

2022年3月2日 全6頁

## Indicators Update

# 2021年10-12月期法人企業統計と2次QE予測

自動車増産や経済正常化で前期比増収増益／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+5.7%、経常利益は同+24.7%と増収増益となった。季節調整値で見ても、売上高は前期比+5.1%、経常利益は同+17.4%と2四半期ぶりに増収増益となった。自動車の供給制約が緩和し、自動車や鉄鋼などの売上が増加したほか、緊急事態宣言等の全面解除を受け、サービス業を中心に需要が回復した。また、設備投資（ソフトウェア除く）は前年同期比+5.5%となり、季節調整値では前期比+2.7%と2四半期ぶりに増加した。製造業、非製造業ともに、設備投資は緩やかな回復傾向にある。
- 2022年1-3月期の企業収益は悪化に転じよう。新型コロナウイルス新規感染者の急増を受け、再び自動車の供給制約が強まっており、関連業種を含めて業況が悪化しよう。また、幅広い地域に対するまん延防止等重点措置の適用を受けて、宿泊業、飲食サービス業、娯楽業、旅客運輸送業などの業況が大きく押し下げられるとみられる。さらに、ウクライナ情勢の悪化を背景に、資源高が一段と進んでいることも経常利益の重しとなろう。1-3月期以降の設備投資は足踏みするとみている。自動車の供給制約や感染拡大、ウクライナ情勢の先行き不透明感から、製造業、非製造業ともに設備投資意欲が弱まるとみられる。
- 今回の法人企業統計の結果を受けて、2021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+5.9%と、1次速報（同+5.4%）から上方修正されると予想する。

## 企業収益動向：自動車増産、緊急事態宣言の解除を背景に前期から増収増益

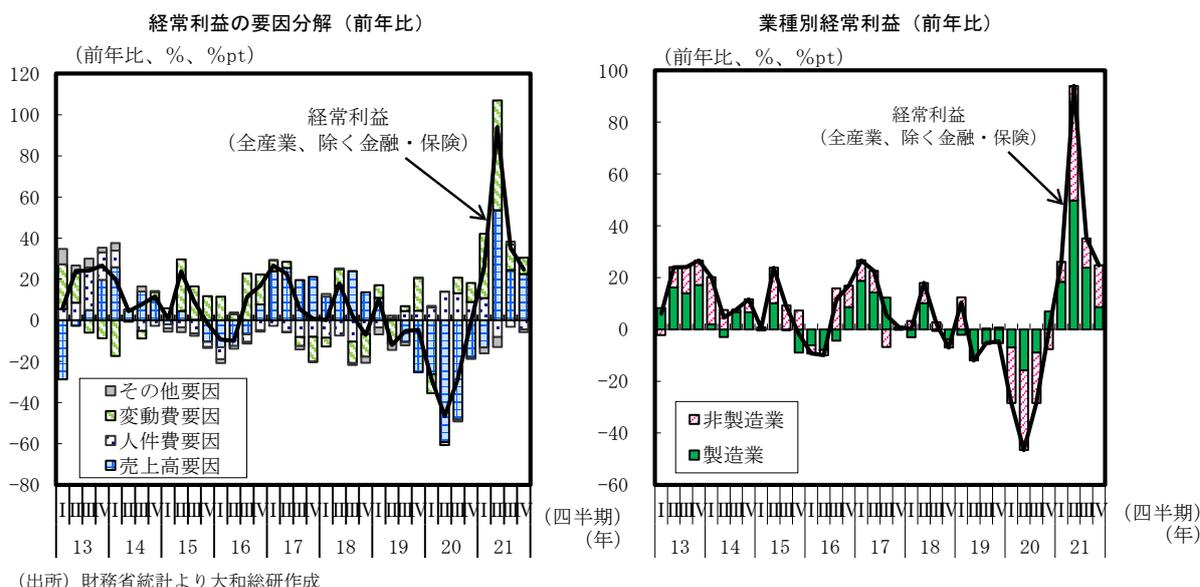
2021年10-12月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年同期比+5.7%、経常利益は同+24.7%と増収増益となった。売上高の増加に加え、売上高変動費率の改善が経常利益の増加に寄与した（図表1左）。変動費は売上原価が多くを占めるが、売上高原価率は6四半期連続で前年同期から低下しており、資源高の悪影響が続く中でも、財・サービスの高付加価値化やプロダクトミックス（売上構成比）の改善などが奏功したとみられる。2019年同期比では、売上高は+0.9%、経常利益は+23.9%とともに新型コロナウイルス感染拡大前の水準を上回った。

