2021.9.1

4－6 月期の設備投資は予想を上回る

フェロー チーフエコノミスト　小玉　祐一

１．設備投資は予想を上回る

4－6 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前年比＋5.3%と、1－3 月期の同▲7.8%からプラスに転じた。市場予想の同＋3.5%をも上回り、これで 5 四半期ぶりのプラス転換となる（図表 1）。季節調整済前期比では＋3.2%と、こちらは 1－3 月期の同＋0.8%からプラス幅が拡大、2 四半期連続のプラスとなった（図表 2）。

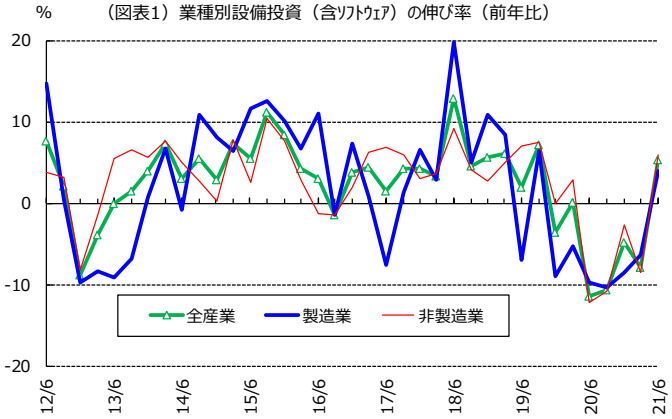
4－6 月期の実質 GDP 一次速報値における実質民間企業設備投資は前期比＋1.7%（年率換算：＋7.0%）だったが、今回の結果を受け、二次速報値では同＋2.1%（同＋8.8%）に小幅上方修正を予想する。

製造業・非製造業別に見ると、製造業が前期比で＋3.9%（1－3 月：同＋0.9%）、非製造業は同＋2.8%（同＋0.7%）といずれもプラス幅が拡大した。前年同期比では製造業が＋4.0%（1－3 月期：同▲6.4%）、非製造業が同＋5.9%（同▲8.5%）で、製造業は 7 四半期ぶり、非製造業は 5 四半期ぶりにプラスに転換している。

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、パルプ・紙・紙加工品（1－3 月期：前年比＋1.5%→4－6 月期：同＋79.1%）、情報通信機械（同＋9.3%→同＋14.5%）、金属製品（同▲20.7%→同＋37.2%）、生産用機械（同▲9.1%→同＋18.9%）といった業種である（図表 3）。情報通信機械は主要業種の中で唯一、5 四半期連続のプラスであり、コロナ下でも、デジタルインフラ整備に向けた投資需要が底堅かったことを示している。生産用機械は 7 四半期ぶりのプラスだが、半導体製造装置の世界的な需要増を反映している可能性があろう。

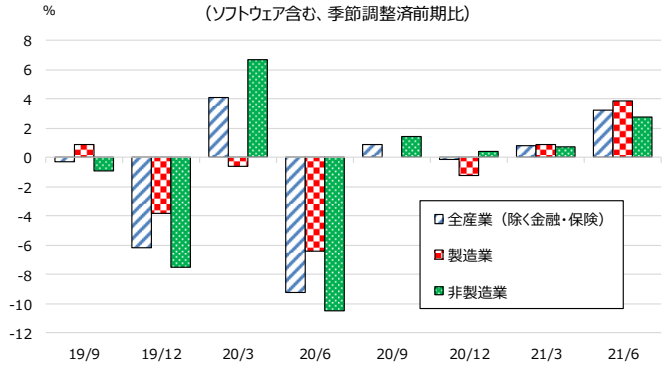
一方、輸送用機械（同▲25.6%→同▲21.4%）は 2 四半期連続で 2 割を超えるマイナスとなった。半導体不足の影響が生産のみならず、投資計画にも影を落とし

