【法人企業統計（23 年 1－3 月期）】

設備投資は均せば堅調

～1－3 月期 2 次 QE の設備投資は上方修正か～

フェロー チーフエコノミスト　小玉　祐一

１．2 次 QE の設備投資は小幅上方修正か

1－3 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＋2.3%（10－12 月期：同＋0.8%）と、4 四半期連続のプラスとなった。製造業・非製造業別に見ると、製造業が同＋4.8%（同＋1.0%）と 2 四半期連続のプラスとなり、非製造業が同＋1.0%（同＋0.7%）と 4 四半期連続のプラスとなった（図表 1）。

1－3 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＋0.9%だったが、今回の結果を受け、二次速報値では同＋1.3%に上方修正されると予想する。実質 GDP 成長率も同＋0.4%（前期比年率＋1.6%）から同＋0.5%（同＋1.8%）へ小幅上方修正を見込む。

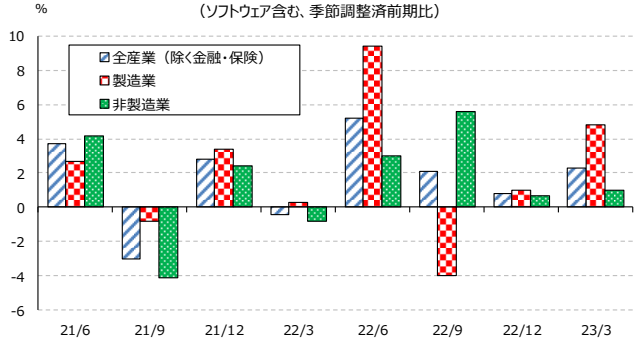
２．非製造業の経常利益が順調に回復

全産業の売上高は前期比＋0.5%（10－12 月期：同＋2.3%）と、6 四半期連続のプラス（増収）となった（図表 2）。製造業が同▲3.2%（同＋2.5%）と 6 四半期ぶりの減収、非製造業は同＋2.1%（同＋2.3%）と、8 四半期連続の増収となった。

全産業の経常利益は同＋6.2%（同▲1.2%）と、3 四半期ぶりのプラス（増益）となった（図表 3）。製造業が同＋5.0%（同▲23.5%）と 2 四半期ぶりの増益となる一方、非製造業は同＋6.8%（同＋16.6%）と 2 四半期連続の増益となった。

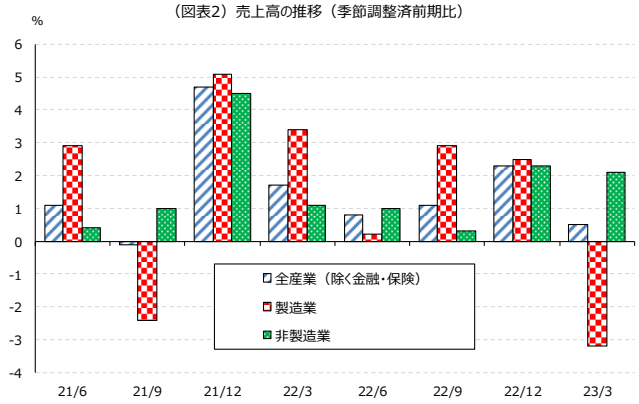
原数値ベースの経常利益は前年同期比＋4.3%と、2 四半期ぶりの増益となった。製造業は同▲15.7%と 2 四半期連続の減益、非製造業は同＋17.2%と 8 四半期連続の増益である。経常利益は振れが大きいため、四半期移動平均でトレンドを追うと、製造業では、ここ数四半期電気・

