

2021年12月1日 全6頁

Indicators Update

2021年7-9月期法人企業統計と2次QE予測

自動車減産や資源高で前期比減収減益／2次QEは僅かな下方修正を予想

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+4.6%、経常利益は同+35.1%と増収増益となった。他方、季節調整値で見ると、売上高は前期比▲0.4%、経常利益は同▲7.4%と減収減益となった。緊急事態宣言等の影響からサービス業中心に需要の回復が鈍かったほか、自動車の減産による影響も大きかったとみられる。また、設備投資（ソフトウェア除く）は前年同期比+2.2%と増加したが、季節調整値では前期比▲1.1%と3四半期ぶりに減少した。製造業、非製造業ともに設備投資は一服している。
- 2021年10-12月期の企業収益は改善するとみている。自動車の供給制約は徐々に解消に向かうとみられ、関連業種を含めて業況は改善しよう。また、緊急事態宣言等の全面解除を受けて宿泊業、飲食サービス業、娯楽業、旅客輸送業などの業況は大きく改善するとみられる。ただし、資源高や新型コロナウイルスの変異株の影響は経常利益の重しとなることから引き続き警戒が必要だ。10-12月期以降の設備投資は回復基調に転じるとみている。自動車の供給制約の緩和や堅調な海外経済、緊急事態宣言の全面解除等を背景に、製造業、非製造業ともに設備投資意欲が改善しよう。
- 今回の法人企業統計の結果を受けて、2021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▲3.1%と、1次速報（同▲3.0%）から僅かに下方修正されると予想する。

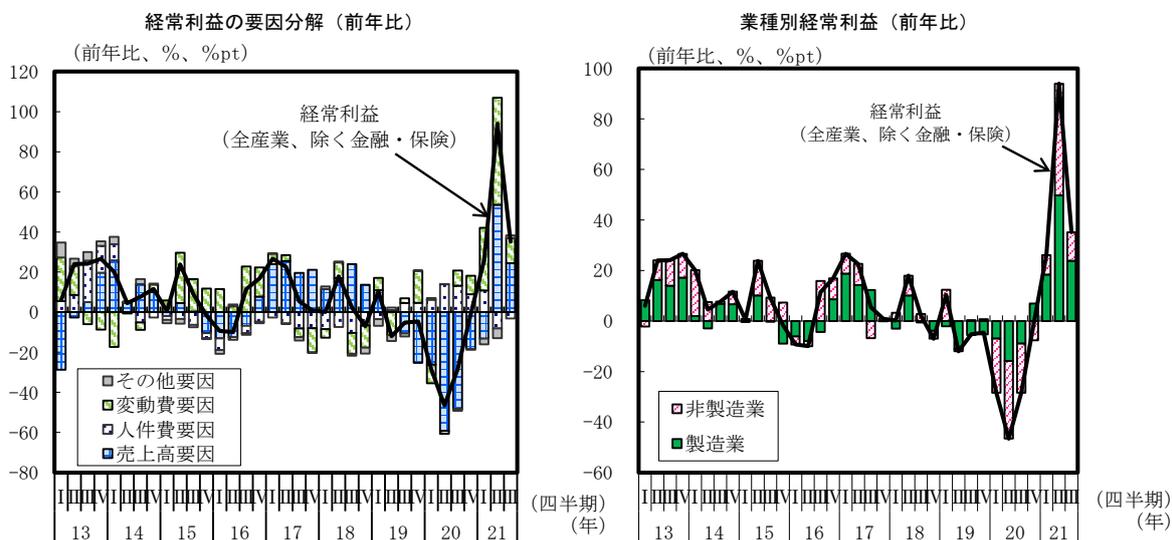
企業収益動向：緊急事態宣言や自動車の減産等を背景に売上高、経常利益は伸び悩み

2021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+4.6%、経常利益は同+35.1%と増収増益となった（**図表1左**）。しかし季節調整値で見ると、売上高は前期比▲0.4%、経常利益は同▲7.4%と減収減益となった。サプライチェーンの混乱を背景に自動車の減産による影響が大きかった。さらに、同期間には幅広い地域に対して緊急事態宣言が発出されたり、まん延防止等重点措置が適用されたりしたことからサービス業中心に需要の回復が鈍かった。資源価格の高騰も一部の業種で経常利益の下押し要因となったとみられる。売上高は新型コロナウイルス感染拡大前（2019年10-12月期）を5%程度下回ったものの、経常利益は2%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+9.7%、経常利益は同+71.0%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▲1.1%、経常利益は同▲8.2%となった。

