

2021年9月1日 全6頁

Indicators Update

2021年4-6月期法人企業統計と2次QE予測

増収増益で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 小林 若葉

[要約]

- 2021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+10.4%、経常利益は同+93.9%と増収増益となった。新型コロナウイルス感染の拡大により、全国に対して緊急事態宣言が発出された前年の裏の影響もあり、売上高が増加に転じた。経常利益は増収と変動費の抑制の継続で大幅に増加した。季節調整値で見ると、売上高は前期比▲0.1%と小幅に減収となったものの、経常利益は同+1.8%と増益を確保した。また、設備投資（ソフトウェア除く）は前年同期比+3.6%と7四半期ぶりに前年同期を上回り、回復の兆しが見られる。
- 2021年7-9月期の企業収益は、4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、旅客輸送業などでは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緩やかな改善傾向が続くとみている。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。ただし、半導体不足による自動車減産の影響や資源高は経常利益の重しとなる可能性があり、引き続き警戒が必要だ。
- 2021年7-9月期の設備投資については、回復基調が続くとみている。欧米向けの輸出増が引き続き製造業の設備投資を後押しするほか、非製造業でも回復が遅れていた運輸業、郵便業などにおいて増加が期待される。
- 今回の法人企業統計の結果を受けて、2021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+1.8%と、1次速報（同+1.3%）から上方修正されると予想する。

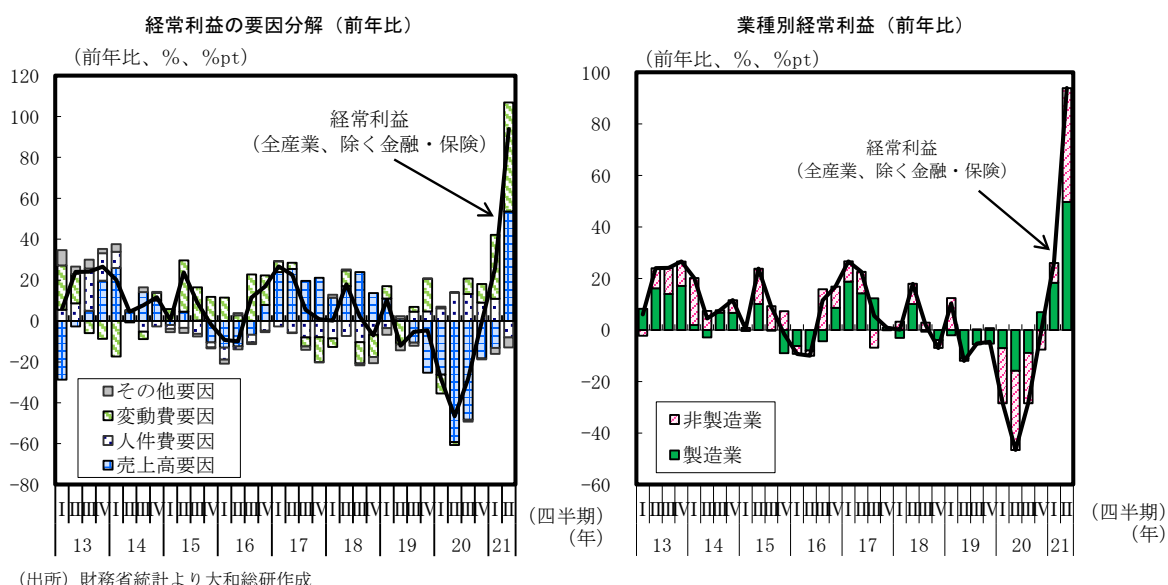
企業収益動向：製造業が引き続き牽引し、経常利益は緩やかに回復

2021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+10.4%、経常利益は同+93.9%と増収増益となった。新型コロナウイルス感染の拡大により、全国に対して緊急事態宣言が発出された前年の裏の影響もあり、売上高が増加に転じた。さらに、変動費の抑制が継続したことで、経常利益は大幅に増加した（**図表1左**）。季節調整値で見ると、売上高は前期比▲0.1%と小幅に減収となったものの、経常利益は同+1.8%と増益を確保した。売上高はコロナショック前（2019年10-12月期）を5%程度下回ったものの、経常利益は12%程度上回った（**図表2左**）。

