

調査速報

法人企業統計（2018年10～12月期）

前期の自然災害の悪影響解消も、企業収益は悪化

研究員

加茂 健志朗

045-225-2375

k-kamo@yokohama-ri.co.jp

要約

- 18年10～12月期の経常利益は、10四半期ぶりに前年比で減益。原油高など変動費の増加が利益を圧迫。
- 同期の設備投資は、製造業がけん引し、9四半期連続で前年比増加。前期比でも2期ぶりに増加。
- 3月8日に公表されるGDP 2次速報の設備投資は1次速報から上方修正されると予測。

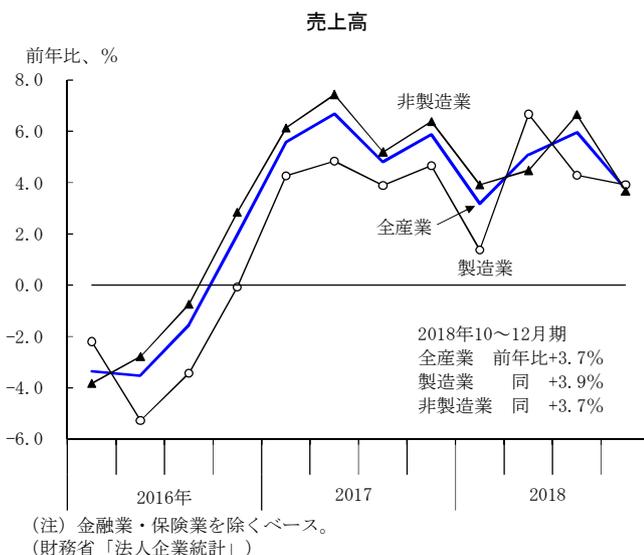
1. 2018年10～12月期の経常利益は、2016年4～6月期以来となる前年比減益に転じる

財務省の「法人企業統計調査」によると、2018年10～12月期の全産業ベース（金融業・保険業を除く、以下本稿では金融業・保険業を除いた計数に基づいて記載）の売上高は前年比+3.7%と9四半期連続で前年水準を上回った（図表1）。一方で、同期の経常利益は同-7.0%と10四半期ぶりに減益となった（図表2）。10～12月期は、前期（7～9月期）の自然災害による悪影響がほぼ解消されたにもかかわらず、経常利益が減少に転じており、企業収益は特殊要因を除いても悪化していると考えられる。

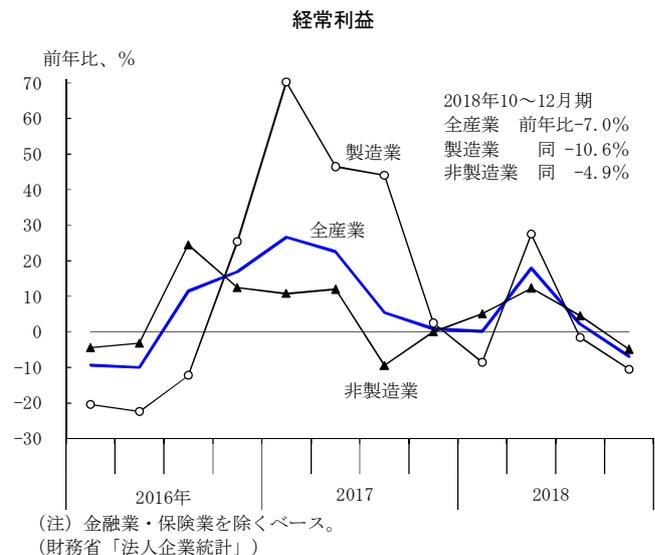
10～12月期の売上高を製造・非製造の別にみると、製造業（前年比+3.9%）が8四半期連続で、また非製造業（同+3.7%）も9四半期連続での増収となった。他方で、経常利益をみると、製造業が前年比-10.6%と2016年7～9月期以来の二桁減益となったほか、非製造業は同-4.9%と4四半期ぶりの減益となった。後述の通り、2018年10月まで続いた原油高の影響などによる変動費の増加が、製造業、非製造業ともに利益を圧迫したと考えられる。

