

# 経済・金融 フラッシュ

## 法人企業統計 19年1-3月期—予想外の二桁増益だが、純粋持株会社を除けばほぼ横ばい

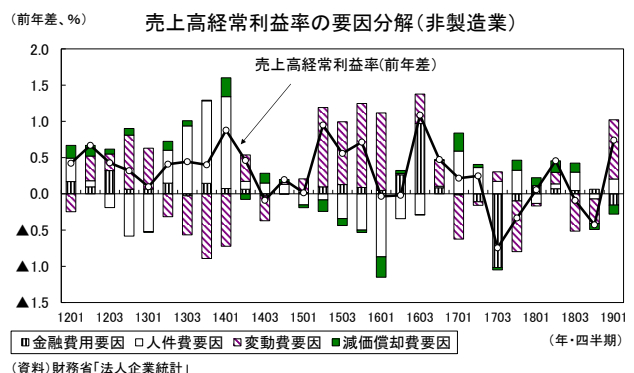
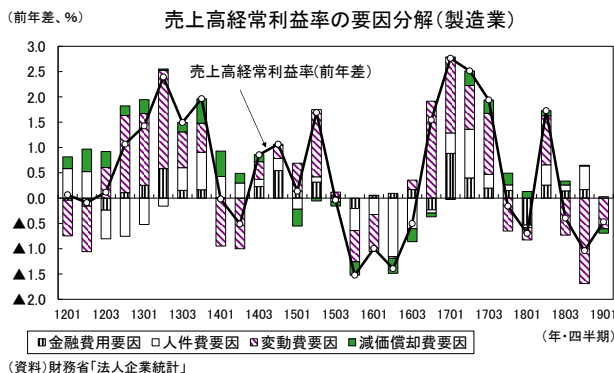
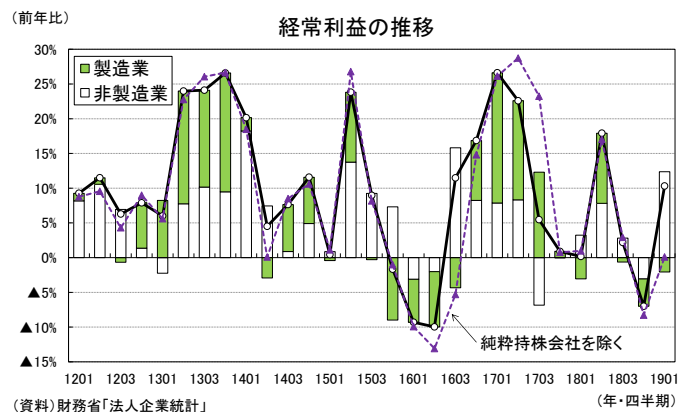
経済研究部 経済調査室長 斎藤 太郎

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

### 1. 前年比二桁増益も、純粋持株会社を除けばほぼ横ばい

財務省が6月3日に公表した法人企業統計によると、19年1-3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10.3%（18年10-12月期：同▲7.0%）と2四半期ぶりの増加となった。製造業は前年比▲6.3%（10-12月期：同▲10.6%）と3四半期連続で減少したが、非製造業が前年比18.4%（10-12月期：同▲4.9%）の大幅増益となり、全体を大きく押し上げた。

ただし、1-3月期の経常利益は純粋持株会社が前年比251.2%の急増となったことにより約10%押し上げられており、純粋持株会社を除く経常利益は前年比0.1%とほぼ横ばいにとどまる。純粋持株会社の大幅増益に持続性があるとは考えられず、経常利益は基調としては製造業を中心に低迷していると判断される。



製造業は、輸出の低迷を主因として売上高が前年比1.1%（10-12月期：同3.9%）と前期から伸びが大きく低下したことに加え、売上高経常利益率が18年1-3月期の6.4%から6.0%へと低下したことが収益の悪化につながった。売上高経常利益率を要因分解すると、原油高の影響で売上高変

動費率が上昇したことが利益率の悪化要因となった。

非製造業は、売上高は前年比 3.7%（10-12 月期：同 3.7%）と前期と伸びは変わらなかったが、売上高経常利益率が 18 年 1-3 月期の 5.2%から 6.0%へと上昇した。