（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）



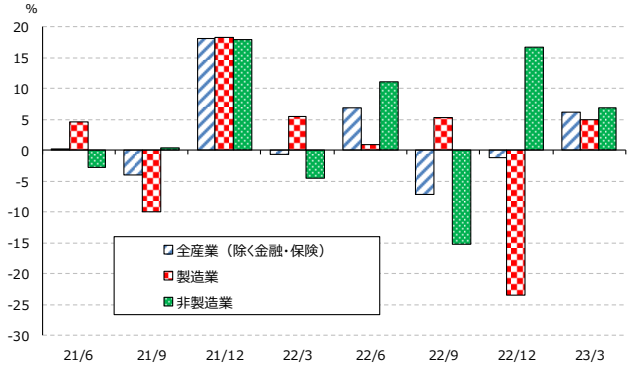
（出所）財務省「法人企業統計」

（図表2）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」

（図表3）経常利益の推移（季節調整済前期比）



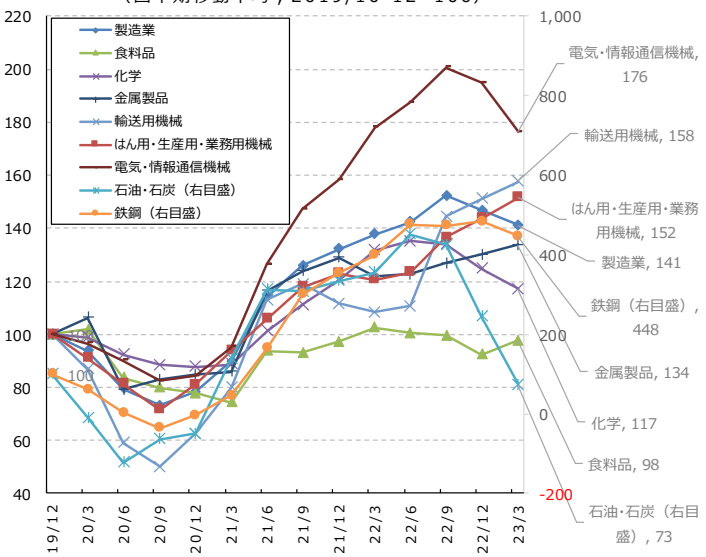
（出所）財務省「法人企業統計」

情報通信機械以外の機械類の回復が目立つ一方、電気・情報通信機械、石油・石炭、化学といった業種が悪化している。製造業でも 2 四半期連続の悪化で、コロナ禍以降の業績回復トレンドが一巡した様子が見て取れる（図表 4）。非製造業では、電気業がようやく底打ちしたほか、全体的に底堅く推移しているが、1－3 月期は建設業や情報通信業の改善幅が比較的大きかった。非製造業全体では 9 四半期連続の改善と、順調な回復が続いている（図表 5）。

移動平均を取らない 1－3 月期単独の経常利益をみると、製造業の主要 11 業種中、石油・石炭のみが経常損失となっている（原数値ベース）。資源価格上昇トレンドの一服の影響とみられる。川上産業のなかでは、化学も前年比▲24.4％と 3 四半期連続の減益になった。住宅市場の不振や中国景気低迷の影響で、3 月にはエチレンの生産設備の稼働率が 11 年ぶりに 8 割を切るなど、業況の悪化が顕著となっている。鉄鋼も同▲39.0％の減益である。上場企業の 3 月期決算では、鉄鉱石などの原材料の価格高騰で減益となる企業が出る一方、鋼材の値上げ効果が勝って大幅増益となる企業も出るなど、大手の間でも明暗が分かれている。

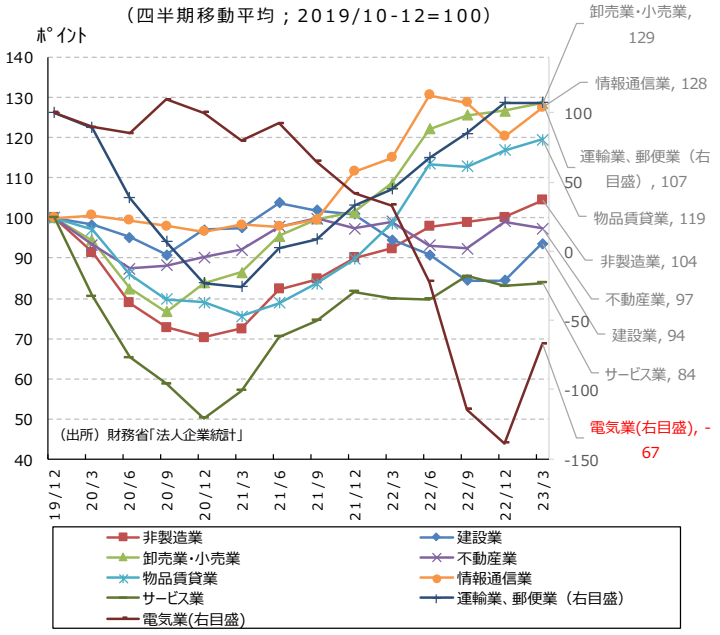
川下産業でも、資材価格や燃料費の上昇が収益を圧迫する状況が続いている。そうしたなかでも、はん用機械は同＋38.1％、生産用機械は同＋36.0％と大きく伸びた。製造業を中心とした旺盛な設備投資需要、部材不足による納期遅延の緩和、欧米向けの輸出、円安進行等が追い風になった模様である。自動車の生産正常化が進む輸送用機械も同＋27.9％の増益、値上げが進む食料品も同＋31.5％の増益となっている。一方、コロナ禍での巣ごもり需要一巡の影響を受ける情報通信機械は同▲53.1％の減益、電気機械は同▲9.4％の減益となった。

