

10-12月期の企業業績は急回復

フェロー チーフエコノミスト 小玉 祐一

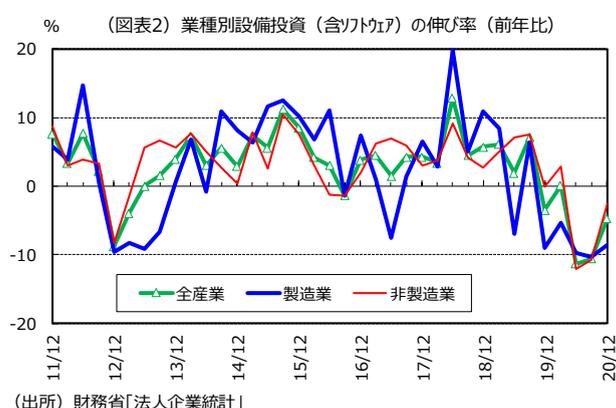
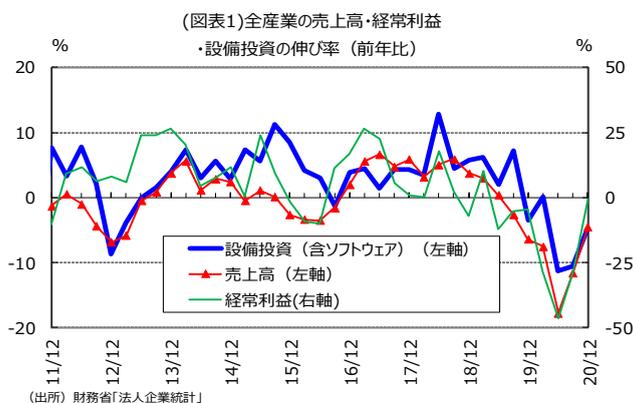
1. 10-12月期 GDP の設備投資は下方修正へ

10-12月期の法人企業統計では、売上高（7-9月期：前年同期比▲11.5%→10-12月期：同▲4.5%）、経常利益（同▲28.4%→同▲0.7%）、設備投資（同▲10.6%→同▲4.8%）とも、前年比のマイナス幅が二期連続で縮小した。ただ、経常利益がほぼ前年並みの水準まで戻すなど、回復ぶりが顕著なのに対し、設備投資はやや期待外れという結果であった（図表1）。

法人企業統計の設備投資は、GDPの二次速報値の基礎統計として注目されるが、前期比ベースでは▲0.3%と、7-9月期の同▲0.7%からマイナス幅が小幅縮小したものの、プラス転換はならず、これで3期連続のマイナスとなった。前年同期比のマイナス幅も、市場予想の同▲2.0%を下回った。10-12月期のGDP一次速報値における実質民間企業設備投資は前期比+4.5%（年率換算：+19.4%）と良好な結果だったが、今回の結果を受け、二次速報では前期比で+4%前後まで下方修正される可能性が高まった。もっとも、別枠で集計される金融業、保険業の設備投資が良好だったことから、修正幅は小幅にとどまるとみる。

設備投資を製造業・非製造業別にみると、製造業が前年同期比▲8.5%（7-9月期：同▲10.3%）、非製造業が同▲2.6%（7-9月期：同▲10.8%）で、非製造業の相対的な改善度合いが大きい（図表2）。非製造業は、全8業種のうち5業種がマイナスである。ただ、全体の約2割を占める卸売業、小売業が前年比マイナスからプラスに転じたほか（同▲2.9%→同+4.2%）、建設業（同+7.3%→同+24.5%）や電気業（同▲9.2%→同+20.5%）が大幅に伸びたこと、およびサービス業（同▲22.8%→同▲10.1%）のマイナス幅が縮小したことなどが、全体のマイナス幅縮小に寄与した。卸売業、小売業は、7-9月期以降、改善傾向が続いており、「巣ごもり」関連の投資需要が下支えとなっている可能性がある。建設業は、高水準での推移が続く公共投資が寄与しているとみられる。

