

2022年6月1日 全6頁

## Indicators Update

# 2022年1-3月期法人企業統計と2次QE予測

半導体関連の堅調さで前期比増収増益／2次QEは僅かな上方修正を予想

経済調査部 エコノミスト 小林 若葉

### [要約]

- 2022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+7.9%、経常利益は同+13.7%と増収増益となった。製造業では半導体関連の需要が堅調であったほか、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。新型コロナウイルスの感染が再拡大する中でも人出は前年同期より増加しており、非製造業の業況も改善した。季節調整値で見ても、売上高は前期比+1.9%、経常利益は同+0.2%と小幅ながら2四半期連続で増収増益となった。また、設備投資（ソフトウェア除く）は前年同期比+5.0%となり、季節調整値では前期比+0.8%と2四半期連続で増加した。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。
- 4-6月期以降の企業収益は改善が続くだろう。経済活動の正常化の進展が企業収益の追い風となるとみられる。一方、4-6月期以降の設備投資は弱含んで推移するとみている。ロシアによるウクライナ侵攻などで先行き不透明感が強まり、設備投資を先送りする動きが広がっているからだ。とはいえ、企業の潜在的な投資需要は高まっている。国内で経済活動の正常化が進むことは特に非製造業の設備投資の追い風になることもあり、いずれは能力増強投資などの機械投資が持ち直すだろう。
- 今回の法人企業統計の結果を受けて、2022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▲0.8%と、1次速報（同▲1.0%）から僅かに上方修正されると予想する。

## 企業収益動向：半導体関連の好調さや円安効果で増収増益

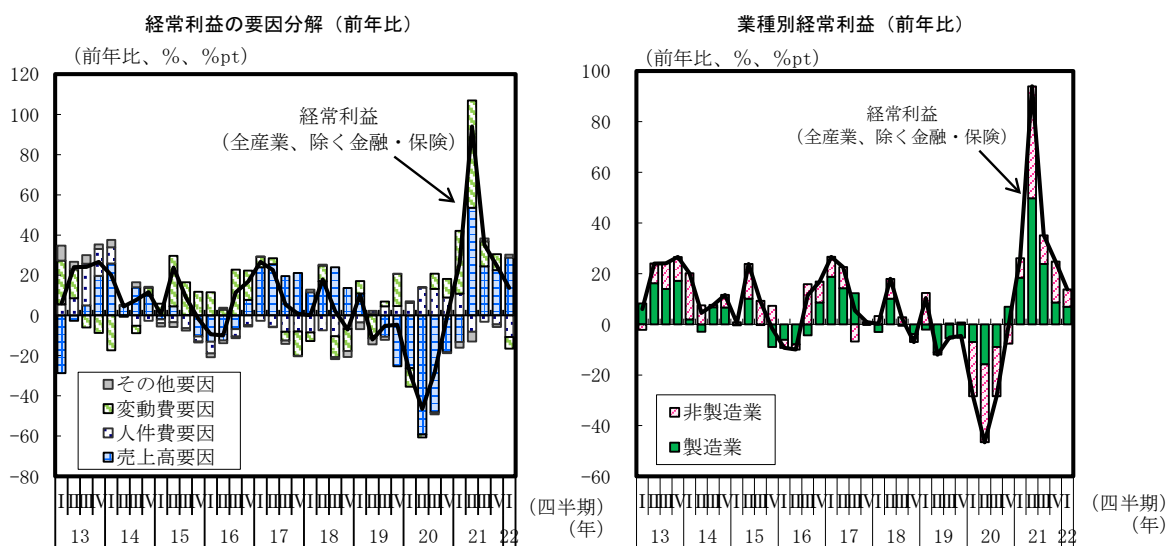
2022年1-3月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年同期比+7.9%、経常利益は同+13.7%と増収増益となった。売上高の増加が経常利益を押し上げた一方、人件費と変動費は押し下げに働いた（図表1左）。ロシアによるウクライナ侵攻などで資源価格が一段と高まる中で、売上高変動費率は7四半期ぶりに上昇した。

業種別に見ると、製造業では売上高が前年同期比+9.0%、経常利益は同+18.4%と大幅な増収増益となった。半導体関連の需要が堅調であったほか、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。

非製造業の売上高は前年同期比+7.5%、経常利益は同+10.9%と増収増益であった。新型コロナウイルスのオミクロン株の感染拡大と人出の減少により、宿泊業、飲食サービス業、生活関連サービス業は経常赤字となったが、このうち宿泊業と飲食サービス業は前年同期と比べて赤字幅が縮小した。Googleによると、1-3月期の小売店・娯楽施設の人出は感染拡大前<sup>1</sup>対比で▲12%と前年同期（同▲17%）からマイナス幅が縮小した。

季節調整値の売上高は前期比+1.9%、経常利益は同+0.2%と小幅ながら2四半期連続で増収増益となった。製造業では売上高が同+2.3%、経常利益は同+5.9%となった。非製造業では売上高が同+1.8%、経常利益が同▲3.4%となった。