次に、季節調整値でみると、10～12月期の売上高は全産業ベースで前期比+0.7%と5四半期連続で増加した。製造・非製造の別にみると、製造業（同+1.3%）が再び増収に転じたほか、非製造業（同+0.5%）は3四半期連続で増収となった。一方で、同期の経常利益は全産業ベースで前期比-5.1%と2四半期連続で減少した。製造業、非製造業ごとに経常利益をみると、製造業が同-11.2%と2四半期連続で二桁減益になるとともに、非製造業も同-1.5%と2四半期連続で減益となった。

図表1 売上高は増加基調を維持



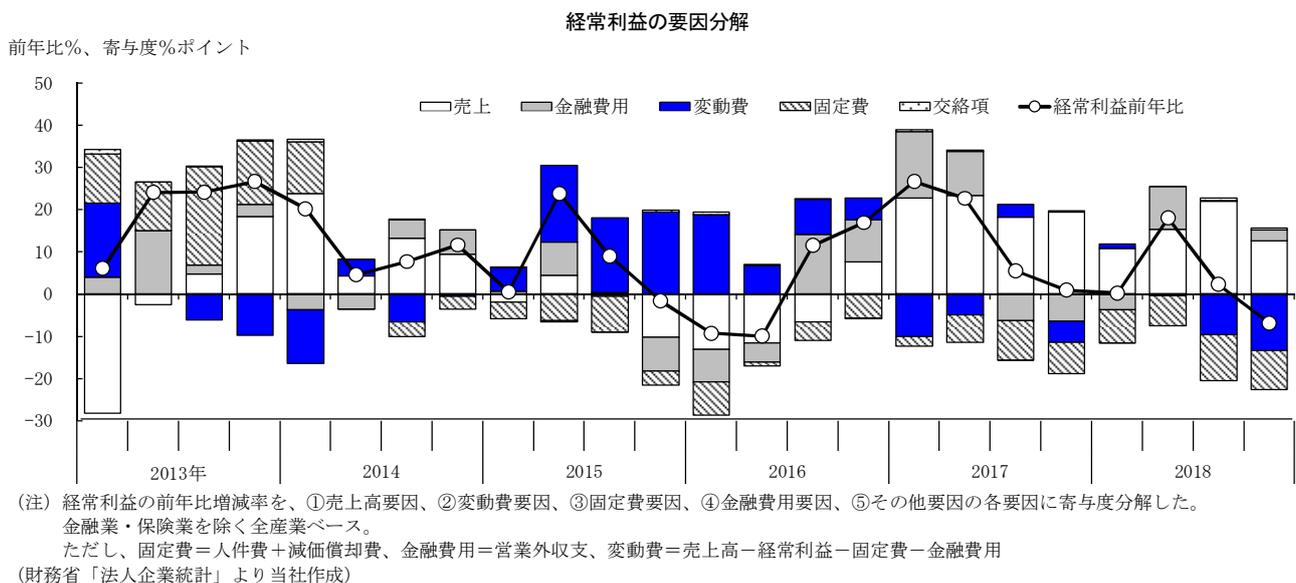
図表2 経常利益は製造業、非製造業ともに減益



2. 人件費の増加に加えて、原材料価格などの変動費の増加が経常利益を下押し

前述の通り、2018年10～12月期の経常利益（金融業・保険業除く）は前年比-7.0%と10四半期ぶりに減益となった。経常利益の前年比増減率を寄与度分解すると、売上高要因が引き続き経常利益の押し上げに寄与したものの、増勢がやや弱まった（図表3）。また、固定費要因と変動費要因が経常利益の押し下げに働いたことが分かる。このうち固定費の増加は、深刻化する人手不足の影響から、雇用を確保・維持するための人件費が増加していることが影響しているとみられる。また、変動費の増加は、2018年10月まで続いた原油高を始めとする原材料価格の上昇により、売上原価が押し上げられていることが影響しているとみられる。