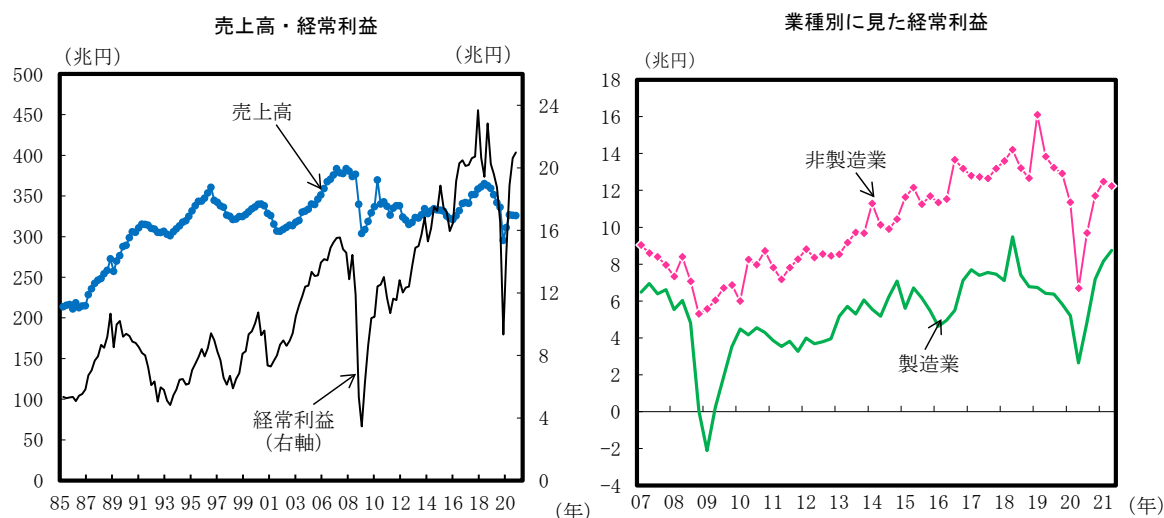
業種別に見ると、製造業では売上高が前年同期比+20.1%、経常利益は同+159.4%と大幅な増収増益となった。季節調整値では売上高が前期比+2.0%、経常利益は同+7.4%となった。欧米や中国向けの輸出増に加え、国内の財消費の堅調さを背景に回復基調が続いている。

他方、非製造業の売上高は前年同期比+6.8%、経常利益は同+64.2%と増収増益であった。季節調整値では売上高が前期比▲0.9%、経常利益が同▲1.9%となった。サービス業に含まれる純粋持株会社の減益で経常利益は同0.5%pt（大和総研による季節調整値）押し下げられた。子会社からの受取配当金の増加などにより前期に大幅増となった反動減が表れたとみられる。宿泊業、飲食サービス業や生活関連サービス業などの対面型サービスの業種は経常赤字が継続しているものの、赤字幅は前期から縮小した。

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：前年の裏の影響や市況改善で幅広い業種で業況が改善

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+46.9%）、化学（同+20.9%）、その他の製造業（同+24.2%）、情報通信機械（同+26.1%）、などであった。輸送用機械は前年同期に国内外において外出自粛や店舗の営業自粛により販売台数が激減した反動が表れたとみられる。半導体不足の影響などにより2019年同期の売上高を▲7.8%下回る。化学は自動車向けの部分品の需要回復や製品市況の上昇が売上高を押し上げたとみられる。他方、減少したのは食料品（同▲4.6%）のみであった。外食需要が低迷する中、前年同期の巣ごもり消費増加の反動減が表れた可能性がある。

製造業の経常利益を業種別に確認すると、全ての業種で増益となり、とりわけ輸送用機械（前年同期比+378.8%）、情報通信機械（同+319.7%）、化学（同+52.0%）、電気機械（同+94.0%）などで大幅増益だった。主に需要の回復による増収が増益に寄与したとみられる。

