

2023年3月2日 全6頁

Indicators Update

2022年10-12月期法人企業統計と2次QE予測

原材料高で2四半期連続の前期比増収減益／2次QEは下方修正を予想

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+6.1%、経常利益は同▲2.8%と増収減益となった。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一方、原材料費や電気代の高騰が経常利益の重しとなった。非製造業では経済活動の正常化が進展したことで増収増益となった。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+2.4%と5四半期連続で増収を維持したものの、経常利益は同▲1.4%と2四半期連続で減益となった。また、設備投資（ソフトウェア除く）は前年同期比+6.3%となり、季節調整値では前期比+0.3%と小幅ながら5四半期連続で増加した。
- 2023年1-3月期以降の経常利益（季節調整値）は前期比で増加に転じるだろう。経済活動の正常化の進展に加え、自動車の供給制約が緩和しつつあることが企業収益の追い風となるとみられる。設備投資は緩やかに増加するとみている。とりわけ非製造業では、インバウンドを含めた国内のサービス需要の増加に対応した更新投資や設備の拡充が見込まれる。一方、米欧を中心とした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だろう。
- 今回の法人企業統計の結果を受けて、2022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▲0.0%と、1次速報（同+0.6%）から下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、円安で増収も、原材料高で8四半期ぶり減益

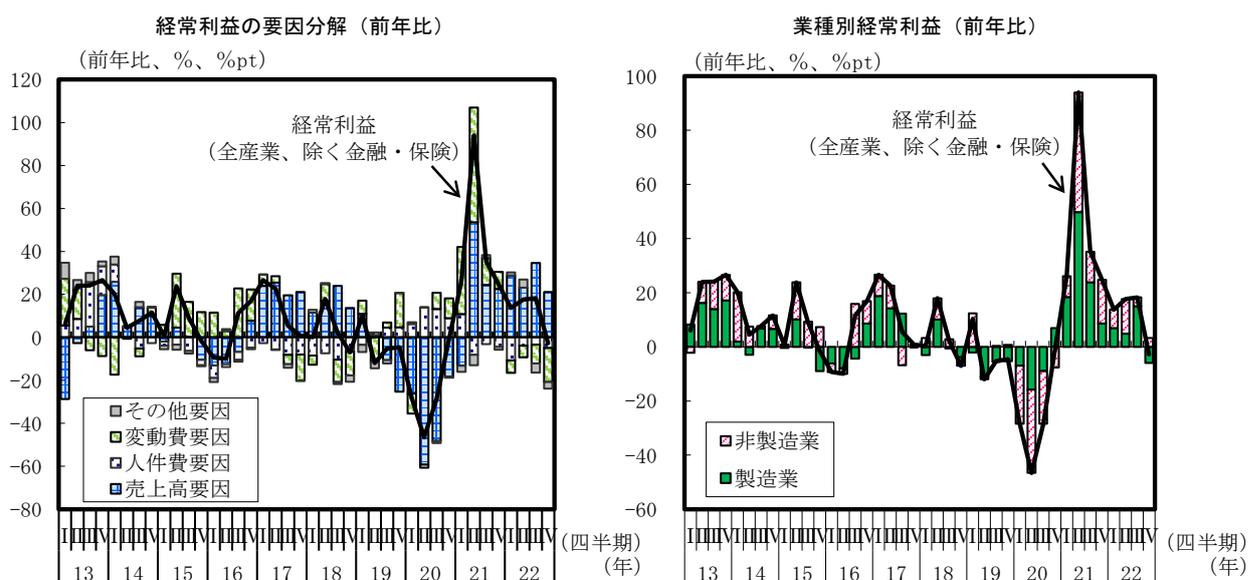
2022年10-12月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年同期比+6.1%、経常利益は同▲2.8%と増収減益となった。前年同期比で減益となったのは8四半期ぶりである。売上高の増加幅が縮小したことに加え、原材料費など変動費の増加が経常利益を押し下げた（**図表1左**）。資源高は落ち着きつつあるものの、生産フローの川上から川下へと徐々に価格転嫁が進む中、販売価格への十分な転嫁ができていないことが経常利益の押し下げ要因となっていると考えられる。