図表3 固定費要因と変動費要因が利益を下押し



3. 海外需要の縮小や原油など資源価格の高騰により、業務用機械や生産用機械などで減収減益

2018年10～12月期の売上高と経常利益を業種別にみると、まず製造業では、はん用機械（売上高：前年比+22.3%、経常利益：前年比+8.2%）が増収増益となり、製造業全体の収益を押し上げた（図表4）。この背景には、深刻化する人手不足を受けて企業の省力化投資が活発化していることがあるとみられる。一方で、業務用機械（同-5.1%、同-28.8%）や生産用機械（同-6.9%、同-8.1%）などが減収減益となった。中国経済の減速を受け、同国向けの資本財輸出などが弱含んでいることなどが背景にあるとみられる。

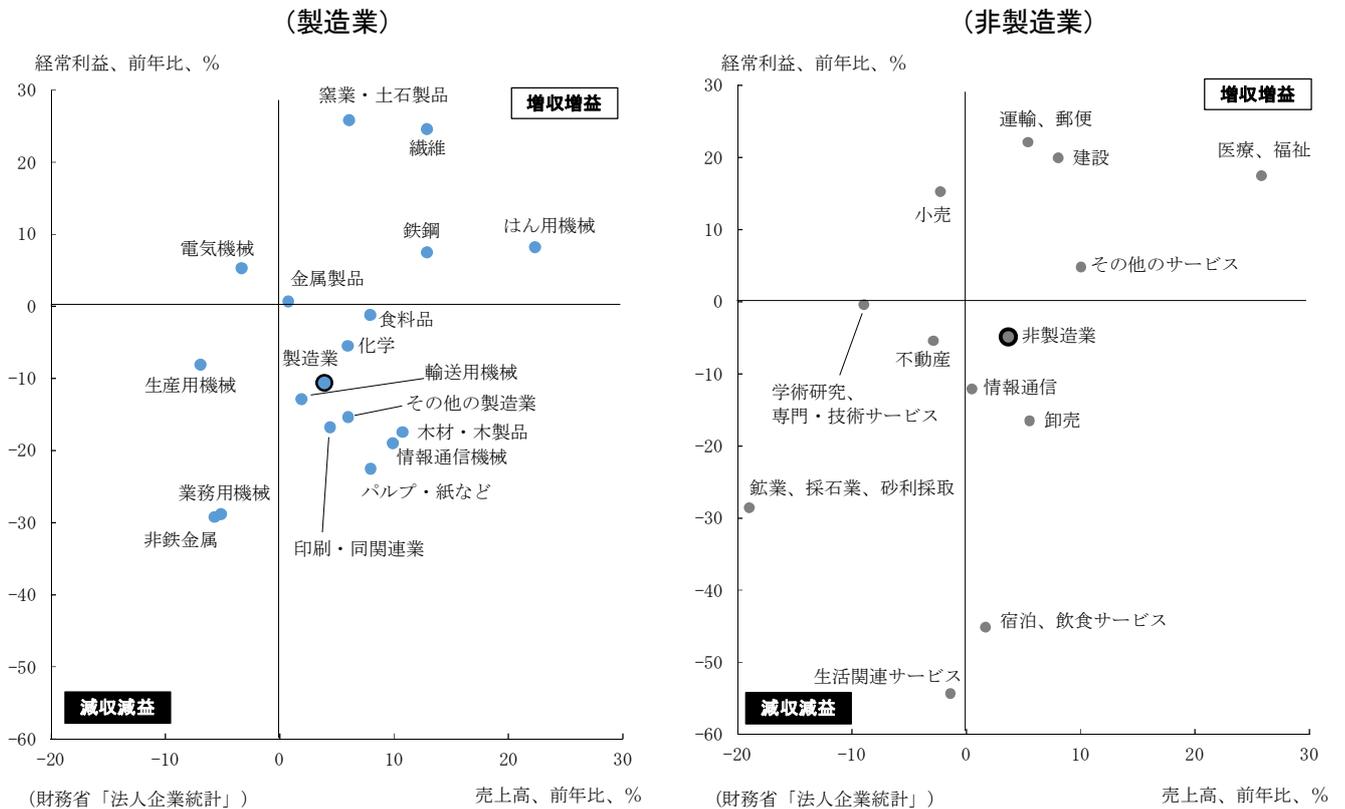
次に、非製造業をみると、運輸・郵便（同+5.4%、同+22.1%）が増収増益と好調を維持している。この背景には、積極的な値上げによる配送単価の上昇や好調なEコマースを受けた配送数量の増加などがあるとみられる。一方で、人手不足による人件費の高騰などを受けて、宿泊・飲食サービス（同+1.7%、同-45.1%）が5四半期連続で二桁減益となった。

