

経済・金融 フラッシュ

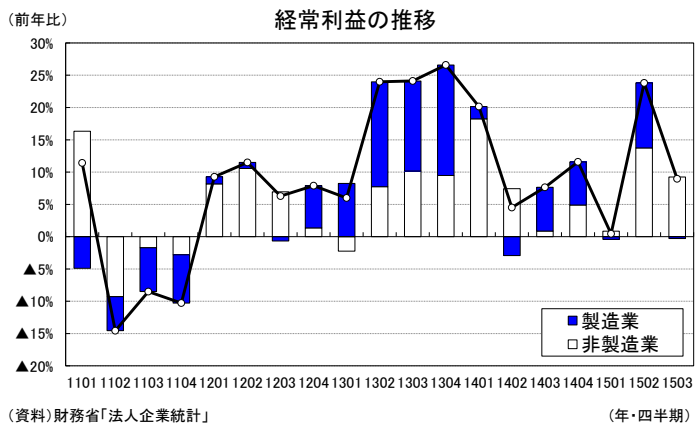
法人企業統計 15年7-9月期 ～設備投資の伸びが急加速も、均してみれば緩やかな回復

経済研究部 経済調査室長 斎藤 太郎

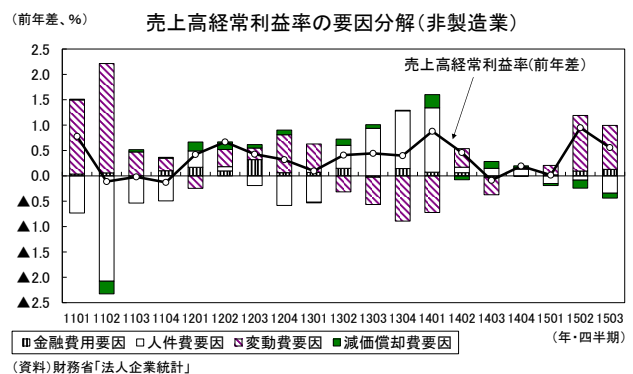
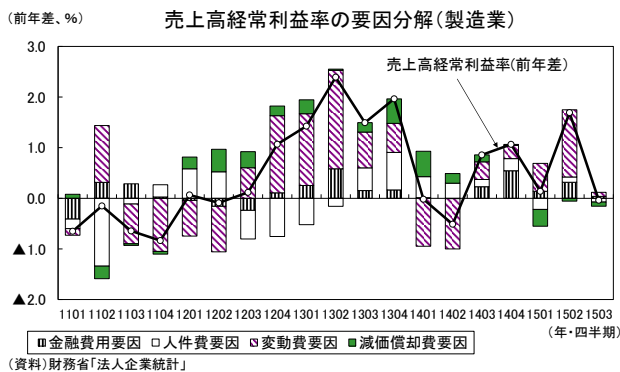
TEL:03-3512-1836 E-mail: tsaito@nli-research.co.jp

1. 非製造業は二桁増益、製造業は減益

財務省が12月1日に公表した法人企業統計によると、15年7-9月期の全産業（金融業、保険業を除く、以下同じ）の経常利益は前年比9.0%と15四半期連続で増加したが、4-6月期の同23.8%からは伸びが大きく鈍化した。非製造業（4-6月期：前年比20.8%→7-9月期：同15.2%）は2四半期連続で前年比二桁の高い伸びとなったが、製造業（4-6月期：前年比29.6%→7-9月期：同▲0.7%）が2四半期ぶりの減益となった。



製造業は大幅な円安にもかかわらず輸出数量の減少が続いたことから、売上高が前年比▲0.0%（4-6月期：同1.2%）と伸び悩んだことに加え、売上高経常利益率が14年7-9月期の5.6%から5.5%へと小幅ながら5四半期ぶりに悪化した。製造業の売上高経常利益率（前年差）を要因分解すると、原油価格下落の効果から変動費要因は引き続き利益率を押し上げているものの、押し上げ幅は前期から大きく縮小した（4-6月期：前年差1.3ポイント→7-9月期：同0.1ポイント）。また、売上高が小幅ながら減少する中で人件費が前年比0.5%と2四半期連続で増加したため人件費要因が利益率を若干押し下げた（前年差▲0.1ポイント）。