（図表1）業種別設備投資（含ｿﾌﾄｳｪｱ）の伸び率（前年比）



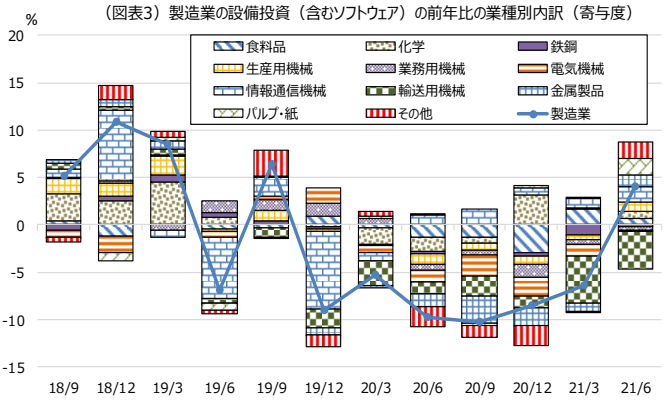
（出所）財務省「法人企業統計」

（図表2）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（寄与度）



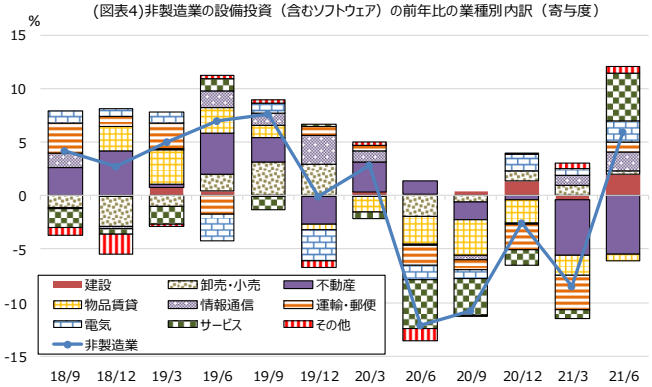
（出所）財務省「法人企業統計」

ている可能性がある。この影響は年内いっぱい残る可能性が大きい。すそ野の広い自動車産業の投資低迷は、他の業種の投資計画にも負の影響を及ぼす可能性があり、注視が必要である。

非製造業の設備投資を業種別に見ると、プラス寄与幅が最も大きかったのはサービス業（同▲6.2%→同＋32.5%）、ついで建設業（同▲7.6%→同＋30.9%）、電気業（同＋5.8%→同＋26.8%）、情報通信業（同＋6.8%→同＋12.6%）、の順であった（図表4）。サービス業と電気業は、前年同期がコロナの影響で大幅マイナスだった反動という要因が大きい。建設業は公共投資の予算執行を反映していよう。情報通信業は巣ごもり需要やデジタル関連投資を反映している可能性がある。

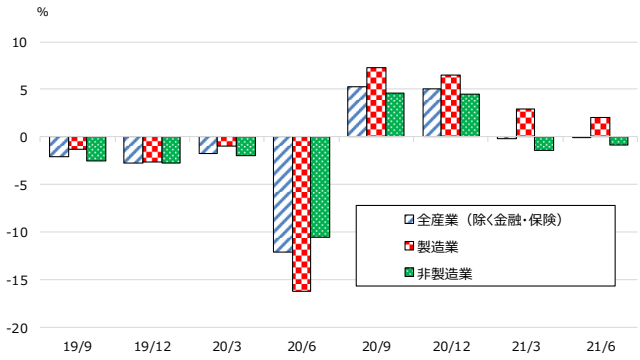
サービス業はここまで感染症の影響を大きく受けてきた業種だが、人流と業績の回復を受け、ここへきて投資計画に動きが出てきた可能性はある。2 年前比ではまだ▲4.1%で、コロナによる落ち込みを取り戻していないが、ワクチン接種の進展とともに、コロナ後をにらんだ投資が増える展開が期待できる。

