7－9月期は売上、利益、設備投資とも悪化

フェロー チーフエコノミスト　小玉　祐一
エコノミスト　伊藤　　基

1．設備投資は予想を下回る

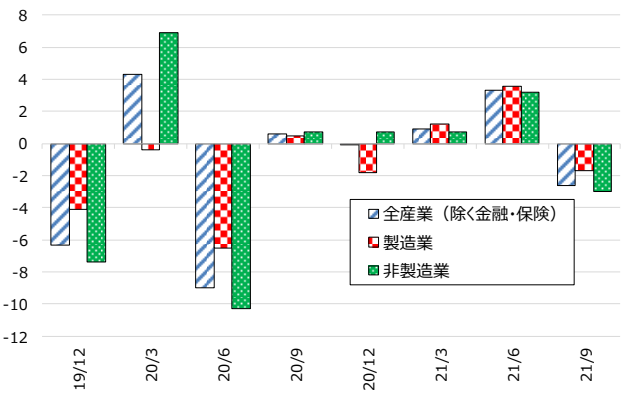
7－9月期の法人企業統計では、GDPの二次速報値の基礎統計となる設備投資が季節調整済前期比で▲2.6%と、昨年10－12月期以来、3四半期ぶりにマイナスに転じた。製造業・非製造業別に見ると、製造業が前期比で▲1.7%（4－6月期：同＋3.6%）、非製造業は同▲3.0%（同＋3.2%）といずれもマイナスに転じた。感染拡大に伴う緊急事態宣言の影響により、企業が設備投資に慎重になった様子がうかがえる（図表1）。7－9月期の実質GDP一次速報値における実質民間企業設備投資は前期比▲3.8%（年率換算：▲14.4%）だったが、今回の結果を受け、二次速報値では同▲3.4%（同▲13.1%）に小幅上方修正を予想する。

前年同期比では＋1.2%と、前年の数字がコロナの影響で大きく落ち込んでいた影響もあり、2四半期連続のプラスとなった。ただし、市場予想の同＋1.5%は下回った（図表2）。製造業が同＋0.9%（4－6月期：同＋4.0%）、非製造業が同＋1.4%（同＋5.9%）と、いずれもプラス幅が前期から縮小している。

業種別に見ると、製造業でプラス寄与幅が大きかったのは、金属製品（4－6月期：前年比＋37.2%→7－9月期：同＋71.7%）、はん用機械（同＋14.0%→同＋91.5%）、鉄鋼（同▲2.7%→同＋11.9%）といった業種である（図表3）。金属製品は、2年前比では▲25.6%と大幅マイナスで、前年同期がコロナの影響で大幅にマイナスだった反動という要因が大きい。一方、はん用機械や鉄鋼は、2年前比でも＋31.1%、＋12.0%と伸びており、米国を中心に世界景気が回復するなかで恩恵を受けた可能性がある。一方、マイナス寄与度が最も大きかったのは、情報通信機械（前年比▲24.7%）であった。こちらは6四半期ぶりのマイナスとなっており、巣ごもり需要で好調だった昨年の反動減が現れた形である。

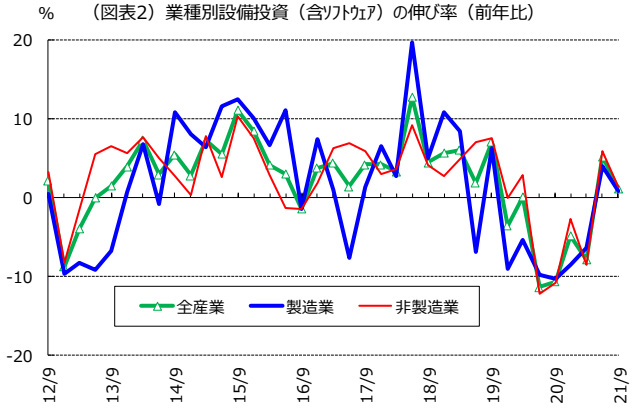
裾野が広く、他の産業にも大きな影響を与える輸送用機械（同▲21.4%→同▲0.7%）、は10四半期連続でマイナス