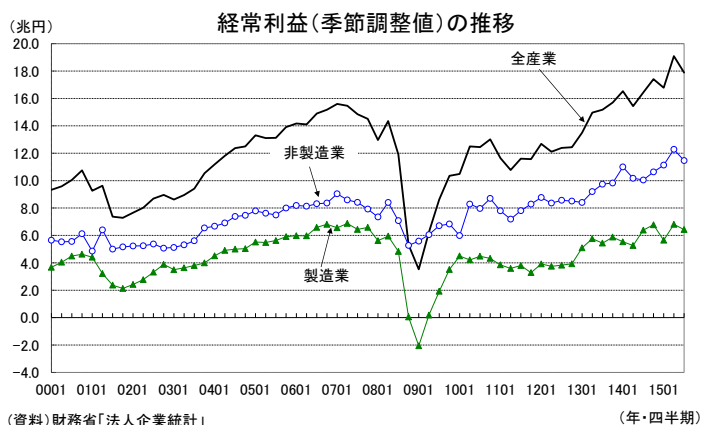


非製造業は卸売・小売業が前年比▲1.9%と3四半期連続で減少したことなどから、売上高は前年比0.1%（4-6月期：同1.1%）と低調だったが、売上高経常利益率が14年7-9月期の3.7%から4.3%へと改善したことが大幅増益につながった。人件費が前年比2.9%（4-6月期：同1.7%）と売上対比で高い伸びが続いていることから、人件費は利益率の押し下げ要因となっているが、変動費要因が引き続き利益率の改善要因（4-6月期：前年差1.1ポイント→7-9月期：同0.9ポイント）となった。

経常利益の内訳を業種別に見ると、製造業は、輸送用機械が前年比15.2%（4-6月期：同13.6%）と2四半期連続で二桁の伸びを維持したが、鉄鋼（前年比▲50.7%）、はん用機械（同▲39.8%）、生産用機械（同▲16.6%）、業務用機械（同▲18.8%）、電気機械（同▲19.5%）などが大幅減益となった。非製造業では、建設業（前年比23.8%）、卸売・小売業（同16.6%）、不動産業（同15.2%）物品賃貸業（同28.0%）、サービス業（同15.6%）など軒並み二桁増益となった。

季節調整済の経常利益は前期比▲6.3%（4-6月期：同13.8%）と2四半期ぶりの減少となった。製造業が前期比▲5.7%（4-6月期：同20.6%）、非製造業が前期比▲6.6%（4-6月期：同10.3%）であった。

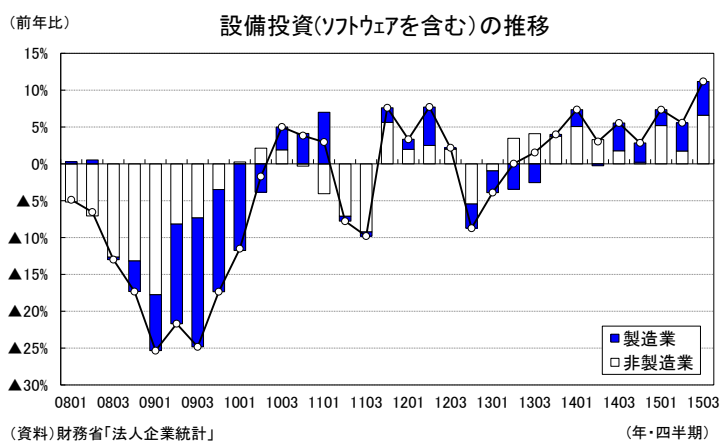
15年7-9月期の経常利益（季節調整値）は前期比でマイナスとなったが、4-6月期の高い伸びに比べれば減少幅は小さく、実額は17.9兆円と過去最高だった15年4-6月期（19.1兆円）に次ぐ高い水準にある。企業収益の改善基調は崩れていない。



2. 設備投資の伸びが急加速

設備投資（ソフトウェアを含む）は前年比11.2%と10四半期連続で増加し、4-6月期の同5.6%から伸びが加速した。製造業（4-6月期：前年比11.6%→7-9月期：同12.6%）が2四半期連続で二桁の高い伸びとなったことに加え、非製造業が前年比10.4%（4-6月期：同2.6%）となり、07年1-3月期以来8年半ぶりに二桁の高い伸びとなった。

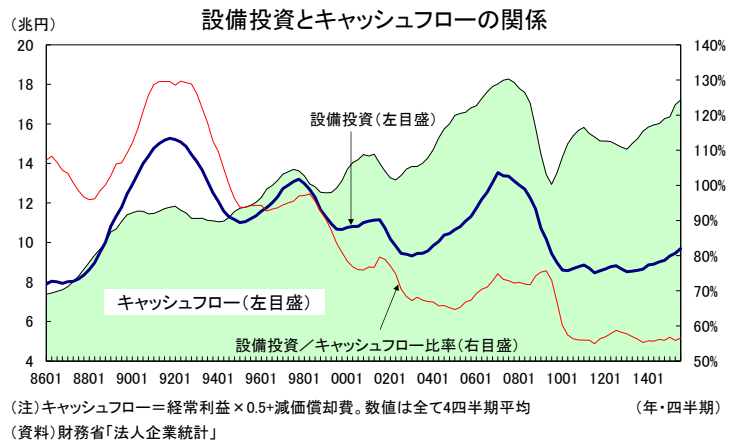
季節調整済の設備投資（ソフトウェアを除く）は前期比5.4%と2四半期ぶりの増加となった。製造業（4-6月期：前期比▲1.0%→7-9月期：同7.6%）、非製造業（4-6月期：前期比▲3.6%→7-9月期：同4.3%）ともに増加した。