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▲15.7%と増収減益となった。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、原材料費や電気代の高騰は経常利益の重しとなった。

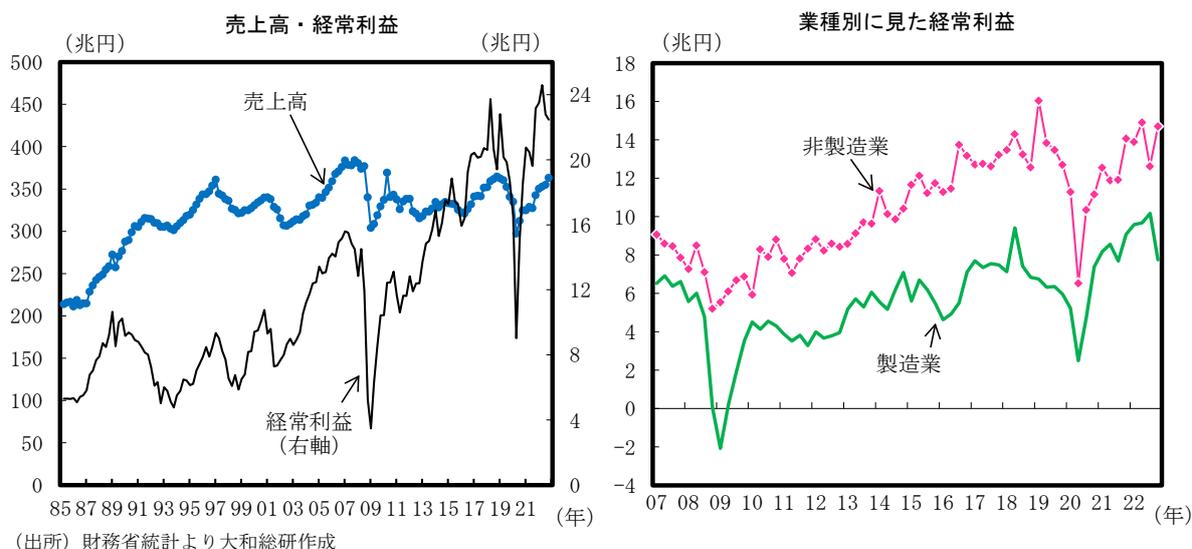
非製造業の売上高は前年同期比+4.9%、経常利益は同+5.2%と増収増益となった。新型コロナウイルス感染「第8波」の中でも行動制限がなく、経済活動の正常化が進んだことで業況の改善につながった。10月から始まった全国旅行支援は宿泊業、飲食サービス業や運輸業、郵便業の業況の追い風になったとみられる。一方、原材料費などの高騰は経常利益を押し下げた。

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+2.4%と5四半期連続で増収を維持したものの、経常利益は同▲1.4%と2四半期連続で減益となった。製造業では売上高が同+2.8%、経常利益は同▲23.7%となった。非製造業では売上高が同+2.2%、経常利益が同+16.5%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



経済活動正常化が非製造業を、円安が輸出企業を中心に好影響も、投入コスト増が重し

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+13.6%）、生産用機械（同+20.6%）、情報通信機械（同+12.0%）などを中心に、幅広い業種で増収となった。輸出企業では、円安が売上高を押し上げた。輸送用機械のうち、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。他方、パルプ・紙・紙加工品（同▲7.5%）、印刷・同関連業（同▲6.8%）などで減収となった。パルプ・紙・紙加工品では、中国での感染拡大を受けた需要減少などにより、売上高が下押しされたようだ。