（図表1）設備投資の推移
（ソフトウェア含む、季節調整済前期比）



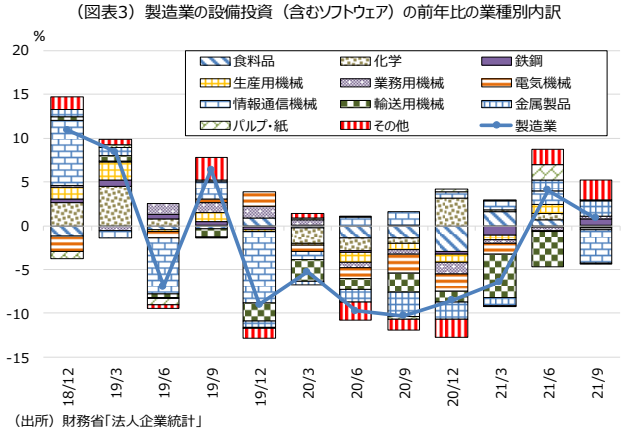
（出所）財務省「法人企業統計」

（図表2）業種別設備投資（含ソフトウェア）の伸び率（前年比）



（出所）財務省「法人企業統計」

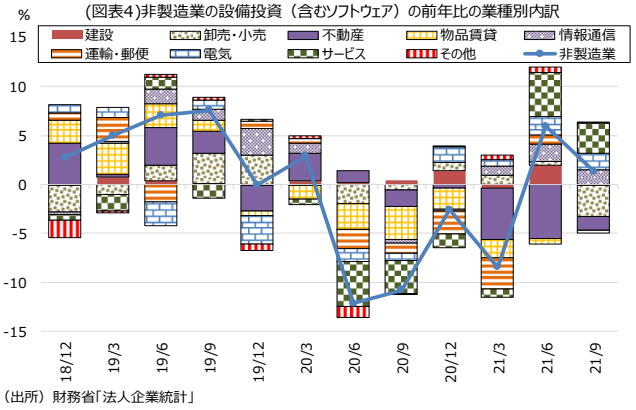
（図表3）製造業の設備投資（含むソフトウェア）の前年比の業種別内訳



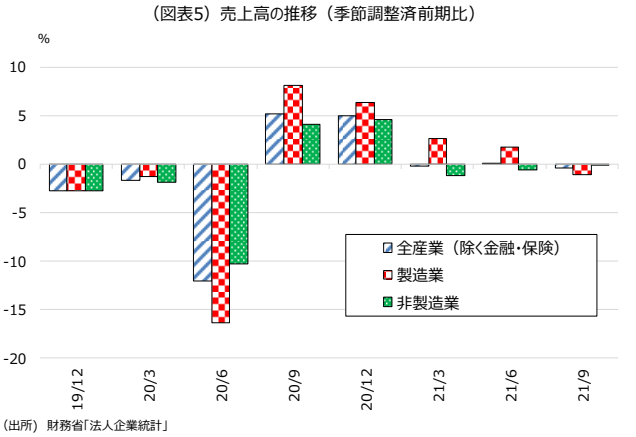
（出所）財務省「法人企業統計」

となった。世界的な半導体不足の解消に目途が立たないことの影響が、生産のみならず、設備投資にも広がった可能性が高い。ただ、自動車メーカーは、年末から年始にかけて挽回生産を実施する見通しを示しており、今後は製造業の設備投資を底上げする展開が期待できよう。

非製造業の設備投資を業種別に見ると、寄与度がプラスとなったのは、サービス業（同＋32.5%→同＋24.2%）、電気業（同＋26.8%→同＋19.2%）、情報通信業（同＋12.6%→同＋9.8%）であった（図表 4）。サービス業は 2 年前比ではまだ▲4.1%と、コロナ前の水準を取り戻していない。情報通信業は、3 四半期連続のプラスとなっており、コロナ禍を契機にした DX（デジタル・トランスフォーメーション）需要を取り込む形で堅調な推移を続けている可能性が高い。