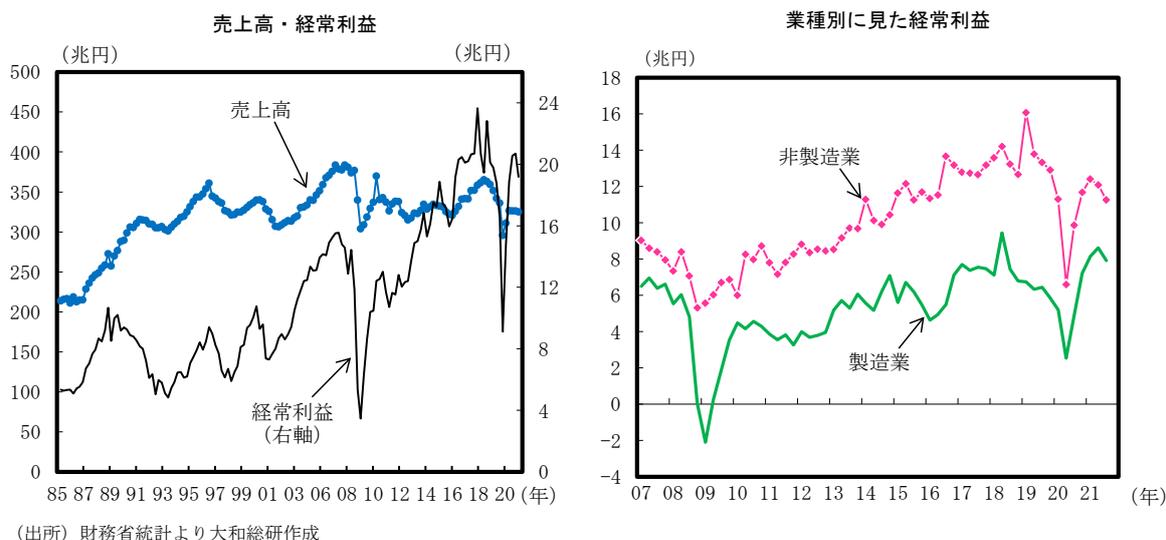
非製造業の売上高は前年同期比+2.6%、経常利益は同+17.0%と増収増益であった。季節調整値では売上高が前期比▲0.1%、経常利益が同▲6.8%となった。対面型サービスの業種のうち、飲食サービス業は経常黒字となった一方、宿泊業は7四半期連続、生活関連サービス業は6四半期連続で経常赤字となった。

図表1：経常利益の動向（全規模）



（出所）財務省統計より大和総研作成

図表 2：売上高、経常利益（季節調整値）の推移



宣言等や半導体不足、感染拡大、資源高で企業の業況は明暗分かれる

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化学（前年同期比+24.4%）、鉄鋼（同+45.8%）、情報通信機械（同+20.3%）などであった。情報通信機械では集積回路などの半導体の需要が好調であり、化学は半導体向けの需要が増加したとみられる。鉄鋼は製品価格への価格転嫁が進んだことが売上高を押し上げたと考えられる。他方、食料品（同▲5.8%）や輸送用機械（同▲1.0%）、電気機械（同▲0.1%）は減少した。食料品は外食需要の低迷が影響したとみられる。輸送用機械ではサプライチェーンの混乱による減産が響いた。

製造業の経常利益を業種別に確認すると、情報通信機械（前年同期比+255.1%）、化学（同+53.8%）、鉄鋼（黒字転換）、輸送用機械（同+43.1%）などで大幅増益だった。輸送用機械はコスト削減や円安の効果もあって増益を維持した。他方、食料品（同▲2.3%）と石油・石炭（同▲6.3%）は減益となった。