（図表4）製造業の経常利益の推移
（四半期移動平均；2019/10-12=100）



（出所）財務省「法人企業統計」

（図表5）非製造業の経常利益の推移
（四半期移動平均；2019/10-12=100）



非製造業では、情報通信業（同＋27.4％）と建設業（同＋24.3％）の増益幅が大きかった。前者は法人のデジタルネットワーク需要、後者は脱コロナに伴う設備投資需要の増加を反映した形とみられる。電気業は、前年の 1－3 月は非製造業の主要 8 業種中唯一の経常損失だったが、今期は値上げ効果で増益に転じた。不動産業のみが、価格高騰による住宅事業の不振などにより同▲6.7％の減益となった。

３．業種別の設備投資の動向

原数値ベースの設備投資は前年同期比＋11.0％と、9 四半期連続のプラスとなった。製造業が同＋11.3％（10－12 月期：同＋6.0％）、非製造業が同＋10.8％（同＋8.6％）と、いずれも二桁増となっている（図表 6、7）。共

通している背景は、多少の業績の振れにかかわらず継続的な支出が必要なDX（デジタルトランスフォーメーション）、GX（グリーントランスフォーメーション）投資と、脱コロナに伴う業界横断的な設備投資意欲の改善である。

製造業では円安による業績改善も追い風となっているほか、自動車を代表格に、部品不足等の供給制約の緩和も押し上げに寄与している。業種別に見ると、輸送用機械（前年同期比：＋21.2%、寄与度：＋3.4%ポイント）、情報通信機械（同＋23.4%、同＋2.6%ポイント）、業務用機械（同＋71.3%、同＋2.1%ポイント）などのプラス寄与が大きかった。

非製造業では、不動産業（同＋27.0%、同＋3.1%ポイント）、運輸業、郵便業（同＋17.9%、同＋2.8%ポイント）、サービス業（同＋17.9%、同＋2.5%ポイント）、物品賃貸業（同＋25.0%、同＋1.4%ポイント）などのプラス寄与が大きかった。不動産業は、都心の再開発案件に関わる投資増、運輸業、郵便業は、物流の能力増強や自動化などのDX投資の需要増が支えていると考えられる。サービス業は、インバウンドの増加で人手不足が一段と深刻化しており、省力化目的のDX投資が伸びている。物品賃貸業については、他業種の設備投資需要の増加を反映している可能性がある。

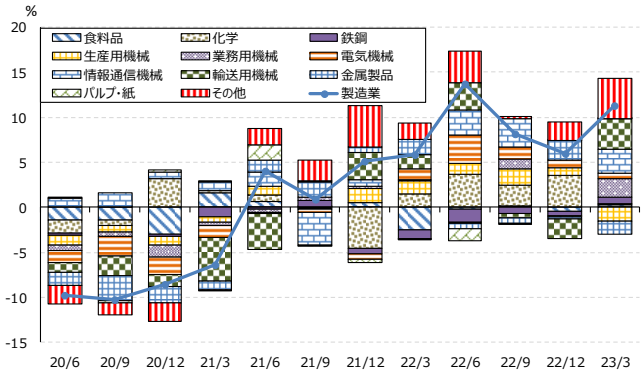
4．設備投資は均せば堅調

設備投資の先行指標は総じて強くない。4月の資本財出荷（除．輸送機械）は前月比＋1.3%と、2ヵ月ぶりのプラスとなったが、昨年11月以降、交互にプラスとマイナスを繰り返している。8ヵ月前のピークである8月との比較では▲13.5%と二桁マイナスで、設備投資の力強い回復は示唆されていない。

他の先行指標を見ると、3月の機械受注（船舶・電力を除く民需）は同▲3.9%と2ヵ月連続のマイナスとなった。公表元の内閣府は、基調判断を「足踏みがみられる」を維持している。建築物着工床面積も、低水準での推移が続いている（図表8）。目先の設備投資は力強さに欠ける推移が続きそうである。

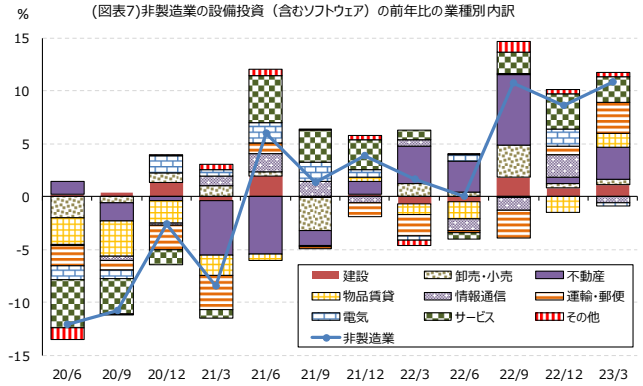
一方で、設備投資計画は引き続き良好である。3月短観における2022年度の設備投資計画（全規模・全産業ベース）は、12月調査の前年度比＋15.1%から同＋11.4%ま