季節調整値で見ても、売上高は前期比+5.1%、経常利益は同+17.4%と2四半期ぶりに増収増益となった。東南アジアでの新型コロナウイルス感染拡大によるサプライチェーンの混乱等を背景とした自動車の供給制約が緩和し、関連業種を含めて幅広い業種の売上が増加した。円安が進行したことも輸出関連業種の売上の増加を後押しした。さらに、緊急事態宣言の全面解除を受け、サービス業を中心に需要が回復した。Googleによると、2021年10-12月期の小売店・娯楽施設の全国の人出（平日の祝日とお盆、年末年始を除く平均）は感染拡大前対比<sup>1</sup>で▲4%と、7-9期の同▲15%を上回った。他方、資源価格の高騰は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。

業種別に見ると、製造業では売上高が前年同期比+9.2%、経常利益は同+22.1%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+5.1%、経常利益は同+9.5%となった。

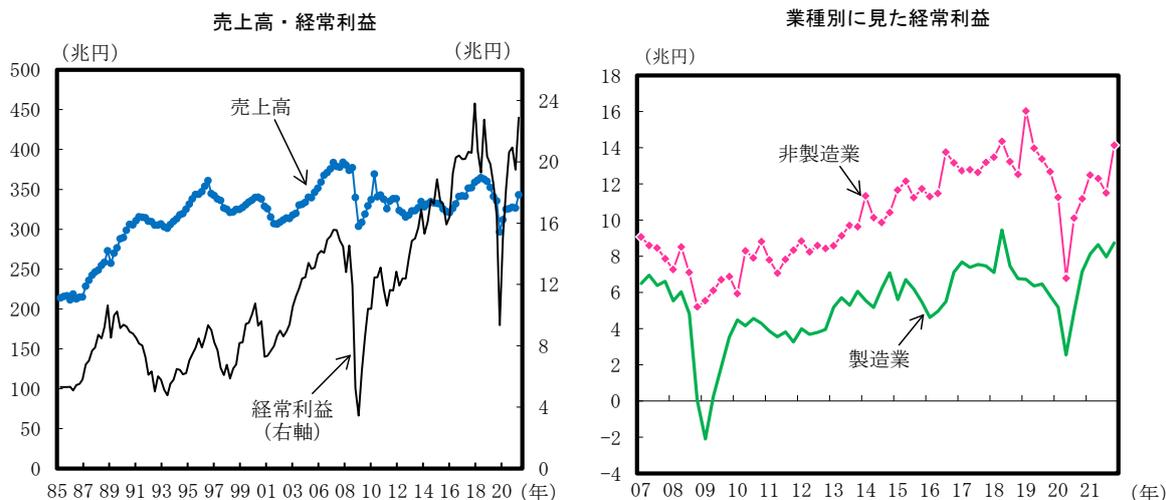
非製造業の売上高は前年同期比+4.3%、経常利益は同+26.4%と増収増益であった。対面型サービスの業種のうち、飲食サービス業は2四半期連続で経常黒字を確保したほか、宿泊業は8四半期ぶりに、生活関連サービス業は7四半期ぶりに経常黒字に転じた。季節調整値では売上高が前期比+5.1%、経常利益が同+22.9%となった。