(図表4)非製造業の設備投資（含むソフトウェア）の前年比の業種別内訳（寄与度）



（出所）財務省「法人企業統計」

（図表5）売上高の推移（季節調整済前期比）



（出所）財務省「法人企業統計」

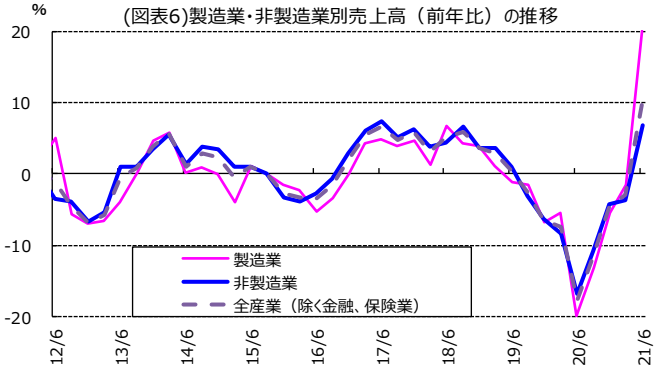
２．売上はコロナ前の水準に戻らず

設備投資と相関が高い売上高は、前期比▲0.1%（1－3月期：同▲0.2%）と、小幅ながら2四半期連続のマイナスとなった。製造業が同＋2.0%（同＋2.9%）と、4四半期連続のプラスとなったものの、非製造業が同▲0.9%（同▲1.4%）と2四半期連続のマイナスになったことが影響した（図表5）。

前年比では＋10.4%と 8 四半期ぶりのプラス転換である。製造業が同＋20.1%（同▲1.4%）、非製造業が同＋6.8%（同▲3.6%）と、製造業が2割の回復となったことが目を引く（図表 6）。ただし、2 年前比では製造業が▲3.9%、非製造業が▲11.2%といずれもマイナスで、まだコロナの痛手からの回復途上にあることが確認できる（図表7）。

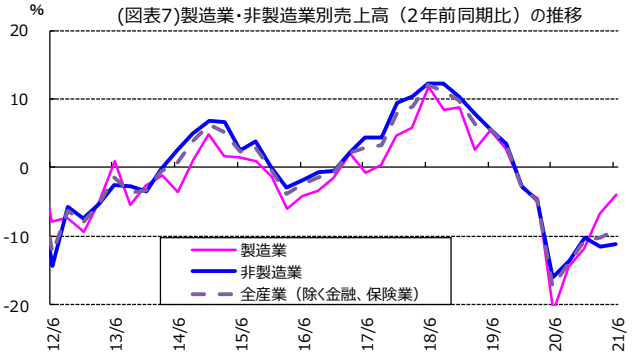
製造業の業種別前年比を見ると、約 2 割を占める輸送用機械が＋46.9%（同＋4.2%）と大きく回復している。化学（1－3 月期：前年比▲3.4%→4－6 月期：同＋20.9%）、鉄鋼（同▲1.1%→同＋34.5%）、情報通信機械（同▲4.7%→同＋26.1%）も大きく伸びた。2 年前比では輸送用機械

(図表6)製造業・非製造業別売上高（前年比）の推移



（出所）財務省「法人企業統計」

(図表7)製造業・非製造業別売上高（2年前同期比）の推移



（出所）財務省「法人企業統計」

が▲7.8%、化学が＋1.3%、鉄鋼が＋1.9%、情報通信機械が＋9.3%で、伸び率はぐっと下がるが、コロナによる落ち込みを取り戻した業種が増えている。

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▲0.0%→同＋5.7%）がプラス転換したことが下支えとなった。サービス業（同▲7.3%→同＋14.4%）の伸びも寄与したが、2 年前比では卸売業、小売業が▲12.1%、サービス業が▲22.0%と、いずれもコロナ前の水準を回復するまでにはかなりの距離がある。

３．製造業の業績が急回復

全産業の経常利益は前期比＋1.8%（1－3 月期：同＋9.2%）と、4 四半期連続のプラスとなった（図表 8）。製造業が同＋7.4%（同＋13.4%）と同じく 4 四半期連続のプラスだが、非製造業は同▲1.9%（同＋6.7%）と 4 四半期ぶりにマイナスに転じた。