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、情報通信業（前年同期比+11.9%）、運輸業、郵便業（同+14.4%）、サービス業（同+5.8%）などが増加に寄与した。情報通信業では企業のIT投資の増加が売上高を押し上げた可能性がある。サービス業では広告業が増加した一方、宿泊業や飲食サービス業では緊急事態宣言発出の影響などにより減少した。運輸業、郵便業ではその他の運輸業（航空運輸業など）などが特に増加した。他方、卸売業、小売業（同▲0.5%）、不動産業（同▲5.2%）、電気業（同▲4.9%）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、卸売業、小売業（前年同期比+22.2%）、サービス業（同+74.9%）、運輸業、郵便業（黒字転換）などでは増益となった。卸売業、小売業では資源価格の上昇が追い風となったとみられる卸売業で大幅増益となった。またサービス業では飲食サービス業が、運輸業、郵便業ではその他の運輸業が増加に寄与した。他方、電気業（同▲49.5%）、建設業（同▲9.6%）は減益となった。電気業では、燃料価格の上昇が料金に反映されるまで時間差が生じることが、経常利益を押し下げたとみられる。

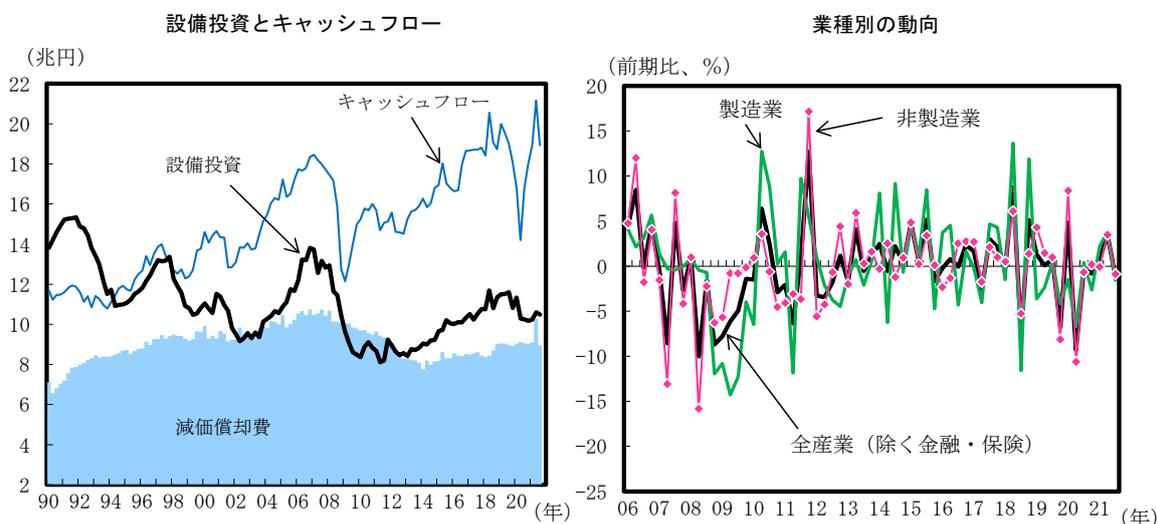
設備投資：製造業、非製造業ともに設備投資は一服

2021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+2.2%と市場コンセンサス（Bloomberg：同+1.5%）を上回り、2四半期連続で前年同期を上回った。もっとも、季節調整値では前期比▲1.1%と3四半期ぶりに減少した。業種別に見ると、製造業（同▲1.5%）は3四半期ぶりに、非製造業（同▲0.9%）は2四半期ぶりに減少した。製造業、非製造業ともに設備投資は一服している。

設備投資（ソフトウェア除く）の動きを業種別に見ると、製造業では金属製品（前年同期比+75.7%）や非鉄金属（同+41.4%）、はん用機械（同+96.5%）、鉄鋼（同+11.7%）などが全体を押し上げた。これらは前年同期に減少したこともあり、前年の裏の影響が一部あったとみられる。他方、情報通信機械（同▲26.9%）や窯業・土石製品（同▲19.0%）、輸送用機械（同▲2.8%）などは減少した。情報通信機械は6四半期ぶりの減少となった。