（出所）財務省「法人企業統計」



（出所）財務省「法人企業統計」

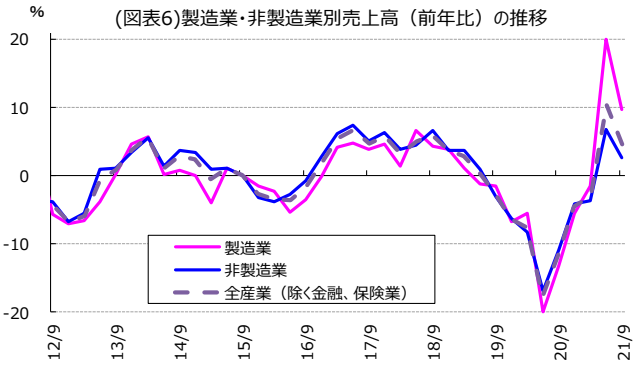
マイナス寄与が大きかったのは、卸売業、小売業（前年比＋1.7%→同▲14.6%）と不動産業（同▲38.1%→同▲14.2%）であった。卸売業、小売業は、感染が夏場にかけて急拡大するなかで、業績見通しが悪化したことが設備投資計画の中止や延期に繋がった可能性が高い。また、不動産業はこれで 5 四半期連続マイナス、かつ 3 四半期連続 2 桁マイナスとなっており、コロナ禍の影響が継続しているものと考えられる。

２．２四半期ぶりの減収

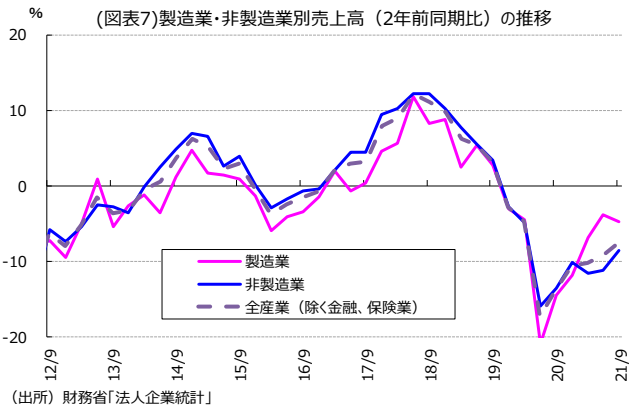
設備投資と相関が高い売上高は、前期比▲0.4%（4－6 月期：同＋0.1%）と、2 四半期ぶりのマイナス（減収）となった。製造業が同▲1.1%（同＋1.7%）と、5 四半期ぶりのマイナスになったのが響いた。非製造業は同▲0.1%（同▲0.6%）で、3 四半期連続の減収だが、マイナス幅は 4－6 月期から縮小した（図表 5）。

前年比では＋4.6%で、プラス幅は 4－6 月期の同＋10.4%から縮小した。ちなみに 4－6 月期は 8 四半期ぶりのプラス転換だった。製造業が同＋9.7%（同＋20.1%）、非製造業が同＋2.6%（同＋6.8%）といずれも鈍化した（図表 6）。ちなみに、2 年前同期比では製造業が▲4.7%（4－6 月期：同▲3.9%）、非製造業が▲8.5%（同▲11.2%）で、いずれも 8 四半期連続の減収となっている（図表 7）。

製造業の業種別前年比を見ると、約 2 割を占める輸送用機械が▲1.0%（同＋46.9%）と、5 割もの増収だった 4－6 月期から状況が一変、減収に転じた。4－6 月期の大幅プラスに関しては、前年同期が同▲37.2%の大幅マイナスだ



（出所）財務省「法人企業統計」



（出所）財務省「法人企業統計」

った裏が出たという側面もあるが、7－9 月期の悪化には、半導体不足に伴う工場の操業停止も大きく影響したとみられる。実際、9 月の新車登録台数（四輪車計）は前年比▲32.2%と、8 月の同▲2.1%から大きくマイナス幅が拡大している。

輸送用機械以外では、石油・石炭（4－6 月期：前年比＋9.2%→7－9 月期：同＋29.5%）が、石油価格上昇の影響もあってプラス幅を大きく拡大させたほか、鋼材需要が高水準で、自動車向けの大幅値上げにも成功した鉄鋼（同＋34.5%→同＋45.8%）や、半導体材料の需給がひっ迫する化学（同＋20.9%→同＋24.4%）等が好調だった。一方、はん用機械（同＋12.8%→同＋4.4%）、生産用機械（同＋17.3%→同＋5.6%）、電気機械（同＋5.6%→同▲0.1%）等、川下産業は鈍化が目立った。半導体不足や中国景気の鈍化が影響したと考えられる。