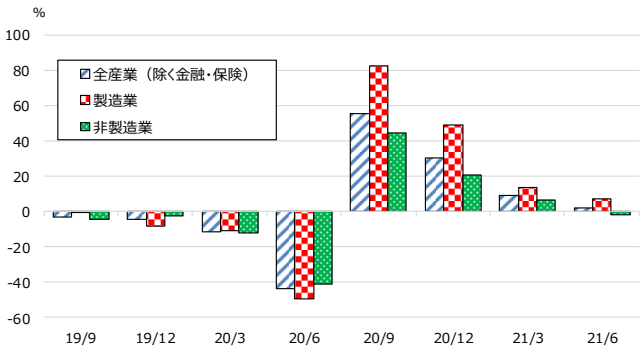
前年比で見ると、全産業の経常利益は＋93.9%（1－3 月期：同＋26.0%）、製造業が同＋159.4%（同＋63.2%）、非製造業が同＋64.2%（同＋10.9%）といずれも伸びが加速しているが（図表 9）、これはコロナの影響で前年同期に大きく落ち込んだ反動である。利益関連の数字は振れが大きく、前年比では売上高以上にトレンドを掴みにくいので、ここでも 2 年前同期比を見ると、全産業が＋3.6%、製造業が＋33.1%、非製造業が▲10.6%で、製造業はコロナ前と比べても大幅回復を遂げているのに対し、非製造業はまだマイナスであることが確認できる。

2 年前比で伸びが大きかったのは、製造業では情報通信機械（＋200.4%）、電気機械（＋47.4%）、輸送用機械（＋14.4%）などで、これらの業種が全体の押し上げに寄与している（図表 10）。一方、非製造業では、コロナの影響を大きく受けた運輸業、郵便業（▲72.1%）が足を引っ張ったほか（図表 11）、全体の 3 割弱を占めるサービス（▲6.4%）や、同じく 3 割弱を占める卸売業、小売業（▲10.5%）のマイナスが響いた。ウェートの大きい業種の中では、公共投資の恩恵を受ける建設（＋17.4%）のプラスが目立っている。

４．設備投資は回復持続

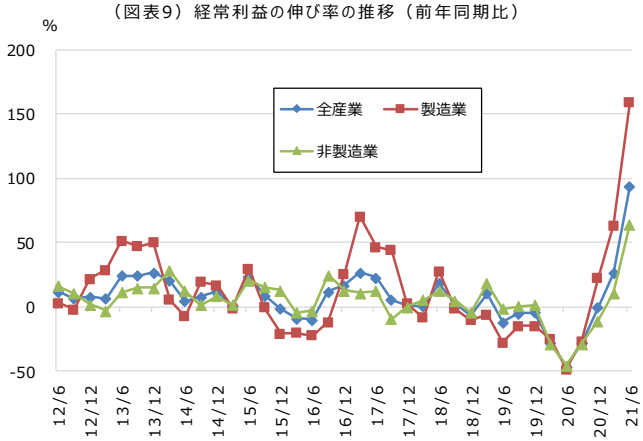
4－6 月期の実質民間企業設備投資の一次速報値は、前期比＋1.7%（年率換算：＋7.0%）と、2 四半期ぶりのプ