製造業の経常利益を業種別に見ると、化学（前年同期比▲26.9%）、石油・石炭（同▲244.8%（赤字転換））、情報通信機械（同▲34.4%）などが減益となった。化学ではPCやスマホ需要の減退や原材料価格の高騰などが影響した。石油・石炭では市況の悪化による在庫評価損の発生が経常利益を圧迫したとみられる。他方、輸送用機械（同+28.8%）、生産用機械（同+28.0%）、業務用機械（同+23.0%）などは増益となった。

非製造業（金融業、保険業除く）の売上高を業種別に見ると、サービス業（前年同期比+12.4%）、電気業（同+44.8%）、建設業（同+7.7%）などが増収に寄与した。サービス業では学術研究、専門・技術サービス業や生活関連サービス業のほか、宿泊業、飲食サービス業など幅広い業種で売上高が増加した。他方、卸売業（同▲1.2%）や小売業（同▲2.2%）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、運輸業、郵便業（前年同期比+93.7%）、不動産業（同+30.4%）、鉱業、採石業、砂利採取業（同+161.6%）などで増益となった。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、情報通信業（同▲22.9%）、サービス業（同▲11.8%）、電気業（赤字拡大）などで減益となった。情報通信業ではデータセンター等における電気代の増加が、サービス業では飲食サービス業などでの電気代や原材料費の増加が影響したとみられる。

設備投資：製造業、非製造業ともに、均して見れば緩やかな回復傾向

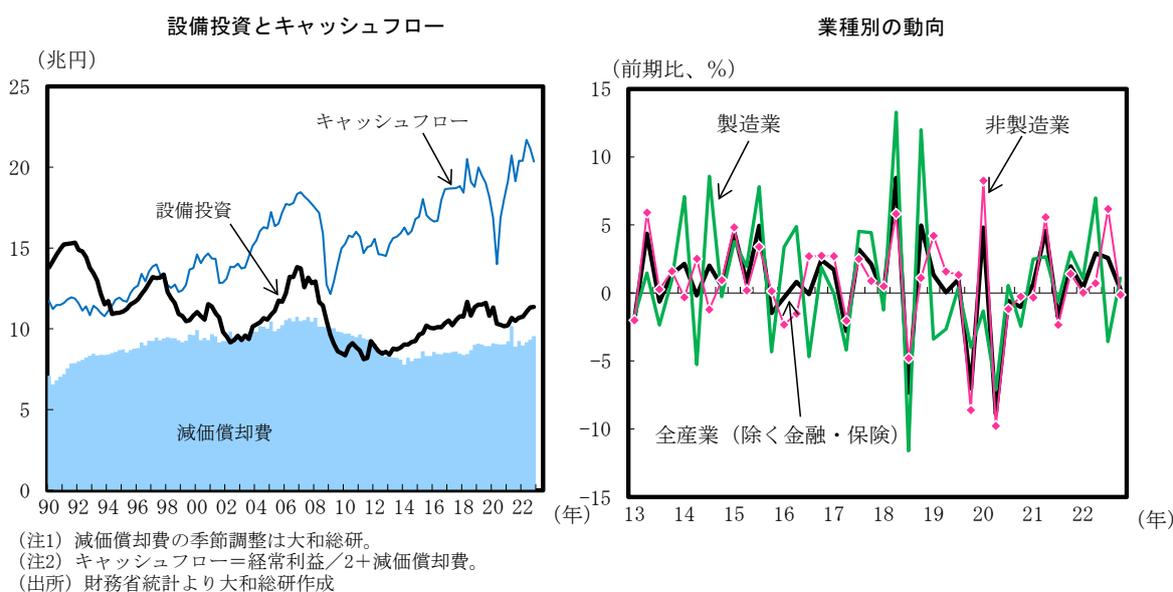
2022年10-12月期の全産業（金融業、保険業除く）の設備投資（ソフトウェア除く）は前年同期比+6.3%と7四半期連続で前年同期を上回り、市場コンセンサス（Bloomberg：同+5.5%）も超えた。業種別に見ると、製造業（同+5.5%）は7四半期連続で、非製造業（同+6.7%）は2四半期連続で増加した。

