

10－12 月期は売上、利益、設備投資とも堅調

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. 設備投資は予想を上回る

10－12 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+3.4%と、2 四半期ぶりにプラスに転じた。

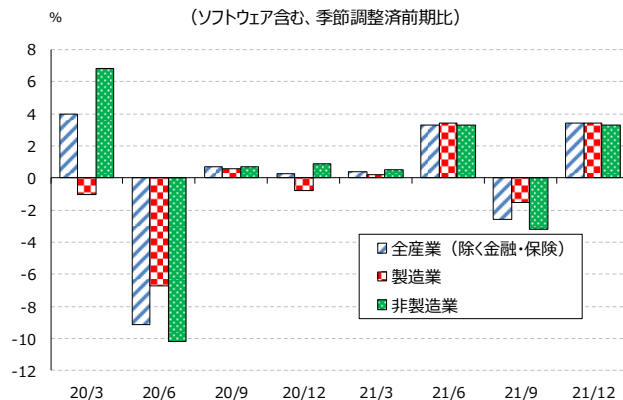
製造業・非製造業別に見ると、製造業が前期比+3.4%（7－9 月期：同▲1.5%）、非製造業は同+3.3%（同▲3.2%）といずれもプラスに転じた。半導体不足の緩和に加え、7－9 月期に比べ感染拡大ペースが鈍化したことで、設備投資に前向きな企業が増加した可能性がある（図表 1）。10－12 月期の実質 GDP 一次速報値における実質民間企業設備投資は前期比+0.4%（年率換算：+1.6%）だったが、今回の結果を受け、二次速報値では同+0.6%（同+2.3%）に上方修正を予想する。

前年同期比では+4.3%と、3 四半期連続のプラスとなり、市場予想（同+2.9%）を上回った（図表 2）。製造業が同+5.1%（7－9 月期：同+0.9%）、非製造業が同+3.8%（同+1.4%）と、いずれもプラス幅が 7－9 月期から拡大した。

業種別に見ると、製造業でプラス幅が大きかったのは、輸送用機械（7－9 月期：前年比▲0.7%→10－12 月期：同+20.7%）、生産用機械（同▲1.5%→同+23.3%）などといった業種である（図表 3）。他の業種にも大きな波及効果を持つ輸送用機械は、11 四半期ぶりにプラスに転じた。半導体不足が最悪期を脱しつつあるなか、今後の増産に向け設備投資を活発化させたと考える。生産用機械は、こうした自動車関連産業の動向に加え、幅広い産業で生産能力を増強させる動きが活発化したことを反映している可能性がある。

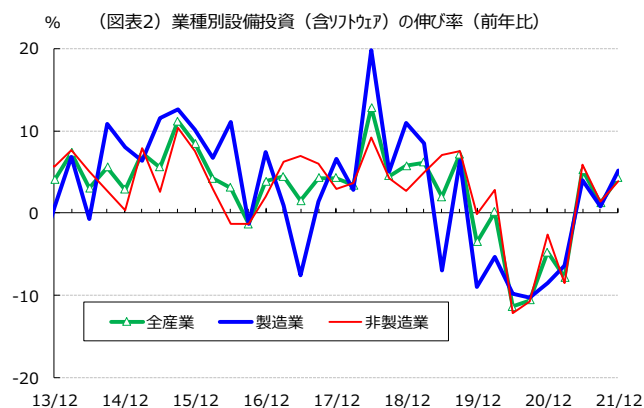
一方で、マイナス幅が大きかったのは、化学（同+0.1%→同▲24.2%）、鉄鋼（同+11.9%→同▲10.8%）などである。資源価格の上昇により、今後の仕入れコストの増加が意識され、設備投資を手控える動きが広がった可能性がある。

（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）



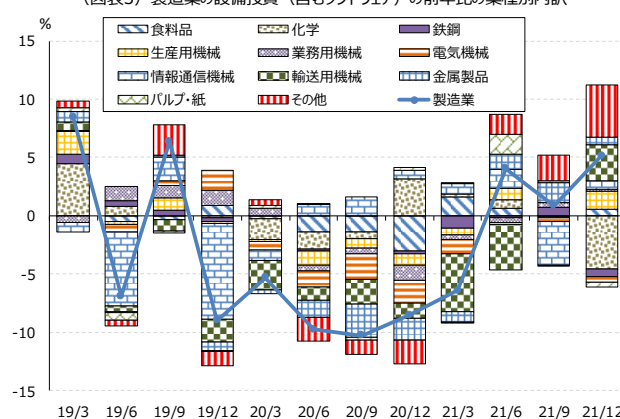
（出所）財務省「法人企業統計」

（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」

非製造業の設備投資を業種別に見ると、プラス幅が大きかったのは、サービス業（同+24.2%→同+21.6%）、不動産業（同▲14.2%→同+14.0%）、電気業（同+19.2%→同+7.7%）であった（図表4）。サービス業は、感染状況が落ち着いたことや、昨年の落ち込みからの反動増により、3四半期連続で20%を超える伸びとなった。2年前比で見ても+9.2%と、コロナ禍以降で初めてプラスとなり、サービス業の設備投資姿勢が持ち直しつつある様子が示された。不動産業は、前期まで4四半期連続でマイナスだったが、底打ちの兆しが現れている。