非製造業では、サービス業（前年同期比+24.1%）や情報通信業（同+19.6%）、電気業（同+20.4%）などが全体を押し上げた。他方、卸売業、小売業（同▲14.4%）や不動産業、物品賃貸業（同▲5.2%）などは減少した。不動産業ではオフィス需要の減退や、木材価格高騰による建設の停滞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、資源高や変異株には要警戒

2021年10-12月期の企業収益は改善するとみている。自動車のサプライチェーン混乱の原因となっていた東南アジアのロックダウン（都市封鎖）は既に解除されており、供給制約は徐々に解消に向かうとみられる。関連業種を含めて業況は改善しよう。また、緊急事態宣言等の全面解除を受けて宿泊業、飲食サービス業、娯楽業、旅客輸送業などの業況は大きく改善するとみられる。

他方、足元では原油や非鉄金属、農産物をはじめ様々な資源の価格が高水準で推移している。投入価格の上昇は、販売価格に転嫁されなければ企業収益を圧迫する。資源高が長期化する中で販売価格への転嫁が十分に進まず、企業収益が押し下げられる可能性には警戒が必要である。

10-12月期以降の設備投資は回復基調に転じるとみている。設備投資の先行指標である機械受注統計によると、10-12月期の民需（船舶・電力を除く）の見通しは前期比+3.1%と増加の見込みだ¹。自動車の供給制約の緩和や海外経済の堅調さを背景に製造業の設備投資意欲は回復するだろう。非製造業でも緊急事態宣言等の全面解除を受け、設備投資が増加するとみている。とりわけ運輸業、郵便業では航空機や鉄道車両など先送りしていた設備投資の再開が期待される。

ただし、今後の最大の懸念材料は新型コロナウイルスの変異株の影響だ。南アフリカで発見されたオミクロン株の感染力などの詳細は現時点で明らかにされていないが、仮にこうした変異株が国内外で流行し、各国で行動制限が強化された場合、自動車等の部品の供給制約が深刻化したり、サービス業の業況が大幅に悪化したりする可能性がある。

¹ 詳細は岸川和馬「[2021年9月機械受注](#)」（大和総研レポート、2021年11月17日）を参照。

2次QE予測：2021年7-9月期GDP2次速報は、1次速報から僅かな下方修正を予想

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▲3.1%と、1次速報（同▲3.0%）から僅かに下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、設備投資は前期比▲4.2%と1次速報から下方修正されるだろう²。他方、民間在庫は前期比寄与度+0.4%ptへと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、原材料在庫がともに上方修正されるとみている。

そのほか、1次速報段階では公表されていなかった8、9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+1.2%と1次速報から上方修正されると予想する。また、公共投資は仮置きとなっていた9月分の実績が反映され、同▲2.7%と1次速報から下方修正されるとみている。

2次速報では、7-9月期の個人消費や設備投資といった内需や輸出が低迷した姿が改めて示されるだろう。

なお、今回は2020年度の第一次年次推計値、2019年度の第二次年次推計値の結果も反映される。そのため、予測値は十分に幅を持って見る必要がある。

図表5：2021年7-9月期GDP2次速報予測

		2021年7-9月期	
		1次QE	2次QE (予想)
実質国内総生産（GDP）	前期比%	▲ 0.8	▲ 0.8
	前期比年率%	▲ 3.0	▲ 3.1
民間最終消費支出	前期比%	▲ 1.1	▲ 1.1
民間住宅	前期比%	▲ 2.6	▲ 2.6
民間企業設備	前期比%	▲ 3.8	▲ 4.2
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%	1.1	1.2
公的固定資本形成	前期比%	▲ 1.5	▲ 2.7
財貨・サービスの輸出	前期比%	▲ 2.1	▲ 2.1
財貨・サービスの輸入	前期比%	▲ 2.7	▲ 2.7
内需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.9	▲ 0.9
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.1	0.1
名目GDP	前期比%	▲ 0.6	▲ 0.7
	前期比年率%	▲ 2.5	▲ 2.6
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）

² なお設備投資に関し、7-9月期GDP2次速報からはR&D（研究・開発）推計における基礎統計が変更される。前期の推計値も変更される可能性があるため、注意が必要。詳細は内閣府「『2021年7-9月期四半期別GDP速報（2次速報値）』に係る利用上の注意について」（2021年11月22日）を参照。