季節調整値では前期比+0.3%と小幅ながら5四半期連続で増加した。業種別に見ると、製造業（同+1.1%）は2四半期ぶりに増加した一方、非製造業（同▲0.1%）は5四半期ぶりに減少した。製造業、非製造業ともに、均して見れば緩やかな増加基調にある。

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、製造業では化学（同+26.1%）や金属製品（同+54.4%）、窯業・土石製品（同+40.4%）などが全体を押し上げた。化学では、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、設備投資は増加傾向にある。他方、輸送用機械（同▲14.3%）や情報通信機械（同▲5.5%）、鉄鋼（同▲11.3%）などは減少した。

非製造業では、サービス業（前年同期比+24.3%）や電気業（同+15.6%）、卸売業（同+17.5%）などが増加した。サービス業では飲食サービス業や生活関連サービス業などが増加した。経済活動の正常化に対応し、これまで先送りしていた更新投資や能力増強投資を行っていると思われる。他方、物品賃貸業（同▲19.0%）や小売業（同▲3.2%）、鉱業、採石業、砂利採取業（同▲19.2%）などは減少した。

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、自動車の供給制約の緩和で経常利益は改善に転じる見込み

2023年1-3月期以降の経常利益（季節調整値）は前期比で増加に転じるだろう。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。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、輸送用機械や鉄鋼、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、5四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年春頃から経常利益が改善する可能性がある。他方、円安による輸出企業の収益の押し上げ効果は縮小しよう。

1-3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。とりわけ非製造業では、インバウンドを含めた国内のサービス需要の増加に対応した更新投資や設備の拡充が見込まれる。一方、米欧を中心とした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だろう。機械設備投資に半年程度先行する機械受注額¹は、製造業からの受注の低調さから12月まで減少傾向にある。ただし、受注残高が過去にないほどに積み上がっており、これへの対応が機械設備投資を下支えするとみられる。

¹ 詳細は、岸川和馬「[2022年12月機械受注](#)」（大和総研レポート、2023年2月16日）を参照。

10-12 月期の GDP2 次速報：1 次速報値から下方修正を予想

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▲0.0%と、1 次速報（同+0.6%）から下方修正されると予想する（**図表 4**）。2 四半期連続のマイナス成長法人企業統計の結果を受け、設備投資は前期比▲0.6%と 1 次速報から下方修正されるだろう。また、民間在庫は前期比寄与度▲0.6%pt へと下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が上方修正される一方、原材料在庫の下方修正幅がこれを上回るとみている。

そのほか、個人消費は 12 月分の基礎統計の実績が反映されるものの前期比+0.5%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 11、12 月分の医療費実績が反映され、同+0.2%と 1 次速報から小幅に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 12 月分の実績が反映され、同▲0.2%と上方修正されるとみている。

2 次速報では、民間在庫の減少が GDP を下押ししたものの個人消費や輸出は底堅く推移し、実態としては、GDP 成長率が示すよりも景気の回復基調は強かったことが改めて示されるだろう。

図表 4：2022 年 10-12 月期 GDP2 次速報予測

		2022年10-12月期	
		1次QE	2次QE (予想)
実質国内総生産（GDP）	前期比%	0.2	▲ 0.0
	前期比年率%	0.6	▲ 0.0
民間最終消費支出	前期比%	0.5	0.5
民間住宅	前期比%	▲ 0.1	▲ 0.1
民間企業設備	前期比%	▲ 0.5	▲ 0.6
民間在庫変動	前期比寄与度%pt	▲ 0.5	▲ 0.6
政府最終消費支出	前期比%	0.3	0.2
公的固定資本形成	前期比%	▲ 0.5	▲ 0.2
財貨・サービスの輸出	前期比%	1.4	1.4
財貨・サービスの輸入	前期比%	▲ 0.4	▲ 0.4
内需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.2	▲ 0.3
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.3	0.3
名目GDP	前期比%	1.3	1.1
	前期比年率%	5.2	4.5
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）