非製造業（金融業、保険業除く）の売上高を業種別に確認すると、卸売業、小売業（前年同期比+5.7%）、サービス業（同+14.4%）、運輸業、郵便業（同+12.8%）などが増加に寄与した。これらの構成業種は全て増加したが、卸売業、小売業では卸売業が、サービス業では娯楽業が、運輸業、郵便業ではその他の運輸業（航空運輸業など）が特に増加した。卸売業では需要回復のほか、資源価格の上昇が売上高を押し上げたとみられる。他方、不動産業（同▲2.9%）、電気業（同▲2.0%）は減少した。

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ービス業（前年同期比+102.1%）、卸売業、小売業（同+52.8%）、運輸業、郵便業（黒字転換）であった。サービス業では飲食サービス業や娯楽業が押し上げた。運輸業、郵便業では陸運業が押し上げ、5四半期ぶりに黒字転換した。

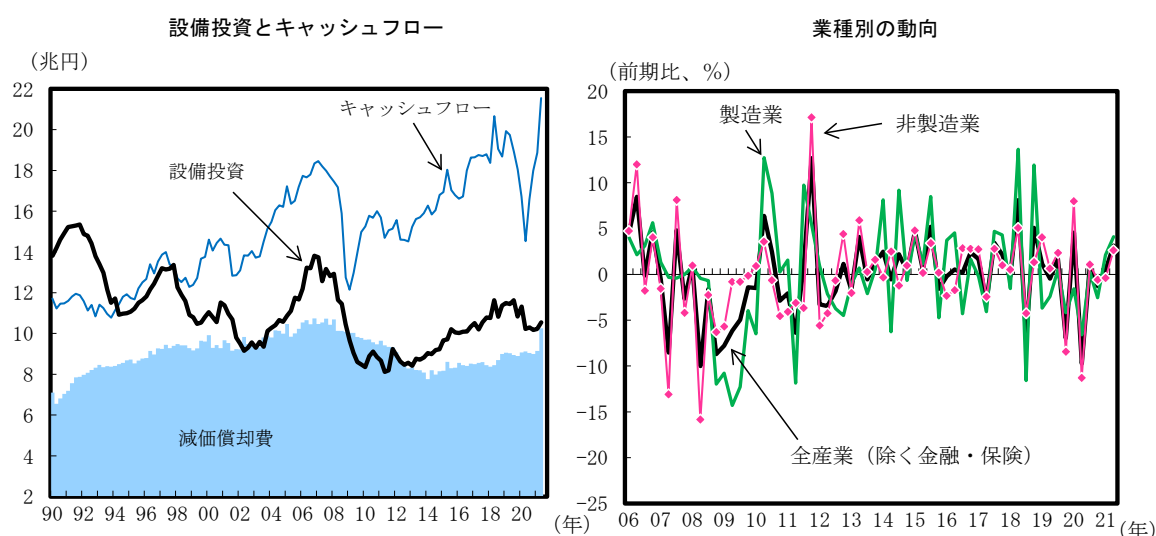
設備投資：キャッシュフローの拡大に遅れる形で設備投資の回復の兆しが見られる

2021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+3.6%と市場コンセンサス（Bloomberg：同+3.0%）を上回り、7四半期ぶりに前年同期を上回った。季節調整値では前期比+3.2%と2四半期連続で増加した。業種別に見ると、製造業（同+4.1%）は2四半期連続で増加し、非製造業（同+2.6%）は3四半期ぶりに増加した。経常利益やキャッシュフローの拡大に遅れる形で、設備投資にも回復の兆しが見られる。

設備投資（ソフトウェア除く）の動きを業種別に見ると、製造業では化学（前年同期比+15.3%）やパルプ・紙・紙加工品（同+82.7%）、情報通信機械（同+13.4%）が全体を押し上げた。化学では増加基調にある需要に対応するため設備投資が積極的に行われているとみられる。他方、輸送用機械（同▲22.7%）や業務用機械（同▲16.0%）などは減少した。