## 2. 経常利益(季節調整値)は 3 四半期ぶりの増加

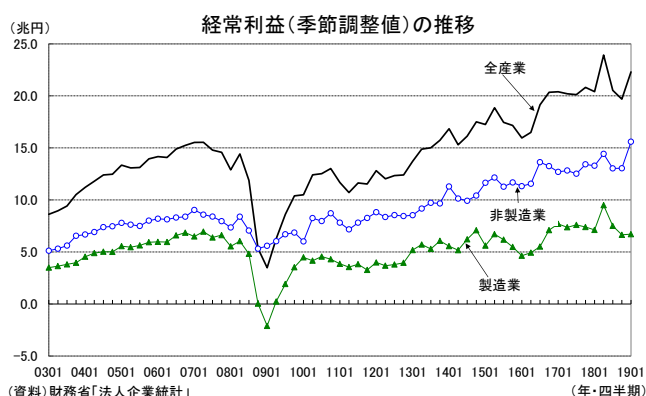
季節調整済の経常利益は前期比 13.2%（10-12 月期：同▲4.1%）と 3 四半期ぶりに増加した。

製造業は前期比 0.9%（10-12 月期：同▲11.4%）

とほぼ横ばいにとどまったが、非製造業が前期比 19.5%（10-12 月期：同 0.1%）と急回復した。

経常利益（季節調整値）は 22.3 兆円となり、18 年 4-6 月期の 23.9 兆円に次ぐ過去 2 番目に高い水準となった。ただし、前述したように 1-3 月期の経常利益は純粋持株会社の大幅増益によって大きく押し上げられており、4-6 月期には水準を切り下げる可能性が高い。

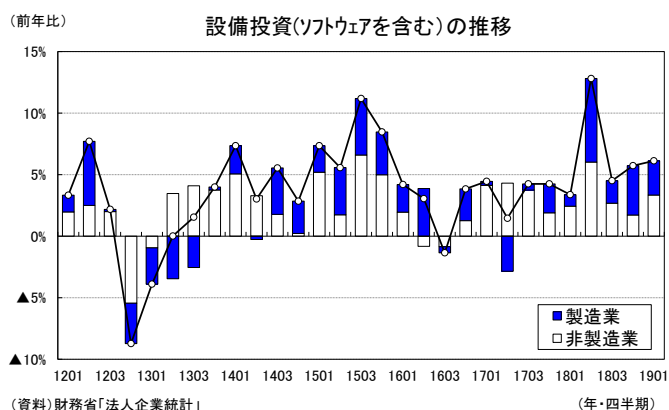
法人企業統計の企業収益は純粋持株会社の動きにより基調が読みにくくなっている。純粋持株会社を除いてみれば、非製造業は国内需要の堅調を反映し底堅さを維持している一方、製造業は海外経済の減速やグローバルな IT 需要の減退を背景とした輸出の減少を主因として悪化傾向が続いていると判断される。



## 3. 設備投資は堅調を維持も先行きは減速へ

設備投資（ソフトウェアを含む）は前年比 6.1%と 10 四半期連続で増加し、10-12 月期の同 5.7%から伸びを高めた。製造業（10-12 月期：前年比 10.9%→1-3 月期：同 8.5%）は前期から伸びが低下したが、非製造業（10-12 月期：前年比 2.7%→1-3 月期：同 5.0%）が前期から伸びを高めた。

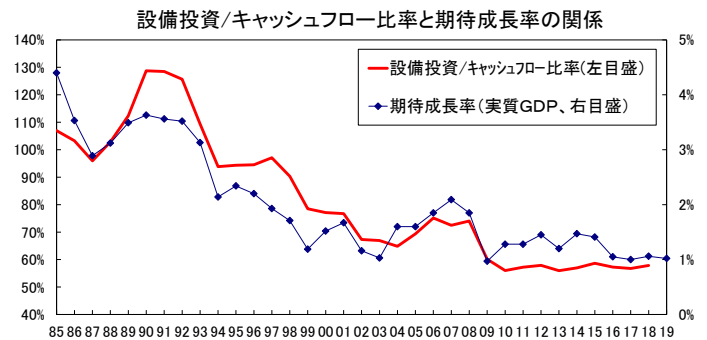
季節調整済の設備投資（ソフトウェアを除く）は前期比 1.1%（10-12 月期：同 3.9%）と 2 四半期連続で増加した。製造業は前期比▲1.7%（10-12 月期：同 8.9%）の減少となったが、非製造業は前期比 2.8%（10-12 月期：同 1.1%）と 2 四半期連続で増加した。