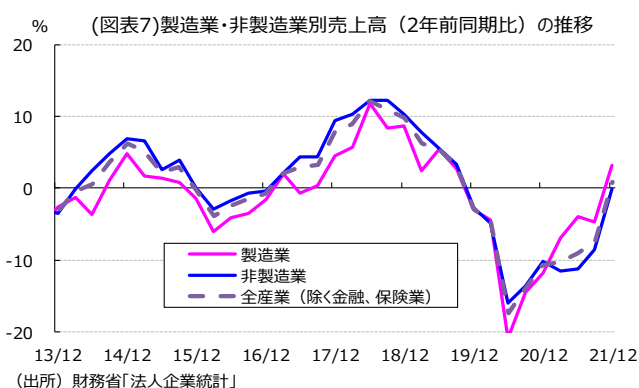
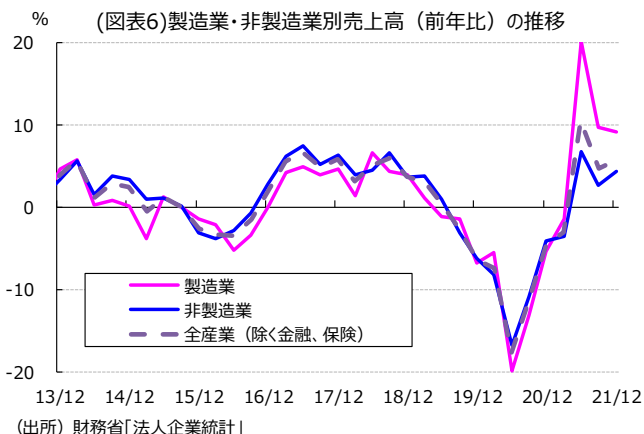
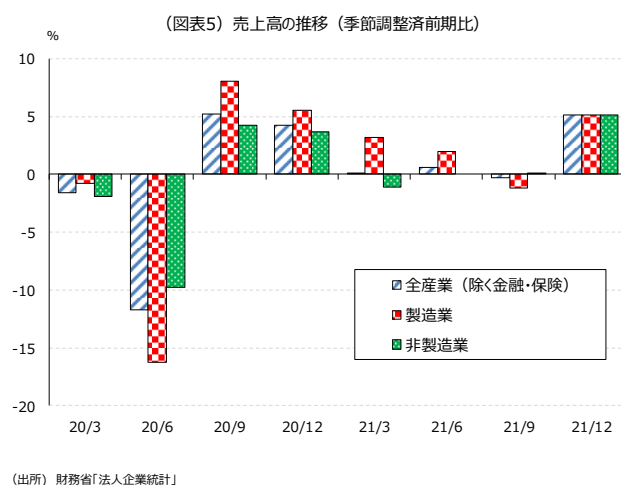
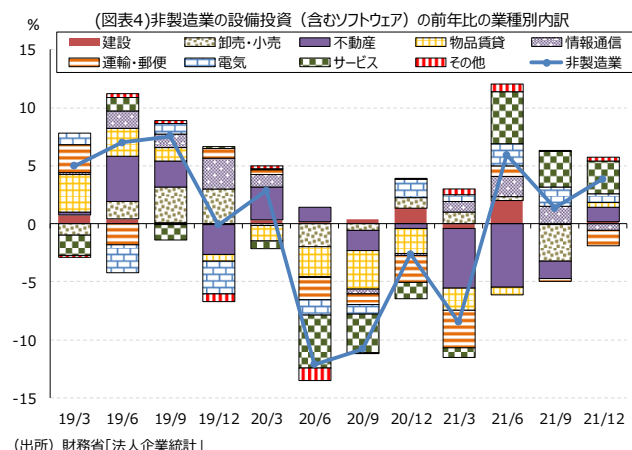
一方で、マイナス幅が大きかったのは、運輸業、郵便業（前年比▲1.7%→同▲9.8%）、情報通信業（同+9.8%→同▲3.8%）などであった。運輸業、郵便業はこれで2四半期連続のマイナスとなる。情報通信業は、4四半期ぶりにマイナスとなった。ここまでは、コロナ禍を契機にしたDX（デジタル・トランスフォーメーション）需要を背景に堅調に推移してきたが、増勢が一服した形である。