非製造業では、サービス業（前年同期比+34.9%）や電気業（同+30.4%）、建設業（同+32.3%）が全体を押し上げた。他方、不動産業、物品賃貸業（同▲26.8%）や卸売業、小売業（同▲1.8%）などは減少した。不動産業で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。

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：経常利益は緩やかな改善を見込むも、半導体不足・資源高には引き続き要警戒

2021年7-9月期の企業収益は4回目¹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況は引き続き厳しいだろう。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（はん用機械、生産用機械、業務用機械、輸送機械など）が全体を牽引しよう。ただし、半導体不足を受けた自動車の減産は素材業種を含め幅広い業種に影響を与えるとみられ、回復ペースは緩やかなものに留まるとみられる。

なお足元では銅をはじめ様々な資源の価格が高水準で推移している。こうした原材料価格の上昇は、販売価格に転嫁されなければ企業収益を圧迫する。資源高は世界的な需要の急速な回復や供給不足など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、長期化する中で販売価格への転嫁が進まない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²。

7-9月期の設備投資は回復基調が続くとみている。設備投資の先行指標である機械受注統計によると、7-9月期の民需（船舶・電力を除く）の見通しは前期比+11.0%と大幅増が見込まれている³。欧米向けの輸出増が引き続き製造業の設備投資を後押しするほか、非製造業でも回復が遅れていた運輸業、郵便業において鉄道の車両新造・安全対策工事の拡大や航空機取得などにより増加するなど、回復が期待される⁴。10-12月期以降にワクチン普及によって国内外の経済正常化が一段と進めば、設備投資は増勢を強めることになろう。

¹ 沖縄県は3回目の緊急事態宣言が継続。

² 資源高による海外への所得流出については、神田慶司・鈴木雄太郎・小林若葉・岸川和馬「[日本経済見通し：2021年8月](#)」（大和総研レポート、2021年8月20日）を参照。

³ 詳細は吉田智聡「[2021年6月機械受注](#)」（大和総研レポート、2021年8月18日）を参照。

⁴ 日本政策投資銀行「[2020・2021・2022年度の全国設備投資計画調査（大企業）](#)」（2021年8月5日）による。なお、鉄道車両や航空機などについては、内閣府「機械受注統計」の7-9月期の機種別見通しでも大幅な増額となっている。

2次QE予測：2021年4-6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、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+1.8%と、1次速報（同+1.3%）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▲0.1%ptへと上方修正されよう。1次速報段階で仮置きされていた仕掛品在庫が下方修正される一方、原材料在庫は上方修正されるとみている。また、1次速報段階では公表されていなかった6月分の医療費実績が反映されることで、政府消費は前期比+0.6%と1次速報から上方修正されるとみられる。

設備投資は前期比+1.7%と1次速報から変わらないと予想する。また、公共投資は仮置きとなっていた6月分の実績が反映されるものの、同▲1.5%と1次速報から変わらないとみている。

2次速報では、4-6月期の個人消費がサービス消費を中心に持ち直し、設備投資や政府消費といったその他の内需も堅調に推移した姿が改めて示されるだろう。

図表5：2021年4-6月期GDP2次速報予測

		2021年4-6月期	
		1次QE	2次QE (予想)
実質国内総生産（GDP）	前期比%	0.3	0.4
	前期比年率%	1.3	1.8
民間最終消費支出	前期比%	0.8	0.8
民間住宅	前期比%	2.1	2.1
民間企業設備	前期比%	1.7	1.7
民間在庫変動	前期比寄与度%pt	▲ 0.2	▲ 0.1
政府最終消費支出	前期比%	0.5	0.6
公的固定資本形成	前期比%	▲ 1.5	▲ 1.5
財貨・サービスの輸出	前期比%	2.9	2.9
財貨・サービスの輸入	前期比%	5.1	5.1
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.6	0.7
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.3	▲ 0.3
名目GDP	前期比%	0.1	0.2
	前期比年率%	0.2	0.7
GDPデフレーター	前年同期比%	▲ 0.7	▲ 0.7

（出所）内閣府統計より大和総研作成（予想は大和総研）