

2022年12月1日 全6頁

## Indicators Update

# 2022年7-9月期法人企業統計と2次QE予測

経済正常化進展も原材料高で前期比増収減益／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]

- 2022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+8.3%、経常利益は同+18.3%と大幅な増収増益となった。製造業では円安が輸出関連業種の売上の増加を後押しした。非製造業では新型コロナウイルス感染「第7波」の中でも経済活動の正常化が進展したことで業況が改善した。一方、原材料高は収益の重しとなった。季節調整値で見ると、売上高は前期比+0.8%と4四半期連続で増収を維持したものの、経常利益は同▲5.3%と4四半期ぶりに減益となった。また、設備投資（ソフトウェア除く）は前年同期比+8.0%となり、季節調整値では前期比+2.7%と4四半期連続で増加した。
- 10-12月期以降の企業収益は前期比で改善が続くだろう。経済活動の正常化の進展に加え、自動車生産が正常化に向かいつつあることが企業収益の追い風となるだろう。設備投資は緩やかに増加するとみている。海外経済の減速や半導体市況の悪化を受けて製造業の伸びは鈍化する一方、経済活動の正常化を背景に非製造業は堅調に増加するだろう。
- 今回の法人企業統計の結果を受けて、2022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▲1.1%と、1次速報（同▲1.2%）から小幅に上方修正されると予想する。

## 企業収益動向：経済活動の正常化の進展、円安で資源高の中でも前年比増収増益

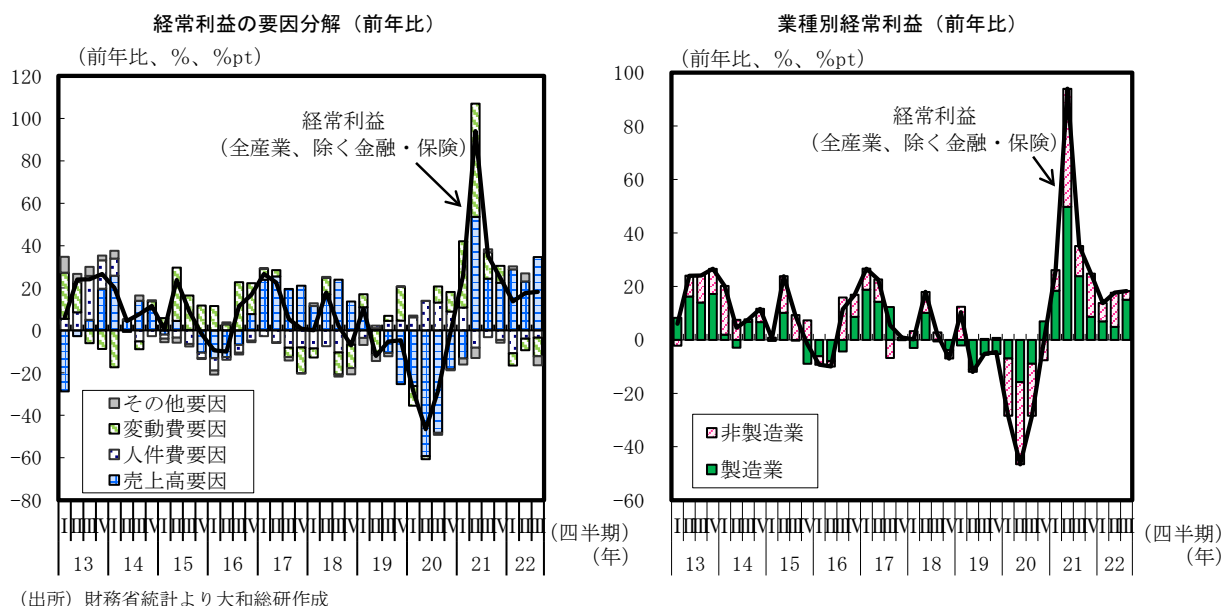
2022年7-9月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年同期比+8.3%、経常利益は同+18.3%と大幅な増収増益となった。人件費と変動費は経常利益を押し下げた一方、売上高の増加が押し上げに働いた（図表1左）。

業種別に見ると、製造業では売上高が前年同期比+12.1%、経常利益は同+35.4%と大幅な増収増益となった。円安が進行したことが輸出関連業種の売上の増加を後押しした一方、資源高による原材料費や物流費の高騰や、中国の景気減速は経常利益の重しとなった。