図表1：経常利益の動向（全規模）



<sup>1</sup> 感染拡大前の水準は2020年1月3日～2月6日の曜日別中央値。

図表 2：売上高、経常利益（季節調整値）の推移



### 経済正常化や資源高、半導体不足で企業の業況は引き続き明暗分かれる

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+22.6%）、情報通信機械（同+28.2%）、鉄鋼（同+39.3%）などであった。化学は半導体材料となる製品の需要が堅調であったほか、製品の市況改善が売上高を押し上げたとみられる。情報通信機械では集積回路などの半導体需要が引き続き好調であった。鉄鋼では、建設や産業機械向けの需要が堅調であったようだ。他方、輸送用機械（同▲6.7%）や電気機械（同▲3.6%）などは減少した。輸送用機械では自動車の生産水準が前年同期比で低下が続き、電気機械でも、半導体不足や自動車減産の影響で自動車関連機器や家電（空調機器等）の生産が低調であったとみられる。

製造業の経常利益を業種別に確認すると、化学（前年同期比+36.9%）、情報通信機械（同+77.9%）、鉄鋼（同+109.6%）などで大幅増益だった。他方、輸送用機械（同▲24.7%）が減益となった。

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、卸売業、小売業（前年同期比+2.0%）、運輸業、郵便業（同+14.0%）、情報通信業（同+9.7%）などが増収に寄与した。卸売業、小売業では資源価格の上昇が追い風となった卸売業で増収となった。運輸業、郵便業では、前年の減収の反動で旅客収入や関連店舗の収入が増加したとみられる。情報通信業ではECやインターネット広告、企業のIT投資関連の需要が堅調であったと考えられる。他方、不動産業（同▲5.7%）が減収となった。

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、サービス業（前年同期比+49.2%）、運輸業、郵便業（黒字転換）、情報通信業（同+48.5%）などで大幅増益となった。サービス業では飲食サービス業などが増益に寄与した。他方、電気業（赤字転換）、不動産業（同▲10.6%）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。

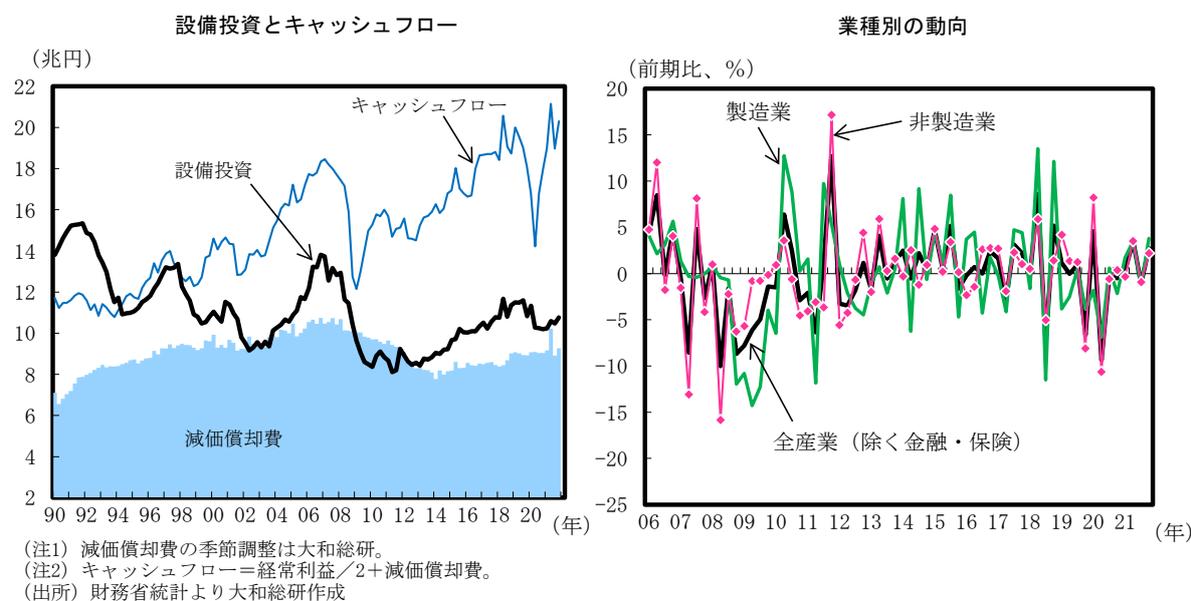
## 設備投資：製造業、非製造業ともに設備投資は緩やかに回復

2021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+5.5%と市場コンセンサス（Bloomberg：同+4.4%）を上回り、3四半期連続で前年同期を上回った。季節調整値では前期比+2.7%と2四半期ぶりに増加した。業種別に見ると、製造業（同+3.8%）、非製造業（同+2.2%）はともに2四半期ぶりに増加した。均して見ると設備投資は緩やかな回復傾向にある。