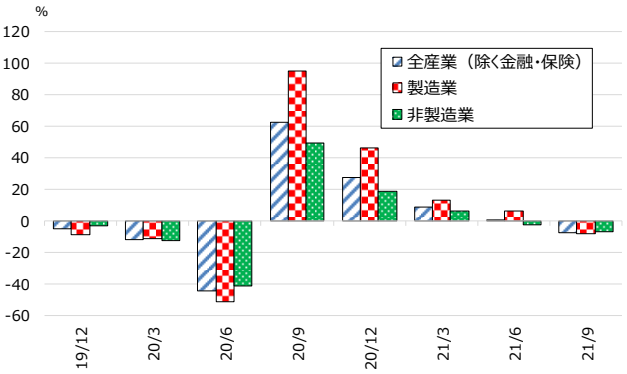
非製造業では、全体の売上の約半分を占める卸売業、小売業（同＋5.7%→同▲0.5%）が減収に転じたのが響いた。期間中のほとんどで緊急事態宣言が発令されていた影響とみられる。サービス業（同＋14.4%→同＋5.8%）の伸びも鈍化した。

３．５四半期ぶりの減益

全産業の経常利益は前期比▲7.4%（4－6 月期：同＋0.7%）と、5 四半期ぶりの減益となった（図表 8）。製造業が同▲8.2%（同＋5.8%）と、同じく 5 四半期ぶりの減益、非製造業は同▲6.8%（同▲2.6%）と、こちらは 2 四半期連続の減益で、マイナス幅も拡大した。

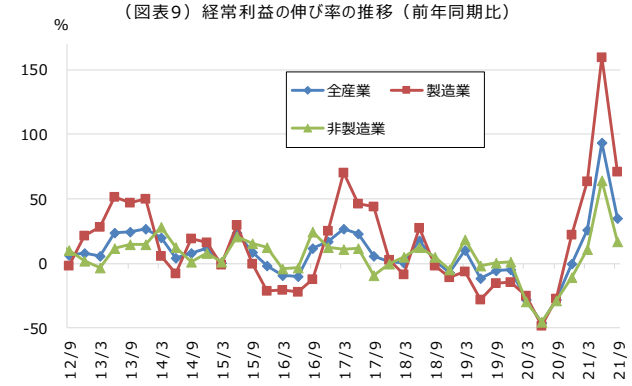
前年比で見ると、全産業の経常利益は＋35.1%（4－6 月期：同＋93.9%）、製造業が同＋71.0%（同＋159.4%）、非製造業が同＋17.0%（同＋64.2%）といずれも伸びが鈍化した（図表 9）。利益関連の数字はただでさえ振れが大きいが、前年の数字がコロナの影響で大きく振れているため、余計トレンドを掴みにくくなっている。そこで、2 年前同期比を見ると、全産業が▲3.3%（4－6 月期：同＋3.6%）、製造業が＋24.7%（同＋33.1%）、非製造業が▲17.0%（同▲10.6%）と、やはりいずれも鈍化している。ただ、製造業は鈍化してもなお 2 年前比で 2 割以上の増益となっており、コロナ禍での非製造業との業況の乖離が際立つ形となっている。2 年前比で伸びが鈍化したのは、製造業では輸送用機械（4－6 月期：＋14.4%→7－9 月期：▲12.4%）、