製造業では、全11業種のうち8業種が前年比マイナスで、そのうち6業種が二桁マイナスとなっている。ウェートの大きい業種の中では、食料品（同▲15.2%→同▲29.2%）、電気機械（同▲29.1%→同▲23.8%）等のマイナス幅が大きい。一方、化学（同▲4.6%→同+22.4%）は大幅プラスに転じた。12月短観でも、化学の今年度設備投資計画は前年比+12.4%と、二桁増が計画されている。もともと化学業界の設備稼働率は高かったが、最近では医療品関係への投資や、デジタル需要拡大を受けた電子材料への投資等が支えているとみられる。情報通信機械（同+13.3%→同+6.4%）も、プラス幅は若干縮小したものの、3期連続でプラス基調を維持し



た。非製造業でも情報通信業（同▲2.9%→同▲1.2%）のマイナス幅は小さく、製造業、非製造業問わず、情報通信関連業種の設備投資需要は底堅く推移している。

輸送用機械（同▲12.9%→同▲8.5%）のマイナス幅もやや縮小した。世界的な自動車販売の回復に加え、次世代技術開発に向けた投資の持続等が寄与しているとみられ、これは化学、非鉄金属、鉄鋼、電気機械等、関連産業に対しても一定の下支えになっているとみられる。

2. 売上は順調な回復

設備投資と相関が高い売上高は、前期比+2.5%（7-9月期：同+4.1%）と2期連続の増収となった。前年比では同▲4.5%と6四半期連続の減収だが、マイナス幅は7-9月期の同▲11.5%から縮小、3四半期ぶりに一桁のマイナス幅となっている（前掲図表1）。業種別に見ると、製造業が同▲5.4%（7-9月期：同▲13.2%）、非製造業が同▲4.1%（7-9月期：同▲10.8%）と、いずれもマイナス幅が縮小している（図表3）。

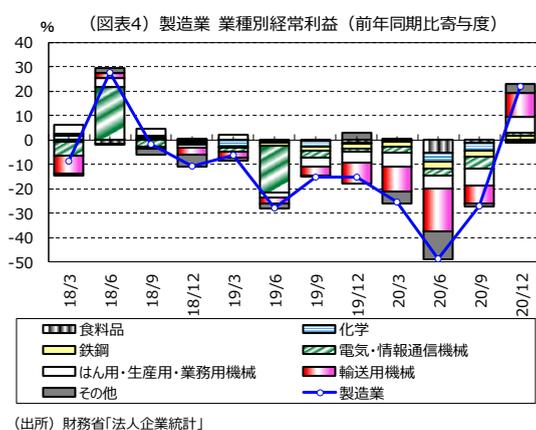
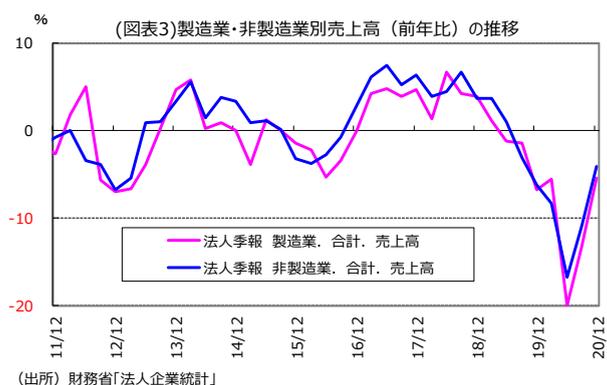
7-9月期の製造業は、全11業種が減収だったが、10-12月期ははん用機械（7-9月期：同▲18.5%→10-12月期：同+2.0%）と、輸送用機械（同▲14.3%→同+5.6%）が増収に転じた。輸送用機械の売上は製造業全体の約2割を占める。また、7-9月期は9業種が二桁マイナスだったが、10-12月期は2業種に減少した。なかでも、鉄鋼（同▲23.3%→同▲7.7%）、生産用機械（同▲19.6%→同▲1.0%）、業務用機械（同▲18.7%→同▲4.1%）などの改善幅が大きい。これらの業種の設備投資は不振が続いているが、春以降は回復が期待できよう。