2. 2四半期ぶりの増収

設備投資と相関が高い売上高は、前期比+5.1%（7-9月期：同▲0.3%）と2020年10-12月期以来の伸びで、2四半期ぶりのプラス（増収）となった。製造業が同+5.1%（同▲1.2%）、非製造業も同+5.1%（同+0.1%）といずれも堅調な結果となった。感染者の減少で経済活動が活発化するなか、売上が拡大した形とみられる（図表5）。

前年比では+5.7%と、3四半期連続でプラスとなった（図表6）。製造業は同+9.2%（同+9.7%）と、高い伸びを維持した。非製造業も同+4.3%（同+2.6%）と、プラス幅が拡大した。2年前同期比では製造業が+3.2%（7-9月期：同▲4.7%）と9四半期ぶりに増収となった。非製造業も同▲0.0%（同▲8.5%）とほぼ2年前の水準まで回復している（図表7）。

業種別に見ると、製造業でプラス幅が大きかったのは、化学（前年比+24.4%→同+22.6%）、情報通信機械（同+20.3%→同+28.2%）などである。化学は製品価格の上昇や半導体関連製品の需要拡大が高い伸びにつながったと考えられる。上記2業種以外では、石油・石炭（同+29.5%→同+35.7%）が、資源価格の上昇により、プラス幅を一段と拡大させた。



一方、約 2 割を占める輸送用機械（同▲6.7%→同▲1.0%）は 2 四半期連続でマイナスとなった。依然として、部品調達に制約があり、生産に下押し圧力がかかっている様子がうかがえる。輸送用機械以外では、電気機械（同▲0.1%→同▲3.6%）、食料品（同▲5.8%→同▲0.5%）、はん用機械（同+4.4%→同▲0.3%）がマイナス（減収）となった。電気機械やはん用機械は、中国景気の鈍化が影響したと考えられる。

非製造業では、売上の約半分を占める卸売業、小売業（同▲0.5%→同+2.0%）が増収に転じた影響が大きかった。

3. 前期比では 2 四半期ぶりの増益

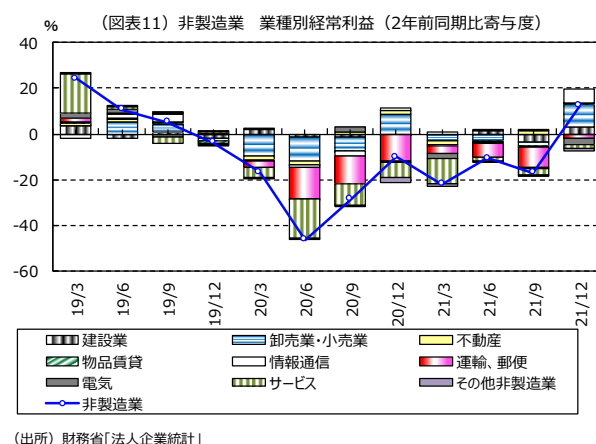
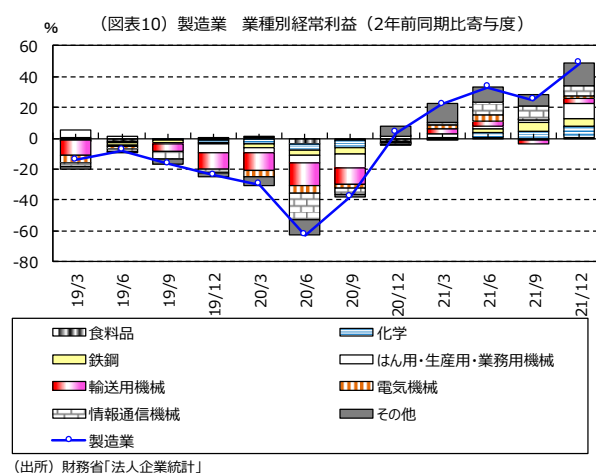
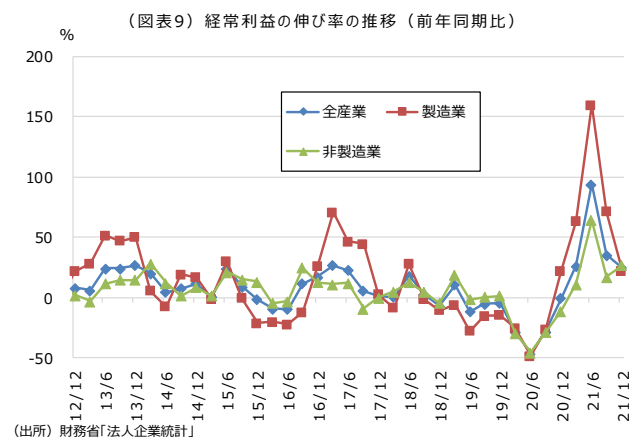
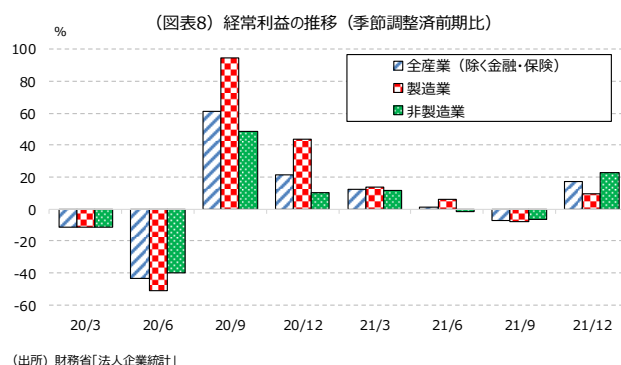
全産業の経常利益は前期比+17.4%（7-9 月期：同▲7.0%）と、2 四半期ぶりの増益となった（図表 8）。製造業は同+9.5%（同▲7.7%）で 2 四半期ぶりの増益、非製造業は同+22.9%（同▲6.4%）で 3 四半期ぶりの増益となり、非製造業が 2 割以上の増益となったことが全体をけん引する形となった。