設備投資（ソフトウェア除く）の動きを業種別に見ると、製造業では輸送用機械（前年同期比+22.6%）や非鉄金属（同+50.8%）、生産用機械（同+27.0%）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、化学（同▲13.5%）や鉄鋼（同▲12.8%）、電気機械（同▲10.1%）などは減少した。電気機械では需要の低迷が続き、設備投資意欲が戻っていないとみられ、設備投資額は8四半期連続で前年同期を下回った。

非製造業では、サービス業（前年同期比+23.3%）や不動産業（同+15.1%）、電気業（同+8.3%）などが全体を押し上げた。サービス業では、経済正常化が進展する中で、娯楽業や飲食サービス業などで設備投資が増加した。他方、運輸業、郵便業（同▲11.8%）や卸売業、小売業（同▲0.2%）などは減少した。運輸業、郵便業の設備投資額は、2020年4-6月期以降、低水準での推移が続いている。

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：経常利益は自動車減産、感染拡大、資源高で悪化

2022年1-3月期の企業収益は前期比で悪化に転じよう。製造業については、新規感染者の急増を受けて再び自動車の供給制約が強まっており、関連業種を含めて売上が落ち込むとみられる。ただし、為替レートは引き続き円安水準で推移しており、為替差益により輸出企業の収益を一定程度下支えしよう。他方、非製造業については、幅広い地域に対するまん延防止等重点措置の適用を受けて宿泊業、飲食サービス業、娯楽業、旅客運輸業などの業況は大きく悪化するとみられる。

さらに、ウクライナ情勢の悪化を受け、足元では原油や天然ガスをはじめ様々な資源の価格が一段と上昇している。投入価格の上昇分を販売価格に転嫁する動きは徐々に見られ始めているが、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引き続き警戒が必要である。また、特に欧米などでインフレが加速する中で家計の消費マインドが悪化する可能性がある。日本からの欧米向け輸出が鈍化すれば、企業収益の下押し圧力が強まる。

1-3月期以降の設備投資は足踏みするとみている。自動車の供給制約や感染拡大、ウクライナ情勢等の先行き不透明感から、製造業、非製造業ともに設備投資意欲が弱まるとみられる。

## 2次QE予測：2021年10-12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、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+5.9%と、1次速報（同+5.4%）から上方修正されると予想する（**図表4**）。法人企業統計の結果を受け、設備投資は前期比+0.6%と1次速報から上方修正されるだろう。また、民間在庫は前期比寄与度▲0.0%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、政府消費は1次速報段階では公表されていなかった11、12月分の医療費実績が反映されるものの、前期比▲0.3%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12月分の実績が反映され、同▲3.7%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、個人消費や設備投資といった内需や輸出が増加するなど、経済活動の正常化が2021年末にかけて急速に進んだことが改めて示されるだろう。

図表4：2021年10-12月期GDP2次速報予測

		2021年10-12月期	
		1次QE	2次QE (予想)
実質国内総生産（GDP）	前期比%	1.3	1.4
	前期比年率%	5.4	5.9
民間最終消費支出	前期比%	2.7	2.7
民間住宅	前期比%	▲0.9	▲0.9
民間企業設備	前期比%	0.4	0.6
民間在庫変動	前期比寄与度%pt	▲0.1	▲0.0
政府最終消費支出	前期比%	▲0.3	▲0.3
公的固定資本形成	前期比%	▲3.3	▲3.7
財貨・サービスの輸出	前期比%	1.0	1.0
財貨・サービスの輸入	前期比%	▲0.3	▲0.3
内需寄与度	前期比寄与度%pt	1.1	1.2
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.2	0.2
名目GDP	前期比%	0.5	0.6
	前期比年率%	2.0	2.5
GDPデフレーター	前年同期比%	▲1.3	▲1.3

（出所）内閣府統計より大和総研作成（予想は大和総研）