非製造業は、8業種中5業種で減収、3業種で増収という結果である。減収の業種は7-9月期から1業種減っただけだが、7-9月期は4業種が二桁減収だったのに対し、10-12月期はサービス業のみにとどまった。非製造業の売上高の約半分を占める卸売業、小売業は同▲1.5%で、マイナス幅は4-6月期の同▲16.9%、7-9月期の同▲8.7%から順次縮小してきている。2番目にウェートの大きいサービス業は同▲16.0%で、いまだ二桁マイナスではあるものの、マイナス幅は7-9月期の同▲23.0%からやや縮小した。両業種とも1-3月期は再度悪化の可能性が高いが、緊急事態宣言終了後は改めて回復が期待できる。

3. 輸送用機械の業績が急回復

全産業の経常利益は前期比+15.5%と、大幅反発だった7-9月期の同+32.2%に続き、増加基調を維持した。前年比でも▲0.7%（7-9月期：同▲28.4%）と、ほぼ前年並みの水準にまで回復してきている（前掲図表1）。

業種別に見ると、製造業が前年比+21.9%（7-9月期：同▲27.1%）、非製造業が同▲11.2%（7-9月期：同▲29.1%）と、製造業の急回復が目立つ。製造業では、11業種中8業種が増益、3業種が減益となった。ウェートの大きい輸送用機械（7-9月期：同▲38.8%→10-12月期：同+68.1%）がV字型回復となった影響が大きい（図表4）。他にウェートが大きい業種



の中では、生産用機械（同▲29.5%→同+71.7%）、業務用機械（同▲50.4%→同+52.9%）、情報通信機械（同▲35.4%→同+25.1%）等の回復が目立つ。

非製造業は、8業種中3業種が減益、2業種が経常損失、3業種が増益である。新型コロナウイルスの影響が直撃したサービス業（7-9月期：前年比▲54.7%→10-12月期：同▲36.9%）のマイナス幅が引き続き大きい。卸売業、小売業（同▲23.2%→同+30.4%）の回復も非製造業全体のマイナス幅縮小に寄与した。

4. 1-3月期はいったん足踏みも4-6月期は再度回復へ

10-12月期の法人企業統計では、設備投資は市場予想を下回ったものの、売上と利益は順調な回復を続けるなど、企業活動が全体として正常化への歩みを続けている様子が示された。もっとも、昨春に大きく落ち込んだ水準からの反動増的な色彩が残っているほか、対面サービス業に関しては、Go To Travel キャンペーンに助けられた面もあることから、実態との比較では若干上げ底気味の数字となっている可能性は否めない。1-3月期の同統計からは、非製造業を中心に、再び企業活動が弱まっている姿が示されるだろう。

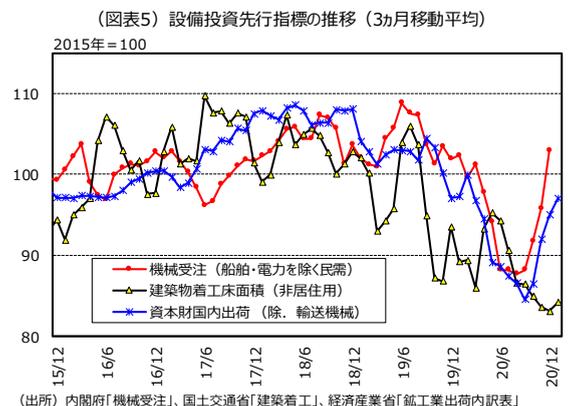
1月の鉱工業生産は前月比+4.2%と良好で、製造業の生産活動は緊急事態宣言下でも正常モードを保っており、非製造業に比べれば主要指標の悪化度合いは小さいとみられる。ただ、昨年末の欧州主要国におけるロックダウン再開を受けた輸出減が重しとなっているのに加え、2月13日の地震を受けて、自動車や化学等で操業停止を余儀なくされる企業が続出したこと等の影響も一定程度現れるとみられる。