（図表8）経常利益の推移（季節調整済前期比）



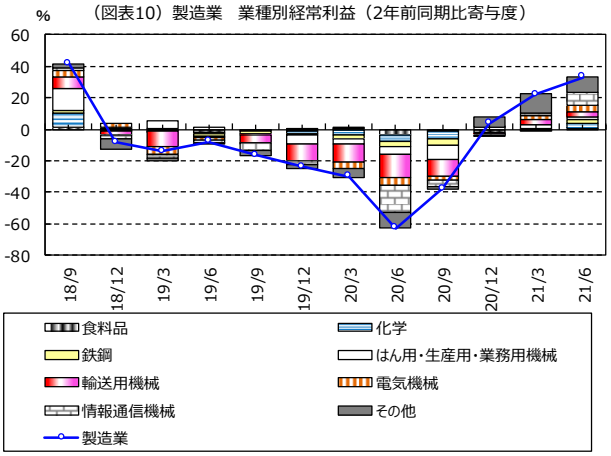
（出所）財務省「法人企業統計」

（図表9）経常利益の伸び率の推移（前年同期比）



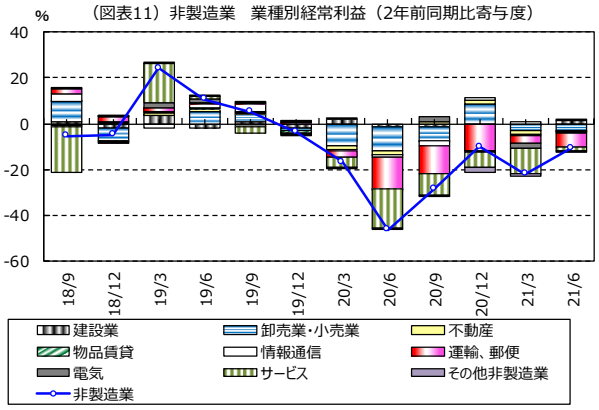
（出所）財務省「法人企業統計」

（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）

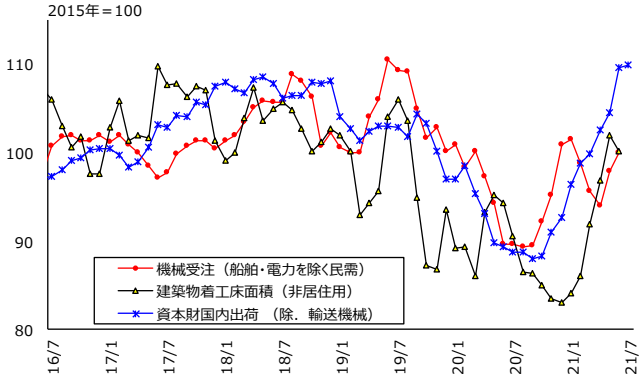


（出所）財務省「法人企業統計」

ラスであった。企業業績が製造業を中心に持ち直し、機械投資やDX（デジタルトランスフォーメーション）関連の投資需要を誘発したと見込まれるが、前述のとおり、前期比＋2.1％（年率換算：＋8.8％）へとさらなる上方修正が見込まれる。

今後も設備投資は回復基調で推移する可能性が高い。設備投資に先行する主要 3 指標を見ると、資本財国内出荷（除く輸送機械）、建築物着工床面積、機械受注（船舶・電力を除く民需）とも回復基調を維持している（図表 12）。

（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」

コロナ問題で、DX 関連の投資推進の必要性を痛感した企業は多いとみられる。6 月短観では、大企業・製造業の 2021 年度のソフトウェア投資計画は前年比＋21.7％、中小企業・製造業は同＋44.6％といずれも高い伸びを示している。両者とも 3 月から大きく上方修正された。環境関連の投資も待ったなしの状況である。脱炭素に向けた取組みを国策とする国が増えており、日本も続いている。また、昨年以降、欧米を中心に、環境負荷の大きい「ブラウン企業」へのファイナンスの制限を宣言する金融機関が相次いでおり、企業に環境関連の投資を急がせるインセンティブになっている。

気になるのは、デルタ株の蔓延に伴うサプライチェーンの混乱や半導体不足が、自動車産業を中心に設備投資計画の下方修正につながる可能性である。ただ、これはあくまで供給サイドのボトルネックの問題であり、企業の中長期的な成長期待に影響する材料ではないことから、影響は一時的と考えられる。ホテルや飲食店等の新設需要や、航空機や鉄道車両等の更新需要はしばらく低迷を余儀なくされるとみられるものの、来年にかけての設備投資は、外需、DX、環境等を牽引役に、回復基調が続くと予想する。

※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