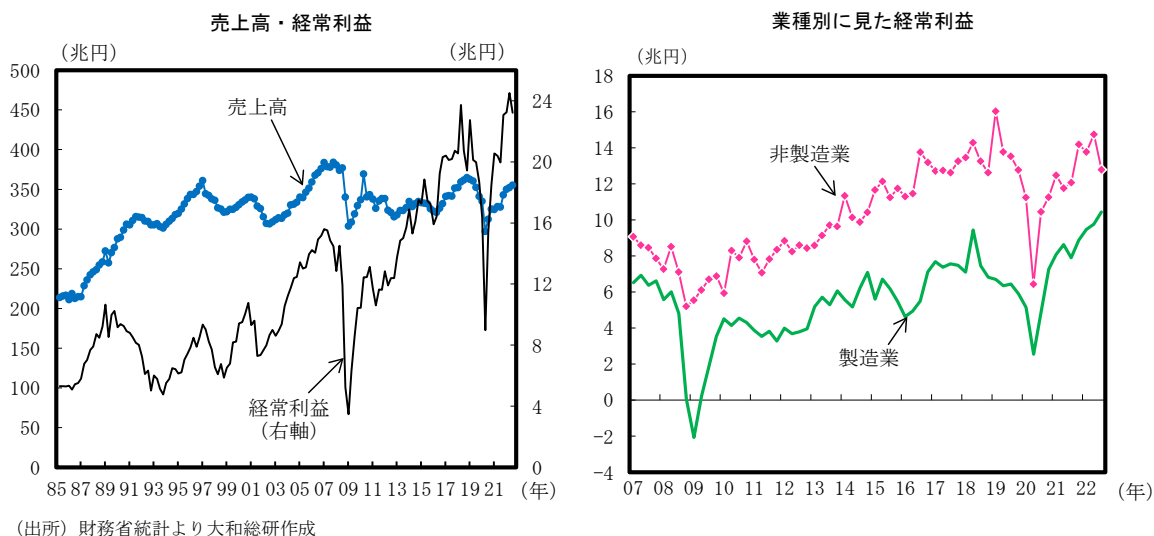
非製造業の売上高は前年同期比+6.7%、経常利益は同+5.6%と増収増益となった。新型コロナウイルス感染「第7波」の中でも経済活動の正常化が進展したことでサービス業や運輸業、郵便業などの業況が改善した。一方、原材料費など的高騰は十分な価格転嫁ができなかった電気業などの経常利益を大幅に押し下げた。

季節調整値で見ると、全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前期比+0.8%と4四半期連続で増収を維持したものの、経常利益は同▲5.3%と4四半期ぶりに減益となった。製造業では売上高が同+3.0%、経常利益は同+6.9%となった。非製造業では売上高が同▲0.1%、経常利益が同▲13.3%となった。

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



### 経済活動の正常化や円安が企業収益を押し上げるが、原材料高や中国の景気減速は重し

前年同期比で見た製造業の売上高を業種別に見ると、輸送用機械（同+19.2%）、石油・石炭（同+65.8%）、情報通信機械（同+18.6%）などを中心に、幅広い業種で増収となった。輸送機械のうち、自動車メーカーでは国内販売台数や輸出台数が前年同期を上回ったほか、円安が売上高を押し上げた。他方、減収となったのはパルプ・紙・紙加工品（同▲8.3%）、窯業・土石（同▲4.1%）のみであった。

製造業の経常利益を業種別に見ると、輸送用機械（前年同期比+168.9%）、電気機械（同+73.4%）、生産用機械（同+51.4%）などで大幅増益だった。他方、石油・石炭（同▲41.8%）、化学（同▲3.8%）、窯業・土石（同▲22.8%）などが減益となった。石油・石炭ではガソリンや航空燃料などの需要増加や市況改善により増収となったものの、燃料価格の高騰や円安が収益を圧迫したとみられる。化学では中国での景気減速がスマートフォン（スマホ）向け材料の出荷減少につながるなど、需要の減少が影響した。

非製造業（金融業、保険業除く）の売上高を業種別に見ると、サービス業（前年同期比+19.7%）、電気業（同+68.9%）、卸売業（同+3.3%）などが増収に寄与した。サービス業では経済活動の正常化の進展を反映して宿泊業や飲食サービス業で大幅な増収となったほか、ソフトバンクグループなどが含まれる純粋持株会社も売上高を伸ばした。卸売業では資源価格の上昇が追い風となった。他方、小売業（同▲2.6%）や物品賃貸業（同▲5.9%）などは減収となった。

非製造業（金融業、保険業除く）の経常利益を業種別に見ると、サービス業（前年同期比+59.8%）、運輸業、郵便業（同+739.2%）、卸売業（同+27.6%）などで大幅な増益となった。運輸業、郵便業では、旅客数の増加などが経常利益を押し上げたとみられる。他方、電気業（赤字転換）、建設業（同▲38.5%）、情報通信業（同▲8.2%）などで減益となった。電気業では、複数の電力会社で規制料金プランにおける燃料費調整額が上限に到達したことが経常利益を押し下げた。