4-6月期以降については、首都圏の緊急事態宣言の解除が見込まれるのに加え、主要国におけるワクチンの普及とともに、世界経済が上向き展開が考えられることから、製造業、非製造業とも再び活動回復が期待できよう。設備投資については、新型コロナウイルス感染症の自社業績への影響を見極めたうえで、計画を下方修正する企業が増えたことが、足元までの回復の遅れにつながってきたが、先行指標のひとつである資本財出荷（除く輸送機械）をみると、1月は前月比+8.7%と、2ヵ月ぶりにプラスに転じている（図表5）。他の主要先行指標の中では、機械受注（船舶・電力を除く民需）が10月に同+17.1%と高い伸びを示した後、11、12月と堅調な伸びを維持している。

政府・日銀による各種企業支援策も、企業マインドの下支え要因になっているとみられる。感染症の早期根絶は考えにくく、企業の中長期的な成長期待も低迷している中では、V字型回復は考えにくいものの、外需回復や、DX関連投資、自動車の次世代技術開発投資等を下支えに、2021年度の設備投資は均せば緩やかな回復が続くと予想される。

5. 有効求人倍率は1989年以来の大幅上昇

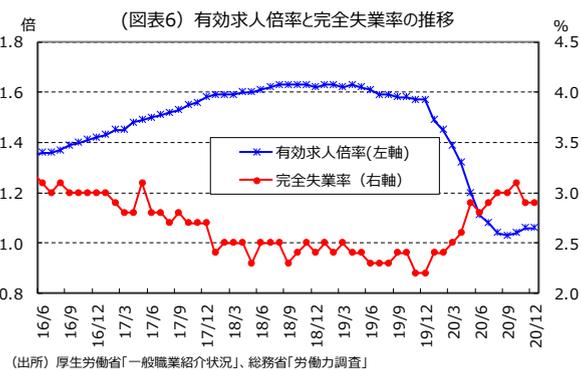
総務省の労働力調査によれば、1月の完全失業率（季調値）は2.9%と、12月から0.1%低下（改善）した（図表6）。失業率は基本的に遅行指標だが、雇用調整助成金をはじめとした政府の各種対策の効果もあり、3%を大きく超える上昇は避けられている。就業者は前年同月比で▲50万人と、前年の水準にはまだ距離があるものの、季節調整済み前月比では+11万人の増加となっており、足元では回復している。産業別に見ると、主要14業種のうち、建設業が対前年同月比で22万人増、医療、福祉が同29万人増となっているのに対し、宿泊業、飲食サービス業が同▲39万人、卸売業、小売業が同▲22万人と、引き続き業種別の格差が大きい。宿泊



業、飲食サービス業は12月の同▲29万人から減少幅が10万人拡大している。年末にかけての感染再拡大や、Go Toの一時停止に伴い、対面サービス業を中心に再び苦境に陥る企業が増えている可能性がうかがえる。

厚生労働省が発表した1月の一般職業紹介状況では、有効求人倍率（季調値）が1.10倍と、前月から0.05ポイント上昇した。分母となる有効求職者数（季調値）が前月比▲2.3%の減少となる一方、分子である有効求人数（季調値）が同＋3.1%の増加となり、いずれも有効求人倍率を押し上げる方向

に作用した。有効求人倍率は、すでに夏場以降、下げ止まり傾向が明らかになっていたが、単月でこれだけの上昇を示すのは、1989年5月以来である。ただ、求職者数の減少に関しては、緊急事態宣言下で求職活動を控える動きが広がった影響が大きいとみられる。雇用の先行指標である新規求人数が同▲5.4%のマイナスであることを考えても、先行きについては予断を許さないが、地方の人手不足も依然深刻であることから、有効求人倍率が再び大きく悪化する可能性は遠のいている。たとえ感染が再び拡大したとしても、政府は、企業の存続と雇用の維持については十分配慮した政策のかじ取りを行なうとみられ、雇用環境の大幅悪化は避けられよう。



※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411