（図表8）経常利益の推移（季節調整済前期比）



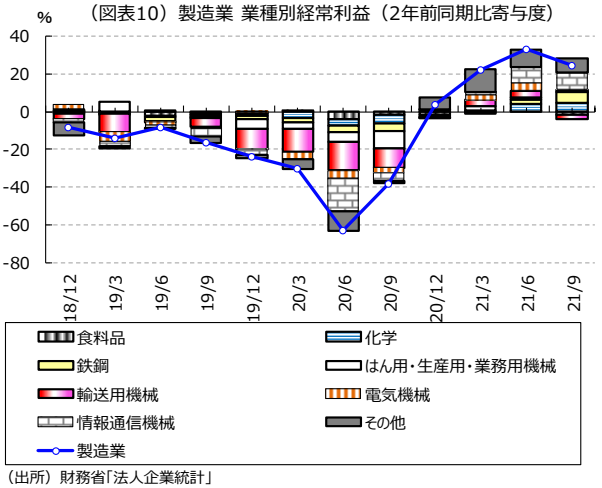
（出所）財務省「法人企業統計」

（図表9）経常利益の伸び率の推移（前年同期比）



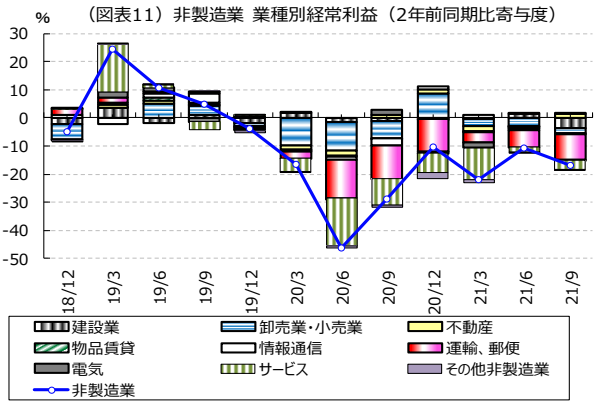
（出所）財務省「法人企業統計」

（図表10）製造業 業種別経常利益（2年前同期比寄与度）



（出所）財務省「法人企業統計」

（図表11）非製造業 業種別経常利益（2年前同期比寄与度）



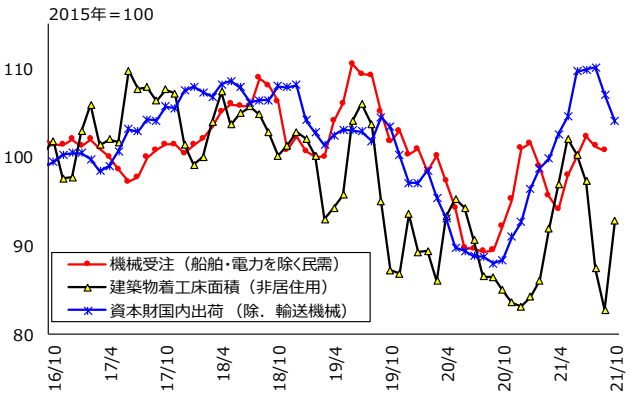
（出所）財務省「法人企業統計」

電気機械（同＋47.4%→同＋4.4%）、食料品（同＋2.8%→同▲14.3%）などで、これらの業種が全体の押し下げに寄与している（図表 10）。一方、2 年前の経常損失から大幅増益に転じた鉄鋼が押し上げ要因となった。非製造業では、緊急事態宣言下での物流停滞の影響を受けた運輸業、郵便業（同▲72.1%→同▲91.2%）が足を引っ張ったほか、外出自粛の影響を受けたサービス（同▲6.4%→同▲20.7%）や、公共投資のピークアウトに見舞われた建設（同＋17.4%→同▲26.6%）のマイナスなどが響いた（図表 11）。

４．設備投資は回復持続

7－9 月期の GDP 二次速報値の実質民間企業設備投資は、テクニカル的な要因もあって小幅の上方修正を見込むが、年率で二桁のマイナスという状況は変わらないとみる。半導体不足がボトルネックとなった可能性が高い。設備投資の先行指標の一つである 10 月の資本財国内出荷（除．輸送機械）は、前月比▲0.8%と 4 ヵ月連続のマイナスとなっており、3 ヵ月移動平均で見ても同▲2.8%と、低下基調で推移している（図表 12）。機械受注（船舶・電力を除く民需）も、低下基調での推移となっている。一方で、建築物着工床面積は足元で回復の動きが見られる。今後は、時間の経過とともに半導体をはじめとした部品不足の影響が徐々に緩和すると考えられることから、持ち直しの動きが強まるだろう。単なる生産能力増強型投資に大きな期待はできないが、DX、脱炭素関連の投資需要は堅調と見込まれるため、2022 年度にかけて設備投資は底堅い推移が予想される。オミクロン株の感染拡大は懸念材料だが、重症化率が飛躍的に上昇するなどの強毒化が確認されなければ、影響は一時的なものにとどまるとみられる。

（図表12）設備投資先行指標の推移（3ヵ月移動平均）



（出所）内閣府「機械受注」、国土交通省「建築着工」、経済産業省「鉱工業出荷内訳表」

※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