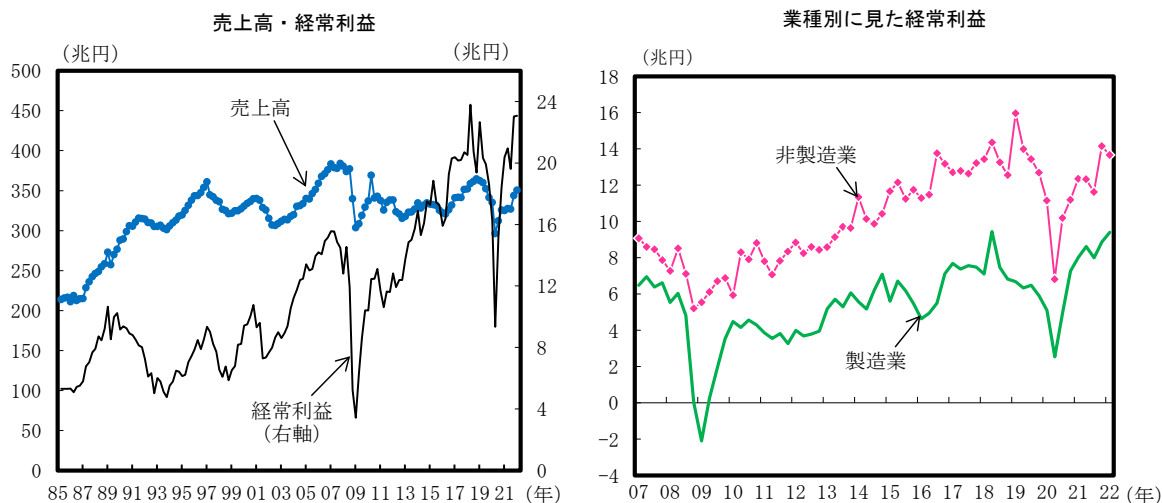
図表1：経常利益の動向（全規模）



（出所）財務省統計より大和総研作成

<sup>1</sup> 2020年1月3日から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



### 感染拡大や資源高、半導体不足で企業の業況は引き続き明暗分かれる

前年同期比で見た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情報通信機械（同+33.3%）、化学（同+19.9%）、鉄鋼（同+34.0%）などであった。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。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。鉄鋼では、建設向けなどの需要が底堅かったようだ。他方、輸送用機械（同▲5.4%）や電気機械（同▲0.7%）などは減少した。輸送用機械では半導体不足や国内外の感染拡大による供給網の混乱で自動車の減産を余儀なくされたことが影響したとみられる。

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+97.2%）、化学（同+54.5%）、電気機械（同+26.4%）などで大幅増益だった。他方、輸送用機械（同▲11.7%）、生産用機械（同▲14.0%）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+5.9%）、運輸業、郵便業（同+23.8%）、建設業（同+6.2%）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、前年同期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。

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、建設業（前年同期比▲14.7%）、サービス業（同▲7.3%）は減益となった。建設業では鉄鋼や石油製品等の資材価格の上昇が建設コストを引き上げたと考えられる。サービス業では過去最大の赤字となったソフトバンクグループを含む純粋持株会社が経常利益を下押しした。純粋持株会社を除くサービス業は、同+37.7%と大幅増益だった。他方、卸売業、小売業（同+36.0%）、運輸業、郵便業（黒字転換）、情報通信業（同+14.7%）などで増益となった。

