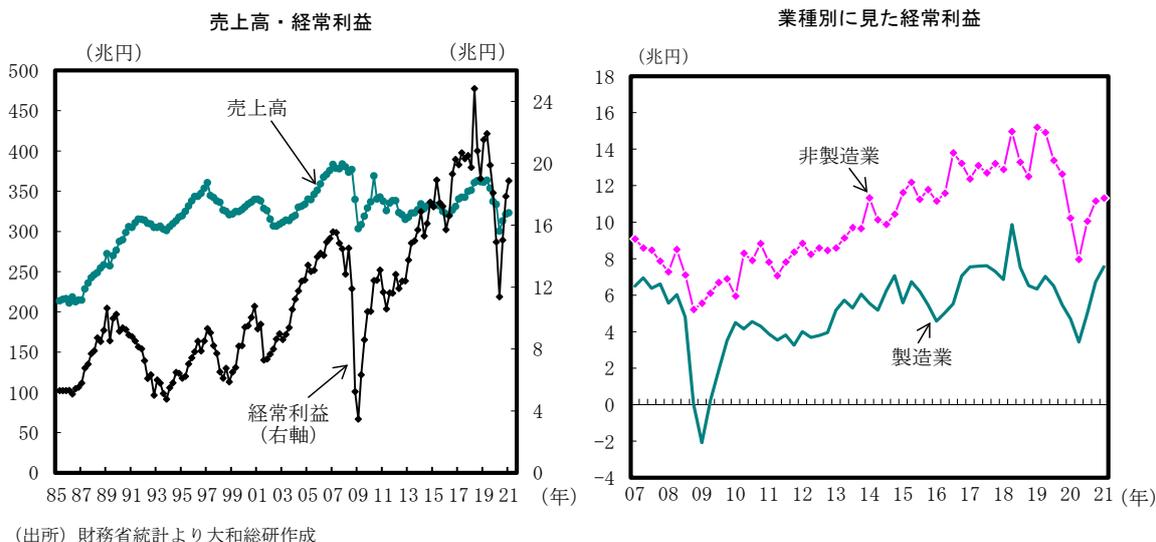
業種別に見ると、製造業では売上高が前年同期比▲1.4%、経常利益は同+63.2%と大幅な増益となった。季節調整値では売上高が前期比+3.4%、経常利益は同+12.5%となった。米国・中国向けの輸出増に加え、国内の財消費の堅調さを背景に回復基調が続いている。

他方、非製造業の売上高は前年同期比▲3.6%、経常利益は同+10.9%であった。季節調整値では売上高が前期比▲0.5%、経常利益が同+1.4%とそれぞれ前期からおおむね横ばいであった。非製造業では、サービス業に含まれる純粋持株会社の大幅増益が経常利益を押し上げている。子会社からの受取配当金の増加が寄与したとみられるが、純粋持株会社を除いたベースでは、非製造業の経常利益は同+0.1%まで増益率が大幅に縮小する。3 度目の緊急事態宣言の発出によって需要が落ち込んでいる対面型サービスの業種を中心に業況は低迷している。

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：輸送用機械、資本財関連が好調、対面型サービスは厳しい状況が続く

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+4.2%）、その他の製造業（同+4.9%）、非鉄金属（同+9.4%）、生産用機械（同+3.0%）などであった。輸送用機械は自動車販売台数が日米中などでコロナショック前を上回ったことが増収に寄与した。非鉄金属は自動車向けの部分品の増加や中国向けの輸出増が押し上げたと考えられ、生産用機械も出荷に占める輸出の割合が高く、全体的に外需の回復を受けた業種が好調であった。

他方、全体を押し下げたのは電気機械（前年同期比▲10.9%）、情報通信機械（同▲4.7%）、食料品（同▲3.5%）などであった。電気機械は2020年1-3月期の売上高の水準が高く、その裏の影響が表れている。食料品は感染拡大防止策のために外食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+188.0%）、石油・石炭（黒転）、その他の製造業（同+105.8%）などで大幅増益だった。この他にも幅広い業種で大幅な増益となり、需要の回復やコスト削減が増益に寄与した。石油・石炭は2020年1-3月期に資源価格が急落したことを受け赤字転落していたが、足元での市況の回復による在庫評価益増から、2011年1-3月期以来の高水準となった。

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、前年から増加した主要業種は小売業（前年同期比+7.8%）、電気業（同+27.7%）であった。他方、建設業（同▲11.2%）、卸売業（同▲3.6%）、サービス業（同▲7.3%）などが全体を押し下げた。建設業の売上減は前年の裏の影響とみられるが、依然として高水準にある。サービス業では、宿泊業（同▲48.8%）、娯楽業（同▲27.1%）、飲食サービス業（同▲17.5%）など、新型コロナウイルス感染拡大防止策によって需要が落ち込んでいる業種を中心に2桁のマイナスとなっている。