前年比で見ると、全産業の経常利益は+24.7%（7-9 月期：同+35.1%）、製造業が同+22.1%（同+71.0%）、非製造業が同+26.4%（同+17.0%）と、いずれも 2 割を超える伸びとなった（図表 9）。製造業の伸びは 7-9 月期から大きく鈍化したが、これは前年の数字がコロナの影響で大きく振れているためである。コロナ要因を除去するため 2 年前同期比を見ると、全産業が+23.9%（7-9 月期：同▲3.3%）、製造業が同+48.8%（同+24.7%）、非製造業が同+12.3%（同▲17.0%）となっている（図表 10、11）。いずれも二桁増ではあるが、すでに 5 割近くの伸びとなっている製造業に対し、非製造業の回復は相対的に遅れている。もっとも、非製造業も 9 四半期ぶりのプラスである。

2 年前比で伸びが大きかった業種は、製造業では情報通信機械（+122.6%）や生産用機械（+95.9%）などで、他の業種もほとんどが二桁以上の伸びとなっている。一方、非製造業では、情報通信業（+40.8%）や卸売業、小売業（+37.7%）は大幅増益となったものの、運輸業、郵便業（▲19.8%）やサービス業（▲5.9%）は減益、電気業は経常損失となるなど、業種ごとの格差が大きい。

4. 原油価格の上昇で設備投資に下振れリスク

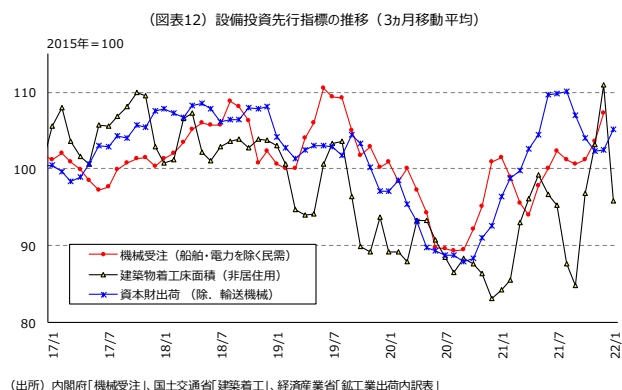
10-12 月期の GDP 二次速報値の実質民間企業設備投資



は、前述のとおり速報値の前期比+0.4%から同+0.6%へと上方修正を見込む。

設備投資の主要先行指標を見ると、まず、12月の機械受注（船舶・電力を除く民需）は前月比+3.6%と、3ヵ月連続のプラスとなっている。1月の資本財出荷（除く輸送機械）も前月比+6.7%と3ヵ月連続のプラスとなった。建築物着工床面積はこのところ振れが大きいですが、均せば底堅い推移となっている（図表12）。

半導体不足の影響が徐々に緩和していることが、足元の各種先行指標の反発につながっているとみられる。東南アジアからの部品供給の問題は残るが、今後は時間とともに緩和に向かう可能性が高い。国内の感染動向に関しては、少なくとも製造業の企業活動には大きな影響を与えなくなっている。問題はウクライナ情勢である。原油価格や金融市場の動向が焦点となるが、戦況の動向次第であることから、予想は難しい。すでにNY原油価格は8年半ぶりの水準にまで上昇しており、企業業績への下押し圧力になっている。多少の業績の振れにかかわらず、DX、脱炭素関連の投資需要は底堅く推移するとみられ、設備投資の腰折れはメインシナリオではないものの、エネルギー価格の上昇に伴い、年前半の設備投資は従来予想よりも下振れる可能性が高まってきた。



※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