（図表6）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



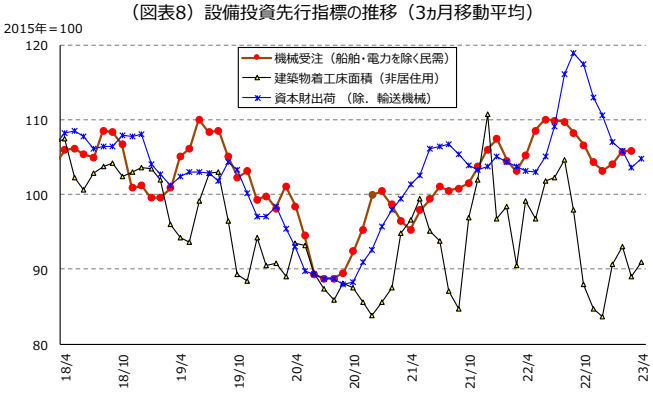
（出所）財務省「法人企業統計」

（図表7）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



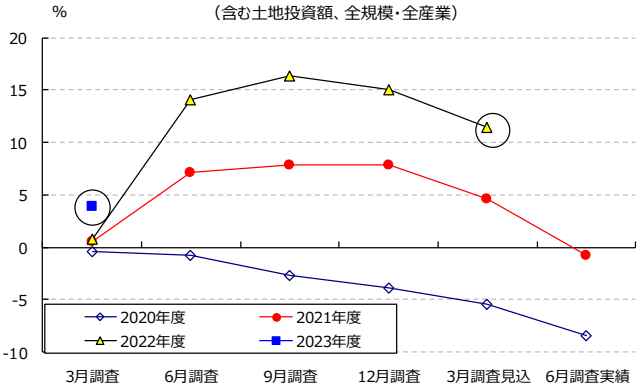
（出所）財務省「法人企業統計」

（図表8）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」、国交省「建築着工」、経産省「鉱工業出荷内訳表」

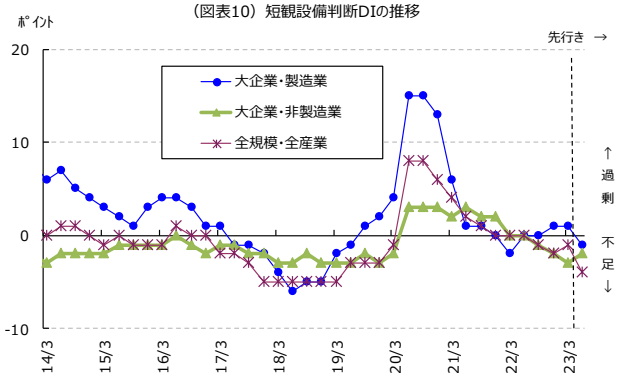
（図表9）設備投資計画（前年度比）
（含む土地投資額、全規模・全産業）



（出所）日銀「短観」

で下方修正されたものの、依然として二桁の伸びを保っている（図表 9）。2023 年度の計画も、例年に比し高めのスタートになっている。業種別に見ると、製造業が前年度比＋6.3％と堅調である。非製造業も同＋2.4％と、例年であればマイナス圏からのスタートとなるところ、統計が遡れる 1984 年以来初めてのプラス圏でのスタートとなっている。生産・営業用設備判断 DI も、先行きは低下に向かうとの見通しで（低下なら不足方向、上昇なら過剰方向）、水準的にも、設備の不足超を示すマイナス圏にある（図表 10）。設備投資の先行きの見通しは総じて悪くない。

（図表10）短観設備判断DIの推移



（出所）日銀「短観」

目先は半導体不況や海外経済停滞が設備投資の下押し要因になる可能性があるが、向こう 1～2 年間というスパンで見れば、設備投資は力強さを欠きつつも、底堅い推移が続くというのがメインシナリオである。日本の設備投資は輸出に左右されやすい面があり、この点、米国景気の動向が大きなリスクになる。インフレと利上げが同時並行的に進むなか、ここまで予想以上の頑健性を示してきたのは事実である。雇用需給の引き締まりと過剰貯蓄が下支えとなることで、減速はしても深刻な景気後退は避けられる可能性が高い。一方で、国内の人手不足による省力化投資への需要は今後も衰えないだろう。関連する DX 投資、国策でもある GX 投資は、継続的な投資が求められる分野である。短期的には軟調な推移になっても、2024 年度にかけては均せば底堅い推移が続くとみている。

※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