4. 2018年10～12月期のGDPベースの設備投資は上方修正の公算

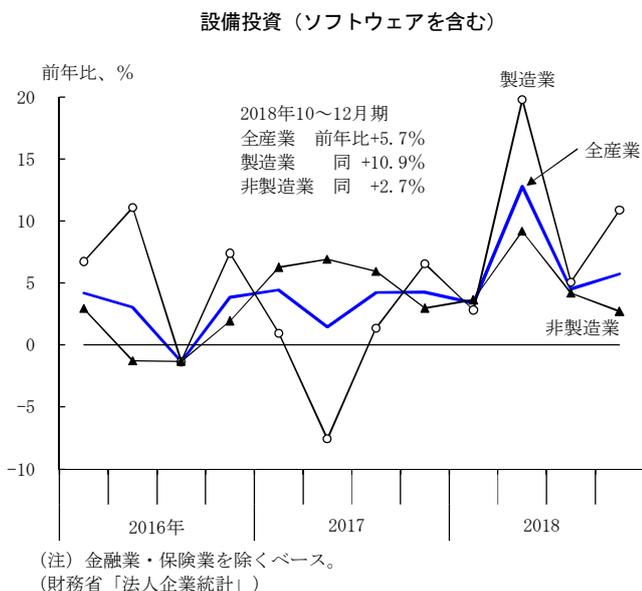
2018年10～12月期の設備投資（ソフトウェアを含む）は、全産業ベースで前年比+5.7%と9四半期連続で増加した（図表5）。次に、季節調整値をみると、10～12月期の全産業ベースの設備投資（ソフトウェアを除く）は前期比+3.3%と再び増加した（図表6）。製造・非製造の別にみると、製造業（同+8.8%）が前期（同-7.4%）の自然災害による悪影響が解消されたことで堅調に増加した一方で、非製造業（同

+0.2%)は増加に転じたものの前期(同-2.7%)からの戻りは弱い。非製造業では、根強い省力化投資需要が設備投資の押し上げに働いているとみられるものの、足元における企業収益の悪化が企業の設備投資姿勢の慎重化につながっている恐れがある。実際、後述の設備投資・CF比率をみると、非製造業では前期から小幅に低下しており、先行きの動向が注視される。