設備投資は 18 年度を通して堅調に推移したが、これは過去最高水準を更新する好調な企業収益による潤沢なキャッシュフローを背景としたものであり、キャッシュフローに対する設備投資の比率が低水準にとどまるなど、必ずしも企業の投資スタンスが積極化しているわけではない。内閣府の「企業行動に関するアンケート調査（2018 年度）」によれば、今後 5 年間の実質経済成長率の見通

し（いわゆる期待成長率）は前年度から 0.1 ポイント低下の 1.0%となり過去最低水準に並んだ。

日銀短観 19 年 3 月調査では、輸出の減少を主因とした企業収益の悪化を受けて、製造業ではすでに投資計画を先送りする動きが見られた。19 年度入り後の設備投資は、非製造業では人手不足対応の省力化投資、都市再開発関連投資の拡大などが引き続き下支えとなるものの、企業収益が大きく悪化している製造業を中心に減速に向かう可能性が高いだろう。



(注) キャッシュフロー＝経常利益×0.5+減価償却費  
期待成長率は企業による今後5年間の実質成長率見通し、当該年度直前の1月時点の調査による  
(資料) 財務省「法人企業統計」、内閣府「企業行動に関するアンケート調査」

#### 4. 1-3 月期・GDP2 次速報は小幅上方修正を予想

本日の法人企業統計の結果等を受けて、6/10 公表予定の 19 年 1-3 月期 GDP2 次速報では、実質 GDP が前期比 0.6%（前期比年率 2.3%）となり、1 次速報の前期比 0.5%（前期比年率 2.1%）から若干上方修正されると予測する。

設備投資は前期比▲0.3%から同 0.1%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 6.9%と 10-12 月期の同 5.5%から伸びが高まった。法人企業統計ではサンプル替えや四半期毎の回答企業の差によって断層が生じるが、当研究所でこの影響を調整すると前年比で 3%台後半の伸びとなった。一方、金融保険業の設備投資は前年比▲16.3%（10-12 月期：同▲11.0%）と 3 四半期連続の二桁減少となった。GDP1 次速報時点の設備投資の需要側推計値は前年比 3.1%となっており、本日の法人企業統計の結果は設備投資の上方修正要因と考えられる。

また、民間在庫変動は 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、1 次速報の前期比・寄与度 0.1%から変わらないだろう。その他の需要項目では、公的固定資本形成は 3 月の建設総合統計の結果が反映され、前期比 1.5%から同 1.1%へ下方修正されると予想する。

#### 2019年1-3月期GDP2次速報の予測

	(前期比、%)	
	2018年10-12月期 1次速報	2次速報予測
実質GDP	0.5%	<b>0.6%</b>
(前期比年率)	(2.1%)	( <b>2.3%</b> )
内需<寄与度>	<0.1%>	< <b>0.2%</b> >
民間<寄与度>	<0.1%>	< <b>0.1%</b> >
民間消費	▲0.1%	▲ <b>0.1%</b>
民間住宅投資	1.1%	1.1%
民間設備投資	▲0.3%	0.1%
民間在庫変動<寄与度>	<0.1%>	< <b>0.1%</b> >
公需<寄与度>	<0.0%>	< <b>0.0%</b> >
政府消費	▲0.2%	▲ <b>0.2%</b>
公的固定資本形成	1.5%	1.1%
外需<寄与度>	<0.4%>	< <b>0.4%</b> >
財貨・サービスの輸出	▲2.4%	▲ <b>2.4%</b>
財貨・サービスの輸入	▲4.6%	▲ <b>4.6%</b>
名目GDP	0.8%	<b>0.9%</b>
(前期比年率)	(3.3%)	( <b>3.5%</b> )

(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证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。