非製造業（金融業、保険業除く）の経常利益を業種別に確認すると、全体を押し上げたのはサ

サービス業（前年同期比+40.6%）、卸売業（同+26.4%）、情報通信業（同+8.3%）であった。サービス業では上述の通り、純粋持株会社が全体を大きく押し上げている。卸売業は前年同期に資源価格が急落し大幅な減益となった裏の影響が表れたことで大幅な増益となった。

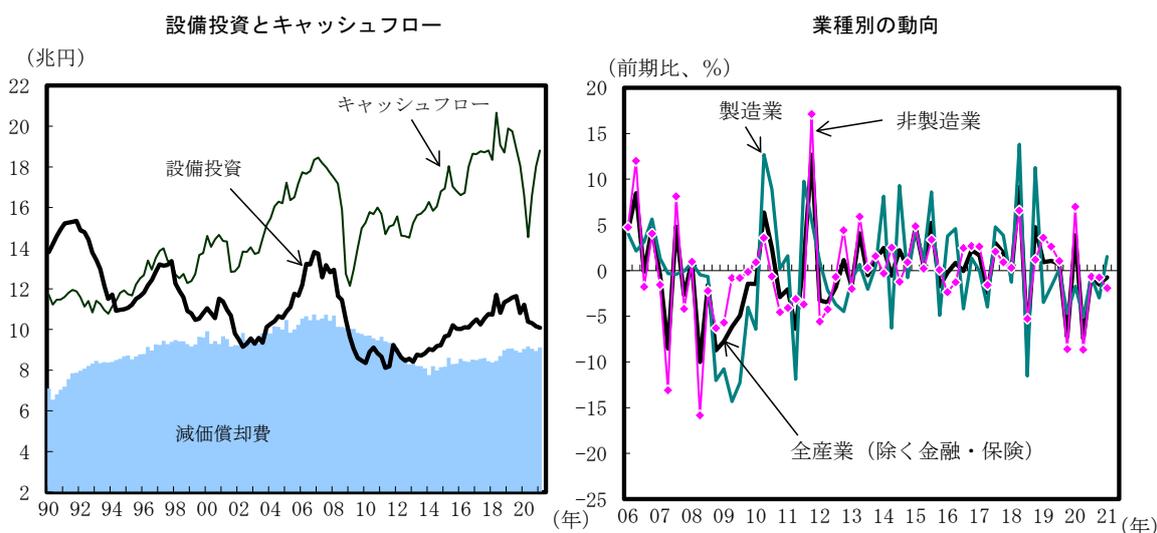
設備投資：コンセンサスを下回り、設備投資に対する慎重姿勢は継続

2021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▲9.9%と市場コンセンサス（Bloomberg：同▲7.6%）を下回り、6四半期連続で前年同期を下回った。季節調整値では前期比▲0.7%と僅かながらではあるものの、4四半期連続で減少した。業種別に見ると、製造業（同+1.5%）は6四半期ぶりに増加に転じたものの、非製造業（同▲1.9%）は4四半期連続で減少した。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、売上高の回復が鈍い非製造業を中心に設備投資への慎重姿勢が続いている。

設備投資（ソフトウェア除く）の動きを業種別に見ると、製造業では食料品（前年同期比+20.5%）や印刷・同関連業（同+50.3%）、情報通信機械（同+7.1%）が全体を押し上げた。食料品は大型の投資があったとみられ、一時的な振れである可能性が高い。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。

非製造業では、不動産業（前年同期比▲42.1%）や運輸業、郵便業（同▲16.7%）、物品賃貸業（同▲24.1%）が全体を押し下げた。不動産業はオフィス需要の減退が投資抑制につながったとみられる。また、物品賃貸業では、航空機のリースが需要消失に伴い、投資を見送ったようだ。