## 設備投資：けん引役が非製造業に代わり、緩やかな回復傾向が継続

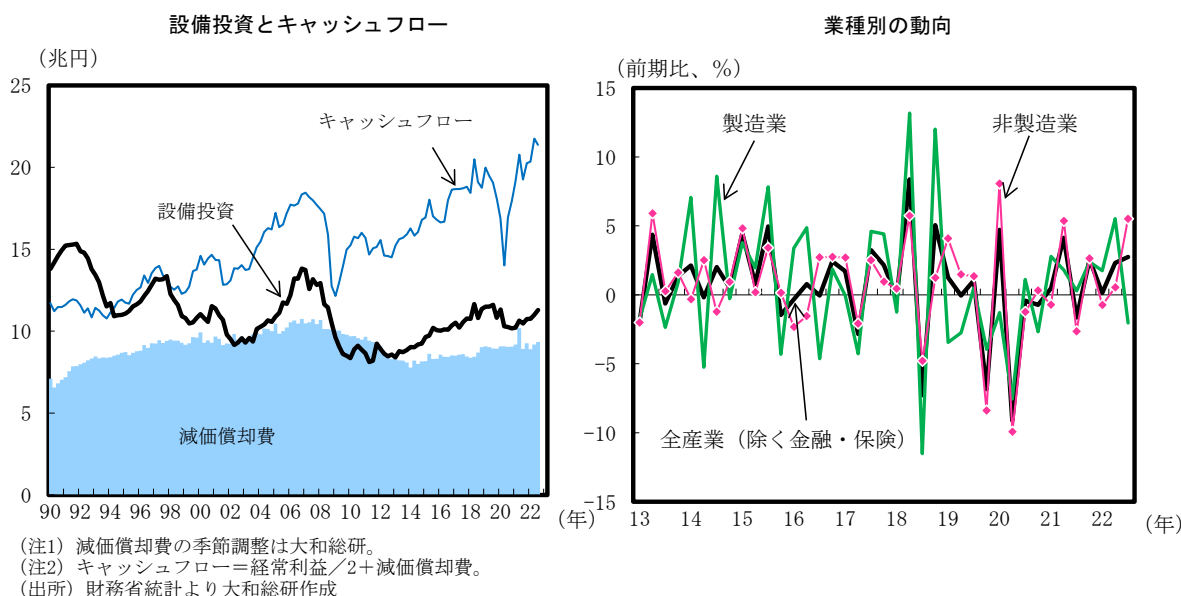
2022年7-9月期の全産業（金融業、保険業除く）の設備投資（ソフトウェア除く）は前年同期比+8.0%と6四半期連続で前年同期を上回り、市場コンセンサス（Bloomberg：同+6.2%）も超えた。業種別に見ると、製造業（同+6.6%）は6四半期連続で、非製造業（同+8.8%）は2四半期ぶりに増加した。

季節調整値では前期比+2.7%と4四半期連続で増加した。業種別に見ると、製造業（同▲2.0%）は7四半期ぶりに減少した一方、非製造業（同+5.5%）は2四半期連続で増加した。設備投資はこれまで製造業中心に押し上げてきたが、足元では経済活動の正常化などを背景に、けん引役が非製造業に代わったとみられる。

前年同期比で見た設備投資（ソフトウェア除く）の動きを業種別に確認すると、製造業では情報通信機械（同+29.3%）や化学（同+16.9%）、生産用機械（同+27.9%）などが全体を押し上げた。工場の自動化や自動車の電動化などの半導体需要が中長期的に拡大するとみられる中、これらの業種の設備投資は増加傾向にある。他方、はん用機械（同▲41.5%）や輸送用機械（同▲4.6%）、鉄鋼（同▲9.1%）などは減少した。はん用機械は前年同期に同+96.5%と大幅に増加したため、反動減が出たとみられる。鉄鋼では中国の景気減速が企業の設備投資マインドの減退につながっている可能性がある。

非製造業では、不動産業（前年同期比+76.5%）や建設業（同+29.4%）、サービス業（同+8.3%）などが増加した。不動産業は4四半期連続で増加しており、経済活動の正常化が進む中でホテルや商業施設などの新事業や、再開発事業が進展しているとみられる。他方、運輸業、郵便業（同▲19.2%）や情報通信業（同▲20.2%）、物品賃貸業（同▲1.6%）などは減少した。運輸業、郵便業に関し、とりわけ陸運では感染拡大以降の減少傾向が継続しており、鉄道車両や駅構内設備などへの投資が先送りされているとみられる。