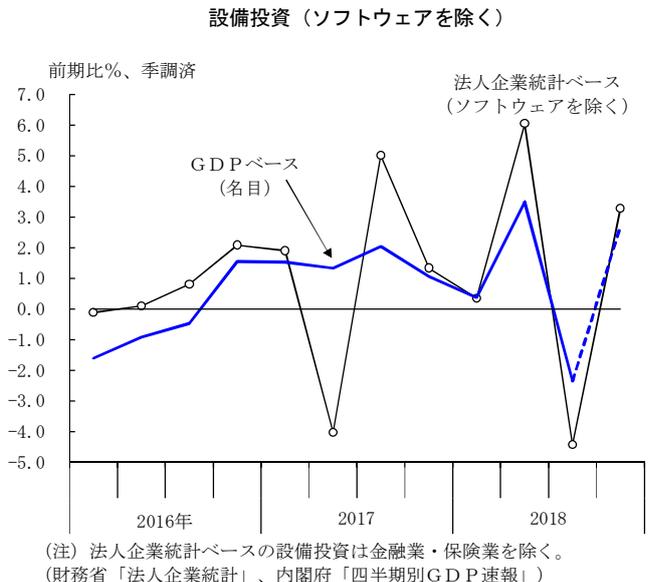
図表4 業種別にみた売上高と経常利益



図表5 18年10~12月期の設備投資は増加



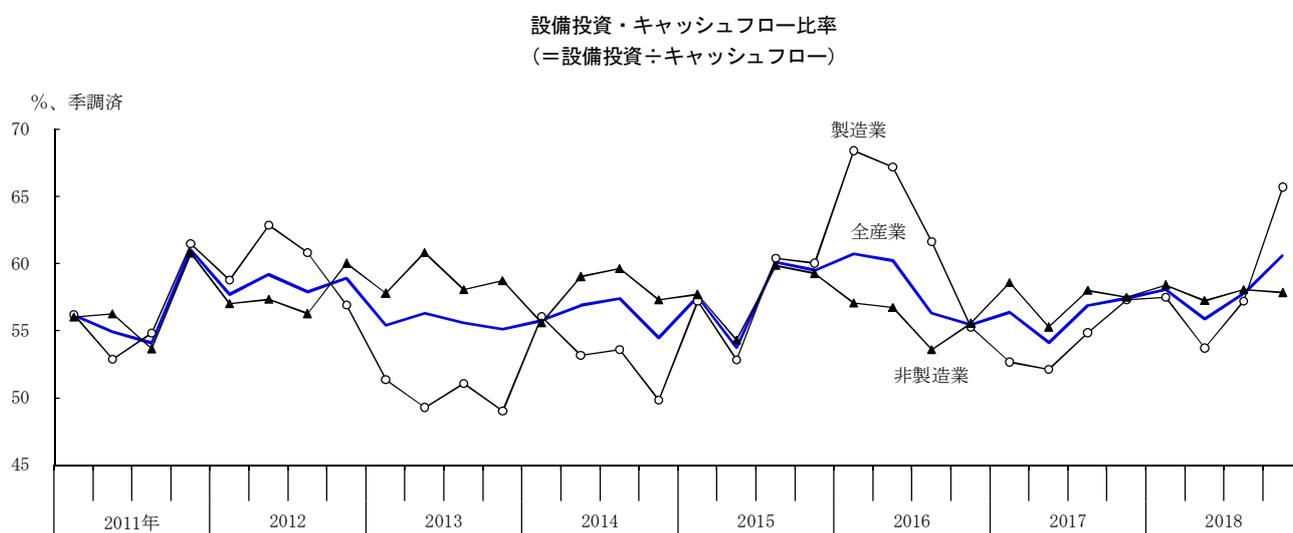
図表6 法人企業統計とGDPの設備投資



2018年10～12月期のGDP（国内総生産）ベースの名目設備投資（1次速報値）は前期比+2.7%と再び増加した。今回発表された法人企業統計ベースの設備投資（ソフトウェアを除く）の伸び率（前期比+3.3%）はGDPベースの設備投資の伸び率を上回っている。また、法人企業統計で生じるサンプル替えや四半期ごとの回答企業の差によって生じる断層を当社で調整した設備投資をみても、前期比で3%台前半の伸びとなっている。こうした点から、当社では3月8日に公表されるGDP 2次速報において設備投資の伸びが上方修正されると予想している。

なお、設備投資・キャッシュフロー比率（＝設備投資÷キャッシュフロー、当社による季節調整値）を計算すると、10～12月期は全産業ベースで60.6%と前期（57.7%）から2四半期連続で上昇した（図表7）。これは分子の設備投資（前期比+3.3%）が増加する一方で、分母のキャッシュフロー（同-1.5%）が減少したことが影響している。製造・非製造の別に設備投資・キャッシュフロー比率をみると、製造業（57.2%→65.7%）が前期から大きく上昇した一方で、非製造業（58.0%→57.8%）は再び低下している。

図表7 製造業の設備投資・キャッシュフロー比率は2四半期連続で上昇



(注) 金融業・保険業を除くベース。設備投資はソフトウェアを除く。減価償却費の季節調整は当社で施した。
 キャッシュフロー＝減価償却費＋経常利益×0.5。
 (財務省「法人企業統計」より当社作成)

本レポートの目的は情報の提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。