日銀短観、日本政策投資銀行などの設備投資計画の強さに比べて、GDP統計に代表される設備投資実績は15年度に入り低調に推移してきたが、7-9月期の法人企業統計の設備投資が高い伸びとなったことで、設備投資計画と実績の乖離は縮小しそうだ。

ただし、7-9月期の結果を受けて企業の設備投資意欲がここに来て大きく高まったと考えるのは早計だろう。法人企業統計の結果を額面どおりに受け取れば、「15年4-6月期は企業収益が急回復する一方で設備投資は低調、7-9月期は企業収益の改善が一服する中、設備投資の伸びが加速」ということになるが、その明確な理由を見出すことは難しい。本日の結果が公表されるまでは、海外経済の先行き不透明感などから夏場以降、設備投資計画の先送りが相次いでいるとの見方が一般的だったからだ。

法人企業統計は振れの大きい統計であるため、基調を判断するためには過去の動きと均してみることが必要である。設備投資は好調な企業収益を主因として緩やかに回復しているが、底這い圏で推移する「設備投資/キャッシュフロー比率」が示すように、国内投資に対する慎重姿勢は依然残っていると考えられる。



3. 7-9月期・GDP2次速報は上方修正を予測

本日の法人企業統計の結果等を受けて、12/8公表予定の15年7-9月期GDP2次速報では、実質GDPが前期比▲0.0%（前期比年率▲0.1%）となり、1次速報の前期比▲0.2%（前期比年率▲0.8%）から上方修正されると予測する。

設備投資は前期比▲1.3%から同0.2%へと上方修正されるだろう。設備投資の需要側推計に用いられる法人企業統計の設備投資（ソフトウェアを除く）は前年比11.2%と10四半期連続で増加し、4-6月期の同6.6%から伸びが加速した。一方、金融保険業の設備投資は前年比1.1%と4-6月期の同28.4%から伸びが大きく鈍化した。

法人企業統計ではサンプル替えに伴う断層が生じるため、当研究所でこの影響を調整したところ、設備投資の伸びは前年比9%程度と公表値よりは伸びが低くなったが、7-9月期・GDP1次速報の設備投資は名目・前年比0.9%となっていたため、本日の法人企業

2015年7-9月期GDP2次速報の予測

	2015年7-9月期	
	1次速報	2次速報予測
実質GDP	▲0.2%	▲0.0%
(前期比年率)	(▲0.8%)	(▲0.1%)
内需<寄与度>	<▲0.3%>	<▲0.1%>
民間<寄与度>	<▲0.3%>	<▲0.1%>
民間消費	0.5%	0.5%
民間住宅投資	1.9%	1.9%
民間設備投資	▲1.3%	0.2%
民間在庫<寄与度>	<▲0.5%>	<▲0.5%>
公需<寄与度>	<0.0%>	<0.0%>
政府消費	0.3%	0.3%
公的固定資本形成	▲0.3%	▲1.0%
外需<寄与度>	<0.1%>	<0.1%>
財貨・サービスの輸出	2.6%	2.6%
財貨・サービスの輸入	1.7%	1.7%
名目GDP	0.0%	0.2%
(前期比年率)	(0.1%)	(0.7%)

統計の結果は設備投資の上方修正要因と考えられる。

民間在庫は1次速報で仮置きとなっていた原材料在庫、仕掛品在庫に法人企業統計の結果が反映されるが、仕掛品在庫の上方修正と原材料在庫の下方修正が相殺されることにより、1次速報の前期比・寄与度▲0.5%から変わらないと予想する。その他の需要項目では、9月の建設総合統計が反映されることなどから、公的固定資本形成が1次速報の前期比▲0.3%から同▲1.0%へと下方修正されるだろう。

なお、12/8の15年7-9月期GDP2次速報では、14年度の確認値（13年度の確認値）が合わせて公表され、四半期の計数は15年1-3月期までが速報値から確認値に改定される。15年7-9月期の成長率は、法人企業統計を中心とした基礎統計の追加に加え、14年度までの確認化に伴う遡及改定の影響を受けるため、不確定要素が多いことを念頭に置いておく必要がある。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。