図表3：設備投資（除くソフトウェア、季節調整値）の動向



## 先行き：経済活動の正常化の進展、自動車生産の正常化で経常利益は改善が続く見込み

10-12月期以降の企業収益は前期比で改善が続くだろう。経済活動の正常化の進展を受け、サービス消費の増加が宿泊業、飲食サービス業、娯楽業、旅客運輸業などの非製造業の収益を改善させるとみられる。10月11日から始まった全国旅行支援（東京都は10月20日から）や、同日に実施された水際対策の大幅緩和も追い風となろう。また、自動車向けの半導体不足は徐々に緩和するとみられ、輸送機械や鉄鋼、金属製品などの収益を押し上げよう。他方、このところPCやスマホ向けの半導体需要が減少しつつある。工場の自動化や自動車の電動化のための半導体需要は今後も増加するものの、半導体関連産業の収益の増加ペースは減速しよう。

これまで調達コストを押し上げてきた資源高や円安は足元で落ち着きつつある。資源価格や為替相場の変化が企業の投入価格に反映されるまではラグを伴うため、しばらくは原材料高が企業収益の重しとなるが、投入価格の上昇分を販売価格に転嫁する動きが進んでいることもあり、資源高による悪影響は徐々に縮小しよう。ただし、4四半期連続で赤字となった電気業においては、規制料金プランの燃料費調整額が上限に達し、十分な価格転嫁ができていないことから、当面は厳しい状況が続くだろう。複数の電力会社では規制料金の値上げを検討しており、2023年春頃から収益の改善が見られる可能性がある。

足元では感染「第8波」の影響が懸念されるが、政府は全国的な行動制限は実施しない方針だ。ただし、感染状況が「第7波」並みかそれ以上に悪化した場合、都道府県は「医療ひっ迫防止対策強化宣言」や「医療非常事態宣言」を発出し、住民に大人数での会食や大規模イベント参加などの自粛を要請できる。大都市を含む幅広い地域でこうした宣言が発出されれば非製造業の収益は悪化する可能性もあり、注意が必要だ。

10-12月期以降の設備投資は、企業収益の改善を受けて緩やかに増加するとみている。海外経済の減速や半導体市況の悪化を受けて製造業の伸びは鈍化する一方、経済活動の正常化を背景に非製造業は堅調に増加するだろう。機械設備投資に半年程度先行する機械受注額<sup>1</sup>は9月まで2カ月連続で減少したものの、内閣府が公表した10-12月期の見通しは増加に転じる見込みだ。回復が遅れている運輸業、郵便業においても7月に鉄道車両の大型案件が発注されており、先送りされていた設備投資が徐々に実施される可能性がある。

<sup>1</sup> 詳細は、岸川和馬「[2022年9月機械受注](#)」（大和総研レポート、2022年11月16日）を参照。

## 7-9 月期の GDP2 次速報 : 1 次速報値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、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▲1.1%と、1 次速報（同▲1.2%）から小幅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+1.1%と 1 次速報から下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、個人消費は 9 月分の基礎統計の実績が反映されるものの前期比+0.3%と、1 次速報値から変わらないとみている。また、政府消費は 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、同▲0.1%と 1 次速報から下方修正されると予想する。公共投資においては仮置きとなっていた 9 月分の実績が反映され、同+1.8%と上方修正されるとみている。

2 次速報では、一時的とみられるサービス輸入の大幅な増加が GDP を下押ししたものの、個人消費や設備投資、輸出は底堅く推移したことが改めて示されるだろう。

図表 4 : 2022 年 7-9 月期 GDP2 次速報予測

		2022年7-9月期	
		1次QE	2次QE (予想)
実質国内総生産 (GDP)	前期比%	▲ 0.3	▲ 0.3
	前期比年率%	▲ 1.2	▲ 1.1
民間最終消費支出	前期比%	0.3	0.3
民間住宅	前期比%	▲ 0.4	▲ 0.4
民間企業設備	前期比%	1.5	1.1
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%	0.0	▲ 0.1
公的固定資本形成	前期比%	1.2	1.8
財貨・サービスの輸出	前期比%	1.9	1.9
財貨・サービスの輸入	前期比%	5.2	5.2
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.4	0.4
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.7	▲ 0.7
名目GDP	前期比%	▲ 0.5	▲ 0.5
	前期比年率%	▲ 2.0	▲ 1.9
GDPデフレーター	前年同期比%	▲ 0.5	▲ 0.5

(出所) 内閣府統計より大和総研作成 (予想は大和総研)