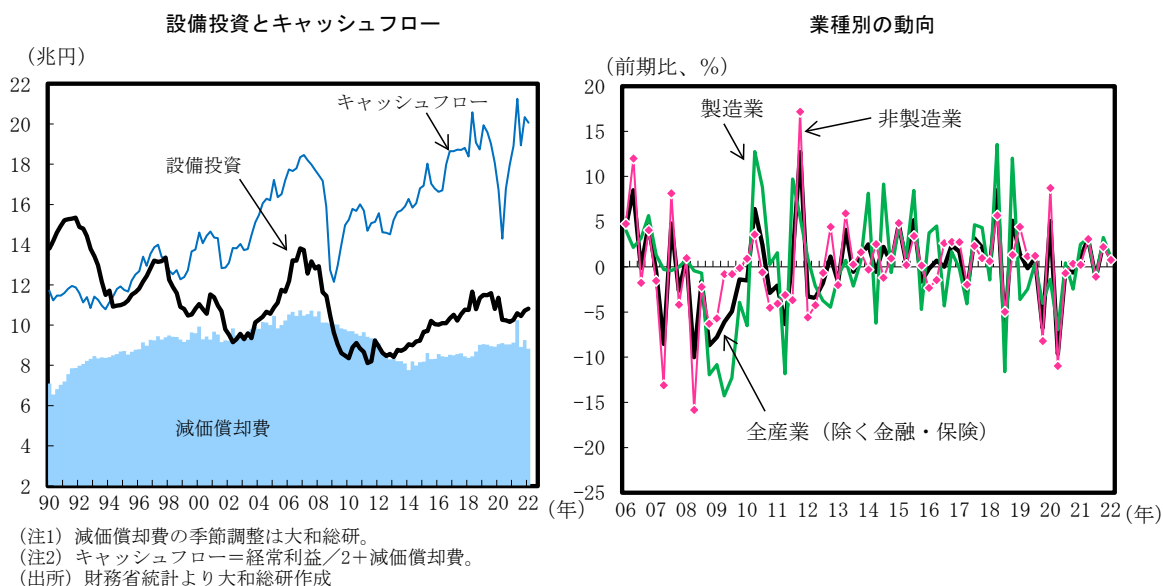
## 設備投資：製造業、非製造業ともに設備投資は緩やかに回復

2022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+5.0%と市場コンセンサス（Bloomberg：同+5.5%）を下回ったものの、4四半期連続で前年同期を上回った。季節調整値では前期比+0.8%と2四半期連続で増加した。業種別に見ると、製造業（同+1.0%）、非製造業（同+0.8%）はともに2四半期連続で増加した。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、製造業では非鉄金属（前年同期比+41.7%）や金属製品（同+49.1%）、輸送用機械（同+11.5%）などが全体を押し上げた。非鉄金属は5四半期連続で増加しており、半導体関連などの需要が堅調に推移していることが背景にあるとみられる。他方、食料品（同▲24.6%）や鉄鋼（同▲17.0%）などは減少した。

非製造業では、不動産業（前年同期比+46.8%）や卸売業、小売業（同+10.9%）、情報通信業（同+14.1%）などが全体を押し上げた。不動産業では、前年同期が大幅に減少していた（同▲42.1%）ことから、反動増となったとみられる。他方、運輸業、郵便業（同▲11.3%）や建設業（同▲14.1%）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、低水準で推移している。

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：経済活動の正常化の進展や円安が経常利益を押し上げる見込み

4-6 月期以降の企業収益は前期比で改善が続くとみられる。経済活動の正常化の進展を受け、サービス消費の増加が非製造業の収益改善に結びつくともみられる。6 月からは、外国人観光客の受け入れの再開によるインバウンド消費の増加も後押しすると見込まれ、宿泊業、飲食サービス業、娯楽業、旅客運輸業、小売業などの業況が改善しよう。また、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関連を中心とした製造業の収益を押し上げよう。

一方、ロシアによるウクライナ侵攻の影響もあって、原油や天然ガスをはじめ様々な資源の価格が高止まりし、円安による輸入価格の上昇も相まって投入価格が急上昇している。投入価格の上昇分を販売価格に転嫁する動きは徐々に進んでいるが、企業の負担が一定程度増えることから、企業収益の改善の重石になるとみられる。

4-6 月期以降の設備投資は弱含んで推移するとみている。機械設備投資に先行する機械受注はこのところ回復が足踏みしており、ロシアによるウクライナ侵攻などによる先行き不透明感の強さから、設備投資を先送りする動きが広がっているとみられる。とはいえ、ウクライナ侵攻開始の直後に調査された3月の日銀短観の生産・営業用設備判断 DI<sup>2</sup>に見られるように、企業の潜在的な投資需要は高まっている。国内で経済活動の正常化が進むことは特に非製造業の設備投資の追い風になることもあり、いずれは能力増強投資などの機械投資が持ち直すだろう。

<sup>2</sup> 詳細は、久後翔太郎「[2022年3月日銀短観](#)」（大和総研レポート、2022年4月1日）を参照。

## 2次QE予測：1-3月期GDP2次速報は、1次速報から小幅な上方修正を予想

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▲0.8%と、1次速報（同▲1.0%）から僅かに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+0.3%と1次速報から下方修正されるだろう。一方、民間在庫は前期比寄与度+0.3%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2、3月分の医療費実績が反映されるものの、前期比+0.6%と1次速報から変わらないと予想する。また、公共投資においては仮置きとなっていた3月分の実績が反映され、同▲3.7%と小幅に下方修正されるとみている。

2次速報では、感染状況の悪化や自動車の減産もあって景気が小幅に悪化したことが改めて示されるだろう。

図表4：2022年1-3月期GDP2次速報予測

		2022年1-3月期	
		1次QE	2次QE (予想)
実質国内総生産（GDP）	前期比%	▲ 0.2	▲ 0.2
	前期比年率%	▲ 1.0	▲ 0.8
民間最終消費支出	前期比%	▲ 0.0	▲ 0.0
民間住宅	前期比%	▲ 1.1	▲ 1.1
民間企業設備	前期比%	0.5	0.3
民間在庫変動	前期比寄与度%pt	0.2	0.3
政府最終消費支出	前期比%	0.6	0.6
公的固定資本形成	前期比%	▲ 3.6	▲ 3.7
財貨・サービスの輸出	前期比%	1.1	1.1
財貨・サービスの輸入	前期比%	3.4	3.4
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.2	0.2
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.4	▲ 0.4
名目GDP	前期比%	0.1	0.2
	前期比年率%	0.4	0.6
GDPデフレーター	前年同期比%	▲ 0.4	▲ 0.4

（出所）内閣府統計より大和総研作成（予想は大和総研）