図表3：設備投資（除くソフトウェア、季節調整値）の動向



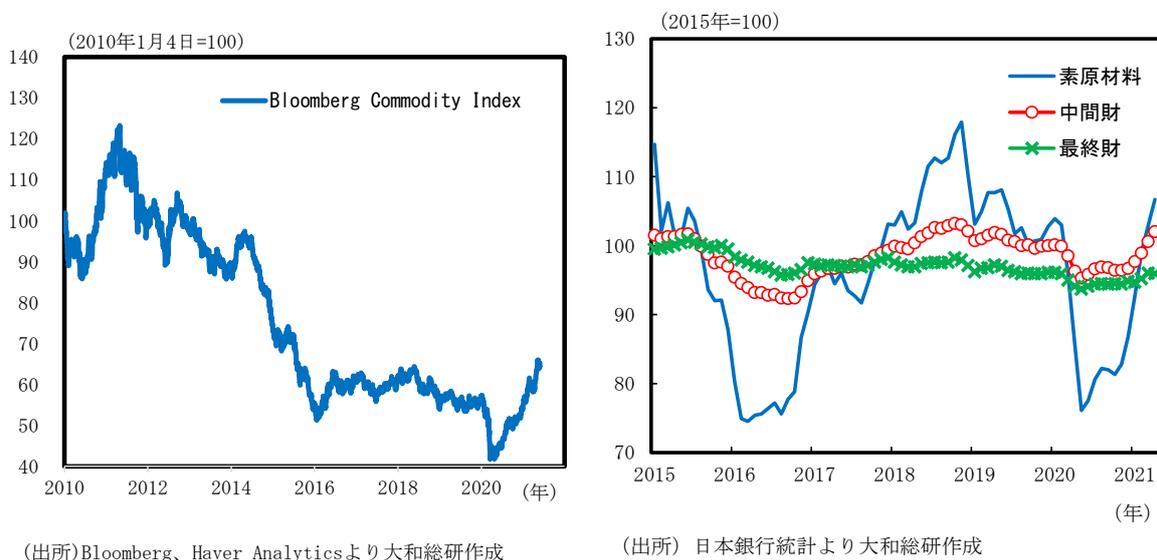
先行き：一部業種を除いて経常利益は改善を見込むも、資源価格高騰の長期化には警戒

2021年4-6月期の企業収益は3度目の緊急事態宣言の発出を受け、宿泊業、飲食サービス業、娯楽業、旅客輸送業などの業種は引き続き厳しい状況が続くだろう。それ以外の業種では経常利益の改善傾向が続くとみている。海外経済の回復を受け、出荷先に占める輸出の割合がとりわけ高い産業（はん用・生産用・業務用機械、情報通信機械、輸送機械など）が全体を牽引しよう。

なお足元では、銅をはじめ様々な資源価格が上昇している（**図表4左**）。こうした原材料価格の高騰は、販売価格に転嫁されなければ企業収益を圧迫する要因となり得る。価格の高騰は世界的な需要の急速な回復によるものとみられ、徐々に解消すると見込まれてはいるものの、長期化した場合には企業収益を押し下げる可能性がある点には警戒が必要である。

4-6月期は緊急事態宣言の発出を受け、企業の設備投資に対する慎重姿勢が強まり、設備投資は足踏みするとみられるものの、その後は増加基調をたどるとみている。設備投資の先行指標である機械受注統計によると、4-6月期の民需（船舶・電力を除く）の見通しは前期比+2.5%と増加する見込みだ¹。日銀短観²や企業行動に関するアンケート調査からも企業の設備投資意欲は慎重ながらも、大幅に前年度から減らず計画ではない。ワクチン普及によって経済正常化が進めば、設備投資は次第に増勢を強めることになるだろう。

図表4：資源価格（左図）と企業物価指数（右図）



¹ 詳細は小林若葉「[2021年3月機械受注](#)」（大和総研レポート、2021年5月20日）を参照。

² 詳細は久後翔太郎「[2021年3月日銀短観](#)」（大和総研レポート、2021年4月1日）を参照。

2次QE予測：2021年1-3月期GDP2次速報は、1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GDP2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▲4.6%と、1次速報（同▲5.1%）から上方修正されると予想する（**図表5**）。法人企業統計の結果を受け、民間在庫は前期比寄与度+0.4%ptと1次速報から上方修正されると予想する。1次速報段階で仮置きされていた仕掛品在庫、原材料在庫はともに上方修正されるとみている。また、設備投資は前期比▲1.2%に僅かに上方修正されると予想する。なお、公共投資は仮置きとなっていた3月分の実績が反映されるものの、前期比▲1.1%と1次速報から変わらないとみている。

2次速報では、年初に発出された緊急事態宣言の影響によって個人消費を中心に内需が落ち込んだ姿が改めて示されるだろう。

図表5：2021年1-3月期GDP2次速報予測

		2021年1-3月期	
		1次QE	2次QE (予想)
実質国内総生産（GDP）	前期比%	▲ 1.3	▲ 1.2
	前期比年率%	▲ 5.1	▲ 4.6
民間最終消費支出	前期比%	▲ 1.4	▲ 1.4
民間住宅	前期比%	1.1	1.1
民間企業設備	前期比%	▲ 1.4	▲ 1.2
民間在庫変動	前期比寄与度%pt	0.3	0.4
政府最終消費支出	前期比%	▲ 1.8	▲ 1.8
公的固定資本形成	前期比%	▲ 1.1	▲ 1.1
財貨・サービスの輸出	前期比%	2.3	2.3
財貨・サービスの輸入	前期比%	4.0	4.0
内需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 1.1	▲ 1.0
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.2	▲ 0.2
名目GDP	前期比%	▲ 1.6	▲ 1.5
	前期比年率%	▲ 6.3	▲ 5.8
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）